

Wertheimer, Robert G.

**Article — Digitized Version**

## Wie gesund ist Amerika? Die Wirtschaft der Vereinigten Staaten im Jahre 1966

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Wertheimer, Robert G. (1966) : Wie gesund ist Amerika? Die Wirtschaft der Vereinigten Staaten im Jahre 1966, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 46, Iss. 2, pp. 89-95

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/133569>

**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.*

## Wie gesund ist Amerika?

Die Wirtschaft der Vereinigten Staaten im Jahre 1966

Prof. Dr. Robert G. Wertheimer, Cambridge/Mass. \*)

Die „State of the Union and Budget Messages“ liegen nun vor. Die Experten haben sie zur Kenntnis genommen und die offen sichtbaren und verschleierte Daten und Hinweise analysiert. Zu welchem Resultat sind sie dabei gekommen? Bereits seit einer erstaunlich langen Reihe von Jahren hält die Prosperität an, und auch für 1966 werden allgemein günstige Tendenzen vorausgesagt. Das ist keineswegs überraschend, denn tatsächlich mehren sich seit drei Monaten die positiven Urteile über die wirtschaftliche Zukunft, ohne auf Widerspruch zu treffen. Die einzige Überraschung in den Botschaften des Präsidenten war der durchgreifende Abbau des Haushaltsdefizits, ohne daß es zu Steuererhöhungen kam und obwohl eine Erhöhung der Ausgaben eintrat. Gleichermaßen erstaunlich war die angekündigte Verminderung des Zahlungsbilanzdefizits und seine für das nächste Jahr geplante gänzliche Beseitigung. Falls diese Defizite in- und ausländische Haushalts- und Währungsexperten, einschließlich internationaler Banken, alarmiert haben sollten, so werden sie jetzt von der Stabilität des Dollars überzeugt werden.

Für die nächsten zwölf Monate bieten beide Botschaften ein günstiges Bild steigender Beschäftigung, wachsender Produktion und besserer wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit. Die 1965 erzielte Wachstumsrate soll sich 1966 fortsetzen, während die Preissteigerungen diejenigen des Vorjahres nicht wesentlich übertreffen sollen. Auf Einzelheiten der amtlichen Pläne kommen wir später zurück. Insbesondere sind sich die meisten Experten darüber einig, daß bisher keine überschäumenden Entwicklungen eingetreten sind, die den günstigen Trend umschlagen lassen könnten. Im einzelnen soll nun die folgende Analyse gegeben werden.

### ERFOLGREICHES 1965

Die Wirtschaft befand sich in einer Hochkonjunktur, die keines äußeren Anstoßes bedurfte, und erzielte ein Bruttosozialprodukt von 675 Mrd. \$. Das waren 45 Mrd. oder 7% mehr als im Jahre 1964. Die reale Wachstumsrate betrug 5,4%. Während man 1964 die Belebung der Wirtschaft im wesentlichen noch darauf zurückführen konnte, daß auf Grund der über zwei

Jahre verteilten Steuersenkung 14 Mrd. \$ dem Konsum und dem Investitionsaufwand zufließen, so hatte 1965 diese Maßnahme nur noch eine ganz geringe Auswirkung. Die Dinge liegen eher so, daß Verbrauchernachfrage und Bedarf der Wirtschaft ganz allgemein genügend Kräfte entwickelten, die industrielle Produktion um 7% steigen und die Arbeitslosigkeit von durchschnittlich über 5% des Arbeitskräftepotentials auf 4% sinken zu lassen. In absoluten Zahlen ausgedrückt wurden also 2 Mill. Arbeitnehmer wieder in den Arbeitsprozeß eingegliedert. Die wachsenden Verpflichtungen in Vietnam waren nur zum geringsten Teil für diese positiven Entwicklungen verantwortlich, sei es durch erhöhte Ausgaben für militärische Zwecke, sei es durch höhere Aushebungen (die den im Frieden üblichen Stand noch nicht überschritten).

Das Verbrauchereinkommen wuchs zwar um 7%, jedoch war dieser Anstieg nicht auf eine inflationäre Lohnentwicklung zurückzuführen, sondern auf wachsende Beschäftigung und eine längere Arbeitswoche. Aus mehreren Gründen stiegen die Preise nur langsam. Die riesigen Kapitalinvestitionen, die von der Wirtschaft in den vergangenen Jahren vorgenommen wurden, führten zu einer Steigerung der Produktionskapazitäten, die ausreichend waren, um den wachsenden Bedarf zu unveränderten Einheitskosten zu befriedigen. Trotz Lohnerhöhungen sank der Index der Lohnkosten je produzierter Einheit im Dezember zum dritten Male auf 98,1% des Durchschnitts von 1957-59<sup>1)</sup>, d. h. die Steigerung der Stundenlöhne übertraf insgesamt nicht den Produktivitätsanstieg. Zwar haben einige Schlüsselindustrien, wie z. B. die Kraftfahrzeug-, die Aluminium- und die Stahlindustrie Lohnabkommen getroffen, die die sog. freiwilligen Richtlinien für Lohnerhöhungen (jährlich 3,2%) überschritten. Es handelt sich hier jedoch um sehr leistungsfähige Industriezweige, die trotzdem in der Lage waren, die Einheitskosten niedrig zu halten.

Diese 1965 erzielten erfreulichen Fortschritte sind nach wie vor dem privaten Unternehmertum als dem Hauptträger des Wirtschaftswachstums zu verdanken. Der Gesamtaufwand für Anlagen und Ausrüstungen war zunächst auf 49 Mrd. \$ geplant worden, stieg dann jedoch auf 52 Mrd. \$. Die bessere Auslastung

\*) Die Übersetzung des in amerikanischer Sprache verfaßten Originalberichtes besorgte Hubert Höping, Hamburg.

