

Strümpel, Burkhard

Article — Digitized Version

Nixons Antwort auf die "New Economic Policy"

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Strümpel, Burkhard (1970) : Nixons Antwort auf die "New Economic Policy", Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 50, Iss. 5, pp. 299-307

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134119>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Nixons Antwort auf die „New Economic Policy“

Prof. Dr. Burkhard Strümpel, Ann Arbor/Michigan

Im Jahre 1961 wurde von Präsident Kennedy und seinen Beratern die „New Economic Policy“ proklamiert. Diese Politik war gleichbedeutend mit der Investitur der Budgetpolitik als wichtigstem Instrument der Wirtschaftspolitik. Ihr wurde nicht nur die aktivitäts- und wachstumspolitische Hauptverantwortung, sondern auch die Aufgabe der konjunkturellen „Feineinstellung“ (fine tuning) aufgebürdet. Demgegenüber wurde der Geld- und Einkommenspolitik lediglich die Rolle von flankierenden Maßnahmen zugewiesen¹⁾. Heute jedoch – nach über einem Jahr der Regierung Nixon – ist eines sicher: Die Ära des Primats der Fiscal Policy ist vorüber; das Budget als einziger Regelungs- oder Steuermechanismus der Konjunkturpolitik hat ausgedient.

Dennoch ist die Zeit der „Neuen Wirtschaftspolitik“ mehr als nur eine Episode. Denn auch die neue Regierung und deren Berater können und werden nicht in den beschäftigungspolitischen Immobilismus der Epoche Eisenhower zurückfallen. Niemand weiß so gut wie Nixon, daß er 1960 nicht zuletzt deshalb unterlag, weil die Arbeitslosenrate in diesem Jahr bis auf 6,7 % gestiegen war. Freilich wissen er und seine Berater auch, daß die starke Geldentwertung der Jahre 1967 und 1968 den republikanischen Wahlsieg begünstigt hat. Deshalb ist es eine reizvolle Aufgabe, die wirtschaftspolitische Lektion der sechziger Jahre darzustellen, die Hoffnungen und Wünsche mit dem Erfolg, das Programm mit der Tat, die Theorie mit der Wirklichkeit zu konfrontieren.

Programm der Neuen Wirtschaftspolitik

Hauptinhalt des Programms der Neuen Wirtschaftspolitik waren Vollbeschäftigung²⁾ und Wachstum. Beide Ziele waren jedoch im Denken Walter Hellers und anderer Berater der Kennedy-Regierung nahezu synonym und wurden von ihnen

dynamisch als Ausnutzung und Erweiterung der Produktionskapazität interpretiert. Das BSP-Potential wurde somit von vornherein als bewegliches Ziel (moving target) verstanden, d. h. es wurde eine fortschreitende Wirtschaft vorausgesetzt.

Während die automatischen Stabilisatoren als unzureichend angesehen wurden, waren die Berater – zumindest zu Beginn der Epoche – fest davon überzeugt, das gewünschte Beschäftigungsniveau könne durch diskretionäre staatliche Interventionen erreicht und aufrechterhalten werden. Nach ihrer Meinung konnten nicht nur konjunkturelle Extremsituationen, sondern Ausschläge der wirtschaftlichen Aktivität überhaupt verhindert werden. Sie stellten also der Finanzpolitik auch die ehrgeizige Aufgabe, für die Feineinstellung zu sorgen. Folgerichtig forderten die Berater, daß nicht nur die Ausgabenpolitik, sondern auch die Einnahmenpolitik einer ständigen aktivitätspolitisch motivierten Revision unterzogen werden müßte.

Um das Ausmaß der finanzpolitischen Intervention zu kennzeichnen, bedienten sich die Berater einer

¹⁾ Vgl. B. Strümpel: Die subjektive Liquidität als Zielvariable der „Neuen Wirtschaftspolitik“. In: C. A. Andreae und andere (Hrsg.): Geldtheorie und Geldpolitik – Günter Schmöders zum 65. Geburtstag, Berlin 1968, S. 95 ff.

