

Gunther Tichy

Wechselkurs- und Geldpolitik

Zu Hans Seidel, Wirtschaft und Wirtschaftspolitik in der Kreisky-Ära

Wechselkurs- und Geldpolitik. Zu Hans Seidel, Wirtschaft und Wirtschaftspolitik in der Kreisky-Ära

Anders als die Strukturpolitik war die Geld- und Wechselkurspolitik der Kreisky-Ära innovativ, wie Hans Seidel in seinem posthum erschienenen Buch "Wirtschaft und Wirtschaftspolitik in der Kreisky-Ära" ausführt. Die Geldpolitik, die zuvor infolge der nachkriegsbedingten Schwäche des Kreditwesens und der mangelnden Liberalisierung primär binnenorientiert gewesen war, musste auf die außenwirtschaftlichen Herausforderungen reagieren und ihre Grenzen erkennen. Dem Inflationsschub der Erdölpreiskrisen wurde erfolgreich mit Einkommenspolitik begegnet. Der schrittweise Übergang der Wechselkurspolitik zur Hartwährungspolitik bedeutete eine Kausalitätsumkehr: Der Wechselkurs sollte nicht eine binnenwirtschaftlich bestimmte Preisstabilität herbeiführen, sondern der heimischen Wirtschaftspolitik einen Stabilitätskurs vorgeben; relative Preisstabilität wurde nicht mehr dadurch erreicht, dass die Sozialpartner vernünftig waren, sondern dass ihnen eine glaubhafte Schranke gesetzt wurde.

Exchange Rate and Monetary Policy. On Hans Seidel, Wirtschaft und Wirtschaftspolitik in der Kreisky-Ära (Economy and Economic Policy in the Kreisky Era)

Unlike the structural policy of the Kreisky era, the monetary and exchange rate policy of the time was innovative, as Hans Seidel shows in his posthumously published book "Wirtschaft und Wirtschaftspolitik in der Kreisky-Ära" ("Economy and Economic Policy in the Kreisky Era"). Previously domestically oriented due to the post-war weakness of the credit system and lack of liberalisation, the monetary policy had to respond to foreign policy challenges and acknowledge its own limits. The inflationary surge in oil price crises was successfully addressed through income policy. The gradual transition from an exchange rate policy to a hard currency policy meant a reversal of causality: the exchange rate would no longer bring about a price stability determined by the domestic economy, but rather set a course of stability for domestic economic policy. And relative price stability was no longer achieved through the reasonableness of the social partners, but through setting them limits.

Kontakt:

Univ.-Prof. i.R. Dr. Gunther Tichy: WIFO, 1030 Wien, Arsenal, Objekt 20, gunther.tichy@wifo.ac.at

JEL-Codes: E32, E44, E52, E58, E62-E65, F40, F45, G21, N14, N24 • **Keywords:** Geldpolitik, Hartwährungspolitik, Erdölpreiskrise, Kreisky-Ära

Im Rahmen des gegebenen Zeitkorsetts beim WIFO-Symposium zur Präsentation von Hans Seidels posthum erschienenem Buch "Wirtschaft und Wirtschaftspolitik in der Kreisky-Ära" kann ich bloß ein paar Schlaglichter auf einige zentrale Aspekte seiner umfassenden Darstellung werfen. Zunächst fasse ich die letzten beiden Kapitel des Buches: "Österreichische Geldpolitik" und "Evolution der Kreditwirtschaft" zusammen, und fühle mich dabei in Übereinstimmung mit Seidel, denn:

"Die Geldpolitik kann die Realwirtschaft nicht direkt beeinflussen, sondern nur über bestimmte Transmissionsmechanismen (z. B. die Zinsschiene). Wie diese wirken, hängt maßgeblich von Umfang und Struktur der Finanzwirtschaft ab. Deren wichtigster Teil und zugleich Teil des Geldschöpfungsprozesses sind die Kreditunternehmungen" (S. 199¹⁾).

