

Wertheimer, Robert G.

Article — Digitized Version

Gelingt Nixon der Aufschwung nach Maß?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Wertheimer, Robert G. (1969) : Gelingt Nixon der Aufschwung nach Maß?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 49, Iss. 2, pp. 102-105

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/133942>

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.

Gelingt Nixon der Aufschwung nach Maß?

Prof. Robert G. Wertheimer, Cambridge/Mass.

Die Wirtschaft der USA stand im Jahr 1968 im Zeichen einer überhitzten Hochkonjunktur, deren Folgen bis in das Jahr 1969 hineinreichen. Präsident Nixon wird mit restriktiven Maßnahmen versuchen, diese offene Rechnung zu begleichen, die ihm von seinem Vorgänger Johnson hinterlassen worden ist. Mit einer sinnvollen Kombination aus einer Politik des knappen Geldes, maßvoller Ausgabenpolitik der öffentlichen Hand und einer angemessenen Steuererhöhung sollte es allerdings gelingen, die überhitzte Konjunktur zu dämpfen, ohne das Vollbeschäftigungsziel preiszugeben. Prof. Wertheimer gibt eine optimistische Prognose.

In seiner letzten State of the Union Message zeichnete der scheidende Präsident Johnson ein im ganzen optimistisches Bild der amerikanischen Wirtschaft, ließ jedoch Schwächen der Wirtschaftspolitik und Gefahren der künftigen Entwicklung nicht unerwähnt. Trotz Vietnam-Krieg, internationaler Währungskrisen, einer spürbaren Geldentwertung, verstärkten Steuerdrucks, geringer Produktivitätssteigerungen und anhaltender innerer Unruhen war 1968 im ganzen ein gutes Jahr für die amerikanische Volkswirtschaft. Das Brutto-sozialprodukt stieg um 70 Mrd. \$ auf 860 Mrd. \$ und übertraf damit den Vorjahreswert um 9%. Das entsprechende reale Wachstum von 5% ist hoch für eine so gewaltige Volkswirtschaft wie die der USA. Die Folgen einer übersteigerten wirtschaftlichen Entwicklung, etwa die rapiden Preissteigerungen von durchschnittlich 4%, werden jedoch noch in das Jahr 1969 hineinreichen. Einschlägige Indikatoren lassen zwischen Fortschritten und Rückschlägen eine nur undeutliche Trendlinie erkennen.

Wechsel des konjunkturellen Klimas

Im vergangenen Jahr irrten sich fast alle Experten, als sie nach einem wirtschaftlich starken ersten Halbjahr eine schwache zweite Jahreshälfte voraussagten. Die Arbeitslosenquote stieg in der zweiten Hälfte des Jahres 1968 jedoch nicht über

4%. Im Gegenteil, gerade in diesem Zeitraum erhöhte sich die Zahl der Beschäftigten ganz bedeutend. Auch für 1969 rechnen alle Konjunktur-experten mit einer günstigen Entwicklung in den ersten sechs Monaten, eine Ansicht, die durch Projektionen über die Investitionstätigkeit der Privatwirtschaft gestützt wird. Solche optimistischen Prognosen könnten jedoch leicht mit dem Verhalten der Konsumenten in Kollision geraten, wenn diese die rasch wachsende Produktion nicht aufnehmen. Ein Abbau der Lagerhaltung und eine geringere Aufnahme von Verbraucherkrediten könnten einen Wechsel des konjunkturellen Klimas andeuten. Da die neue Regierung die Bekämpfung der Inflation als vorrangiges Ziel betrachtet, könnten rezessive Tendenzen stärkere Bedeutung erlangen. Währungskrisen im Ausland, eine Politik des knappen Geldes, die Einführung des 7%igen Kreditzinses und sogar die Feuer-einstellung in Vietnam – auf lange Sicht eher ein Boomfaktor – wären geeignet, die Inflation, aber auch das Wirtschaftswachstum zu bremsen.

Gleichgültig wie hoch die Zuwachsrates des Sozialprodukts ausfällt, 80% davon sind dem privatwirtschaftlichen Sektor zuzurechnen. Bei den privaten Konsumausgaben wird eine Steigerung um etwa 30 Mrd. \$ oder 5,6% gegenüber 1968 erwartet. 1968 betrug diese Steigerung 60 Mrd. \$ oder 10%.