1) Nach dem „Index for Manufacturers' per-unit costs of the Census Bureau“, v. 26. 1. 1966.

der Kapazitäten bei gleichzeitiger Senkung der Körperschaftsteuer von 52 % auf 48 % wirkte Wunder für die Gewinne, die nach Abzug der Steuern auf 45 Mrd. \$ stiegen. In der Folge wuchsen auch die Mittel aus einbehaltenen Gewinnen und Abschreibungen, die den zukünftigen Investitionen dienen, schnell an. Deshalb dürfte es auch kaum eine Überraschung bedeutet haben, daß diese Entwicklung von einer Börsenhausse begleitet wurde. Auf Einzelheiten soll später eingegangen werden, in diesem Zusammenhang soll jedoch erwähnt werden, daß die Kurssteigerungen im Durchschnitt etwa 10 % betragen, während viele Papiere ihren Wert verdoppelten.

Die Aufnahme von Krediten bereitete während des ganzen Jahres kaum irgendwelche Schwierigkeiten, obwohl ihre Selbstkosten — für die größten Kreditnehmer — schließlich auf 5 % stiegen, eine Entwicklung, die die verspätete und zögernde Erhöhung des Diskontsatzes auf 4,5 % im November widerspiegelte. Die Struktur des Kreditmarktes war die gleiche wie im Vorjahr, die private Verschuldung wuchs bei steigenden Zinskosten und qualitativer Verschlechterung weiterhin schnell an, obwohl die Anzahl von Konkursen und Insolvenzen abnahm. Während die Geldversorgung nicht übertrieben expandierte, wiesen Bankkredite für Darlehen und Investitionen Zuwachsraten von einer Größenordnung auf, die — wenigstens für einen Zeitraum von mehreren Jahren — nicht beibehalten werden kann. Jedoch sollte die schnell expandierende Wirtschaft in der Lage sein, diese Lasten zu tragen und sogar die relative Lage des Kreditnehmers zu erleichtern.

In Europa ist der Preisaufrtrieb weiterhin der größte Störungsfaktor. In den USA lagen 1965 die Steigerungsraten der Einzelhandelspreise mit durchschnittlich 1,7 % immer noch niedrig. Obgleich diese Preiserhöhungen diejenigen von 1964, die 1,2 % betragen, übertrafen, geben übertriebene Inflationswarnungen ein verzerrtes Bild und sind nichts anderes als hinterhältige Angriffe politischer Gegner. Nichtsdestoweniger stiegen die Großhandelspreise, die für die allgemeine Geschäftslage kennzeichnender sind, gegen Ende des vergangenen Jahres, nachdem sie einige Jahre stabil geblieben waren. Es sieht ganz danach aus, als ob sowohl die Einzelhandels- als auch die Großhandelspreise 1966 gleiche Steigerungsraten aufweisen werden, obwohl diese 2 % nicht übersteigen dürften.

#### BESONDERE ENTWICKLUNGEN IM JAHRE 1966:

##### Wirtschaftswachstum

Gerhard Colm, der führende Wirtschaftswissenschaftler der National Planning Association, prophezeit für 1966 eine Steigerung des Bruttosozialprodukts um 44 Mrd. \$ auf insgesamt 716 Mrd. \$ (das Bruttosozialprodukt für 1965 hatte er auf 672 Mrd. \$ geschätzt). Außerdem erwartet er eine Arbeitslosenquote von 4 %, einen Anstieg der Großhandelspreise um 2,1 % und eine erhebliche Produktionssteigerung innerhalb

der Grenzen, die von der verfügbaren Arbeitskräftereserve und den vorhandenen Kapazitäten gezogen werden, die gegenwärtig zu 91 % ausgelastet sind. Und noch eine weitere Quelle: Zwei Dutzend Wirtschaftswissenschaftler, die im vergangenen Dezember vom Wall Street Journal interviewt worden waren, hatten gleiche Voraussagen gemacht und im Gegensatz zu Zweifeln, die von Wirtschaftsanalytikern 1964 im Hinblick auf die wirtschaftliche Entwicklung im zweiten Halbjahr 1965 geäußert worden waren (sie hatten ein Abflauen der Konjunktur erwartet), beurteilten alle die Aussichten optimistisch und erwarteten auch nicht, daß der vielversprechende Trend Ende 1966 umschlagen werde. Die jüngst geäußerten das Bruttosozialprodukt betreffenden Erwartungen, wie z. B. in den beiden Botschaften des Präsidenten, sind sogar noch optimistischer und rechnen für 1966 mit einem Bruttosozialprodukt von 720 Mrd. \$ (gegenüber 675 Mrd. \$ im Jahre 1965). Das setzt wieder einen Zuwachs von 45 Mrd. \$ oder 6,7 % wie im Jahre 1965 voraus. Real wird ein Zuwachs von wenigstens 4,7 % erwartet, der von den Veränderungen der Einzelhandelspreise abhängt.

##### Verbrauchswirtschaft

Dem Verbraucher werden die finanziellen Mittel für einen anhaltend hohen Lebensstandard zur Verfügung stehen. Er wird Güter und Dienstleistungen im Werte von etwa 450 Mrd. \$ in Anspruch nehmen und damit sein Vorjahrsbudget um 28 Mrd. \$ oder 6 bis 7 % übertreffen. Im Einzelhandel wird eine Steigerung um 7 % erwartet, wobei in der Damenkonfektion allein 32 Mrd. \$, bei Klimaanlageanlagen 3 Mrd. \$ umgesetzt werden sollen. Auch die Ausgaben für eine ganze Reihe von Dienstleistungen, wie z. B. auf den Gebieten Gesundheitswesen, Erholung, Reisen und Ausbildung sollen schnell ansteigen. Der absatzstrategisch bedeutsame Umsatz von Kraftfahrzeugen wird voraussichtlich genauso florieren wie 1965. Hier wird ein Absatz von 9 bis 10 Mill. Wagen einschließlich 600 000 ausländischer Fabrikate erwartet. Die Hochkonjunktur beim Farbfernsehen setzt sich fort und wird einen Absatz von mehr als 4 Mill. Geräten (1965: 2,3 Mill.) erreichen.