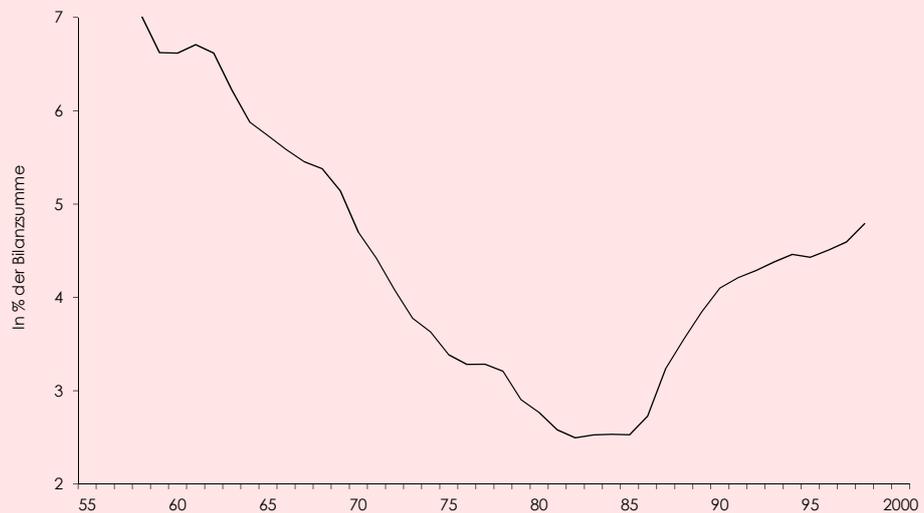
Wie zuvor unterscheidet Seidel auch in diesem Teil seines Werkes drei Perioden der wirtschaftlichen Entwicklung: Das "Golden Age", die Kreisky-Ära der "Turbulenten 1970er-Jahre" und die folgende Periode des "Neoliberalismus". Anders als in den vorangehenden Kapiteln behandelt Seidel in diesen beiden letzten aber auch die Zeit vor und nach der Regierung Kreisky.

Das "Golden Age", von der Mitte der 1950er- bis zu Beginn der 1970er-Jahre, prägten historisch einmaliges Wirtschaftswachstum und Vollbeschäftigung; die Kriegsfolgen

¹⁾ Alle Seitenangaben ohne nähere Literaturbezeichnung beziehen sich auf Seidel, H., Wirtschaft und Wirtschaftspolitik in der Kreisky-Ära, Böhlau, Wien, 2017.

waren insofern überwunden, als das BIP, das 1946 auf zwei Drittel seines Vorkriegswertes gesunken war, inzwischen auf das Zweieinhalbfache gestiegen war. Im Finanzwesen allerdings war die Ausgangslage nach wie vor schwierig: rudimentäre Finanzmärkte mit geringer Marktliquidität, Mangel an langfristigem Kapital und fehlender Geldmarkt. Krieg und Inflation hatten die Geldvermögensbestände vernichtet: Die Spareinlagen waren von 27% des BIP im Jahr 1937 auf 9% 1955 gefallen, die Rentenwerte von 26% auf 5%, Lebensversicherungen von 2½% auf ¼%. Die üblichen Instrumente der Geldpolitik griffen demgemäß wenig. Bis zur "Superkonjunktur 1969/1973" agierte die Notenbank akkomodierend, hauptsächlich nach binnenwirtschaftlichen Gesichtspunkten: der Inflationsrate und der Auslastung des Produktionspotentials. Die Beschränkungen des internationalen Kapitalverkehrs ermöglichten eine – wenngleich eingeschränkte – Zinsautonomie. "Die Währungsbehörden strebten konstante [niedrige] Nominalzinssätze an" (S. 220). Der Eckzinssatz für Spareinlagen war durch das Habenzinsabkommen seit 1955 unverändert mit 3½% festgeschrieben; der Diskontsatz wurde konjunkturpolitisch etwas variiert, doch viel weniger als etwa in der BRD. Allerdings holte der Kreditapparat rasch auf, Kreditnachfrage und -angebot expandierten kräftig, und die Auslandsverflechtung, vor allem die Verflechtung mit den internationalen Geldmärkten, nahm ab 1965 rasch zu. Damit wurde der Aktionsspielraum der Geldpolitik zugleich breiter und enger.