Die geplanten Investitionen der Unternehmen sollen gegenüber 1968 um 8% auf annähernd 69 Mrd. \$ steigen. Real gerechnet wird diese Expansion schwächer ausfallen, da die Wirtschaft für 1969 weitere Preissteigerungen mit einer Rate um 5% erwartet. Diese geplante Expansion entspricht einer erwarteten Absatzsteigerung von 6%, wobei insgesamt die Produktionskapazitäten zu 85% ausgelastet wären (1968: 82%). Die Gewinnaussichten bleiben unverändert gut, selbst wenn die Ergänzungssteuer nicht gesenkt wird und sich die Stundenlöhne weiter um 5% bis 6% erhöhen. Nach Steuerabzug dürften die Nettogewinne 52 Mrd. \$ (Bruttogewinne 90 Mrd. \$) gleich 3,5 cents je Dollar Umsatz erreichen.

Das Wohnungsbaugesetz von 1968 subventioniert die Finanzierung preisgünstiger Wohnungen und wird den Bau von wenigstens 1,8 Mill. neuer Wohneinheiten (gegenüber 1,5 Mill. im Jahre 1968) ermöglichen. Bei den Investitionen in das Umlaufvermögen rangiert die Erhöhung der Lagerbestände an erster Stelle. Obwohl die Zunahme der Lager 1968 in Höhe von 10 Mrd. \$ angesichts verschiedener Engpässe, häufiger Streiks und des allgemeinen Verteidigungsbedarfs nicht überhöht war, wird sich die Aufwärtsentwicklung nicht zwangsläufig fortsetzen. Jede Verringerung der Endnachfrage und jede Abschwächung der Inflation würde die Unterhaltung umfangreicher Lager wegen der hohen Zinsbelastung unwirtschaftlich werden lassen. Insgesamt dürften der private Konsum- und Investitionsaufwand um 40 Mrd. \$ oder etwa 6% steigen. Dieses Wachstum sollte genügen, um die Arbeitslosenquote weiterhin unter 4% zu halten. Trotzdem wird 1969 sicher kein „Boomjahr“ sein. Selbst eine weitere Senkung der Ausgaben für den Krieg in Vietnam – 80 000 Soldaten sollen wieder ins Zivilleben zurückkehren – würde daran nichts ändern.

Politik des knappen Geldes

Der Kampf gegen die Inflation erfordert nicht nur die Dämpfung des Preisauftriebs, sondern auch eine allgemeine Abkühlung der überhitzten Waren-, Wertpapier- und Immobilienspekulation. Offensichtlich genügten weder die Ergänzungssteuer noch der ausgewogene Bundeshaushalt und die

ausgeglichene Zahlungsbilanz, um die Preissteigerungen zum Stillstand zu bringen. Die restriktive Kreditpolitik soll verschärft und beibehalten werden, bis deutliche Erfolge vorliegen. Aber angesichts der großen Zeitspanne zwischen Maßnahmen und Wirkungen in diesem Bereich spielt die Federal Reserve Bank hier wieder mit dem Feuer.

Die Regierung Nixon teilt nicht die Ansicht der Friedman-Schule, daß „Veränderungen in der Geldversorgung die entscheidenden Determinanten für den Verlauf der wirtschaftlichen Entwicklung“ seien und daß deshalb eine stetige Erweiterung der Geldversorgung um jährlich 4% bis 5% das wirtschaftliche Paradies herbeizaubern könnte. Im Jahre 1968 wuchsen jedoch das gesamte Geldvolumen und die Reserven der Banken viel schneller als im Durchschnitt des letzten Jahrzehnts. Deshalb muß im Kampf gegen die Inflation die jährliche Erhöhung des Geldumlaufs von gegenwärtig 7% auf 3,5% ermäßigt werden. Scheinbar hat die Federal Reserve Bank genau diese Absicht, ohne damit die Einleitung einer deflatorischen Entwicklung zu befürchten. Führende Vertreter einer Politik des billigen Geldes, wie z. B. der Kongreßabgeordnete Wright Patman, betrachten jedoch eine Politik des knappen Geldes und einen Kreditzinssatz von 7% als „kürzesten Weg in den Untergang“.