Die Finanzierung des Konsumentenbedarfs scheint also gesichert, obwohl die Sozialversicherungsabgaben für das Gesundheitswesen (medicare) 2,5 Mrd. \$ den sonstigen Privatausgaben entziehen. Jedoch werden rasch wachsende Beschäftigungsmöglichkeiten mit höheren Löhnen und die Höhereinstufung besser ausgebildeter Arbeitskräfte mehr Kaufkraft zur Verfügung stellen, ganz abgesehen von zusätzlichen Konsumentenkrediten, bei denen eine weitere Steigerung um 8 Mrd. \$ erwartet wird. Trotz steigender Zinsen bleibt die Finanzierung dieser Kredite im Bereich des für den Verbraucher Tragbaren. Wenig Änderungen werden bei der Sparquote der verfügbaren Einkommen erwartet, die die üblichen 5,5 % nicht übersteigen sollte. Da also der Konsument offenbar seine gesamten flüssigen Mittel und darüber hinaus Kredite einsetzt, um seinen steigenden Lebensstandard zu sichern, ist es

beruhigend, daß die erwarteten Preissteigerungen beim Einzelhandel die Verbrauchskonjunktur voraussichtlich nicht abbremsen werden, sondern daß der Absatz etwa im gleichen Maße wie im vergangenen Jahr steigen dürfte.

### Investitionen

Den größten Anteil am Wirtschaftswachstum wird der steigende Kapitaleaufwand der Unternehmen stellen. Nach einer Untersuchung, vorgenommen durch das Department of Commerce und die Securities and Exchange Commission, wird allein der Aufwand der Kapitalgesellschaften um 14% auf 59 Mrd. \$ steigen. Angesichts des ständigen Anwachsens der Investitionen in den vergangenen Jahren ist dieser anhaltende Auftrieb ganz erstaunlich, und da er eine der stärksten Stützen der gegenwärtigen Hochkonjunktur darstellt, bedarf er einer Erläuterung. Erwähnt werden müssen in diesem Zusammenhang der steigende Nachfragegedruck, die auf Grund neuer technologischer Verfahren enorm vermehrten Kostenkontrollmöglichkeiten und die für den Absatz neuer Produkte unbegrenzten Chancen. Als praktischer Hinweis möge die gegenwärtige optimale Nutzung bestehender Kapazitäten zu 91 bis 92% dienen. Zu den führenden investierenden Industrien, um nur einige zu nennen, gehören Stahl, Eisenbahnen, Kraftfahrzeuge und Zubehör, Chemie, Papier und Elektronik. Während man nicht erwartet, daß die Stahlproduktion diejenige des Vorjahrs mit 130 Mill. t übertreffen wird (Verbrauch und Lagerhaltung machten die Einfuhr von weiteren 10 Mill. t erforderlich), sind Neuinvestitionen in diesem Industriezweig ausgesprochen vordringlich geworden. Wie gewöhnlich erwartet die chemische Industrie ein Wachstum um mehr als 7%, wodurch ihr Absatz auf 36 Mrd. \$ steigen wird. Außerdem floriert die Flugzeugindustrie, hauptsächlich auf Grund des Bedarfs der Zivilluftfahrt für ihren Personen- und Frachtgutverkehr. Insgesamt erwarten die Kapitalgesellschaften eine Absatzsteigerung um 5% zu langsam steigenden Preisen, wobei man gleichzeitig mit einer um 3% höheren Beschäftigung und einem Anwachsen der Bruttogewinne um 7% rechnet. Von der Lagerhaltung, die 1965 mit 9 Mrd. \$ vorsorgliche Stahlaufkäufe, verursacht durch Streikdrohungen, widerspiegelte, erwartet man ein Nachgeben auf 7 Mrd. \$, was dem Bedarf bei normalem Wachstum entspricht.

### Gewinne

Gewinnchancen bleiben das untrügliche Barometer für geschäftlichen Erfolg, Kapitalinvestitionen, wachsende Beschäftigung und allgemeine Prosperität. An diesem Maßstab gemessen war das vergangene Jahr das bisher nachweislich beste. Gesellschaftsgewinne nach Abzug der Steuern erreichten den bisherigen Höchststand von 45 Mrd. \$ und übertrafen den Vorjahrsstand um 8 Mrd. \$ oder 21%. Obwohl dieser steile Aufwärtstrend bis zum vierten Quartal 1965 anhielt, darf man nicht erwarten, daß derartige Gewinnspannen auch für das ganze Jahr 1966 gelten werden. Steigende Betriebskosten, keine weiteren Steuersenkungen, die

vorgeschlagene Aufhebung einiger Konsumsteuersenkungen und eine Politik des „hold the price line“ müssen zwangsläufig das Wachstum verlangsamen. Trotzdem sind die Gewinnaussichten der Kapitalgesellschaften weiterhin sehr günstig, und bisher wird ein weiterer Anstieg der Gewinne um 5% für 1966 vorausgesagt. Diese günstige Tendenz bestätigt wieder einmal den engen Zusammenhang zwischen der Wachstumsrate des Bruttosozialprodukts und den Gewinnen.<sup>2)</sup> Die Dividendenauszahlungen haben auch zugenommen — wenn auch langsamer —, da die Kapitalgesellschaften ihre Gewinnrücklagen erhöhten, um ihre Mittel aus einbehaltenen Gewinnen und Abschreibungen für spätere Investitionen auf einen Höchststand zu bringen.<sup>3)</sup>

### Die Exportsituation

Der Export hat in den letzten Jahren für Bildung und Wachstum des Volkseinkommens in den USA keine wesentliche Rolle gespielt. Die Prosperität der amerikanischen Wirtschaft beruht nach wie vor auf dem Binnenmarkt. Trotzdem stellt der Außenhandel eine äußerst wertvolle Verbindung mit der Außenwelt her. Er ermöglicht die Versorgung des Inlandsmarkts mit einer größeren Vielfalt von spezialisierten Verbrauchs- und Investitionsgütern und bietet anderen Ländern die Gelegenheit, benötigte Nahrungs- und Genußmittel sowie Rohstoffe zu erwerben oder Anleihen aufzunehmen. Zusätzlich besteht eine der Hauptaufgaben des Außenhandels darin, den Dollar auf eine gesunde finanzielle Basis zu stellen und die Geldmittel zu beschaffen, die die USA gegenwärtig für die militärische und wirtschaftliche Verteidigung der freien Welt benötigen. Die amerikanischen Einfuhren hatten viel größere Zuwachsraten als die Exporte und haben für viele Länder größte Bedeutung für die Beschaffung dringend benötigter finanzieller Mittel erlangt.