²⁾ Als Vollbeschäftigung nach der gängigen Definition galt eine Arbeitslosenquote unter 4%; vgl. hierzu die Erläuterungen in Economic Report 1969, S. 62 ff.

*Burkhard Strümpel, Dr. rer. pol., Privatdozent
an der Universität Köln, lehrt als Associate
Professor am Institute for Social Research
der University of Michigan in Ann Arbor/
Mich.*

Orientierungsgröße, deren Plausibilität nicht wenig zu ihrer politischen Bedeutung beitrug: des sogenannten „full employment surplus“. Selbst ein zyklisch gerade ausgeglichenes Budget, so wurde argumentiert, wirke unnötig rezessiv, wenn es – wie in den USA Ende der fünfziger Jahre – bereits bei Vollbeschäftigung einen Überschuß aufweist. Die Automatik, daß im Aufschwung die Steuereinnahmen relativ stärker steigen als das Einkommen, verhindere oder erschwere zumindest das Erreichen der Vollbeschäftigung. Würde dagegen das Budget so gestaltet, daß es im (hypothetischen) Vollbeschäftigungsfalle ausgeglichen und nur in der Unterbeschäftigung defizitär sei, dann diene es gleichzeitig den Zielen der Vollbeschäftigung und der Stabilisierung auf hohem Niveau. Würde sich umgekehrt unter der Voraussetzung der Vollbeschäftigung ein defizitäres Budget ergeben, so würde das betreffende Budget expansiv wirken.

Fassen wir zusammen: In den Intentionen der Berater werden konjunktur- und wachstumspolitische Zielsetzungen kaum noch unterschieden. Zyklische Bewegungen, geschweige denn längere Perioden der Unterbeschäftigung, gelten als vermeidbar. Man zielt also nicht nur auf eine Abschwächung ab, sondern auf die Verhinderung unerwünschter Beschäftigungsschwankungen. Vollbeschäftigung bedeutet gleichzeitig Ausnutzung und Erweiterung des vorhandenen Produktionspotentials. Der Finanzpolitik, flankiert von der Geld- und Einkommenspolitik, obliegt die Feineinstellung der Nachfrage, wobei die Aufgabenteilung zwischen Steuer- oder Ausgabenpolitik von der relativen Dringlichkeit privater und öffentlicher Bedürfnisse bestimmt wird.

Bedeutende Erfolge

Werfen wir einen Blick auf die Ergebnisse der Neuen Wirtschaftspolitik, so kann kein Zweifel darüber bestehen, daß sie bedeutende Erfolge erzielt hat. Das reale Bruttosozialprodukt wuchs zwischen dem ersten Quartal 1961 und dem vierten Quartal 1968 durchschnittlich um jährlich 5,3%. Die Arbeitsproduktivität stieg jährlich um 3%. Die Arbeitslosigkeit, die Anfang 1961 6,8% betragen hatte, war Ende 1968 auf 3,4% gesunken³⁾. Während in den fünfziger Jahren das amerikanische Wirtschaftswachstum stark hinter dem europäischen zurückgeblieben war, änderte sich das in den sechziger Jahren. Der westeuropäische Wachstumstrend flachte deutlich ab und wurde von dem amerikanischen übertroffen. Auch die periodischen Rezessionen in Abständen von drei bis vier Jahren, die noch für die fünfziger Jahre so charakteristisch waren, blieben aus.

³⁾ Hinzu kommt ein Anstieg der Erwerbsquote, der darauf zurückgeht, daß Personen, die in Zeiten abgeschwächter Konjunktur nicht als Arbeitslose registriert waren, inzwischen in den Beschäftigungsprozeß eingegliedert wurden.