Der Markt für festverzinsliche Wertpapiere bleibt weiterhin in einer tiefen Depression. Der Effektivzins von Rentenwerten, insbesondere der nicht steuerpflichtigen, hat seinen bisher höchsten Stand erreicht. Falls diese Situation durch eine übertriebene Aufnahme von Anleihen seitens der Regierung entstanden ist, so scheint dieser Druck nun vom Markt genommen zu sein, da in diesem Jahr das Schatzamt eine zurückhaltende Anleihepolitik verfolgt. Trotzdem übertrifft der gesamte Kreditbedarf der Unternehmen, der Verbraucher, der Bundesstaaten und Gemeinden weiterhin die freiwillige Ersparnis.

Bei gleichzeitig langsamerem Anwachsen der für 1969 erwarteten Finanzierungsmittel aus einbehaltenen Gewinnen und Abschreibungen wird die Federal Reserve Bank die Politik des knappen Geldes weiterverfolgen, um die anhaltende Infla-

KONJUNKTUR VON MORGEN

Der vierzehntäglich erscheinende Kurzbericht des Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archivs über die Binnen- und Weltkonjunktur und die Rohstoffmärkte

VERLAG WELTARCHIV GMBH · 2 HAMBURG 20 · EPPENDORFER LANDSTRASSE 106

tion zu überwinden. Wenn auch ihre Wirkung auf die private Investitionstätigkeit und den Konsum vielleicht nicht so schnell eintreten wird, wie dies 1966 der Fall war, so könnte sie doch in der jetzigen Situation von längerer Dauer sein. Dieses Mal wird kein Zustrom von Euro-Dollars den Banken und privaten Anleihenehmern über die Flaute hinweghelfen. Schon zu viel kurzfristiges Kapital ist aus Europa nach den USA geströmt, um auch künftig noch als Ersatz für eigene Sparkapitalbildung herangezogen zu werden.

Undurchsichtiger Aktienmarkt

Die Unsicherheit im finanziellen Bereich kann leicht auf den Aktienmarkt durchschlagen. Das Ausbleiben des sonst am Jahresende üblichen Aufschwungs zeigte schon die wachsende Besorgnis der Investoren. Dasselbe gilt für das neueste rapide Sinken der Umsätze im Termingeschäft. Oberflächlich betrachtet brachte das Jahr 1968 nur geringe Veränderungen, und der Dow-Jones-Index mit einem Stand von 943 Punkten am Ende des Jahres zeigte keinen großen Unterschied zu den 905 Punkten vom Jahresanfang. Während des Jahres waren jedoch erheblich stärkere Schwankungen zu verzeichnen, die sich zwischen dem Tiefstand von 823 im März und dem Höchststand von 985 Punkten Anfang Dezember bewegten. Die price-earning-ratio von 16,7 Ende 1968 lag nur wenig unter dem Wert von 17,2 im Jahre 1967.

Die Kombination einer auf 3% begrenzten Zuwachsrates der Geldversorgung, die nur auf einige Wochen beschränkt zu sein braucht, mit der stärker werdenden Auswirkung kürzlich eingeführter Steuererhöhungen, einem nur geringfügig expandierenden Staatshaushalt und der Beseitigung des Haushaltsdefizits könnte die Wirtschaftsentwicklung schneller und steiler abfallen lassen, als erwartet worden war. Der Aktienmarkt könnte auf einen derartigen Abschwung, wenn auch nur vorübergehend, sehr scharf reagieren. Die Marktschwankungen von 1968 haben inzwischen einer allgemeinen Ernüchterung Platz gemacht. Man ist sich darüber klar, daß die neue Regierung die Inflation energisch bekämpfen wird. Bisher waren Maßnahmen gegen die Inflation die stärksten Stützen einer Hausse am Aktienmarkt. Jede Klimaänderung, verbunden mit wirtschaftlichen Schwächen zu Anfang des Jahres, könnte jedoch im Frühling zu einer mit 1968 vergleichbaren Baisse führen. Eine Feuereinstellung in Vietnam könnte etwa im August zu einer starken positiven Börsenreaktion mit einer breiten Aufwärtsbewegung insbesondere bei den Standardwerten führen. Gegen Ende des Jahres würde sich dann ein Aktienboom anschließen, der mit Leichtigkeit die 1000-Punkt-Grenze des Dow-Jones-Index — vielleicht sogar

um 12% — überwindet, wenn er auch nicht unbedingt auf dieser Höhe bleiben muß.