Im Hinblick auf diese Zielsetzungen hat der amerikanische Außenhandel 1965 gut abgeschnitten. Die Verringerung des Zahlungsbilanzdefizits war beinahe sensationell, da es 1965 auf 1,3 Mrd. \$ sank, nachdem es in den vergangenen Jahren jeweils beinahe 3 Mrd. \$ betragen hatte. Es kann wohl kaum angezweifelt werden, daß sich der Dollar auf Grund dieser günstigen Entwicklung international sehr befestigt hat (allerdings nicht absolut, sondern vom Standpunkt einiger ausländischer Zweifler betrachtet, da die Stellung des Dollar immer sehr stark war). Diese Verbesserung wurde erzielt, ohne daß die doch so wichtigen Freiheiten des Handels davon berührt wurden. Die

<sup>2)</sup> Gesellschaftsgewinne vor Steuerabzug und Bruttosozialprodukt 1963 bis 1965

Jahr	Gewinne in Mrd. \$	Bruttosozialprodukt in Mrd. \$
1963	59	580
1964	65	630
1965	75	675
1966 (gesch.)	80	720

<sup>3)</sup> Die Dividendenauszahlungen betragen 1965 19,5 Mrd. \$ gegenüber 17,2 Mrd. \$ im Vorjahr. Ein weiterer Anstieg um 5% wird für 1966 erwartet.

amerikanischen Einfuhren bleiben unkontrolliert und völlig unbehindert und frei, abgesehen von den relativ niedrigen üblichen Zöllen. Was an Kontrollmaßnahmen auch immer angewandt wurde, richtete sich gegen amerikanische Staatsbürger und hatte den Zweck, den Abfluß von Privatkapital auf ein für die gesamte Zahlungsbilanz tragbares Niveau zu senken. In freiwilliger Befolgung offizieller Richtlinien sank die private Kapitalausfuhr auf 3 Mrd. \$ (gegenüber 6,5 Mrd. \$ im Jahre 1964). Diese Senkung traf sich mit den Wünschen unserer Freunde in Übersee, die das Gefühl hatten, nur kleinere Kapitalmengen ungestört verdueren zu können, und glaubten, auf diese Art die Anpassungsschwierigkeiten an ein unvermeidlich sich ausweitendes System internationaler Firmen leichter meistern zu können.

Insgesamt stieg die Güterausfuhr um 4 % und erreichte einen Wert von 26,5 Mrd. \$, während die Einfuhr viel stärker expandierte, nämlich um 14 % auf 21,5 Mrd. \$. Berücksichtigt man, daß ein Teil der Ausfuhr im Wert von einigen Milliarden Dollar aus Rohstoffen und Nahrungsmitteln besteht, die dem Ausland ohne jegliche Gegenleistung oder aber als billige, langfristige Anleihen, rückzahlbar in Landeswährung, zur Verfügung gestellt werden, so kann man feststellen, daß die USA die Stellung eines Gläubigerlandes mit den damit verbundenen Verpflichtungen einnehmen, nämlich die Einfuhr mehr zu fördern als die Ausfuhr (abgesehen von mit öffentlichen Krediten finanzierten Transaktionen). Auch im Hinblick auf eine Verbesserung der Zahlungsbilanz existieren keinerlei Pläne, in diese Entwicklung störend einzugreifen. Die Einschränkung der Kapitalausfuhr wird fortgesetzt, um noch in diesem Jahr eine völlige Beseitigung des Zahlungsbilanzdefizits zu erreichen. Ein Vorausblick auf die Außenhandelsentwicklung läßt eine weitere Ausfuhrsteigerung um 5 % erwarten, während die florierende Einfuhr im Jahre 1966 wieder um 10 % zunehmen sollte. Mehr als jedes andere Instrument ermöglicht es der Außenhandel, daß Länder mit geringerem Wohlstand an der amerikanischen Hochkonjunktur teilnehmen, indem sie ihre Ausfuhr in den amerikanischen Markt steigern.

Ein wachsender Kapitalbedarf des Inlandsmarktes wird auf ganz natürliche Weise auch zu einer Senkung der privaten Kapitalausfuhr beitragen, obwohl der dadurch erzielte Gewinn für die Zahlungsbilanz wahrscheinlich durch gesteigerte Militärausgaben in Übersee ausgeglichen werden wird. Abschließend sollte man in Rechnung stellen, daß die Zinsausgleichsteuer (Interest Equalization Tax), die bisher Bankanleihen mit einer Laufzeit von einem Jahr und darüber erfaßt, und das freiwillige Programm zur Einschränkung der privaten Kapitalausfuhr fortgeführt werden. Jedoch ist diese geringfügige Lenkung der amerikanischen Kapitalausfuhr kein zu hoher Preis für einen harten Dollar und die Freiheit des Handels.

