

Wertheimer, Robert G.

Article — Digitized Version

Das Problem der privaten Spartätigkeit in den USA

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Wertheimer, Robert G. (1956) : Das Problem der privaten Spartätigkeit in den USA, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 36, Iss. 12, pp. 675-684

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/132390>

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.

ABHANDLUNGEN

Das Problem der privaten Spartätigkeit in den USA

Dr. Robert G. Wertheimer, Cambridge/Mass.

Das Problem, den Investitionsbedarf aus der volkswirtschaftlichen Sparkraft zu decken, ist für uns konjunktur- und produktionswirtschaftlich von erstrangiger Bedeutung. Die sorgfältige kritische Analyse der Sparbildung und die Abdeckung des fortlaufend steigenden Investitionsbedarf in den USA, die der Autor gibt, kann für eine vergleichende Beurteilung der Kapitalmarktverhältnisse und der Sparwege bei uns von großem Interesse sein. Eine dynamische Expansion der Wirtschaft, wie sie sich in den USA und mit entsprechendem Abstand auch in der Bundesrepublik vollzieht, erfordert eine Umstellung des Denkens, da eine zutreffende Beurteilung der Relation zwischen Investitionsrate, Produktionsvolumen und Verbrauch nicht mehr mit statischen Daten gewonnen werden kann, sondern nur unter Berücksichtigung der Produktivitätsentwicklung, der Arbeitskräfteeinsparung und des steigenden Realeinkommens möglich ist.

Der erstaunliche Anstieg der privaten Brutto-Investitionen auf einen Jahresbetrag von 63 Mrd. \$ in den letzten Jahren war von einer ungewohnten Anspannung des Kapitalmarktes begleitet. Die Reserven gehen zurück, und Soll- und Haben-Zinsen steigen. Das ist eine ungewöhnliche Situation für ein Land, in dem man bisher eher einen Überschuß der freiwilligen Spartätigkeit über die Investitionen wegen der wohlbekannten deflationistischen Effekte, die eine solche Situation gewöhnlich mit sich bringt, zu befürchten hatte.

Die vorliegende Studie befaßt sich mit der Frage, ob in Anbetracht der angespannten Kreditsituation und des allmählichen Anstiegs des allgemeinen Preisniveaus (Großhandelspreise und Lebenshaltungskosten) eine langfristige Knappheit privater Ersparnisse mit ihren notwendigen inflationistischen Folgen für die nächsten Jahre zu erwarten ist. Unter diesem Gesichtspunkt werden nicht nur die Ursachen und der Umfang der Investitionen, sondern auch die Quellen und Kanäle der Spartätigkeit untersucht. Desgleichen werden die Methoden der Finanzierung und der Anlage von Kapital durch Großunternehmungen (Corporations) und die Folgen der Förderung der Spartätigkeit durch den Staat untersucht. Schließlich werden die langfristigen Kräfte, die Sparen und Investition in den USA im Gleichgewicht halten, und ihre Auswirkungen analysiert.

INVESTITIONEN

Der Gesamtbetrag der privaten Investitionen in feste Anlagen, Ausrüstungen, Wohnungen und andere Bauten, Vergrößerung der Lagerhaltung und Netto-Auslandsinvestitionen wird sich für das Jahr 1956 auf 65 Mrd. \$ belaufen. Die Ausgaben für Produktionsstätten und Ausrüstungen allein belaufen sich gegenwärtig auf jährlich 38 Mrd. \$ oder $\frac{3}{5}$ des Gesamtbetrages. Nach verlässlichen Spezialuntersuchungen ist zu erwarten, daß dieser Betrag wahrscheinlich bis 1959 nicht überschritten werden wird.¹⁾

¹⁾ Nach einer Spezialuntersuchung, die von der McGraw-Hill Publishing Co. vorgenommen und im Mai 1956 veröffentlicht wurde.

Es muß an dieser Stelle erwähnt werden, daß die Investitionen in öffentliche Bauten (Straßen, Schulen usw.) mindestens weitere 12 Mrd. \$ jährlich erfordern. Das rasche Anwachsen der Nachfrage nach Konsumgütern und Investitionsgütern ist der Hauptgrund für diese hauptsächlich auf langfristiger Gesamtplanung beruhenden hohen Investitionen²⁾. Solche Kapazitätsausweitungen werden nicht leichtin, sondern auf der Grundlage genauer Untersuchungen über den künftigen Mindestbedarf vorgenommen. Die dynamischen Kräfte, die die Investitionstätigkeit anspornen, gehen von vielen verschiedenen Faktoren aus. Die wichtigsten dieser Faktoren sind die allgemeine Expansion der Gesamtwirtschaft, der Bevölkerungszuwachs von 14 Millionen in den letzten fünf Jahren, die wachsende Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern, die schnellere Abschreibung der Anlagewerte und der Einsatz neuer Produkte auf Grund der gewaltigen Anstrengungen der technischen Forschung. Andere Faktoren sind das allmähliche Vordringen der Automation, die Umstrukturierung der Industriestandorte und die Herausbildung gänzlich neuer Industriegebiete im Süden, Südwesten und an der Westküste der USA³⁾. Die private Bauwirtschaft wird weiterhin nicht nur mehr Industriebauten, Bürohäuser und Gebäude für die Versorgungsbetriebe erstellen, sondern auch auf Grund der Expansion des Erziehungswesens, der Kirchen und anderer Institutionen eine Zunahme erfahren. Die öffentliche Bautätigkeit wird durch den Federal Aid Highway Act von 1955 stimuliert, der für die nächsten 13 Jahre Bundesmittel in Höhe von 33 Mrd. \$ für ein Straßenbauprogramm bereitstellt. Ein Teil dieses Betrages sowie die Straßenbaupläne

²⁾ Nach dem „Steel Magazine“ werden die Investitionspläne der Stahlwirtschaft in den nächsten fünf Jahren über 6 Mrd. \$ erfordern, wodurch bis 1960 die gegenwärtige Kapazität (128 Mill. t) um 24 Mill. t auf 152 Mill. t erhöht würde. Das Bell Telephone System will 2,5 Mrd. \$ für sein Investitionsprogramm bis 1957 ausgeben. Die Ölindustrie plant für die nächsten fünf Jahre Investitionen in Höhe von 33 Mrd. \$ (das war vor dem Ausbruch der Suezkrise).

³⁾ Die American Society of Tool Engineers schätzt, daß gegenwärtig 18 cents von jedem Dollar, der für Fabrikausrüstungen in den USA ausgegeben wird, für automatische Ausrüstungen ausgegeben wird. Siehe New York Times v. 16. 11. 56, S. 35.

der Staaten und Gemeinden wird im Anleiheweg finanziert. Die Ausgaben für den Wohnungsbau haben in den letzten Jahren ebenfalls regelmäßig etwa 13 Mrd. \$ betragen, wodurch die große Zahl von 1,0—1,3 Mill. Wohneinheiten jährlich erstellt wurde. Dennoch lassen der starke Bevölkerungszuwachs, die Überalterung des Bestandes an Wohnungen in den USA, die Tendenz zur Verlagerung der Wohngebiete in die Vorstädte und die gewaltigen regionalen Bevölkerungsverschiebungen diesen Anstieg als nur gering erscheinen, besonders wenn wir berücksichtigen, daß damit jährlich nur 2% zum Bestand an Wohnungen hinzugefügt werden. In der vorliegenden Untersuchung wird eine Erhöhung der Verteidigungsaufwendungen für den Eigenbedarf der USA und für den Verteidigungsbedarf der befreundeten Nationen ebensowenig berücksichtigt wie eine eventuelle Steigerung der Exporte nach unterentwickelten Gebieten.

Das Bruttosozialprodukt und die Komponenten der privaten Bruttoinvestition 1929—1955
(in Mrd. \$) ¹⁾

Position	1955	Durchschnitt 1948-54	Durchschnitt 1930-39	1929
Bruttosozialprodukt	387	314	77	104
Private Investitionen:				
Dauerhafte Produktionsausrüstungen ²⁾	24	21	3,3	5,8
Bauten (ohne Wohnungsbau) ³⁾	16	12	1,9	5,1
Wohnungsbau	17	11	1,4	3,6
Nettoänderung der Lagerhaltung	3	3	-0,4	1,7
Gesamte private Bruttoinvestition im Inland	60	47	6,2	16,2
Netto-Auslandsinvestition	-0,3	-0,3	0,3	0,8
Gesamte private Bruttoinvestition in % des Bruttosozialproduktes ⁴⁾	15,4	14,9	8,4	15,57

¹⁾ In Dollar zum jeweiligen Wert, nicht um die Kaufkraftänderung berichtigt. Die Zahlen ergeben wegen Abrundungsdifferenzen nicht die Summenzeilen. ²⁾ der Kapitalgesellschaften und Personalgemeinschaften einschließlich Farmen. ³⁾ der Kapitalgesellschaften und Personalgemeinschaften einschließlich Farmen und Nonprofitgesellschaften. In der Regel beträgt der Anteil der Industrie an diesem Betrag etwa 1/3. ⁴⁾ der Durchschnitt der 20er Jahre war 15%.
Quelle: Economic Report of the President, Januar 1956.