Abbildung 1: Eigenkapital der Kreditunternehmen



Q: WIFO-Datenbank.

Die "Turbulenten 1970er-Jahre" charakterisierten Schocks, Inflation sowie "Paradigmenwechsel in Wirtschaftstheorie und -politik". Zu Beginn der 1970er-Jahre bordete die Konjunktur über, das Kreditwachstum explodierte, die Eigenkapitalquote der Kreditinstitute schrumpfte dramatisch – eine gefährliche Entwicklung, die 1979 durch das längst überfällige Kreditwesengesetz gestoppt werden konnte (Abbildung 1). Die Inflationsrate überschritt schon vor der Erdölpreiskrise 6%.

"Die zahlreichen Schocks erforderten ein häufiges und härteres Zupacken der Geldpolitik sowohl in restriktiver wie auch in expansiver Hinsicht. Und sie erforderten eine angemessene Einschätzung von Situationen, für die es in der Zeit nach dem 2. Weltkrieg keine Vorbilder gab. Tatsächlich setzte die Notenbank ein vielfältiges Instrumentarium ein. Die Liquidität der Kreditunternehmungen wurde durch Variation der Mindestreserven und durch Offen-Markt-Operationen gesteuert. Der Diskontsatz wurde wiederholt geändert, und elastische Rediskontplafonds begrenzten den Zugang der Kreditunternehmungen zur Notenbank. Verstöße gegen die geldpolitischen Regeln wurden mit hohen Pönalen bestraft" (S. 170).

Als die restriktiven Maßnahmen Ende 1972 zu "beißen" begannen, "boten die Kreditunternehmungen den Währungsbehörden an, die Kreditausweitung nicht über die

Bankenliquidität, sondern direkt mit Hilfe einer aktivseitigen Kreditkontrolle zu begrenzen. Der Geldmarkt könnte dann verflüssigt werden, ohne den Restriktionskurs aufzugeben. Die Währungsbehörden akzeptierten diesen Vorschlag, weil sie hofften, auf diese Weise den Nominalzinssatz für Rentenwerte halten zu können. Die zulässige Ausweitung des nicht-titrierten Kreditvolumens wurde mit 12% p. a. (1% pro Monat) festgelegt. Die traditionelle passivseitige Kreditkontrolle wurde beibehalten, doch wurde auf die Pönalisierung von Überschreitungen verzichtet. Der 'Limes' wurde damit zur zentralen Zielgröße der Geldpolitik" (S. 181).

Die Doppelstrategie einer getrennten Steuerung von Geldmenge und Zinssatz musste Anfang 1974 aufgegeben werden; ihr eigentliches Ziel, die Sicherung des 8-Prozenters auf dem Rentenmarkt, hatte sie nicht erreicht. Zinsauftrieb und steigende Inflationsraten, zum Teil Folge der ersten Erdölpreiskrise, legten eine deutlich restriktivere Geldpolitik nahe. Damit begann eine der interessantesten Perioden der österreichischen Wirtschaftspolitik, der allmähliche Übergang zur Hartwährungspolitik – eine Periode, auf die die Ausführungen über "Wechselkurspolitik" sogleich zurückkommen werden.