#### Möglicher Störenfried: Inflationäre Entwicklung

Erstmalig seit den späten 40er Jahren und dem Koreakrieg erregt das Problem steigender Preise mehr als

die übliche Aufmerksamkeit von Regierung, Geschäftswelt und Öffentlichkeit. Beim Einzelhandel ist bisher kaum eine Beunruhigung zu verspüren, und wenn auch 1965 das durchschnittliche Preisniveau um 1,7 % stieg, so spiegelte das doch keine einheitliche und ständige Aufwärtsentwicklung wider. Einige Preise stiegen schneller, insbesondere für Dienstleistungen, Fleisch und andere Lebensmittel, während die Preise z. B. für langlebige Güter sich nur geringfügig erhöhten oder sogar sanken. Die Großhandelspreise wiesen eine ganz ähnliche Tendenz auf, nachdem sie während einer ganzen Reihe von Wohlstandsjahren eine ungewöhnliche Stabilität zeigten.<sup>4)</sup> Einige Preise jedoch, so z. B. für Stahl, Kupfer, Aluminium, Papier, Chemikalien usw. waren empfindlicher und verursachten einen stärkeren Aufwärtstrend der gesamten Preisstruktur.

Zu den verschiedenen Ursachen für Preiserhöhungen gehören eine wachsende Verbrauchernachfrage (die z. B. auch die Einfuhr begünstigt), ein sehr hoher Kapitalaufwand, eine mangelnde Bereitwilligkeit der Verbraucher, ihr Geld nur mit Überlegung auszugeben oder mehr zu sparen, und ständig steigende Ausgaben der öffentlichen Hand. Auf die Ausgabenpolitik der Regierung soll später eingegangen werden. Sie hatte eine mehr neutralisierende Wirkung. Typische antiinflationäre Faktoren sind Überschußkapazitäten, verfügbare Arbeitskräfte, Kreditrestriktionen und eine geeignete Steuerpolitik. Die Bundesregierung hat keinerlei unmittelbare Intervention bei der Preisbildung vorgeschlagen, die zu direkten Preis- und Lohnkontrollen führen würde. Die Regierung verstärkt jedoch ihren Druck auf Unternehmen und Gewerkschaften, um diese zu einer Mitarbeit bei einer antiinflationären Preispolitik zu veranlassen. Die sogenannten Guide Lines bieten einen Maßstab, dem sich sowohl Arbeitskräfte wie Management freiwillig unterwerfen sollen. Als Basis dient ein geschätzter jährlicher Produktivitätszuwachs von 3,2 %, und Lohnerhöhungen um diesen Prozentsatz gelten als angemessen, da sie den Arbeitsaufwand pro Einheit und somit die Preise nicht beeinflussen würden.<sup>5)</sup> Einige kürzlich abgeschlossene Lohnabkommen haben diese Grenze überschritten, aber in der Automobilindustrie z. B. hat die 1965 bewilligte Stundenloohnerhöhung die Produzenten nicht gezwungen, ihre Preise zu erhöhen, da der Produktivitätszuwachs noch darüber lag. Bei der Stahlindustrie hat die Erhöhung des Stundenlohns um 4 % zwar zu Preissteigerungen in einigen Teilgebieten geführt, aber im Stahlsektor insgesamt überschritten sie nicht die 2 %-Grenze, die die Regierung für das gesamte Preisniveau erwartet und einzuhalten wünscht. Auf dem Gebiet der Dienstleistungen hat das kürzlich abgeschlossene Lohnabkommen der New York Transit Authority unter dem Einfluß eines lähmenden Streiks für die nächsten 18 Monate eine Lohnerhöhung von

<sup>4)</sup> Während die Einzelhandelspreise seit Anfang 1961, dem Beginn der gegenwärtigen Expansion, nur um bescheidene 7 % stiegen, erhöhten sich die Großhandelspreise bis Ende 1965 um nur 3 %.

<sup>5)</sup> Dr. Ackley, der Vorsitzende der „Advisers of the President“ stellte Oktober 1965 fest, das in den vorangegangenen 12 Monaten die Erhöhung der Löhne und Nebenleistungen im Durchschnitt unter 3,5 % lag.

15% zugebilligt, die den antiinflationären Maßstab bei weitem überschritt, aber auch hier wird eine Fahrpreiserhöhung vermieden, da Steuergelder für die Lohnerhöhung aufkommen.

Der heutige durchschnittliche Wochenlohn eines Fabrikarbeiters wirkt mit 111,— \$ nicht inflationär, da die Erhöhung der Stundenlöhne nicht mehr als 3,5% betrug. Man erwartet jedoch, daß die Gesamtnachfrage 1966 schnell zunehmen und damit den Preisaufrtrieb ohne Zweifel verschärfen wird. Bereits während der vergangenen 12 Monate sind innerhalb des Index der Großhandelspreise die industriellen Preise schneller gestiegen, als es jemals während der letzten zehn Jahre der Fall war. In einigen Wirtschaftskreisen wird diese Preisentwicklung, die durch eine überhitzte Konjunktur und verschiedene Verknappungserscheinungen bei Kupfer, Papier und Bekleidung verursacht wird, mit immer größerer Besorgnis betrachtet, obwohl noch keine eigentlichen Engpässe entstanden sind. Die einzige Lösung, die sie vorschlagen können, ist eine allgemeine und freiwillige Zurückhaltung bei Preisbildung und Löhnen. Der frühere Berater des Präsidenten, Dr. Heller, faßt seine Ansicht hierzu wie folgt zusammen: „Wenn unsere nicht inflationär wirkenden Möglichkeiten nicht ausreichen, müssen wir uns nach freiwilligen Kreditrestriktionen, die auf Preise, Löhne, monetäre Situation wirken, umsehen, und sollten die Steuerschraube anziehen, wozu auch eine zeitweilige Erhöhung der Einkommen- und der Körperschaftsteuer gehört. Problematisch ist nur die Bestimmung des Zeitpunkts für diese Maßnahmen.“