Bei der Aufgliederung des Gesamtbetrages der Investitionen fällt die geringe Bedeutung der Netto-Auslandsinvestitionen auf. Die Ausgaben für Ausrüstungen hielten sich in der ganzen Periode auf 6% des Bruttosozialproduktes (mit einem Rückgang auf 4% während der Jahre der großen Depression), während die Bautätigkeit (ohne Wohnungsbau) etwa 4% in Anspruch nahm (mit einem schärferen Rückgang während der Depression). Der Anteil des Wohnungsbaus war in den letzten zwei Jahren höher als 4% (das ist etwas mehr als in früheren guten Jahren und mehr als das Doppelte des Prozentsatzes in den Depressionsjahren).

DIE LANGFRISTIGE ENTWICKLUNG DER INVESTITIONEN

Die privaten Ausgaben für feste Anlagen und Ausrüstungen sowie die Ausgaben für Wohnungsbau schwanken wesentlich stärker als irgendeine andere Form der Einkommensverwendung. Die gegenwärtigen

Aufwendungen für Investitionen übersteigen, als Prozentsatz des Bruttosozialproduktes ausgedrückt, keineswegs den langfristigen Durchschnitt. Innerhalb des Gesamtpostens der Investitionen weisen die einzelnen Komponenten bedeutende Verschiebungen auf: die Aufwendungen für Ausrüstungen und Wohnungsbau zeigen eine Expansion, ein geringer Rückgang ist für die übrigen Bauten zu verzeichnen, aber ein scharfer Rückgang für die Lagerhaltung und für die Netto-Auslandsinvestitionen. Für die Produktionsstätten und Ausrüstungen allein zeigt sich ein Rückgang im Industriesektor, dessen Anteil im Durchschnitt des letzten langfristigen Zyklus zwei Fünftel der Gesamtposition ausmachte, während im Sektor der Versorgungsbetriebe und der Geschäftsbauten eine Vergrößerung ersichtlich ist ⁴⁾. In absoluten Zahlen ist die Industrieinvestition durch die moderne Praxis der langfristigen Geschäftsplanung wesentlich ausgeglichener geworden. In der Regel wird über die Hälfte der Investitionen in dieser Gruppe von Firmen vorgenommen, deren Bilanzsumme größer als 100 Mill. \$ ist. Umfragen des US-Department of Commerce und Erkenntnisse der letzten Jahre haben gezeigt, daß die Investitionsplanung der Wirtschaft von zeitweiligem Geschäftsrückgang wenig beeinflusst wird. Die Finanzkraft der großen Gesellschaften ermöglicht eine von geringen Fluktuationen unabhängige Anpassung an langfristige Entwicklungstrends. Diese Tendenz wird verstärkt durch den Zwang zur Modernisierung der Produktionsstätten und Ausrüstungen (Rationalisierung), der vom Konkurrenzdruck ausgeht. Ebenso werden neue Erfindungen schneller und in größerem Umfang zur Verfügung gestellt, seit die Forschungsabteilungen jährlich insgesamt etwa 6 Mrd. \$ aufwenden. Steigende Lohnsätze und jährliche Erneuerung der Lohnabkommen (obwohl sie nur für einen Bruchteil der Industriearbeiter abgeschlossen sind) begünstigen ebenfalls die Einführung arbeitssparender Maschinen ⁵⁾.

Im Ergebnis ist also eine private Investitionsrate von 15% des Bruttosozialproduktes durchaus in Übereinstimmung mit dem normalen Trend der langfristigen Entwicklung der Wirtschaft der USA. Befürchtungen, daß diese Investitionsrate höher sein könne, als für die Sicherung der Wirtschaftsentwicklung nötig ist, scheinen uns nicht berechtigt. Kuznets z. B. setzte die gesamte Bruttokapitalbildung (privat und öffentlich) für die Zeit von 1899 bis 1948 mit durchschnittlich 20% des Bruttosozialproduktes an und kam zu dem Schluß, daß dieser Prozentsatz in der ganzen Periode sich gleichgehalten hat. ⁶⁾ Für die Zukunft kann man mit einer ständigen Expansion der Aufwendungen

⁴⁾ Dies wird verursacht hauptsächlich durch neue Verkaufsmethoden, nämlich die Supermarkets und Vorstadt-Einkaufszentren, sowie durch die Bevölkerungsverlagerung in die Vorstädte und die Entstehung neuer Kleinstädte in neuen Gebieten.

⁵⁾ Das ist für die Entwicklung des Arbeitsmarktes durchaus günstig, denn es steht zu erwarten, daß in den nächsten Jahrzehnten der Zugang an Arbeitskräften geringer sein wird, so daß bei den gegenwärtigen Produktivitätsbedingungen kein dynamisch anwachsendes Sozialprodukt erstellt werden könnte.

⁶⁾ Simon Kuznets, „Studies in Income and Wealth“ (National Bureau of Economic Research) und „Proportion of Capital Formation to National Product“, in: American Economic Review, Mai 1952.

für Anlagen, Ausrüstungen und andere Bauvorhaben rechnen. Unter diesen Umständen kann man die Voraussagen der letzten Zeit, daß das Bruttosozialprodukt von gegenwärtig 400 Mrd. \$ auf 600 Mrd. \$ im Jahre 1966 (zu konstanten Preisen), also um 50 %, ansteigen wird, als realistisch betrachten.

DIE FUNKTION DER SPARTÄTIGKEIT

In Bankkreisen, bei Regierungsstellen und von seiten der Wirtschaftswissenschaft wird in letzter Zeit immer öfter die Besorgnis zum Ausdruck gebracht, daß die gegenwärtige Sparrate zu weit hinter dem Investitionsbedarf zurückbleibt, so daß Geldschöpfung in einem Ausmaß notwendig wird, das über alles hinausgeht, was eine wachsende Wirtschaft normalerweise absorbieren kann. Die Drohung der Kreditinflation ist in den USA ebenfalls zu einem Tagesproblem ersten Ranges geworden. Bisher haben sich zwar die Preiserhöhungen in engen Grenzen gehalten. Der Lebenshaltungskostenindex ist seit 1948 in keinem Jahr um mehr als 1,5 Punkte gestiegen; in den Jahren 1952 bis 1955 stieg der Index sogar nur um 0,3 Punkte jährlich. Dennoch könnte eine zu große Kreditschöpfung durch das Bankensystem, das nahezu jeden Kredit gewähren kann (der Ablauf des Wirtschaftsprozesses bringt unvermeidlich den Ausgleich von wirklicher Ersparnis und wirklichen Investitionen, wobei die Ersparnis aus dem durch die steigenden Investitionen geschaffenen Einkommen ansteigt), in der Zukunft zu Schwierigkeiten führen. Einerseits kann ein inflationärer Druck zu einer Dauererscheinung in der Wirtschaft werden, andererseits kann eine übertriebene Expansion der Investitionstätigkeit einen Punkt erreichen, an dem sie nicht mehr aufrechterhalten werden kann, so daß ein Zusammenbruch erfolgt. Wir bewegen uns aber im Augenblick auf keinen dieser beiden Gefahrenpunkte zu. Die wachsenden Spareinlagen bleiben nicht allzu stark hinter dem Investitionsbedarf zurück. Tatsächlich ist es nur eine gesunde Entwicklung, wenn diese geringe Lücke durch Kreditexpansion geschlossen wird. Dadurch wird eine dynamische Fortentwicklung der Wirtschaft ermöglicht. Unsere Untersuchung wird zeigen, daß das Gleichgewicht zwischen Ersparnis und Investitionen in den USA nicht gefährdet ist.

DIE QUELLEN DER ERSPARNIS

Während in den vergangenen Jahrzehnten die Ersparnisse für den Investitionsbedarf ausreichten oder ihn sogar übertrafen, hat sich in der Gegenwart eine Strukturänderung in den Spargewohnheiten ergeben. Das Verhältnis der Ersparnis zum persönlichen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte ist zurückgegangen, während die Gesamtersparnis gewaltig angestiegen ist, wodurch man berechtigterweise den Eindruck gewonnen hat, daß ein großer Teil der Ersparnisse in der Volkswirtschaft automatisch dort gebildet wird, wo er vonnöten ist. Kuznets hat eine individuelle Sparrate errechnet und nachgewiesen, daß sie in den Jahren 1875 bis 1900 im Durchschnitt 12 % betrug, während diese Zahl für die Zeit von

1900 bis 1950 nur 10 % ausmachte. Heute bewegt sich das Verhältnis von Ersparnis zu verfügbarem Einkommen zwischen 7 % und 8 % (Durchschnitt 1950 bis 1955), es liegt augenblicklich knapp über 7 %.