Nicht erreicht wurde allerdings eine Entschärfung des für die amerikanische Wirtschaft so charakteristischen Zielkonfliktes zwischen Wachstum und Geldwertstabilität. In den USA gehen nämlich eine beträchtliche Arbeitslosenquote und eine Unterausnutzung des verfügbaren Produktionspotentials mit hohen und politisch nicht vertretbaren Geldentwertungsraten einher.

Gescheiterte Feineinstellung

Gescheitert ist ferner die Feineinstellung, d. h. der ehrgeizige Versuch, volkswirtschaftliche Gesamtgrößen durch budgetpolitische Maßnahmen einzutarieren. Zuerst verging doch einige Zeit, bevor das selbstgesetzte Beschäftigungsziel erreicht worden war, nämlich dreieinhalb Jahre von Anfang 1961 bis zur zweiten Hälfte 1965. Und dann gelang es nicht, das Steuer herumzuwerfen. Die Expansion zeigte nämlich ein Beharrungsvermögen, dem kurzfristige aktivitätspolitische Maßnahmen nichts entgegenzusetzen hatten. Die Stabilisierung auf hohem Niveau war damit mißlungen.

Nur für einen kurzen Augenblick konnte also der Eindruck entstehen, die innerhalb der skizzierten Randbedingungen gewünschte Kombination von Beschäftigungsgrad und Geldwertveränderung sei ein Objekt politischer Wahlhandlung. Daß dies nicht unbedingt der Fall ist, zeigt sehr deutlich die erste wirklich zu Buche schlagende kontraktive finanzpolitische Maßnahme, die Steuererhöhung von 1968. Abgesehen davon, daß sie zumindest zwei Jahre überfällig war, führte sie, da sie von einer Erhöhung der Konsumneigung begleitet war, nicht zu der erwarteten Reduzierung der Konsumausgaben. Die frühzeitig eingriffsbereiten Instrumente, besonders die Geld- und Einkommenspolitik, erwiesen sich dagegen als unfähig, die Hauptlast der Restriktionspolitik zu tragen.

Die Überforderung der Geldpolitik von 1966/67 wird deutlich sichtbar durch die Veränderungen des Diskontsatzes. Dieser betrug von 1960 bis Anfang 1966 unverändert 4,5%, wurde aber in mehreren, kurz aufeinanderfolgenden Stufen bis Ende 1966 auf 6% gehoben. Eine derart disproportionierte Schocktherapie blieb jedoch längerfristig nahezu wirkungslos. Sie führte lediglich Anfang 1967 zu einer kurzlebigen Rezession, die wiederum die Bereitschaft der politischen Instanzen zu einer längerfristig konzipierten, kontraktiveren Budgetpolitik verminderte.

Dennoch wäre es unfair, den Vorwurf von Nixons ökonomischem Chefberater McCracken zu übernehmen, die Neue Wirtschaftspolitik habe durch ihren Versuch der Feineinstellung die Unsicherheit und damit das Risiko von Kurzschlußreaktionen durch das wirtschaftende Publikum verstärkt. Der Kontrast zwischen dem kontinuierlichen Auf-

schwung 1961–1965 und den zyklischen Rezessionen der Eisenhower-Epoche (deren Wirtschaftspolitik McCracken als Berater mitgestaltet hat) spricht eine allzu deutliche Sprache. Ernster zu nehmen ist jedoch sein Einwand, daß die Diagnose kurzfristig vorhaltender Konstellationen als Basis langfristig wirkender, aktivitätspolitischer Maßnahmen diene.

Unvermögen der Finanzpolitik

Diese Praktikabilitätsmängel der Feineinstellung sind aber zum großen Teil gleichbedeutend mit dem Unvermögen der Finanzpolitik, rechtzeitig und im rechten Ausmaß Abweichungen vom gewünschten Aktivitätspfad zu kompensieren. So benötigten die finanzpolitischen Maßnahmen der Neuen Wirtschaftspolitik zu lange Beschleunigungs- und Bremswege: Die Urheber der Neuen Wirtschaftspolitik haben auf die Kernpunkte ihres Programms – die Einkommen- und Körperschaftsteuersenkung der Jahre 1964/65 und die Steuererhöhung des Jahres 1968 – jeweils zwei Jahre warten müssen, obgleich die Autorität des Präsidenten hinter den Entwürfen stand. Es bedarf kaum des Hinweises, daß „action lags“ von dieser Länge mit dem Konzept der Feinabstimmung absolut unvereinbar sind.