Zusammenfassend kann festgestellt werden, daß die Präsidenten des Federal Reserve Board und die Regierung die Preisentwicklung schärfer als gewöhnlich im Auge behalten. Kreditrestriktionen, eine weitere Beschränkung der Kapitalausfuhr, steuerliche Anreize für die Spartätigkeit und die Einführung keineswegs ganz freiwilliger Preis- und Lohnkontrollen, auch durch steuerpolitische Maßnahmen, könnten 1966 jederzeit aktuell werden. „Inflationsalarm“ wird dann gegeben werden, wenn die jährliche Steigerung der Einzelhandelspreise ständig über 2,1% bis 2,4% liegen sollte oder wenn ein allgemeiner Anstieg der Großhandelspreise einsetzen sollte, der ständig 3% oder mehr beträgt. Es muß jedoch wiederholt werden, daß die USA kein inflationsanfälliges Land sind. Die Expansion ihrer wirtschaftlichen Hilfsquellen während der nächsten Jahre wirkt darauf hin, daß irgendwelche gegenwärtigen Preisaufrtriebe „im wesentlichen nur kurzfristige Übergangserscheinungen sind. In- und ausländische Konkurrenz werden in relativ kurzer Zeit einen zunehmenden Druck auf die Preise ausüben.“<sup>6)</sup>

### Der Wertpapiermarkt

Ein wichtiger, wenn auch nur ergänzender Bestandteil des wirtschaftlichen Fortschritts im vergangenen Jahre war die feste Verfassung des Aktienmarktes. Im gro-

<sup>6)</sup> Mit realen Wachstumsraten von 4,6% jährlich sollte der Produktionsausstoß 1970 den von 1960 um 55% übertreffen. Vgl. hierzu Marplan, Interpublic Group of Companies, 1966.

ßen Durchschnitt betrachtet waren Kurssteigerungen um 10% (von 890 auf 986) keineswegs spektakulär, obwohl die Steigerung 17% beträgt, wenn man den Tiefststand des Dow-Jones-Index für 30 Industriewerte von 840 im Juni 1965 zugrunde legt. Die Festigkeit der Börse stützte sich auf die steil ansteigenden Gesellschaftsgewinne, die nach Steuerabzug 45 Mrd. \$ betragen und damit um 21% über denen des Jahres 1964 lagen. Demzufolge stieg nach dem Dow-Jones-Index der Gewinn je Aktie auf durchschnittlich 54,50 \$, was einem Kurs-Ertragsmultiplikator von 18 entspricht. (Im Jahre 1964 betragen die Gewinne 46,50%, was einer Kurs-Ertrags-Relation von 19 entspricht.)<sup>7)</sup> Im Hinblick auf dieses Kurs-Ertrags-Verhältnis scheint der Markt bei einem Index von 1000 nicht überbewertet zu sein.

Wenn wir einen einigermaßen festen Aktienmarkt mit einem durchschnittlichen Kurs-Ertrags-Verhältnis von 18 voraussetzen, so könnte man einen durchschnittlichen Indexstand von 1044 in Rechnung stellen, mit einem Spielraum zwischen einem Tiefstand von 915 und einem Höchststand von 1160 (entsprechend Kurs-Ertrags-Verhältnissen von 16 oder 20).<sup>8)</sup> Eine typische Marktprognose, die feststellt, daß „der Markt auf ein höheres Kursniveau (verglichen mit dem jetzigen Stand von 990) zuzusteuern scheint, während sich Spekulation und Publikum verstärkt, wenn auch sprunghaft, an der Börse betätigen werden...“, scheint unanfechtbar zu sein — rebus sic stantibus!

Auf ganz kurze Sicht — d. h. wahrscheinlich für wenige Monate — könnten eine Hausse auf dem Aktienmarkt und eine Baisse auf dem Markt für festverzinsliche Wertpapiere, wenn auch mit Unbehagen, koexistieren. Nach allen bisher gemachten Erfahrungen kann es sich nicht um eine dauerhafte Situation handeln, wenn Aktien eine 3%ige Verzinsung erbringen, festverzinsliche Wertpapiere mit einer Laufzeit von drei Jahren sich aber mit 5% verzinsen (wie es augenblicklich der Fall ist). Wir nähern uns deshalb einer Ära voller Kollisionen. Es liegt auf der Hand, daß, je größer inflationärer Auftrieb und Nachfrage nach knappem Geld werden, um so höher die Verzinsung der Rentenpapiere steigen muß, und Aktien mit nur 3%iger Verzinsung zu teuer werden. Die Begründung hoher oder steigender Kurse wird gewöhnlich mit dem Schlachtruf „Inflation“ geliefert, von der man annimmt, daß sie automatisch zu Kurssteigerungen führt. Im Ausland gemachte Erfahrungen widersprechen diesem Standpunkt jedoch völlig. Das gilt sowohl unter kurz- als auch langfristigen Gesichtspunkten.

### Geldpolitik

Die Wirtschaftsexpansion, die wir seit einigen Jahren erleben, hätte niemals ohne eine angemessene Geldpolitik durchgeführt werden können. Die Federal Reserve Bank ließ während des ganzen Jahres 1965 den Geschäftsbanken mit einem Minimum an Restriktionen

<sup>7)</sup> Netto-Gewinne je share der vom Dow-Jones-Index erfaßten 30 Industriewerte.

<sup>8)</sup> Das entspricht dem Spielraum, den auch Mr. R. B. Johnson, Research Director für Paine, Webber, am 17. 1. 1966 voraussagte.

nen freie Hand. Kredite waren leicht zu erhalten, und die Finanzierung des Bedarfs von Geschäftswelt, Konsumenten und Regierung ging reibungslos vonstatten. Gegen Ende des vergangenen Jahres gelang es dem Vorsitzenden des Board of Governors, Martin, dem der zu schnelle Kreditstrom schon seit einigen Monaten Sorgen bereitete, die Mitglieder des Board von seiner Ansicht zu überzeugen und einen Mehrheitsbeschuß über eine Erhöhung des Diskontsatzes von 4% auf 4,5% herbeizuführen.<sup>9)</sup> Diese Diskonterhöhung war im Kongreß heftigen Angriffen ausgesetzt und wurde ein „Ausverkauf an die Banken im Osten des Landes“ genannt, aber sie drosselte nicht die Hochkonjunktur ab. Höhere Kreditkosten sind jedoch eine weitere Belastung der Schuldner, einschließlich der Bundesregierung, die im neuen Haushalt 13 Mrd. \$ oder fast 11% der Haushaltsausgaben für Verzinsung der öffentlichen Verschuldung bereitstellen mußte.