Auf Grund des starken Anstiegs der persönlich verfügbaren Einkommen waren die absoluten Werte der privaten Ersparnisse sehr groß. Sie betragen im Durchschnitt der letzten Jahre 16 bis 20 Mrd. \$ jährlich (augenblicklich 21 Mrd. \$). Die gegenwärtige Geldknappheit ist das Ergebnis der „Politik des teuren Geldes“, die vom Direktorium des Federal Reserve System angeordnet wurde. Diese Politik hat den Zweck, den oben erwähnten Preissteigerungen entgegenzutreten. Sie hat aber dem Geldmarkt durchaus eine genügende Flexibilität gelassen und nur sehr geringfügig den Boom gebremst, der nun schon 15 Jahre anhält. Kontraktiv wirkten hauptsächlich gewisse Bestimmungen über die Abzahlungsgeschäfte. Eines der Ziele dieser Politik ist auch die Förderung allgemeiner Sparsamkeit. In Wirklichkeit scheint jedoch trotz der hohen Investitionen gegenwärtig nur ein kleiner Anstieg der privaten Ersparnisse, auf etwa 8 % oder 9 % des verfügbaren Einkommens, notwendig zu sein, um eine dynamische Wirtschaftsexpansion ganz ohne inflationistische Kreditausweitung zu finanzieren. Die relative Konstanz der Sparrate ist erstaunlich, wenn man bemerkt, wie viele Faktoren auf einen höheren Verbrauch und damit geringere Ersparnis hinwirken. Der Hang zu Verbrauchsausgaben, die allein dem gesellschaftlichen Ansehen des Verbrauchers dienen, die Ausweitungen der Möglichkeiten für Konsumentenkredite, der hohe Grad der Verstädterung, das Bevölkerungswachstum, der Verbrauchsanreiz durch neue Produkte, die Zunahme der Liquiditätspräferenz und des allgemeinen Wohlstands; all das sollte sich in einem Abfall der Sparrate auswirken. Die schwere Bürde der progressiven Einkommensteuersätze ist ein weiterer Faktor, der nicht sparfördernd wirkt. Endlich werden durch die wirtschaftliche Sicherheit auf Grund der Vollbeschäftigungspolitik und auf Grund der privaten Pensionsversicherungen (neben der Sozialversicherung) starke Sparmotive aufgehoben. All diese Faktoren, die die Sparfreudigkeit beeinträchtigen, werden aber aufgewogen durch die gewaltige Einkommensteigerung der letzten Jahre und die damit verbundene größere Sparfähigkeit. Aus diesem Grund ist die Brutto-Ersparnis heute doppelt so groß wie die oben als notwendig bezeichnete Netto-Sparrate, und es ergäbe sich also ein Überangebot an investierbaren Geldern, wenn nicht durch das „negative Sparen“ großer Bevölkerungsgruppen, nämlich durch Abzahlungskäufe und Aufnahme von Hypotheken beim Kauf von Häusern, die Netto-Ersparnis wesentlich niedriger läge. Wenn man die Bedeutung der Einkommensverteilung (nach Abzug der Einkommensteuern) für die private Spartätigkeit untersucht, ergibt sich, daß immer noch die 20 % der Bevölkerung, die die höchsten Einkommen beziehen, den größeren Teil aller Netto-Ersparnisse aufbringen. Aus diesem Grund gibt es kein tragendes Argument zu-

gunsten einer Milderung der Steuerprogression als einfachster Maßnahme zur raschen Erhöhung der privaten Spartätigkeit.

DIE SPARGEWÖHNHEITEN

Die Unterscheidung zwischen den Ersparnissen der Haushalte und der Unternehmungen ist für das Verständnis der Entstehung und Verwendung von Ersparnissen in der Volkswirtschaft von großer Bedeutung. Während die Ersparnisse der Haushalte Fremdfinanzierung durch vermittelnde Geldinstitute möglich machen, werden die Ersparnisse der Unternehmungen direkt verwendet, wodurch Sparer und Investor identisch sind. Die Ersparnis der Haushalte oder die sogenannte private Spartätigkeit schließt die Ersparnisse von Privatpersonen, Personalgesellschaften einschließlich Farmern und von Non-Profit-Institutionen ein⁷⁾.

Private Nettoersparnis in den USA 1953—1955¹⁾

(in Mrd. \$)

Art der Anlage der Ersparnisse	1953	1954	1955
Spareinlagen bei Instituten			
a) liquide Ersparnisse			
Barbestände	0,6	-0,3	0,4
Termin- und Spareinlagen bei Geschäftsbanken	2,8	2,8	1,5
Sparkassen auf Gegenseitigkeit	1,8	2,0	2,0
Spar- und Darlehensvereine	3,6	4,4	4,9
b) automatisches Sparen ²⁾			
Versicherungsfonds	3,9	4,4	4,7
Pensionsfonds	2,9	3,0	3,4
Nettoaufnahme von Kapitalmarkt-emissionen durch Private³⁾			
Renten	0,4	0,0	2,1
Aktien	0,7	0,0	0,3
Gesamte private Nettoersparnis	16,7	16,3	19,3

¹⁾ Ersparnisse nach der Definition der Securities and Exchange Commission, die in Fußnote 7 des Textes erläutert ist. ²⁾ Die staatliche Sozial- und Altersversicherung hat jährlich einen Zugang von 3 Mrd. \$ und ist hier nicht mit eingeschlossen. ³⁾ Der Großteil der privaten Emissionen (im Text im Zusammenhang mit der Investitionsfinanzierung der Kapitalgesellschaften dargestellt) wurde von Institutionen aufgenommen. Staatsanleihen sind hier nicht mit eingeschlossen, weil sie nicht dem privaten Investitionsbedarf dienen. Staatsanleihen und andere Emissionen der USA sowie Anleihen der lokalen Verwaltungen wurden in folgendem Umfang von Privatpersonen aufgenommen (Netto-Änderung): 1953 + 1,9 Mrd.; 1954 - 0,5 Mrd.; 1955 + 3,3 Mrd. \$.

Quelle: Securities and Exchange Commission, Mitteilung vom 18. 10. 56.

Der große Umfang des Zuganges an Spareinlagen bei den Sparkassen, bei Spar- und Darlehens-Vereinen und an sogenannten automatischen Sparguthaben bei den Versicherungsgesellschaften zeigt an, in welchem Ausmaß solche Geldmittel schon im voraus mehr oder weniger fest in bestimmte Kanäle fließen und dadurch hauptsächlich die Finanzierung von Hypotheken ermöglichen. Die Aufnahme von Kapitalmarkt-Emissionen durch Private andererseits ist sehr geringfügig. Das zeigt, wie eng die Grenzen für Risikokapital dieser Art gezogen sind.

Vom volkswirtschaftlichen Gesichtspunkt gesehen, waren die privaten Ersparnisse in Wirklichkeit we-

⁷⁾ Die Ersparnis wird vom US-Department of Commerce als Residualbetrag nach Abzug des Konsums vom Einkommen ermittelt, während die Securities and Exchange Commission die Ersparnisse aus der Veränderung der liquiden Mittel und dem Netto-Zuwachs der Aktiva errechnet. Die zweite Konzeption kommt dem deutschen Begriff der Ersparnis der Haushalte am nächsten, weil sie direkte Investitionen durch Privatpersonen ausschließt, während allerdings das Sparen in Form von Erhöhung der Kassenbestände für gewerbliche Zwecke (ebenso wie die Erhöhung der Lagerhaltung) einbegriffen ist.

sentlich größer, als es nach der Nettorechnung erscheint, da eigentlich Milliardenbeträge, die für die Amortisation von Konsumentenkrediten und Hypotheken verwendet werden, hinzugefügt werden müßten. Das „negative Sparen“ von Privatpersonen nahm jedoch in den letzten Jahren sehr großen Umfang an: im Jahresdurchschnitt belief sich diese Größe auf 10 Mrd. \$ für Hypotheken (1—4 Familien-Wohneinheiten) und 4 Mrd. \$ für Teilzahlungsschulden (Überschuß der Neu-Verschuldung über die Rückzahlungen). Da die Finanzierung solcher Ausgaben überwiegend durch privates Sparen ermöglicht wird, stellte sich der Residualbetrag „nichtzweckbestimmte Ersparnis zur Verfügung für Erwerbszwecke“ auf nicht mehr als 3—6 Mrd. \$ jährlich. Zu dieser Summe sollten jedoch die großen Beträge hinzugerechnet werden, die intern oder durch nicht von privaten Sparern aufgenommene Emissionen auf dem Kapitalmarkt oder durch Bankkredite aufgebracht werden. Auf einem dieser Wege können Kapitalgesellschaften und gut fundierte Personalgesellschaften heute jeden Betrag bekommen, den sie für Investitionen brauchen. Die Verwaltung kann sich ihrerseits bei der Deckung ihres Kapitalbedarfs auf die Überschüsse der Sozialversicherung verlassen, die gegenwärtig 3 Mrd. \$ jährlich betragen. Zusätzliche Anleihen, die besonders von den Staaten und Lokalverwaltungen aufgelegt werden, erfordern etwa 5 Mrd. \$ jährlich und müssen aus den Ersparnissen der Privaten oder der Unternehmungen oder durch Kreditexpansion finanziert werden.