Seidels dritte Periode, die auf die turbulenten 1970er-Jahre folgte, der "Neoliberalismus", war durch den Washingtoner Konsens gekennzeichnet, durch "liberalize, privatize and stabilize"; sie wurde von Ökonomen des Mainstream "Great Moderation" genannt, fällt nicht mehr in die Kreisky-Ära, wird aber von Seidel kritisch kommentiert. Darauf wie auf die Details der Geldpolitik kann ich hier nicht eingehen; um Ihre Neugier zu reizen, verweise ich jedoch darauf, dass Seidels Darstellung auf einer minutiösen Auswertung der Generalratsprotokolle der Notenbank und auf seiner persönlichen Erfahrung im Beirat für Wirtschafts- und Sozialfragen beruht. Zusammenfassend betont Seidel:

"Trotz vieler Zäsuren blieben bestimmte Merkmale der heimischen Geldpolitik unverändert. Solange die österreichische Geldpolitik eigenständig war, wich sie in verschiedenen Punkten mehr oder minder von dem ab, was Notenbanken heute auszeichnet. Zur Charakterisierung wurden folgende Merkmale herangezogen:

- die Bindung der Notenbankpolitik an bestimmte Regeln;
- die strategischen Beziehungen zwischen der Geldpolitik und der Lohnpolitik;
- die Informations- und Kommunikationsstrategie der Notenbank;
- das Verhältnis der Geldpolitik zur Geldtheorie" (S. 151).

Jeder dieser Punkte würde einen eigenen Vortrag rechtfertigen; wir aber müssen uns dem wichtigen Kapitel "Österreichische Wechselkurspolitik" zuwenden. Der allmähliche Übergang zur "Hartwährungspolitik" durch Selbstbindung der Wechselkurs- und damit der Geldpolitik nach der Aufgabe der Doppelstrategie gehört zu den wichtigsten – und bleibenden – Innovationen der Ära Kreisky; sie bildet demgemäß auch einen der Höhepunkte des Buches. Lassen wir Hans Seidel zu diesem Aspekt selbst sprechen:

"Elemente des Konzepts des Austro-Keynesianismus, Sozialpartnerschaft und Hartwährungspolitik können als die wichtigsten Besonderheiten der Politik im Untersuchungszeitraum bezeichnet werden. Hartwährungspolitik, als zunehmende Anlehnung an die D-Mark bedeutete – plakativ formuliert –, dass der Wechselkurs nicht nur den Inflationsimport verhindern, sondern aktiv zur Dämpfung des Preisauftriebs beitragen sollte. Die Strategie, über den Wechselkurs Stabilität zu importieren, trug die Handschrift von Finanzminister Androsch. Er wurde dabei von den Gewerkschaften, vom Generaldirektor der Notenbank Kienzl und den sozialistischen Generalräten unter Führung von Vizepräsident Waldbrunner unterstützt. Ein sozialistischer Finanzminister als Stabilitätsgarant widerspricht herkömmlichen Vorstellungen. Danach sollte die Notenbank möglichst unabhängig vom Finanzministerium sein. Auch mutet man konservativen Politikern eher einen harten Stabilisierungskurs zu als sozialistischen" (S. 137).

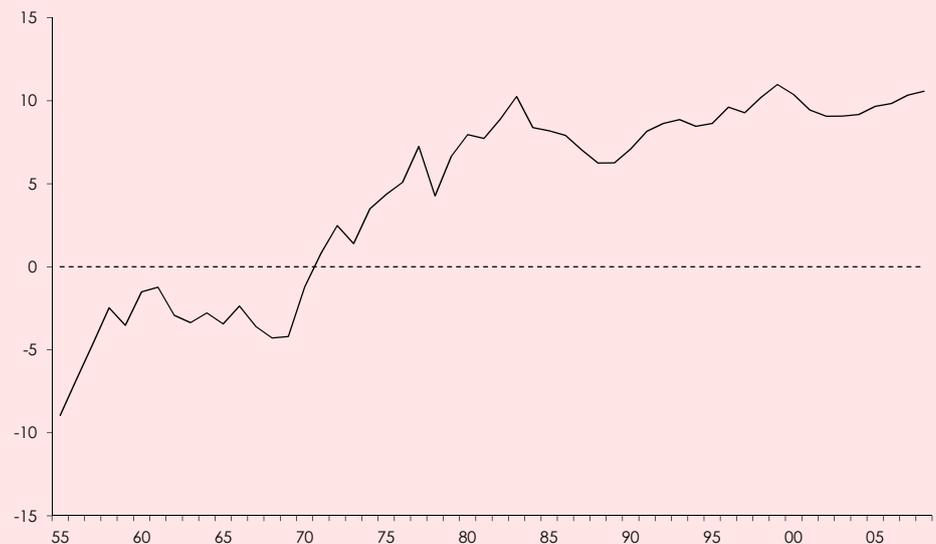
Um die im Zitat hervorgehobenen *Besonderheiten* nach fast einem halben Jahrhundert zu verstehen, bedarf es eines Rückblicks auf die Periode Kreisky; nur so können die Heutigen, für die Integration und Hartwährungspolitik Selbstverständlichkeiten –