Die Kreditaussichten für 1966 bleiben im Hinblick auf den Bedarf der Kreditnehmer und die Bereitstellung von Geldmitteln günstig. Die Kreditaufnahme wird auf insgesamt 90 Mrd. \$ geschätzt, die durch Finanzierungsinstitute und in einem gewissen Grade durch Kreditschöpfung bereitgestellt werden sollen.<sup>10)</sup> Bisher hat diese Zunahme keine inflationären Auswirkungen gehabt, da sie die Geldversorgung (einschließlich Geldumlauf und fällige Soforteinlagen) um nicht mehr als 4% erhöhte. Jedoch hat die Kreditausweitung durch Anleihen und Investitionen der Geschäftsbanken sehr schnell zugenommen und Jahresraten von 10 bis 14% aufgewiesen. Es darf nicht unterstellt werden, daß diese Expansionsrate über mehrere Jahre hinweg aufrechterhalten werden kann, und eine Kreditbeschränkung würde auch sie treffen. Es bleibt jedoch nach wie vor schwierig, die Kriterien für eine angemessene Kreditmenge festzustellen, die geeignet ist, ein maximales Wirtschaftswachstum mit einem Minimum an Inflation zu verbinden. Das Dilemma einer Politik des knappen Geldes besteht in einer unbeabsichtigten Abdrosselung der Konjunktur. Deshalb müssen die für die Geldpolitik verantwortlichen Stellen äußerste Vorsicht bei der Einschätzung der Wirksamkeit ihrer Maßnahmen walten lassen.

#### Die Position der Bundesregierung

In der State of the Union Message und in der Haushaltsbotschaft, die beide Ende Januar an den Kongreß gerichtet wurden, verkündete der Präsident den Haushaltsplan für das Fiskaljahr 1967, das am 30.6.1967 endet. Danach werden die Regierungsausgaben 113 Mrd. \$ gegenüber Einnahmen von 111 Mrd. \$ betragen. Das bedeutet, daß die Lücke in der Deckung des Haushaltsplans, die gegenwärtig 6 bis 7 Mrd. \$ jährlich beträgt, auf 2 Mrd. \$ reduziert wird. Im soge-

<sup>9)</sup> Diese Diskonterhöhung wurde von Dr. Blessing bereits im Jahre 1963 empfohlen. Andererseits hat Dr. Galbraith, Harvard, diese Maßnahme als unangemessen und unklug bezeichnet. (In einer Aussage vor dem Joint Economic Committee, am 14. 12. 1965).

<sup>10)</sup> Schätzung von Mr. O'Leary von der Life Insurance Association of America (der entsprechende Betrag belief sich 1965 auf 83 Mrd. \$).

nannten „cash budget“, einem Sonderetat, der auch Sozialversicherung, Straßenbau und viele andere Positionen enthält, soll das jetzige Defizit von 3 Mrd. \$ ganz verschwinden und sogar einem kleinen Überschuß von 300 Mill. \$ weichen.

Diese außerordentliche Minderung des Haushaltsdefizits — zusätzlich zu der bereits erwähnten Senkung des Zahlungsbilanzdefizits auf 1,3 Mrd. \$ im Jahre 1966 — ist in der Tat eine gute Nachricht. Wenn man bedenkt, daß Vietnam immer größere Kosten verursacht und daß die bedeutsamen zivilen Planungen für die „Great Society“, die gegen die Armut gerichtet sind und ein besseres Amerika anstreben, immer umfassender werden, so sollte man eigentlich Steuererhöhungen zur Finanzierung dieser steigenden Kosten erwarten. Die grundlegende Steuerstruktur wurde jedoch, abgesehen von einigen behelfsmäßigen Anpassungsmaßnahmen, nicht berührt.

#### EINE REVOLUTION IN DER STEUERPOLITIK?

Den sechzig Monaten einer ununterbrochenen Wirtschaftsexpansion könnte es bereits gelungen sein, mythische Vorstellung zu zerstören, daß einem Boom immer ein Rückschlag folgen muß. Es bleibt jedoch die Frage, ob die einigermaßen verblüffende steuerpolitische Maßnahme des Jahres 1964, nämlich die Senkung der Einkommen- und Körperschaftsteuern angesichts eines beachtlichen Defizits (etwa 8% des Haushalts), einfach sozusagen mechanisch wiederholt werden kann, um zukünftig ein stetig fortschreitendes Wirtschaftswachstum zu erzielen. Auf jeden Fall hat diese bisher einmalige, erfolgreiche steuerpolitische Maßnahme — nämlich angesichts eines Defizits von 7 Mrd. \$ die Steuerlast um 14 Mrd. \$ zu senken — wirkungsvoll demonstriert, daß engstirnige, panikartig reagierende wirtschaftspolitische Vorstellungen, die jederzeit einen „ausgeglichene Haushalt“ fordern, überholt und falsch sind. In der Tat könnte es sich herausstellen, daß diese Einstellung die schlechteste Art ist, mit einem Defizit im Staatshaushalt fertig zu werden, und es könnte sich ferner herausstellen, daß es sich hier um eine steuerpolitische Verantwortungslosigkeit zum unwiderruflichen Schaden von Wirtschaft und Gesellschaft handelt, die sich unter der Maske eines Vorkämpfers für Ordnung und Preisstabilität tarnt. Etwas kühn ausgedrückt nimmt man an, daß die Wirtschaftsbelebung, hervorgerufen durch die Steuersenkung, zu einem Bruttosozialprodukt führte, das 36 Mrd. \$ höher liegt, als es ohne diese Steuersenkung der Fall gewesen wäre.<sup>11)</sup> Unsere Steuerexperten kommen immer mehr zu der Überzeugung, daß wir jetzt steuerpolitische Werkzeuge und genügend Erfahrung in ihrer Verwendung haben, um die „beste aller Welten“ zu schaffen: stetiges Wirtschaftswachstum mit einem Minimum an Inflation, steigende Beschäftigung mit minimaler Arbeitslosigkeit, die allmähliche Abschaffung zu kleiner Einkommen und der Armut durch Subventionen, Arbeitspro-