Es wäre aber zu einfach, diesen Tatbestand als irrelevant für die Würdigung der Strategie der Fiscal Policy beiseite zu schieben, um mit einem Achselzucken auf den Mangel an „Sachverstand“ oder Reformwilligkeit der Politiker zu verweisen. Wenn und solange diese Strategie nur von einer oder von wenigen Instanzen der politischen Willensbildung akzeptiert wird, kann auch der Theoretiker nicht umhin, die politischen Widerstände der anderen Instanzen systematisch in das Kalkül einzubeziehen. Es wäre utopisch zu erwarten, daß eine konkrete Strategie von allen Instanzen als Handlungsmaxime akzeptiert wird, d. h. keine Widerstände innerhalb der Willensbildung auslöst. Selbst dann, wenn Einstimmigkeit über die unmittelbaren Zielsetzungen der Aktivitätspolitik besteht, scheint es geradezu naiv zu sein, die Instrumente der Aktivitätspolitik – Besteuerung, Staatsausgaben und geldpolitische Maßnahmen – als politisch neutrale Instrumente zu behandeln, die lediglich auf Zielgrößen einwirken. Konkrete Maßnahmen berühren die Ziele einzelner Bevölkerungsgruppen in vielfältiger und unterschiedlicher Weise. Mag sich auch die Sicherung des Geldwertes als politisches Ziel allgemeiner Billigung erfreuen, so lösen doch entsprechende Maßnahmen in der Regel heftige Kontroversen aus. Niemand begrüßt eine Steuererhöhung, Schuldner reagieren feindselig auf eine Erhöhung der Zinssätze, und jeder zu reduzierende Budgetposten hat seine Befürworter und Gegner. Die Reaktionen

der Politiker in einem demokratischen Staat können von diesen Einstellungen und Interessenstandpunkten naturgemäß nicht unbeeinflusst bleiben.

Institutionelle Empfehlungen

Die Berater haben dies schließlich erkannt. Sie haben daraus jedoch nicht die schmerzhafteste Konsequenz gezogen, ihr Konzept den institutionellen Gegebenheiten anzupassen, d. h. zu einer Entscheidungstheorie für die Exekutive auszubauen und das Beharrungsvermögen der Legislative als Randbedingung in ihr Kalkül aufzunehmen. Denn dies wäre gleichbedeutend gewesen mit einer Aufgabe des ehrgeizigen Konzeptes der Feineinstellung. Statt dessen empfahlen sie in ihrem „Schwanengesang“, dem Economic Report von 1969, institutionelle Änderungen des Entscheidungsprozesses zugunsten des Präsidenten, die allerdings keinerlei Aussicht auf Verwirklichung haben:

entweder die Ausstellung einer Vollmacht für den Präsidenten, vorübergehende Änderungen der persönlichen Einkommensteuer im Rahmen bestimmter Grenzen (z. B. 5 % in beiden Richtungen) zu verordnen, wobei der Kongreß das Recht hat, innerhalb einer festgelegten Frist von etwa einem Monat ein Veto auszuüben. Dieser Vorschlag wurde von Präsident Johnson in die Präambel seines letzten Budgetentwurfes aufgenommen;

oder eine beschleunigte, befristete Behandlung von Gesetzesvorlagen der Exekutive, die Steueränderungen betreffen. Hier würde keine zusätzliche Machtbefugnis auf den Präsidenten übertragen werden; der Kongreß würde lediglich seine Geschäftsordnung ändern⁴⁾.