wenn auch vielfach attackierte Selbstverständlichkeiten – geworden sind, den außergewöhnlichen Charakter dieser Politik und ihre Innovationskraft einschätzen. Hans Seidel hat diese innovative Politik mitgestaltet, auch wenn er – in richtiger Erkenntnis ihrer Risiken – zuweilen eine etwas vorsichtigeren Herangehensweise vorgezogen hätte. In seinem – leider posthumen – Werk erklärt und reflektiert er, was damals geschah. Ich folge seinen Ausführungen vielfach wörtlich, fasse dabei allerdings unterschiedliche Abschnitte zusammen.

Die Regierung Kreisky, nach der Wahl vom März 1970 zunächst Minderheits-, nach der vorgezogenen Wahl vom Oktober 1971 Alleinregierung, erbte zunächst eine überaus günstige Konjunkturlage: einen fast zu kräftigen Aufschwung, Vollbeschäftigung, sprudelnde Steuereinnahmen (nicht zuletzt infolge der Steuererhöhung der Vorgängerregierung), sie erbte aber auch steigende Preise und einen kräftigen Lohndruck. Weniger günstig war die Struktur, die sie vorfand – und beibehielt: Hinter der guten Konjunktur lauerten zunehmend ernste Strukturprobleme, vor allem der überdimensionierten stark subventionierten Grundstoffindustrie (Stahl, Magnesit, Holz). Sie waren ein Relikt der Nachkriegskonjunktur, in der die Grundstoffindustrie zum Aufholprozess Österreichs – nach dem Rückstand aus zwei Weltkriegen und der hierzulande besonders schweren Weltwirtschaftskrise – erheblich beigetragen hatte. Doch der Aufholprozess war zu Beginn der 1970er-Jahre weitgehend abgeschlossen: Abbildung 2 des Bandes zeigt, dass das Wohlstandsgefälle zu den Ländern, die später die EU 15 bildeten, beseitigt worden war. Die neue Situation hätte neue Strukturen erfordert; die Anpassung an die neue Konkurrenzposition wurde in der Ära Kreisky allerdings verschleppt.

Abbildung 2: Wohlstandsdifferenz zwischen Österreich und der EU 15

In %, gemessen am BIP pro Kopf in \$ zu Kaufkraftparitäten von 2000



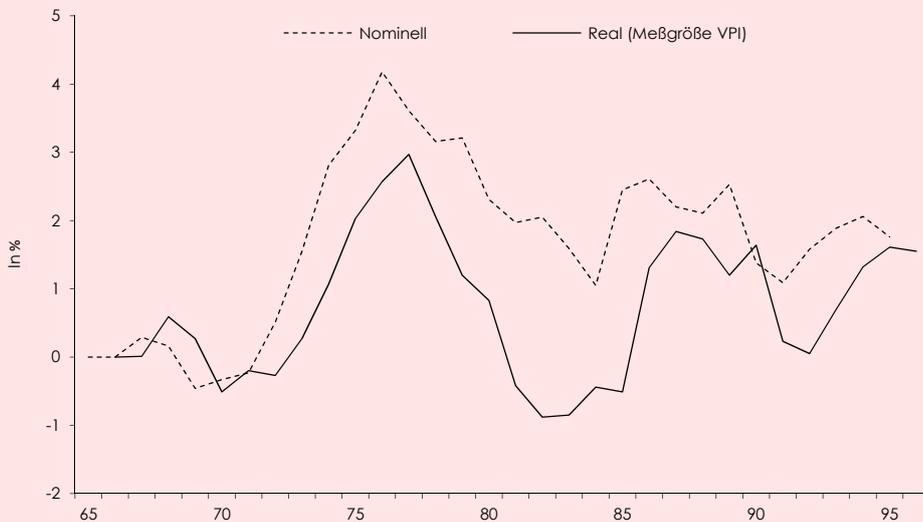
Q: WIFO-Datenbank.