<sup>11)</sup> Hubert H. Humphrey, Vizepräsident, in „Challenge, the Magazine of Economic Affairs“, Nov./Dez. 1965.

gramme, bessere Beschäftigungsmöglichkeiten und vor allem durch zweckmäßige Erziehungs- und Ausbildungsmaßnahmen. Außerdem kommt eine größere Finanzkraft hinzu, die geeignet ist, bei gleichzeitigen Steuersenkungen die Bedürfnisse von Landesverteidigung und Entwicklungshilfe zu befriedigen.<sup>12)</sup> Endlich haben wir gelernt, sowohl Haushalts- als auch Zahlungsbilanzdefizite auf ein Mindestmaß zu verringern, wenn nicht gar ganz zu beseitigen.

#### ABSCHLIESSENDE ZUSAMMENFASSUNG

Selbst unter voller Berücksichtigung aller in der Welt möglichen Imponderabilien sind die wirtschaftlichen Aussichten der USA, beurteilt auf Grund aller verfügbaren Tatsachen, ohne Zweifel günstig. Die Nachfrage wird weiterhin hoch sein und zu einer anhaltenden Wachstumsrate, Verringerung der Arbeitslosigkeit, einer längeren Arbeitswoche und einem günstigen Investitionsklima beitragen. Die Unternehmen planen um 14% höhere Anlageninvestitionen als im Jahre 1965. Im einzelnen wird erwartet, daß die Verbraucher 25 Mrd. \$, die Geschäftswelt 10 Mrd. \$ und die öffentliche Hand gleichfalls 10 Mrd. \$ mehr als im Jahre 1965 aufwenden werden. Das Bruttosozialprodukt dürfte um 45 Mrd. \$ auf 720 Mrd. \$ steigen, was einer Wachstumsrate von 6,7% (gegenüber 7,1% im Jahre 1965) entspricht. Unter Berücksichtigung von Preissteigerungen sollte das reale Wachstum 4,5% gegenüber 5,4% im Jahre 1965 betragen.

<sup>12)</sup> Auf der gleichen Linie liegt die Aussage von Arthur Burns, Präsident des National Bureau of Economic Research, der frühere Vorsitzende der Economic Advisers Präsident Eisenhowers, der kürzlich folgende Feststellung machte: „Ich kann mir keine wirtschaftspolitische Maßnahme vorstellen, die besser geeignet wäre, ein langfristiges Wirtschaftswachstum anzuregen, als eine grundsätzliche jährliche Steuersenkung.“ Vgl. „Monthly Letter“, First National City Bank, Dezember 1965.

Die Wirtschaft setzt ihr gleichgewichtiges Wachstum ohne ernstzunehmende inflationäre Tendenzen, Engpässe, übertriebene Kreditgewährung oder sonstige Schwächen fort. Die starke Verringerung sowohl des Haushalts- als auch des Zahlungsbilanzdefizits unterstreicht die Stabilität der wirtschaftlichen Situation, die jedoch nur bei voller Zusammenarbeit zwischen Geschäftswelt und Regierung erhalten bleiben kann. Es bestehen jedoch noch gewisse Besorgnisse im Hinblick auf die Preissituation, und entschlossene Regierungsmaßnahmen, nicht nur freiwillige Richtlinien, müßten in Rechnung gestellt werden, falls die Großhandelspreise einheitlich und stetig über eine Jahresrate von 2,5% steigen sollten. Desgleichen sind die Aktienkurse auf den höchsten jemals erreichten Stand geklettert, und im normalen Verlauf der Dinge — ohne bestimmte Gründe oder Ursachen — muß man damit rechnen, daß die börsenüblichen Fluktuationen, die selbst in guten Jahren die Kurse um 20% und mehr fallen ließen (obwohl nur vorübergehend, wie nicht genug betont werden kann), sich wiederholen könnten.

Die Verwicklung in Vietnam fordert eine Antwort, die weder der Wirtschaftswissenschaftler noch der Staatsmann geben können. Vor uns liegen viele Möglichkeiten, die von einer wirtschaftlichen und haushaltspolitischen Normallage bis zu einem verschärften militärischen Notstand mit den dann erforderlich werdenden Maßnahmen reichen. 1966 wird auf alle Fälle ein gutes Wirtschaftsjahr, das uns nicht vor die Wahl stellen wird zwischen „Kanonen oder Butter“, Inflation oder Deflation, einem „harten“ oder einem „weichen“ Dollar, einem Haushaltsgleichgewicht oder Defiziten. Es wirft jedoch viel bedeutsamere Probleme auf: den gnadenlosen Kampf zwischen totalitären Mächten mit ihrem Expansionsstreben und Demokratien, die sich in der Verteidigung befinden.

# KONJUNKTUR VON MORGEN

Der vierzehntäglich erscheinende Kurzbericht des  
Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archivs über die  
Binnen- und Weltkonjunktur und die Rohstoffmärkte.  
Jahresbezugspreis DM 90,—  
(Anschlußexemplare vom 1. 1. 1966 an DM 25,—)

VERLAG WELTARCHIV GMBH · 2 HAMBURG 20 · EPPENDORFER LANDSTRASSE 106