Konzept der Nixon-Administration

Schon anfangs wurde gesagt, daß die Neue Wirtschaftspolitik keine vorübergehende und abgeschlossene Episode war. Schon ist abzusehen, daß sie das Konzept der Nachfolger geprägt hat. Das wirtschaftspolitische Programm der republikanischen Regierung Nixon ist nämlich keineswegs eine Antithese zur demokratischen Wirtschaftspolitik, so wie diese eine klare, geradezu militante Antithese zum orthodoxen Immobilismus der Ära Eisenhower war. Nixon und seine Berater zielen auf eine Synthese ab – zu deutlich sind das Scheitern der späten Eisenhower-Jahre und der Erfolg der demokratischen Politik bis 1966.

Nixons Berater Paul McCracken ist ein Eklektiker. Seine Überzeugungen unterscheiden sich deshalb in mehreren Punkten von denen seiner Vorgänger. Er strebt eine kontinuierliche Prozeßpolitik an, die weniger häufig und weniger radikal eingreift. Das Konzept der Feineinstellung, der kompensatorischen Regulierung kurzfristiger Aktivitätsschwan-

⁴⁾ Economic Report 1969, S. 83.

kungen, wird aufgegeben. McCracken ist bereit, Faustregeln für die Gestaltung der Finanz- und Geldpolitik zu akzeptieren, die gleichzeitig die Kontinuität der staatlichen Eingriffe verbürgen und sie der Öffentlichkeit verständlich machen sollen. Schließlich neigt er dazu, der Geldmenge, insbesondere der Regulierung des Zentralbankgeldvolumens durch die Instrumente der Geldpolitik, größere Bedeutung beizumessen.

Anwendung von Faustregeln

Was den ersten Punkt anbelangt, so geht es den neuen Männern vor allem um eine längerfristig stabile, auf den Zustand der Vollbeschäftigung zugeschnittene Finanzpolitik, bei der die automatischen Stabilisatoren wieder mehr zu Ehren kommen. Gewisse Aktivitätsschwankungen werden erwartet und mit Gleichmut hingenommen. Dennoch handelt es sich hier keineswegs um eine Laissez-faire- oder Minimuminterventionstheorie. Man ist ohne weiteres bereit, strukturelle Abweichungen von dem gewünschten Beschäftigungsniveau zu korrigieren.

So hat McCracken denn auch das Konzept des Vollbeschäftigungsüberschusses von seinen Vorgängern übernommen und ausgebaut⁵⁾. Darüber hinaus empfiehlt er, Faustregeln auch auf die Gestaltung der Geldpolitik anzuwenden. Hier ist der Einfluß der quantitätstheoretischen Ansätze der Chicago-Schule unverkennbar. In Milton Friedmans Formulierung ist eine Geldversorgung bei Vollbeschäftigung dann gewährleistet, wenn das Zentralbankgeldvolumen jährlich um 4% wächst, d. h. etwa im Gleichschritt mit dem potentiellen Sozialprodukt. Die Geldpolitik als Instrument der Aktivitätspolitik tritt in den Vordergrund. Allerdings drängt sich die Befürchtung auf, daß auch hier die Realität der politischen Willensbildung nicht hinreichend einkalkuliert wird: Die betreffenden Entscheidungen fallen nämlich unter die Zuständigkeit des Federal Reserve Board; dieser steht aber traditionell der Anwendung starrer geldpolitischer Formeln ablehnend gegenüber.

Kampf gegen die Inflation

Ohne Zweifel hat der Kampf gegen die Inflation die Priorität der republikanischen Wirtschaftspolitik. Es war McCracken, der das Wort von der „disinflation“ prägte und damit eine Strategie beschreibt, die die Rückkehr zu „normalen“ Preissteigerungsraten als erste und wichtigste Voraussetzung einer Vollbeschäftigungspolitik betrachtet. Den Inflationserwartungen wird dabei eine

⁵⁾ Vgl. Paul McCracken: An Appraisal of Economic Policy in 1966 and 1967. In: American Statistical Association, 1967 Proceedings of the Business and Economic Statistics Section, Washington 1968, S. 26.