An der unproblematischen Konjunkturlage konnte sich die Regierung nicht lange erfreuen; schwere Schocks folgten rasch aufeinander:

- 1971 Dollarabwertung (und größere Bandbreiten der Wechselkursschwankungen) im Rahmen des Smithsonian Agreement,
- 1973 Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems fester Wechselkurse,
- 1973 bis in die 1990er-Jahre erhebliche Wechselkursinstabilität (siehe Abbildung 10 des Bandes, hier Abbildung 3), der die EWG zunächst mit der Politik der Währungsschlange (bis 1979), danach im Rahmen des EWS entgegenzuwirken suchte,

- 1973 erste und 1979 zweite Erdölpreiskrise, die zu einer Vervierfachung bzw. Versechsfachung der Rohölpreise führten.

Abbildung 3: Nomineller und realer effektiver Wechselkurs des Schillings
Durchschnittliche Veränderung gegenüber dem Vorjahr in den jeweils letzten 5 Jahren



Q: WIFO-Datenbank.

Seidel folgert:

"Die Wechselkurspolitik stand 1973 mit dem Ende des Fixkurssystems von Bretton Woods vor einer schwierigen, in ihren Konsequenzen nur schwer abschätzbaren Entscheidung. Die Währungsbehörden entschieden sich – gegen den Widerstand der Unternehmervertreter und der Opposition – den Kurs des Schilling an den der wertbeständigen Währungen zu orientieren" (S. 25).

"Die Unterstützung der Hartwährungspolitik durch die Arbeitnehmervertreter kann nicht zuletzt damit erklärt werden, dass die Gewerkschaften Anfang der 1970er-Jahre nicht die Treibenden, sondern die Getriebenen waren. Die Knappheit an Arbeitskräften ließ die Verdienste der Arbeitnehmer stärker steigen als die Tariflöhne. Dazu kam der Sog des deutschen Arbeitsmarkts" (S. 138).

Die Grundsatzentscheidung in Richtung Hartwährungspolitik fiel vor dem Rohölpreisschub: Im Mai 1971 wertete Österreich zunächst leicht auf, was die Notenbank als "eine von der internationalen Entwicklung aufgezwungene Abwehrmaßnahme" (S. 140) begründete. Nach der Aufhebung der Dollarkonvertierbarkeit (Nixon-Schock im August 1971) wurde beschlossen, dass "die Schilling-Relation zu den Währungen der wichtigsten Handelspartner Österreichs, den europäischen Industriestaaten, im Durchschnitt stabil gehalten wird, während der Schilling/Dollar-Kurs Schwankungen unterworfen sein wird" (S. 141). Später wurde das Wort "wertbeständig" (vor "Währungen") eingefügt, ab 1974 orientierte man sich an der DM, eine strikte Bindung gab es aber erst ab Juli 1981.