Es werden also auf Grund der privaten Spartätigkeit große Beträge regelmäßig für zinsentragende Kapitalanlagen verfügbar. Die laufende Erhöhung der Hypotheken- und Teilzahlungsschulden (über die Amortisationszahlungen hinaus) liefert das wichtigste Gegengewicht für die private Spartätigkeit. Ein plötzlicher Rückgang in der Rate des privaten „negativen Sparens“ könnte diese Situation grundlegend ändern und für den Zustrom neuer Ersparnisse neue Investitionsmöglichkeiten erfordern, die dann vielleicht nicht so leicht gefunden werden können.

DIE UNTERNEHMUNG ALS QUELLE UND VERWENDUNGSZWECK FÜR GELDKAPITAL

Wie schon oben festgestellt, werden etwa drei Fünftel der gesamten privaten Bruttoinvestitionen für die Erstellung von festen Anlagen und Ausrüstungen verwendet. Von diesem Betrag von gegenwärtig 36 Mrd. \$ im Jahr werden nahe an vier Fünftel von Kapitalgesellschaften ausgegeben. Kapitalgesellschaften (und in beachtlichem Ausmaß auch die Privatfirmen) finanzieren ihre Investitionen normalerweise durch in Form von Abschreibungen und nicht ausgeschütteten Gewinnen intern aufgebrauchte Geldmittel (oder bei Privatfirmen: Ersparnisse aus dem Geschäftsgewinn).

Als Folge des ununterbrochenen Anstiegs der Abschreibungen im Zuge einer dynamischen Investitionspolitik und auf Grund kurzer Abschreibungsfristen stieg der Umfang der Selbstfinanzierung der Kapital-

gesellschaften bis zum Jahre 1956 auf 25 Mrd. \$ an⁸⁾. Der Anstieg der Investitionen in den letzten Jahren, der alles Bisherige weit übertraf, hat den Buchwert der unbeweglichen Bruttoanlagevermögen der Kapitalgesellschaften von 138 Mrd. \$ im Jahre 1948 bis Ende 1955 auf 300 Mrd. \$ gebracht (und das Betriebskapital auf 103 Mrd. \$). Diese gefestigte Finanzlage hat gleichzeitig die Fähigkeit der Kapitalgesellschaften zur Aufnahme von Fremdgeldern verbessert. Es wurden hauptsächlich Obligationen und langfristige Kredite von den Versicherungsgesellschaften aufgenommen, während Aktien-Emissionen eine geringfügigere Rolle spielten (in einigen der letzten Jahre waren die bei den Banken aufgenommenen Kredite sehr hoch, sie dienten aber hauptsächlich der Vergrößerung des Betriebskapitals und der Lagerhaltung). Eine Gegenüberstellung der Quellen und der Verwendung der Kapitalfonds der Kapitalgesellschaften 1952—1956 ergibt die große Bedeutung der Selbstfinanzierung.

Quellen und Verwendung der von Kapitalgesellschaften investierten Fonds 1952—1956
(in Mrd. \$)

Position	1952	1953	1954	1955	1956 ¹⁾
Ausgaben für feste Anlagen und Ausrüstungen	22	24	22	24	28
Abschreibung ²⁾	11	12	13	15	16
Nichtausgeschüttete Gewinne	6	7	6	9	9
Selbstfinanzierung insges.	17	19	19	24	25
Investitionslücke, die durch Fremdmittel geschlossen werden muß	5	5	3	0	3

¹⁾ Bei der gegenwärtigen Zuwachsrates kann eine Endzahl von 30 Mrd. \$ erwartet werden. ²⁾ Dieser Posten betrug 1946 nur 4 Mrd. \$.

Quelle: Survey of Current Business, October 1956.

Der hohe Umsatz und die großen Gewinnspannen der prosperierenden Wirtschaft lieferten die Möglichkeit für eine Erhöhung der Abschreibungsraten und die Rückhaltung von Gewinnen. Im Vergleich hierzu waren die Geldmittel, die durch Emission von Aktien und Obligationen aufgebracht wurden, 1952—1956 wesentlich geringer, aber auch diese Mittel waren notwendig, um die Investitionslücke zu schließen, und besonders, um die Steigerung der Lagerhaltung und des Betriebskapitals zu finanzieren.

Diese am Kapitalmarkt von der Privatwirtschaft aufgenommenen Mittel steigen weiter an, obwohl die Kosten solcher Anleihen laufend höher werden. Sie betragen augenblicklich 4% bis 4,5% für erstklassige Industrie-Obligationen. Etwa die Hälfte der Anleihen wird von öffentlichen Versorgungsbetrieben einschließlich der Kommunikationsgesellschaften (ohne Transport) aufgelegt.

⁸⁾ Eine steuerliche Begünstigung rascher Abschreibungen wurde durch das Steuergesetz von 1950 eingeführt. Auf Grund dieses Gesetzes können die Kosten für Neuinvestitionen in 5 Jahren abgeschrieben werden. Solche Abschreibungen werden regelmäßig für drei Fünftel aller Kosten für neue Produktionsstätten und Ausrüstungen für die Verteidigungsproduktion zugestanden. Investitionen in Höhe von 22 Mrd. \$ wurden für diese beschleunigte Abschreibung zugelassen, die sich gegenwärtig auf 3 Mrd. \$ jährlich beläuft (die gegenwärtige Einschränkung des Programms wird allerdings eine einschneidende Senkung der Sonderabschreibungen bis 1958 herbeiführen). In diesem Zusammenhang sollte erwähnt werden, daß durch das Steuergesetz von 1954 die sogenannte degressive Doppelraten-Abschreibung zugelassen wurde.

Netto-Emission privater Kapitalgesellschaften
(in Mrd. \$)

Emissionen	1952	1953	1954	1955	1956 ¹⁾
Aktien	3,0	2,3	2,1	2,5	2,8
Renten	4,9	4,8	3,8	4,5	5,2
Zusammen ²⁾	7,9	7,1	5,9	7,0	8,0

¹⁾ Auf Grund der gegenwärtigen Wachstumsrate errechnet. ²⁾ Nettuzugang an Geldkapital für die Kapitalgesellschaften ohne Banken und Versicherungsgesellschaften. Die Bruttoemissionen waren etwa 50% höher. Das Ergebnis ist hauptsächlich auf die Neufinanzierung bereits im Umlauf befindlicher Papiere zurückzuführen. Quelle: Survey of Current Business, October 1956.

Darüber hinaus braucht die Wirtschaft (Personalunternehmen wie Kapitalgesellschaften) große Bankkredite. Die jährliche Nettoverschuldung (Kreditaufnahmen minus Rückzahlungen) stieg von 5 Mrd. \$ im Jahre 1955 auf gegenwärtig 6 Mrd. \$⁹⁾.

Die Zinsenlast hat sich bei den Kapitalgesellschaften in vernünftigen Grenzen gehalten. Es müssen jährlich 5 Mrd. \$ aufgebracht werden. Das ist nicht mehr als 11,5% der Bruttogewinne. Im Vergleich dazu betrug die Zinslast in den Jahren der Prosperität nach 1920 im typischen Fall 30% und mehr.

Zusammenfassend kann man sagen, daß die Finanzierung der Expansion der Kapitalgesellschaften in der Form von neuen Produktionsstätten und Ausrüstungen und gleichermaßen für gut fundierte Privatfirmen reibungslos fortschreitet, hauptsächlich dank der Selbstfinanzierung durch Abschreibung und Rückhaltung von Gewinnen (Ersparnisse aus dem Geschäftsgewinn bei Privatfirmen). Die Methode der Selbstfinanzierung steht allerdings neugegründeten Unternehmungen nicht offen: sie bleiben hauptsächlich von Bankkrediten und Risikokapital abhängig, das von Privatpersonen direkt zur Verfügung gestellt wird. In dem Ausmaß, in dem Geldkapital durch Obligationen aufgebracht wird, treten als Kapitalgeber zum größten Teil Institutionen auf, über die weiter unten mehr gesagt wird. Der direkte Ankauf von Obligationen durch Private ist von geringer Bedeutung. Dividendenbringendes Geldkapital (Aktien) wird hauptsächlich von Privaten, Investment-Trusts und Non-Profit-Gruppen, wie den Vermögensverwaltungen von Universitäten und Pensionskassen, aufgebracht. Die meisten Kapitalgesellschaften, die gesunde Bilanzen vorweisen können, haben allerdings überhaupt kaum Schwierigkeiten bei der Beschaffung von Bankkrediten oder langfristigen Krediten von Versicherungsgesellschaften gegen Wechselverpflichtungen.