Prioritäten der Regierung Nixon

Präsident Nixon wird etwa folgenden Zielen Priorität beimessen: Frieden in Vietnam, eine drastische Verlangsamung der Inflation, eine Stärkung der Dollarposition und eine allgemeine Mobilisierung der Wirtschaft, um den Lebensstandard der bisher Zukurzgekommenen zu erhöhen. Prof. McCracken, Wirtschaftsberater der neuen Administration, hält eine Kontrolle der Geldversorgung für das wichtigste Instrument einer wirksamen Beeinflussung der Wirtschaftssituation, lehnt aber eine „Feinabstimmung“ ab, da sie seiner Ansicht nach unter unerwarteten „time-lags“ leidet und monetäre und fiskalische Überreaktionen und schnelle Umschwünge mit sich bringt. Er wird auf einem ausgeglichenen Haushalt bestehen und nicht zur Abschaffung der Ergänzungssteuer raten, wenn es die Staatsausgaben nicht zulassen. Er ist der festen Überzeugung, daß die Finanzierung der Haushaltsdefizite, entstanden aus einer inadäquaten Finanzpolitik, eine Politik des billigen Geldes erzwungen hat. Er akzeptiert steuerpolitische Maßnahmen zur Erreichung langfristiger Zielsetzungen, für kurzfristige Korrekturen bevorzugt er Mittel der Geld- und Kreditpolitik. Als Pragmatiker tritt er für eine weniger kontrollierte Wirtschaft ein und möchte den Dollar aus seinen internationalen Fesseln befreien, d. h. er ist für freien Kapitalexport unter der Voraussetzung, daß das „timing“ stimmt. Für den Präsidenten und seine Finanzberater haben eine energische Zurückdrängung der Inflation und ein gesunder Dollar in der Wirtschaftspolitik Vorrang. Die Ernennung von Dr. Arthur Burns, der bis 1960 Vorsitzender des Council of Economic Advisers war, zum Berater des Präsidenten mit all dem Einfluß, den diese Stellung mit sich bringt, unterstreicht die Wichtigkeit der Inflationsbekämpfung.

Maßvolle Ausgabenpolitik

Haushaltsentscheidungen, die noch von der Regierung Johnson getroffen wurden, bestimmen unvermeidlicherweise viele Entschlüsse der nächsten Monate. Ein ausgeglichener und in nur bescheidenem Umfang expansiver Haushaltsentwurf ist vorgelegt, der steigende Sozialausgaben und einen von 30 Mrd. \$ auf 25 Mrd. \$ sinkenden Aufwand für den Vietnamkrieg vorsieht. Haushaltsüberschüsse von 2,4 Mrd. \$ für 1969 und von 3,4 Mrd. \$ für das Finanzjahr 1970 sind eingeplant. Sollten sich diese Planzahlen durchsetzen und sollten vor allem die Ausgaben für Vietnam sich drastisch senken lassen, dann wird die Ergänzungssteuer, wahrscheinlich in zwei Etappen, aufgehoben werden. Drastische finanzielle Einsparun-

gen nach einer Feueereinstellung in Vietnam könnten nach Ansicht des Präsidenten teilweise zusätzlichen sozialen Leistungen dienen.

Schlußfolgerungen

Der erstaunliche wirtschaftliche Erfolg des Jahres 1968 kam unerwartet. Der dafür gezahlte Preis war eine Geldentwertung von 4%. Ebenfalls unerwartete Erfolge waren das Gleichgewicht im Zahlungsverkehr mit dem Ausland und die Verringerung des Haushaltsdefizits. Das erfreuliche Nebenprodukt dieses inflationären Aufschwungs war die bisher niedrigste Arbeitslosenquote von 3,3%. Entscheidend für diese Entwicklung waren wachsende Verbrauchsausgaben, steigender Regierungsaufwand, eine zunehmende Lagerhaltung und der forcierte Wohnungsbau.