Es gilt somit dreierlei festzuhalten: Erstens fiel der Strategiewechsel – Wechselkursziel statt Zins- oder Geldmengenziel – im Rahmen der Neuorientierung der europäischen Politik nach dem Untergang des Dollar-Standards. Zweitens erfolgte die Implementierung schrittweise, und drittens wurde die neue Strategie in den beiden Erdölpreiskrisen innovativ eingesetzt. Dieser letztere Aspekt ist für Seidel besonders interessant:

Die Erdölpreiskrisen 1973 und 1979, die zu einer Vervierfachung bzw. Versechsfachung des Rohölpreises geführt hatten, stellten die traditionelle Wirtschaftspolitik weltweit vor ein Dilemma: Die durch die Rohölverteuerung induzierte Inflation hätte eine *restriktive* Politik und der induzierte Devisenabfluss eine *Abwertung* erfordert. Der durch die höheren Ausgaben für Rohöl bedingte Verlust an Kaufkraft und Nach-

frage (die Erdölproduzenten konnten das als Low Absorber nicht kompensieren) hätte hingegen durch eine *expansive* Politik kompensiert werden müssen; restriktive Politik hätte das Problem noch verschärft. In diesem Dilemma entschieden sich die USA und Großbritannien nach der ersten Erdölpreiskrise für eine Abwertung und tolerierten die hohe Inflation; einen dadurch bedingten Wachstumseinbruch mussten sie in Kauf nehmen. Österreich, das wie erwähnt, die Grundsatzentscheidung einer Orientierung an den Währungen der Handelspartner schon vor dem Rohölpreisschub getroffen hatte, entschloss sich *aufzuwerten*, d. h. Wechselkurspolitik zur Eindämmung der importierten Inflation und Einkommenspolitik zur Verhinderung einer Lohn-Preispirale einzusetzen. Selbst relativ zur DM wurde der Schilling nach den Rohölpreisschüben leicht *aufgewertet*.

"Diese Entscheidung [betont Seidel] hatte strategische Bedeutung und sie war umstritten. Ihre strategische Bedeutung lag in der 'Kausalitätsumkehr'. Der Wechselkurs sollte nicht wie im Falle der BRD eine durch binnenwirtschaftliche Faktoren bestimmte Preisstabilität herbeiführen. Vielmehr sollte er dazu dienen, der heimischen Wirtschaftspolitik einen Stabilitätskurs vorzugeben" (S. 137).

Tatsächlich gelang es, das Wachstum relativ hoch zu halten und die Inflation nicht überborden zu lassen. Österreich wies 1974/1977 etwas niedrigere Inflationsraten auf als die USA und Großbritannien, obwohl die Wirtschaft deutlich rascher wuchs. Nicht bloß die Wirtschaft bekämpfte jedoch den Einsatz der Wechselkurspolitik zur Inflationsbekämpfung, weil Aufwertungen ihre Konkurrenzposition zumindest kurzfristig verschlechtern; auch Kreisky stellte sich dagegen und forderte sogar eine Abwertung, um die Probleme der subventionierten verstaatlichten Grundstoffindustrie zu mildern. Tatsächlich verlief "[d]ie Anpassung der Binnenwirtschaft an den Wechselkurs . . . nicht reibungslos. Bis 1977 wurde der Wechselkurs unabhängig von der Einkommenspolitik und der Geldpolitik festgelegt. Die zeitgenössische Literatur sprach von einer Vorleistung der Wechselkurspolitik" (S. 143).

"Im Laufe von 1976 und akzentuiert 1977 wurde die Leistungsbilanz passiv, und das – so schien es – aus guten Gründen. (. . .) Zweifel kamen auf, ob die Schilling-D-Mark-Relation gehalten werden könne. In dieser kritischen Situation entschied sich die Wirtschaftspolitik, den D-Mark-Kurs zu halten und die hierzu nötigen wirtschaftspolitischen Maßnahmen zu ergreifen. Ein multidimensionales Stabilitätsprogramm wurde geschnürt, in dem wichtige Bereiche der Wirtschaftspolitik aufeinander abgestimmt wurden. Bis die Maßnahmen griffen, musste der Wechselkurs mit sehr hohen kurzfristigen Zinssätzen verteidigt werden" (S. 192f).

"Ab Mitte 1981 wurde der Schilling strikt an die D-Mark gebunden. Von Juli 1981 bis Ende 1985 schwankte der monatliche D-Mark-Kurs nur um durchschnittlich 0,14% um den Mittelwert von 702,98 S je 100 DM. Er entsprach etwa dem Niveau von 1970 (709) und war um 6,6% höher als 1969 vor der D-Mark-Aufwertung" (S. 145).