DIE FINANZIERUNG DES WOHNUNGSBAUS

Die Institutionen, denen der Großteil der liquiden und automatischen Ersparnisse zufließt, stellen diese Mittel für den Wohnungsbau zur Verfügung. Während der letzten fünf Jahre beliefen sich die Beträge,

⁹⁾ Der bisherige Höhepunkt war eine Kreditausweitung als Folge der Nettoverschuldung der Kapitalgesellschaften im Jahre 1951; sie betrug damals 5 Mrd. \$. Andererseits nahm das Kreditvolumen 1954 um 2 Mrd. \$ ab. Solche Kredite dienen meist der Vergrößerung der Lagerhaltung, des Betriebskapitals und der Finanzierung von Außenständen, mit anderen Worten, sie entsprechen in der Regel einem Zugang an liquiden Aktiva. Das gesamte Kreditvolumen der Geschäftsbanken wies in den Jahren 1947 bis 1956 eine jährliche Erweiterung um 2,3 Mrd. \$ auf.

die für die Erstellung von Ein- bis Vierfamilienhäusern (Gebäude auf Farmen ausgeschlossen) notwendig waren, im Durchschnitt auf 12—15 Mrd. \$ jährlich. Von dieser Summe wurden 3 Mrd. \$ aus den jährlichen Amortisationsraten auf Hypotheken aufgebracht. Die Neufinanzierung der restlichen 12 Mrd. \$ beansprucht einen großen Teil des Zugangs an privaten Spareinlagen.¹⁰⁾ Diese Finanzierungsmittel werden von den privaten Sparkassen und den Sparkassen auf Gegenseitigkeit, von den Darlehens- und Sparvereinen, von den Versicherungsgesellschaften und von Privatpersonen zur Verfügung gestellt. Die staatliche Unterstützung des Wohnungsbaus hat zwar die Kreditbedingungen verbessert und die Sicherheit des Darlehensgebers erhöht, aber sie hat auch dazu geführt, daß bei der Beschaffung der notwendigen Gelder einige Schwierigkeiten entstehen, einfach weil die staatliche Hypothekenversicherung (die wichtigste Form der Staatshilfe) auf die billigen 4,5 %igen Hypotheken beschränkt ist. Günstige Aussichten für die anderweitige Verwendung der Ersparnisse zu höheren Zinsen haben das Angebot an Geldern für den Wohnungsbau gedämpft.

WIRTSCHAFTSPOLITISCHE ANREIZ- UND STEUERUNGSMITTEL DER SPARTÄTIGKEIT

Die strenge staatliche Überwachung des Sparwesens, besonders der Sparkassen und Versicherungen, und die staatliche Sicherung von Hypotheken haben sehr viel dazu beigetragen, daß Ansammlung und Verteilung der Ersparnisse im herkömmlichen Rahmen stabilisiert werden konnten. Einige dieser Maßnahmen werden weiter unten näher erläutert. Es muß aber schon hier erwähnt werden, daß es in den USA keinerlei staatliche Garantie für die Stabilität der Kaufkraft des Spardollars gibt, auch nicht einmal für die langfristigen Versicherungsverträge.¹¹⁾

Die staatliche Wirtschaftspolitik ist andererseits einer der Faktoren, die zum Rückgang der privaten Spartätigkeit bzw. zum Ansteigen des „negativen Sparens“ beigetragen haben, und zwar durch die überhöhten Grenzzinsen der Einkommenbesteuerung. Die steigende Sparfähigkeit der unteren Einkommensgruppen (selbst wenn diese Gruppen hauptsächlich bei Institutionen sparen) hat eine ständige Erweiterung des Volumens der privaten Spareinlagen ermöglicht, die dem steigenden Trend der Einkommensentwicklung entsprach. Die Sozialversicherung bildet jährlich große öffentliche Nettoersparnisse, die gegenwärtig etwa 3 Mrd. \$ ausmachen.

Die Wirtschaftspolitik fördert den Spargedanken auf drei verschiedene Arten. Die Einführung der Federal Saving Bonds Series E während des zweiten Weltkrieges war der wichtigste Zug bei der Politik zur Ermuti-

gung des privaten Sparens. Die Propagierung dieser Art des Sparens, bei der die steuerbegünstigten Sparbeträge zusammen mit den Steuern vom Lohn einbehalten und zu einem kumulativen Zinssatz von 3 % verzinst werden, wird noch fortgesetzt, aber es werden keine speziellen Anreize angewendet. In den letzten Jahren wurden von den Sparern immer noch solche Bonds im Werte von über 50 Mrd. \$ gehalten, aber es wurden keine Zugänge mehr verzeichnet. Die Überwachung des gesamten Banken- und Finanzsystems durch den Bund, die eine ordentliche kaufmännische Rechnungsführung und eine gesunde Investitionspolitik sicherstellen sollte, kann als der wichtigste indirekte Beitrag des Staates zum Wachstum der Spartätigkeit betrachtet werden. Drittens schließlich ist eine andere wichtige Unterstützung der öffentlichen Hand für Sparer in der Ermöglichung von billigen langfristigen Darlehen für den Wohnungsbau durch die Federal Housing and Veterans Administration zu sehen. Die wichtigsten dieser Maßnahmen werden im folgenden eingehender erläutert.

Die Initiative der Bundesregierung wurde ausgelöst durch den völligen Zusammenbruch des Bankensystems während der großen Depression. Es wurde die Federal Deposit Insurance Corporation errichtet, bei der alle nationalen (überregionalen) Banken und Mitglieder des Federal Reserve System Mitglieder werden mußten (tatsächlich sind heute 99 % aller Bankdepositen zum Höchstsatz versichert). Jeder Deponent bei einer versicherten Bank ist bis zu einem Maximum von 10 000 \$ versichert. Diese Versicherung wird durch eine geringe Prämienzahlung der Mitglied-Banken an die Versicherung finanziert. Bisher wurde ein Reservefonds in Höhe von 1 Mrd. \$ akkumuliert, wozu noch eine satzungsgemäße Anleihe-Ermächtigung des Finanzministeriums der USA in Höhe von 3 Mrd. \$ zu rechnen ist, die als Notreserve gewertet werden kann. Natürlich macht diese Reserve insgesamt nur einen kleinen Bruchteil der versicherten Konten aus, sie hat aber bereits in verschiedenen Fällen einen Run auf die Banken verhütet. Auf ähnliche Weise sind die Deponenten der Spar- und Darlehensvereine bei der Federal Savings and Loan Insurance Corporation versichert.

Ein weiteres Ziel der Kontrolle durch den Bund ist die Verhütung von Täuschungsmanövern und Betrug bei der Emission von Obligationen und Aktien. Der Federal Securities Act von 1933 verlangt vollständige Information über geplante Emissionen. Unter diese Kontrolle fallen nach dem Gesetz auch Investment-Gesellschaften.

Auf dem Gebiet des Wohnungsbaus wurde eine staatliche Sicherung für Sparbeträge, die als Hypotheken ausgeliehen werden, eingeführt. Das Hauptanliegen des National Housing Act von 1934 und der Wohnbauförderungsmaßnahmen der Veterans Administration von 1945 ist es, Sparkapital in den Wohnungsbau zu leiten und der Bevölkerung im ganzen und den Veteranen im besonderen beim Ankauf von Ein-

¹⁰⁾ Die Summe der für diesen Zweck gewährten Hypotheken stieg von 33 Mrd. \$ im Jahre 1940 auf gegenwärtig 94 Mrd. \$ oder jährlich durchschnittlich um 7,5 Mrd. \$.

¹¹⁾ Es ist klar, daß die allgemeine Wirtschaftspolitik eine Stabilisierung des Preisniveaus zum Ziel hat. In einigen wenigen Fällen wird ein indirekter Schutz der Kaufkraft des Dollars gewährt, z. B. bei der Lehrer-Versicherungs- und -Pensionsgemeinschaft von Amerika. Auf Verlangen wird ein Teil der Pensionsversicherungsgelder in Aktien investiert, wobei sich dann die Pensionen jeweils nach den Preisänderungen an der Wertpapierbörse richten.

familienhäusern behilflich zu sein. Auf diese Art wurde ein staatliches Versicherungssystem für private Hypotheken errichtet, wodurch die Darlehensaufnahme und Darlehensvergabe für diese Zwecke gefördert wurden. Diese Maßnahmen finden nur für Hypotheken Anwendung, deren Verzinsung einen Höchstsatz von 4,5 % nicht übersteigt, während die Amortisation über einen Zeitraum bis zu 30 Jahren verteilt werden kann. Auf Grund der geringen Barmittel, die für den Ankauf solcher Wohneinheiten benötigt werden, der niedrigen Zinsen und der langen Amortisationsfristen wurden diese Art von Darlehen stark gefragt und machen zur Zeit ein Drittel aller erfaßten Dollarbeträge aus, die als Hypotheken vergeben wurden. Die Hälfte aller Bauvorhaben wird durch solche Gelder unterstützt.¹²⁾ Ein weiterer Anreiz für die Sparinstitute, Spargelder für diese Zwecke heranzuziehen, besteht darin, daß solche Hypotheken bei der Federal National Mortgage Association diskontierfähig sind. Die Bundes-Wohnbau-Darlehens-Banken (Federal Home Loan Banks) können ebenfalls Kredite an die Spar- und Darlehensvereine geben oder versicherte Hypotheken von privaten Instituten ankaufen.