Schlüsselrolle im Stabilisierungsprozeß zugeschrieben. Während die Konsumenten, wie die regelmäßigen Umfragen des Survey Research Center der University of Michigan zeigen, seit Frühsommer 1969 eine rapide Abnahme ihrer Kaufwilligkeit erkennen lassen und die Bautätigkeit durch die Kreditverteuerung und -rationierung der Geschäftsbanken empfindlich beeinträchtigt wurde, war der Boom für Anlageinvestitionen bis zum Jahresende 1969 noch ungebrochen. Investitionsrechnungen, die mit der Annahme 5%iger Inflationsraten operieren, bleiben naturgemäß von auch relativ hohen Zinssätzen weitgehend unberührt, insbesondere wenn Preissteigerungen auf den Absatz- wie auf den Beschaffungsmärkten für Investitionsgüter erwartet werden. Folgerichtig ist die Regierung bemüht, die Ernsthaftigkeit ihrer Desinflationspolitik glaubhaft zu machen.

Häufige und intensive Appelle an die Öffentlichkeit (moral persuasion) gehen deshalb mit einer restriktiven Finanz- und Geldpolitik einher. Der Anstieg der Ausgaben des Bundes gegenüber dem Vorjahr wird für 1969 auf nur 2% geschätzt, gegenüber 9% 1965, 18% 1966, 12% 1967 und 11% 1968. Auch die Steuerpolitik ist auf Restriktionskurs eingestellt, so daß für das gegenwärtige Finanzjahr mit einem Budgetüberschuß von etwa 6 Mrd. \$ zu rechnen ist.

Demgegenüber sind die Wirkungen der gegenwärtigen amerikanischen Geldpolitik undurchsichtig. Die Meßprobleme der Geldmenge, die zunehmend als wichtigste Zielgröße der Geldpolitik gilt, sind noch ungelöst. Das Volumen der Bankkredite an Private ist 1969 noch immer um 3% gestiegen, ein Steigerungssatz, der freilich unter dem Durchschnitt der Jahre 1966–1968 liegt.

Die gegenwärtige Regierung bekennt sich zu einer kontinuierlichen, von kurzfristigen „stop-and-go“-Impulsen freien Konjunkturpolitik. So plausibel ihre langfristigen Strategien erscheinen mögen, so sehr drängt sich die Befürchtung auf, daß sie sich mangels eines adäquaten kurzfristig zugreifenden Instrumentariums dem delikaten Test einer Ausbalancierung von kontraktiven und expansiven Tendenzen kaum eher gewachsen zeigen dürfte als ihre Vorgängerin. Schon jetzt ist klar erkennbar, daß die kontraktiven Tendenzen überwiegen. Es ist abzusehen, daß die Verringerung der Bautätigkeit, der Ausgaben für dauerhafte Konsumgüter sowie der Budgetüberschuß im Zusammenhang mit einer gewissen Abschwächung der Inflationserwartungen zu einer verspäteten Verminderung auch der Anlageinvestitionen führen werden. Erfahrungsgemäß gehen aber Perioden langsamen Wirtschaftswachstums leicht in Stagnation oder Schrumpfung über. Besonders für die amerikanische Wirtschaft ist es schwierig, eine

Rezession zu vermeiden, wenn die Wachstumsrate hinter dem langfristigen Trend zurückbleibt.