"Mit der Bindung an die D-Mark setzte die Notenbank einen nominellen Anker und steckte damit den Spielraum für die Preis-Lohn-Politik ab. Notenbankpräsident Koren führte noch im Herbst 1981 anlässlich eines Österreich-Seminars im American Enterprise Institute aus, dass die Sozialpartner das Preis-Lohn-Niveau bestimmten und die Hartwährungspolitik nur eine unterstützende Rolle hatte. Aber das war wohl nur eine Geste, um den Sozialpartnern die Entscheidung der Währungsbehörden schmackhaft zu machen. Die deutsche Bundesbank hat ihre Geldpolitik stets als Vorgabe für die deutschen Sozialpartner verstanden. Mit der Bindung des Schilling an die D-Mark erstreckte sich diese Vorgabe auch auf die österreichischen Sozialpartner. Relative Preisstabilität in Österreich wurde – nicht mehr oder nicht mehr bloß – dadurch erreicht, dass die Sozialpartner 'vernünftig' waren, sondern dass ihnen eine Schranke (Anker) gesetzt wurde, die 'glaubhaft' war. Durch die Bindung des Schilling an die D-Mark importierte die österreichische Stabilitätspolitik Glaubhaftigkeit. Sie musste nur plausibel machen, dass sie an diesem Kurs festhalten wird, in guten und in schlechten Zeiten. Das mag erklären, warum der Schilling strikt, ohne Margen, an die D-Mark gebunden wurde. Damit wurde auf eine Flexibilität verzichtet, die selbst im viel gelästeren Goldstandard innerhalb der beiden Goldpunkte gegeben war. Gemessen an den Zinssätzen wurde 'Glaubhaftigkeit der Schilling/D-Mark-Parität' Ende der 1980er-Jahre erreicht. Ab diesem Zeitpunkt waren sowohl die kurzfristigen wie auch

die langfristigen Zinssätze in Österreich so niedrig wie in Deutschland. Der Übergang zum Euro vollzog sich denn auch Ende der 1990er-Jahre völlig problemlos: Aus österreichischer Sicht wurde die Geldpolitik von einer Institution in Frankfurt auf eine andere dort lozierte neu geschaffene Institution übertragen, die nach dem Muster der ersten konzipiert worden war" (S. 148).

Seidel sieht den Übergang zur Hartwährungspolitik im Rahmen des Konzeptes des Austro-Keynesianismus – zu Recht – als durchaus erfolgreich. Er zitiert Scharpf, der Österreich bescheinigte, "dass von vier sozialdemokratischen Regierungen in Europa die österreichische am besten abgeschnitten hat. Er und andere führen das auf die Strategiefähigkeit der heimischen Wirtschaftspolitik zurück. Wirtschaftspolitik aus einem Guss ist in pluralistischen Gesellschaften auch von Einparteienregierungen nur beschränkt möglich" (S. 42).

Österreich konsolidierte sich in der Ära Kreisky zu einer kleinen offenen Volkswirtschaft; an entscheidenden Maßnahmen sei beispielhaft auf Freihandelsabkommen 1972 und das KWG 1979 verwiesen, das, wie erwähnt, den dramatischen Verfall der Eigenkapitalquoten stoppte (Abbildung 1). Ungelöst blieben die drängenden Strukturprobleme:

"Der Paradigmenwechsel in der österreichischen Wirtschaftspolitik wurde durch das Ausscheiden von Bruno Kreisky aus der Politik gefördert. Seine Nachfolger waren mit den mikro- und makroökonomischen Strukturproblemen konfrontiert, die die Ära Kreisky hinterlassen hatte (den defizitären verstaatlichten Unternehmungen und den hohen Budgetdefiziten) und distanzieren sich vom Austro-Keynesianismus" (S. 135).

Die Hartwährungspolitik wurde hingegen beibehalten und erwies sich bis heute als erfolgreich.