REGIERUNGSSCHUTZ FÜR SPAREINLAGEN

Die Sparguthaben und Termineinlagen bei den Geschäftsbanken belaufen sich gegenwärtig auf 50 Mrd. \$. In den letzten Jahren sind diese Einlagen jährlich um rund 7 % angestiegen. Die durchschnittliche Höhe der Einlagen betrug 1 000 \$. Die durchschnittliche effektive Verzinsung dieser Beträge stellte sich im Jahre 1955 auf 1,5 %.

Die über 500 Sparkassen auf Gegenseitigkeit, die sich hauptsächlich in den Neu-England-Staaten und New York befinden, verzeichnen gegenwärtig Einlagen in Höhe von 30 Mrd. \$, die durchschnittliche Höhe der Einlagen beträgt bei ihnen 1 700 \$. Ihr Geschäftsumfang hat sich ebenso wie der der Geschäftsbanken erhöht; sie bieten einen höheren Zinssatz, nämlich 2,5 % (gegenwärtig sind die Zinssätze auf 3 % und mehr angestiegen).

Die Einlagen bei den 4 300 Spar- und Darlehensvereinen belaufen sich auf 34 Mrd. \$. Sie haben in der Regel noch höhere Zinssätze, nämlich von 3 % (gegenwärtig bis zu 4 %), gezahlt und finanzieren jährlich zwei Fünftel aller Hypotheken, die für den Bau von 1—1,5 Mill. Wohneinheiten benötigt werden.

All diese Organisationen werden von verschiedenen Behörden überwacht. Die Federal Deposit Insurance Corporation kontrolliert die Sparkonten, während die Zulassungsbehörden (gewöhnlich die Bundesregierung), der Comptroller of Currency und die

¹²⁾ Insgesamt sind von dem Gesamtbestand an Hypotheken in Höhe von 94 Mrd. \$ für Ein- bis Vierfamilienhäuser Hypotheken im Betrag von rund 32 Mrd. \$ versichert. Diese Hypotheken dürfen nicht mehr als 20 000 \$ betragen oder bei garantierten Hypotheken für Veteranen nicht mehr als 60 % des Wohnwertes (mit einem Maximum von 7 500 \$). Gegenwärtig ist das maximale Verhältnis von versichertem Betrag zum Wohnwert durch die Federal Housing Administration auf 95 % des Taxwertes bis 9 000 \$ (und auf 70 % des Überschufwertes) festgesetzt. Solche versicherten Darlehen sind für jedermann zugänglich, während die durch die Veterans Administration garantierten Darlehen allein den Kriegsheimkehrern vorbehalten sind.

Kommissionen für das Bankwesen in den einzelnen Staaten auf die Einhaltung der Bestimmungen über Bankpolitik im allgemeinen und die Art der Kredite in bezug auf ihre Bonität und Liquidität im besonderen achten. In der Regel wird von den Instituten die Investition ihrer Gelder in Hypotheken oder in bestimmten Arten von festverzinslichen Papieren verlangt.¹³⁾ Endlich besteht auch eine Kontrolle des Direktoriums des Federal Reserve System über die Kreditschöpfung der Geschäftsbanken, monopolistische Praktiken und durch Anordnung W auch über die Höhe der Anzahlung und die Begrenzung der Rückzahlungsfrist bei Teilzahlungskrediten (auf die gleiche Art wird durch die Anordnung X der Wohnungsbau kontrolliert).

Die Verwendung der Mittel der Lebensversicherungsgesellschaften, die sich heute auf über 90 Mrd. \$ belaufen, ist ebenfalls auf eine sichere, langfristige Finanzierung von Hypotheken und festverzinslichen Papieren beschränkt. Dennoch sind die Versicherungsgesellschaften als Kreditgeber für die Wirtschaft (besonders für Kapitalgesellschaften) mehr und mehr hervorgetreten und sind in einigen Staaten, z. B. New York, ermächtigt, bis zu 3 % ihrer Aktiva in Stammaktien zu halten. Private Pensionskassen und Vermögensverwaltungen von Non-Profit-Organisationen, wie etwa Universitäten, haben eine wesentlich größere Freiheit bei der Wahl der Papiere, in denen sie ihre Aktiva halten wollen. In der Regel kaufen sie auch Stammaktien an. An dieser Stelle muß auch das augenblicklich rasche Wachstum der Investment-Trusts erwähnt werden, die nach dem Prinzip der Risikostreuung zusammengestellte Fonds von Aktien in ihr Portefeuille nehmen und direkt beim Publikum unterbringen.

Gegenwärtig betreiben die Sparinstitute in zunehmendem Maße Werbeaktionen zur Förderung des Spargedankens, wobei in verschiedener Weise vorgegangen wird.¹⁴⁾ Die höheren Zinssätze, die gegenwärtig geboten werden, sind bei der Heranziehung neuer Sparer der unbedeutendere Faktor gegenüber der Werbung, die die Vorteile flüssiger Rücklagen propagiert, sowie gegenüber der Einführung von Systemen, die das Sparen mit anderen Versicherungen oder mit Teilzahlungskrediten verbinden, oder gegenüber der Werbung, die neuen Sparern gewisse Geschenke überreicht (z. B. Füllfederhalter usw.). Versicherungs sparen war in den USA seit jeher populär, und der allgemeine Anstieg der Einkommen hat im Verein mit dem Anstieg des Preisniveaus viel dazu beigetragen, diese Form des automatischen Sparens rasch anwachsen zu lassen. Die privaten Pensionsversicherungen planen, da sich ihr Geschäft stark

¹³⁾ Sparkassen auf Gegenseitigkeit z. B. müssen $\frac{1}{3}$ ihrer Aktiva in Form von Hypotheken (begrenzt auf solche Hypotheken, die 60 % des Taxwertes nicht übersteigen) halten, während sie den Rest in bestimmten Eisenbahnpapieren sowie festverzinslichen Effekten von Bund, Staaten, Gemeinden und Versorgungsbetrieben halten.

¹⁴⁾ In diesem Zusammenhang sollte die Bundespostsparkasse erwähnt werden, die 1910 errichtet wurde. Obwohl dieses Institut heute noch 1,7 Mrd. \$ an Einlagen verzeichnet, ist sein Geschäftsumfang rückläufig, hauptsächlich wohl wegen der Begrenzung des Zinssatzes auf 2 %, wegen der Beschränkung der Einlagen auf höchstens 2 500 \$ und wegen der ungenügenden „Publicity“ dieses Instituts.

ausweitet, einen wachsenden Teil ihrer Geldmittel in besondere Fonds zu leiten, die für Investitionsfinanzierung zur Verfügung gestellt werden sollen. Bei einer Beurteilung der staatlichen Sparpropaganda der letzten Jahre muß man feststellen, daß durch sie weder das Sparvolumen noch die Herkunft der Spargelder beeinflußt wurden, wohl aber die Art der Verwendung dieser Gelder. Das hohe Niveau der Einkommen und sein rasches Ansteigen im letzten Jahrzehnt hat nicht nur zu einem bedeutenden Anstieg des Zuganges an neuen Sparkonten, sondern auch zu einer gewaltigen Expansion der Aktiva geführt. Die Quellen dieses Zustroms von Ersparnissen, das sollte unterstrichen werden, haben eine Verschiebung vom persönlichen Sparen zugunsten der Spartätigkeit der Unternehmungen (einschließlich Kapitalgesellschaften) erfahren. Das Fortbestehen hoher Gewinnspannen hat einen starken Anstieg der hauptsächlichsten Formen der Spartätigkeit von Unternehmungen ermöglicht, nämlich des Sparens mit Hilfe erhöhter Abschreibungssätze und unverteilter Gewinne (oder Ersparnisse aus dem Geschäftseinkommen von Privatfirmen). Der sich dynamisch ausweitende Umfang der Investitionen, verbunden mit rascher Abschreibung, hat dazu beigetragen, daß die Abschreibungssätze (von Kapitalgesellschaften ebenso wie von Personalgesellschaften) rasch anstiegen. Sie bestreiten jetzt die Hälfte der Mittel, die jährlich benötigt werden, um die private Bruttoinvestition zu finanzieren.

Bei der privaten Spartätigkeit ist das Sparen in Form des Ankaufs von Aktien und Obligationen am Kapitalmarkt durch Privatpersonen relativ zurückgegangen, während das Sparen bei Institutionen heute vorherrscht. Das Sparen bei Institutionen ist am stärksten angestiegen auf Grund des sogenannten automatischen Sparens durch Zahlung von Prämien an Lebensversicherungsgesellschaften und von Beiträgen an private Pensionskassen. Aus dieser Entwicklung ergibt sich nahezu automatisch eine gewisse Änderung in der Art der Verwendung der angesammelten Spargelder. Die staatlichen Garantien für die meisten Arten von Wohnbauhypotheken hat es für die Institutionen interessant und sicher gemacht, ihre Mittel in diesen Kanal zu leiten. In ähnlicher Weise bevorzugt die Investitionspolitik der Versicherungsgesellschaften, obwohl sie flexibler ist, die Anlage ihrer Gelder in Wohnbauhypotheken und bei großen Aktiengesellschaften. Pensionskassen und Vermögensverwaltungen von Non-Profit-Gesellschaften kaufen in steigendem Maße Kapitalmarkteffekten an.