Abweichungen in den Konzepten

Die Zeiten sind also vorbei, in denen sich die republikanische Wirtschaftspolitik deutlich von der demokratischen in den Zielsetzungen unterschieden hat. Es fällt auf, daß beide Beratergremien die gleiche Kombination von Beschäftigung und Preisveränderungen als Richtwerte nennen. Doch sind die alten Akzentunterschiede noch sichtbar. Gelten auch eine Arbeitslosigkeit von 3,5–4%, ein hohes Wachstum und eine diesen Größen ent-

sprechende Geldwertstabilität (3% Inflation) relativ einstimmig als „beste aller Welten“, so werden doch Abweichungen nach der kontraktiven Seite hin von den demokratisch-liberalen Ökonomen besonders emphatisch verurteilt, während die konservative, ideologisch bei den Republikanern beheimatete Gruppe über 3% hinausgehende Opfer an Geldwertstabilität lautstark beklagt. Wir haben es also mit einer verschiedenen Einschätzung der Risiken unvermeidlicher Abweichungen von dem angepeilten Pfad zu tun. Diese Unterschiede in der Nuancierung bleiben, wie die Maßnahmen der neuen Regierung deutlich machen, nicht ohne Einfluß auf das politische Resultat.

Müssen wir mit hohen Zinsen leben?

Wolfgang Meissner, Hamburg

Hohe Zinsen als kreditpolitische Bremsen sind angesichts des gegenwärtigen konjunkturellen Hintergrunds und der politischen Probleme bei dem Einsatz finanzpolitischer Mittel zur Konjunkturstabilisierung nahezu selbstverständlich. Als vorübergehende Erscheinungen in Phasen konjunktureller Anspannungen müssen hohe Zinsen nun einmal hingenommen werden. Diese Grundeinstellung wird auch von weiten Kreisen in der BRD bewußt oder aufgrund der Erfahrungen des letzten Jahrzehnts eingenommen. So richten die Bundesbank, die Geschäftsbanken einschließlich der Sparkassen und die Hypothekenbanken ihre Geschäftspolitik offensichtlich nach diesem Vorstellungsbild aus. Auch die Industrie, insbesondere die Bauwirtschaft, dürfte sich zumindest in ihrer langfristigen Kreditaufnahmepolitik an diesem Modell des stetigen Wechsels zwischen Kreditmarktrestriktionen und -lockerungen orientieren.

Koexistenz mit der Inflation?

Warum wird aber trotzdem – ausgehend vom Bundeswirtschaftsministerium – die Frage aufgeworfen: „Mit hohen Zinsen leben?“ Soll das heißen, daß wir uns dauerhaft auf hohe Zinsen einzurichten haben, daß also in der BRD hohe Zinsen am Geld- und Kapitalmarkt nicht mehr als vorübergehende Merkmale einer Überhitzung der Wirtschaft und als Folgen ergriffener Gegenmaßnahmen gesehen werden? Wird dem-

nach mit einer zeitlich unbegrenzten Überhitzung gerechnet? Und bedeutet diese Frage schließlich ein Ende des Kampfes um die Stabilität der DM und damit das Korrelat zur These von der „Koexistenz mit der Inflation“?

Diese Frage ist anscheinend von seiten der Bundesregierung bereits entschieden. Der Bundeskanzler betonte in seiner Rede zum 1. Mai sicher nicht zufällig, daß er eine Stabilisierung um den Preis einer Rezession nicht dulden werde. Wir müssen uns also darauf einrichten, daß die Bundesregierung

- einschneidende budgetpolitische Maßnahmen zur Konjunkturdämpfung nicht ergreifen wird,
- bei den ersten Anzeichen einer wirtschaftlichen Entspannung die bisher ergriffenen Maßnahmen aufheben, d. h. die Konjunkturausgleichsrücklagen wieder ausgeben wird, bevor am Geld- oder gar am Kapitalmarkt eine echte Entspannung und Zinssenkung eingetreten sind.

Mit einem Rückgang des Kapitalmarkt-Zinses auf den bisherigen „Normalstand“ von ca. 6% kann

Wolfgang Meissner, 40, Dipl.-Kaufmann, ist Direktor der Vereinsbank in Hamburg und dort für das Effektengeschäft zuständig.