Für 1969 muß mit einem gewissen Nachlassen der Hochkonjunktur gerechnet werden, das sich bereits im letzten Quartal 1968 abzeichnete. Die Wachstumsrate der Verbrauchsausgaben dürfte niedriger sein, während die Käufe langlebiger Konsumgüter und das Exportgeschäft nachlassen dürften. Die Voraussetzungen für die neue Strategie „weniger Boom und weniger Inflation“ sind daher günstig. Anstelle eines starken ersten Halbjahres 1969, gefolgt von einer späteren Abschwächung, wie viele Finanzexperten erwarteten, könnte sich in Übereinstimmung mit der angestrebten fiskalischen Disziplin bereits im ersten Halbjahr eine Dämpfung der wirtschaftlichen Aktivität ergeben. Andererseits braucht die Wende, die man für das zweite Halbjahr erwartet, nicht unbedingt einzutreten. Der gegenwärtig „gedämpfte“ Boom könnte zu schwach sein, um alle Belastungen zu tragen, wie z. B. die Bereitstellung von 25 Mrd. \$ zur Beseitigung des Haushaltsdefizits, Ergänzungssteuer und neue Sozialbeiträge sowie die Lasten der Schuldentilgung von 10 Mrd. \$ durch das Schatzamt bis Juni 1969. Die Staatsausgaben haben ihre stark expansionistische Wirkung verloren, und die Verbrauchsausgaben sinken stärker als erwartet. Besonders wenn der Preisauftrieb schnell eingedämmt wird, könnten alle diese Faktoren zu Einschränkungen der Lagerhaltung und der geplanten Investitionen führen. Eine Fortsetzung der Politik des knappen Geldes, wahrscheinlich über die Zeit hinaus, die unbedingt erforderlich ist, um den Dollar dem Ausland gegenüber zu stärken, könnte alle diese Prozesse beschleunigen. Die Aufhebung der Ergänzungssteuer Mitte 1969 wäre ein Mittel zur Stützung des wirtschaftlichen Wachstums.

Präsident Johnson hatte die Dauer des Vietnamkrieges falsch eingeschätzt und das Ende der Kampfhandlungen früher erwartet. Die darauf aufbauende Wirtschaftspolitik setzte letztlich die inflatorische Entwicklung in Gang. Der neue Präsi-

dent könnte dagegen zu lange zaudern, ehe er erkennt, daß das Ende der Feindseligkeiten näher als erwartet ist, und folglich die Wirtschaft zu lange einer Politik des knappen Geldes aussetzen. Wenn auch das Ende des Krieges die Börse beflügeln könnte, so muß es doch nicht unbedingt sofort eine neue Hochkonjunktur auslösen. Zweifellos werden die USA im Tausch gegen eine niedrigere Wachstumsrate eine geringere Inflation und einen stärkeren Dollar erhalten, aber das darf nicht auf Kosten des Arbeitsmarktes geschehen. Wie wird der Ausgleich für das Jahr 1969 aussehen? Unter den gegenwärtigen Umständen ist für das Bruttosozialprodukt keine höhere Wachstumsrate als 6%, entsprechend 51 Mrd. \$ zu erwarten. Damit würde das Bruttosozialprodukt auf 911 Mrd. \$ steigen. Was den nominalen und den realen Zuwachs anbelangt, könnte sich die Situation von 1967 wiederholen: Einem realen Zuwachs von 2,9% würde eine Inflationsrate von 3,1% gegenüberstehen. Mehr als die Hälfte der gesamten Zuwachsrate, nämlich 27 Mrd. \$, sind für das erste Halbjahr 1969 zu erwarten. Zwar liegt diese Rate real beträchtlich unter derjenigen von 1968, die 5% betrug, aber das ist für die Eindämmung der Inflation kein zu hoher Preis.

Das Jahresregister 1968
der wirtschaftspolitischen Monatsschrift
WIRTSCHAFTSDIENST
liegt für unsere Leser bereit.
Auf Anforderung senden wir
es Ihnen gern kostenlos zu.

Einbanddecken
für den 48. Jahrgang 1968
WIRTSCHAFTSDIENST
können zum Preis von DM 5,50
bezogen werden durch:

VERLAG WELTARCHIV GMBH
2 HAMBURG 20
EPENDORFER LANDSTRASSE 106