Während die Institute bei ihrer Investitionspolitik das Hauptgewicht auf Sicherheit legen, ist der Zustrom von Risikokapital in Amerika keineswegs versiegt. Die Spitzenverdiener werden durch die Steuergesetzgebung der USA ermutigt, mit Risikokapital in den Kapitalmarkt zu gehen, weil der Unterschied zwischen dem Steuersatz auf Börsengewinne (aus dem Verkauf und Ankauf von Aktien) und dem Steuersatz auf regelmäßige Einkommen sehr groß ist. Wäh-

rend die erstgenannte Steuer ihre Obergrenze bei 25% der Nettogewinne findet, erreicht die Grenzsteuerrate bei jährlichen Einkommen über 200 000 \$ die konfiskatorische Höhe von 91%. Steuerbegünstigte Emissionen der Staaten und Gemeindeverwaltungen bedeuten aber eine immer größere Konkurrenz im Wettbewerb um solche Gelder. Tatsächlich ist das Risikokapital, das der typischen kleinen oder jungen oder schnellwachsenden Privatunternehmung zur Verfügung steht, sehr gering im Umfang. Der Unternehmer ist auf Bankkredite angewiesen, die vielleicht nicht immer zu bekommen sind. Die Wirtschaft trägt aber selbst einen Teil der Schuld an dieser nicht sehr günstigen Situation, weil sie es oft ablehnt, andere an der Kontrolle ihrer Vermögen oder ihrer Gewinne teilhaben zu lassen. Die gegenwärtige Welle von privaten Kapitalmarktmissionen ist denn auch keineswegs etwa ein Zeichen für eine Rückkehr der privaten Kapitalgeber zum Kapitalmarkt, sondern für einen größeren Einsatz der institutionalisierten Ersparnisse am Kapitalmarkt.

Man kann also zu dem Schluß kommen, daß hauptsächlich die institutionalisierten Ersparnisse der Haushalte einen regelmäßigen Fluß neuer Geldmittel sichern, während die Versicherung von Hypotheken durch die Bundesregierung für diese Gelder den wichtigsten Kanal ergibt. Rückzahlungen auf Konsumentenkredite und Hypotheken stellen ebenfalls Ersparnisse dar, für die eine Wiederinvestition möglich gemacht werden muß. Wenn z. B. die schnelle Expansion der Abzahlungskredite oder die Zunahme der Hypothekenschuld eines Tages einem Rückgang weichen würde, würde deren Ausgleichswirkung gegenüber dem Sparen bei Instituten sofort nachlassen und die Eröffnung neuer Investitionsmöglichkeiten erfordern.

SCHLUSSFOLGERUNGEN

1. Die gegenwärtige Höhe der Investitionen in ihren hauptsächlichsten Formen, Anlagekapital (feste Anlagen und Ausrüstungen) und Wohnungsbau, macht im Vergleich zur Entwicklung in der Vergangenheit einen normalen Prozentsatz des Bruttosozialproduktes aus. Während die Ausgaben für neue Ausrüstungen in den kommenden Jahren den gegenwärtigen hohen Stand wohl nicht halten werden, werden die notwendigen Ausgaben für Straßen, Schulen und andere Bauten ansteigen.

2. Die Lücke in der Investitionsfinanzierung, die in den letzten Jahren durch Kreditexpansion finanziert werden mußte, hielt sich in Grenzen oder existierte überhaupt nicht. Das gesamte Geldvolumen (Notenumlauf, Termin- und Sichtdepositen) z. B. hat sich im Durchschnitt der Jahre seit 1950 jährlich um 7 Mrd. \$ oder um 2,3% ausgeweitet. Keineswegs waren große Bankkredite an die Wirtschaft oder für Teilzahlungsgeschäfte der wichtigste Grund für die sowieso nur geringen Preissteigerungen seit 1948 (die, gemessen am Lebenshaltungskostenindex, jährlich im Durchschnitt 1,6% betragen), während die Aufwärtstendenz von 1952 bis 1955 überhaupt aufhörte.

3. Die amerikanische Wirtschaft bringt private Ersparnisse in ausreichendem Umfang auf. Die gegenwärtige Knappheit ist offenbar vorübergehender Natur. Im Gegenteil, das ungeheure Wachstum der persönlich verfügbaren Einkommen macht Ersparnisse von so großem Umfang möglich, daß nur sehr große Investitionsmöglichkeiten, die regelmäßig anfallen, die wirtschaftliche Stabilität und Fortentwicklung sicherstellen können. So ist das Realeinkommen der Haushaltungen nach Abzug der Einkommensteuern seit 1929 durchschnittlich um 2,5 % angestiegen. Ebenso sind die steuerpflichtigen Gewinne der Kapitalgesellschaften bei 40 Mrd. \$ jährlich stabilisiert worden.

4. Ersparnisse in Form von Abschreibungen und nichtverteilten Gewinnen finanzieren den größten Teil des realen Expansionsbedarfs der Kapitalgesellschaften. Gut fundierte Privatfirmen sind in gleicher Weise unabhängig, aber kleine oder junge Firmen haben nur schwer Zugang zu Kreditmöglichkeiten.

5. Die Ersparnisse der Haushalte werden hauptsächlich den Sparinstituten anvertraut und zum Großteil quasi-automatisch, wie etwa Versicherungsprämien oder Schuldnamortisationen (Konsumentenkredite oder Hypotheken), aufgebracht. Sie reichen in der Regel aus, um den Wohnungsbau und darüber hinaus einen Teil des Investitionsbedarfs der Wirtschaft zu finanzieren.

6. Im Zuge des Spar- und Investitionsprozesses finanziert jeder Sektor (Kapitalgesellschaften, Personalgesellschaften und Haushalte) den größten Teil seiner Investitionen aus eigenen Ersparnissen. Von der gesamten Bruttoinvestition der Jahre 1946 bis 1953, die sich auf 353 Mrd. \$ belief, wendeten die Kapitalgesellschaften 181 Mrd. \$ auf. Davon wurden 140 Mrd. intern aufgebracht, während die Lücke von 41 Mrd. \$ von den anderen Sektoren (und mit Hilfe von Bankkrediten) geschlossen wurde. Die Haushaltungen und Personalgesellschaften investierten 159 Mrd. \$ im Wohnungsbau sowie in Produktionsstätten und Ausrüstungen, brachten aber Ersparnisse in Höhe von 182 Mrd. \$ auf. Der Überschub dieses Sektors diente also den Kapitalgesellschaften. Die Bilanz wird ausgeglichen durch die Überschüsse der Sozialversicherung in Höhe von 26 Mrd. \$ und die Netto-Auslandsinvestition in Höhe von 12 Mrd. \$.

7. Ohne die laufend anwachsende Verschuldung des amerikanischen Publikums für Konsumkäufe oder Wohnungsbau wäre das gegenwärtige Sparvolumen entschieden zu hoch.

8. Der Spargedanke gewinnt mehr und mehr Boden und läßt einen Anstieg der privaten Spareinlagen erwarten. Preissteigerungen stimulieren das Anwachsen des automatischen Sparens (Versicherungssparen) und des Wertpapiersparens (Ratenankäufe von Stammaktien sind in letzter Zeit sehr populär geworden). Während die starke Progression der Einkommensteuer die Beträge, die von den obersten Einkommensgruppen sonst gespart werden könnten, stark redu-

ziert hat, ermutigt eine völlig andere steuerliche Behandlung der Börsengeschäfte dieser Gruppe, in der Form des direkten Ankaufs von Aktien und Rentenspapieren zu sparen. Auch so noch stellt aber das obere Fünftel der Einkommenspyramide laufend eine Nettoersparnis, die 130 % der gesamten privaten Nettoersparnis ausmacht, also das in allen anderen Einkommensklassen weitverbreitete negative Sparen überkompensiert.

Man kommt also zu der Schlußfolgerung, daß die amerikanische Volkswirtschaft sehr wohl in der Lage ist, gewaltige Summen an privaten und geschäftlichen Ersparnissen aufzubringen. Sie würden normalerweise ausreichen, um den gesamten Investitionsbedarf der dynamisch expandierenden Wirtschaft zu decken. Ohne die große Verschuldung durch Kreditaufkäufe der Konsumenten und durch Hypotheken zugunsten des Wohnungsbaus könnten selbst die gegenwärtigen Investitionsprogramme ohne Kreditschöpfung finanziert werden. Die dynamisch wachsende amerikanische Volkswirtschaft braucht ein Investitionsvolumen, das in der Regel die freiwilligen Ersparnisse übersteigen sollte. Außer in Perioden erster Inflationsgefahr, wovon jetzt aber nichts zu bemerken ist, ist die Schließung der Investitionslücke durch Kreditschöpfung wünschenswert und notwendig. Ohne solche Kreditschöpfung könnte die Geldversorgung der Wirtschaft nicht expandieren, wodurch eine Situation entstände, die eine ernste Behinderung der wirtschaftlichen Entwicklung bedeuten müßte; Lohn- und Gehaltssteigerungen würden dann unmöglich.

Aus den genannten Gründen sieht mit wenigen Ausnahmen die amerikanische Öffentlichkeit ebenso wie die Regierung keinen Vorteil in einer besonderen Förderung der Spartätigkeit — außer in einer geringen Zinserhöhung —, sie scheint als antiinflationistische Maßnahme nicht notwendig zu sein. Eine zu starke Spartätigkeit könnte zusammen mit einem Rückgang der Investitionen rasch zu einem Rückschlag führen. Die Preisstabilisierung — so wichtig sie auch ist — soll eher mit anderen allgemeinen wirtschaftspolitischen Maßnahmen erreicht werden. Das große Volumen der privaten Verschuldung (über 420 Mrd. \$) ebenso wie die notwendigen jährlichen Amortisationsraten für diese Schulden bergen eine dauernde deflationistische Gefahr in sich, die z. B. gegenwärtig durch hohe Investitionsausgaben aufgewogen werden muß. Da für die Investitionstätigkeit in Zukunft die besten Aussichten bestehen, kann man eine starke Wiederbelebung des Kapitalmarktes erwarten. Die Emission von Obligationen und anderen Schuldverschreibungen wird wieder einen stärkeren Strom privater Ersparnisse direkt in die Wirtschaft leiten, ohne die Vermittlung der Sparinstitute.¹⁵⁾

¹⁵⁾ Die Ersparnisse der mittleren und unteren Einkommensgruppen finanzieren den größeren Teil der Aktiva der Geldinstitute (Sparbonds des Bundes, Einlagen bei Sparkassen, Spar- und Darlehensvereinen und Versicherungsgesellschaften). Die oberen Einkommensgruppen, die ihre Sparfähigkeit in hohem Maße bewahrt und auch den Großteil der dividendentragenden Papiere in Besitz haben, sind die Hauptquelle des Risikokapitals, des Marktes für festverzinsliche Werte und der steuerbegünstigten Anleihen.

Zu diesen Ausführungen möchte ich noch eine einschränkende Bemerkung machen. Die außergewöhnliche weltpolitische Situation könnte das normale Gleichgewicht zwischen Ersparnissen und Investitionen erschüttern. In diesem Falle würden die Investitionsausgaben (besonders im öffentlichen Sektor) rasch ansteigen, weil viel größerer Wert auf Exporte und Hilfslieferungen an befreundete Staaten und auf größere Verteidigungsausgaben gelegt würde.

Während ein Haushaltsdefizit beim Bund nicht zu erwarten ist, könnte eine Änderung der Zusammensetzung der Ausgaben für Investitionen durch dirigistische Maßnahmen erreicht werden. Es könnten etwa die Teilzahlungskredite und der Wohnungsbau eingeschränkt werden, während die Auslandsinvestition von Privaten und vom Staat sowie der Straßenbau, die Energieerzeugung und die Erstellung von Transportmitteln stark angehoben würden.

Summary: The Savings Problem in the United States. In view of the tight credit situation and the creeping price increase in the USA, the author studies the problem, whether the ratio of voluntary savings to necessary investment in the USA is characterized by a shortage of funds with consequent inflationary trends. After giving a quantitative representation of the investment trends in the US since about 1900 and an estimate of the investment necessary in the next future, the author states that at present not more but a normal percentage of gross national product is spent for investment. In addition, the author studies the process of financing these investments by the savings of the economy and he inquires into the sources of saving. An important distinction is made in connection with the analysis of the savings process between corporate and noncorporate savings, noncorporate savings including noncorporate business savings and savings of farmers and of households. While private savings in general are deposited at savings banks, the corporations are able to rise the biggest share of the funds they need for investment in the way of depreciation allowances and retained profits, only a minor part is financed by stocks or bonds issues and by bank loans. Nearly automatically, the deposits with saving banks and other institutions are channelled into housing. The economic policy of the US has had a certain influence on savings because of the control over all banks and because of the insurance system for deposits. An insurance against loss in purchasing power of the saved dollar, however, does not exist and is not planned in the US. Other measures that without doubt have influenced savings are the control over all capital market issues and the mortgage insurance scheme. Besides that there does not exist any official savings promotion, if one sets aside the programme of the tax exempt saving through US bonds that has been initiated during the war and is continued still. The author states that savings in the US today are sufficient to finance currently a high volume of investments. The credit creation that is necessary to close the gap between savings and investment is not exceeding a figure that can be borne by an expanding economy.

Résumé: Le problème de l'épargne aux Etats-Unis. Partant du fait de la situation tendue du crédit et de l'augmentation progressive des prix aux Etats-Unis, l'auteur examine la question suivante: Devrait-on conclure du rapport entre l'épargne volontaire et les capitaux d'investissements nécessaires à un déficit de moyens d'investissements susceptibles à provoquer des tendances inflationnistes? D'un résumé quantitatif de l'activité d'investissement aux Etats-Unis depuis 1900 et d'une estimation des besoins en capitaux dans l'avenir proche, l'auteur conclut que les Américains dépendent, à présent, seulement un pourcentage normal du produit brut du travail de la nation pour des investissements. Ensuite l'auteur détermine le volume du financement de ces investissements par l'épargne de l'économie nationale. Comme critère important pour l'activité d'épargne il fait la différence entre l'épargne des entreprises et des ménages, ci-inclus l'activité d'épargne individuelle, celle des fermiers et des établissements en nom personnel. Tandis que les dépôts d'épargne individuels sont dirigés, généralement, sur les instituts financiers, les sociétés à capitaux réunissent les moyens nécessaires pour financer leurs investissements, en majeure partie, par des amortissements et des bénéfices non distribués, donc par l'auto-financement, et seulement en partie infime par l'émission d'actions et d'obligations ainsi que par des crédits bancaires. Quant aux dépôts dans les caisses d'épargne et d'autres instituts financiers, c'est presque automatiquement qu'ils sont mis au service du financement de la construction de logements. La politique économique des Etats-Unis s'est assurée son influence sur l'activité d'épargne du fait que l'Etat contrôle tous les instituts financiers et garantit tous les dépôts. Pourtant une assurance contre une diminution éventuelle du pouvoir d'achat du Dollar n'est pas prévue. Une autre mesure susceptible à encourager l'activité d'épargne consiste dans le contrôle de toutes les émissions faites aux marchés des capitaux et dans la garantie des hypothèques par l'Etat. C'est à ces initiatives que se limitent les mesures d'encouragement de l'épargne prises par l'Etat, sauf d'ailleurs les programmes pour les emprunts d'Etat, jouissant des avantages fiscaux depuis la guerre. Selon l'auteur l'activité d'épargne suffit encore pour financer les investissements importants en cours.

Resumen: El problema de ahorro en los EE.UU. Con motivo de la aguda situación crediticia y la paulatina alza de precios en los EE.UU. el autor examina la cuestión, si en la proporción del ahorro voluntario a las necesarias inversiones existe una laguna de financiación, que en un futuro cercano podría provocar tendencias inflacionarias. A base de un estudio cuantitativo de las inversiones de los EE.UU. desde 1900 y una evaluación de las inversiones requeridas en el porvenir, el autor llega a la conclusión de que en la actualidad se emplea solamente un porcentaje normal de la renta nacional en inversiones. Luego, el autor investiga la financiación de estas inversiones efectuadas mediante los ahorros de la economía nacional y va en busca de las fuentes de estos ahorros. Una distinción importante para el análisis del ahorro es la separación de los ahorros de las empresas por un lado y de las familias por otro, incluyendo en los ahorros personales también las sumas ahorradas por firmas particulares y estancieros. Mientras las personas particulares ahorran mediante institutos financieros, las compañías capitalistas acumulan los fondos necesarios para la financiación de las inversiones mediante amortizaciones y beneficios no distribuidos, como autofinanciación, y solamente en reducida parte por medio de emisiones de acciones y obligaciones, así como por créditos bancarios. En cambio las imposiciones con las Cajas de Ahorro se las encauzan casi automáticamente hacia la financiación de la construcción de viviendas. La política económica de los EE.UU. ha tomado influencia apreciable sobre la actividad de ahorro en particular por el vijilar todos los institutos financieros y el asegurar todas las imposiciones. Pero no existe en los EE.UU. ningún seguro contra la posible desvaloración del valor adquisitivo del dólar, y tampoco fué proyectado. Otra medida que sin duda fomenta el ahorro es la de vijilar por todas las emisiones de capital y además el seguro estatal de hipotecas. Pero aparte de las referidas medidas no existen más medidas fomentadoras, prescindiendo de la continuación de los programas de valores del Estado con rebaja de contribución. El autor señala que el ahorro en los EE.UU. todavía basta para financiar un alto nivel de inversión. La laguna de financiación que debe ser cerrada mediante una expansión de créditos no es mayor a la que una creciente economía nacional pueda soportar.