

Wertheimer, Robert G.

Article — Digitized Version

Prognose für 1970: USA zwischen Inflation und Rezession

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Wertheimer, Robert G. (1970) : Prognose für 1970: USA zwischen Inflation und Rezession, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 50, Iss. 2, pp. 133-135

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/134087>

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.

Prognose für 1970 USA zwischen Inflation und Rezession

Prof. Robert G. Wertheimer, Cambridge/Mass.

Das Jahr 1969 kann man – wenn man von der Entwicklung an der Börse absieht – als ein gutes Wirtschaftsjahr bezeichnen. Der Anstieg des nominalen BSP um 7,4% von 866 Mrd. \$ im Jahre 1968 auf 930 Mrd. \$ 1969 übertraf alle Erwartungen¹⁾. Dies entspricht bei einem durchschnittlichen Anstieg der Lebenshaltungskosten von 5% einem realen Wachstum von 2,4%. Verglichen mit dem realen Zuwachs von 5% und einer Inflationsrate von 4% im Jahre 1968 erscheint das Ergebnis allerdings weniger günstig. Dennoch kann man sagen, daß 1969 ein Boom-Jahr war.

Die Arbeitslosenquote erreichte im Durchschnitt den niedrigen Stand von 3,5%, die privaten Anlageinvestitionen expandierten um 15%, und der industrielle Produktionszuwachs betrug 5,5%. Die Lagerbestände wuchsen nicht übermäßig, und die öffentlichen Ausgaben nahmen – unter geringen Defiziten des Staatshaushaltes – im Ausmaße des BSP zu. Während die Zahlungsbilanz gemessen nach dem Liquiditätskonzept stark defizitär war, ergaben sich bei der Gold- und Devisenbilanz Überschüsse.

Übernahme von Ungleichgewichten

Diese an sich erfreulichen Ergebnisse verschleiern jedoch die Tatsache, daß verschiedene ungleichgewichtige Entwicklungen lediglich in das laufende Jahr übernommen worden sind.

So versucht man, seit Dezember 1968 der schleichenden Inflation durch eine restriktive Geldpolitik zu begegnen, die seit Juni 1969 exzessiv verstärkt wurde. Auf die Auswirkungen dieser

¹⁾ Der Verfasser prognostizierte Anfang 1969 ein BSP von 911 Mrd. \$ bei einer einkalkulierten Inflationsrate von 3%. Rechnet man mit der tatsächlich eingetretenen Inflationsrate von 5%, so kommt man auf 930 Mrd. \$. Vgl. Robert G. Wertheimer: Gelingt Nixon der Aufschwung nach Maß? In: WIRTSCHAFTSDIENST, 49. Jg. (1969), H. 2, S. 102.

Maßnahmen auf die Gesamtnachfrage wartet man aber immer noch; trotz einschneidender Auswirkungen dieser Restriktionen auf die Wertpapierbörsen konnte die inflationäre Entwicklung noch nicht gestoppt werden. Auch die Finanzpolitik trug kaum das Ihre dazu bei, obwohl eine Er-

Prof. Robert G. Wertheimer, lehrt am Babson College for Management Education im Babson Park/Mass. Der vielfach als Regierungsberater herangezogene Wissenschaftler ist außerdem Direktor des Mediterranean Investment Fund. Er gilt als einer der besten Sachkenner deutsch-amerikanischer Beziehungen.

gänzungsabgabe zur Einkommensteuer eingeführt und das Budgetdefizit beseitigt wurde. Da bei diesen Maßnahmen immer mit einer Wirkungsverzögerung gerechnet werden muß, wird die inflationäre Entwicklung noch weiter anhalten.

Auch andere Probleme geben zu denken, wie die Möglichkeit einer steigenden Arbeitslosigkeit bei anhaltender restriktiver Geld- und Kreditpolitik, steigende Steuern bei Bundesstaaten und Gemeinden, Vietnam und die Probleme der Stadt-sanierung, für die Riesenbeträge aufgewandt werden müssen.

Zu starke Restriktionspolitik

Bei einer Analyse der wirtschaftlichen Situation in den USA kommen die meisten Fachleute zu dem Schluß, daß mit einem anhaltenden, aber schwächeren Preisaufrtrieb und einer sehr geringen Wachstumsrate für 1970 zu rechnen ist. Unter den Faktoren, die die tatsächliche Entwicklung entscheidend bestimmen werden, sind die zukünftige

Geldpolitik des Federal Reserve Board, die Konsumentenreaktionen auf die neuen Steuergesetze und die Investitionsentscheidungen der Unternehmer an erster Stelle zu nennen.

Es kann kein Zweifel darüber bestehen, daß eine fortgesetzte Restriktionspolitik gegenwärtigen Zuschnitts der Wirtschaft Schaden zufügen und erneut die Annahme bestärken würde, daß die Geldpolitik die gesamte Verantwortung für die Inflationsbekämpfung trägt.

So behauptet Milton Friedman, der Exponent der geldtheoretischen Wirtschaftslehre, daß die USA unvermeidlich auf eine Rezession des 1960/61er Typs zusteuern. Seiner Ansicht nach macht der Federal Reserve Board denselben Fehler, den er immer gemacht hat — er schlägt zwar die richtige Richtung ein, geht dabei aber zu weit.

An sich stehen die Aussichten für eine Rezession 50 : 50. Dabei könnte die Tendenz zum Abbau der Läger das Startsignal geben. Diese Abnahme würde zwar nicht zu einem absoluten Absinken des BSP führen, könnte aber reale Zuwächse verhindern. Auch die Bruttogewinne der Unternehmen dürften kaum mehr als 10 % abnehmen; die Investitionsausgaben der Unternehmen könnten dagegen auf demselben Niveau gehalten und der Preisauftrieb bei 4 % gebremst werden, wenn auch die Arbeitslosenquote von gegenwärtig 3,5 % auf 4,5-5 % steigen dürfte. Wenn auch die verschiedenen Prognosen sehr unterschiedlich sind, so stimmen sie darin überein, daß im ersten Halbjahr 1970 eine abgeschwächte Konjunktur erwartet werden muß, wohingegen die Regenerationskräfte im zweiten Halbjahr einen neuen Aufschwung einleiten werden.

Reaktion der Konsumenten

Jede Diskussion über die voraussichtliche Entwicklung wäre jedoch unvollständig, wollte man die Prognosen von Mr. Rinfret ignorieren. Nach seiner Überzeugung wird die wirtschaftliche Lage 1970 von den starken Expansionswirkungen der neuen Steuergesetzgebung und der steigenden privaten Investitionsausgaben bestimmt. Vor der Business Week Conference vertrat er deshalb die Ansicht: „Eine Rezession gibt es 1970 nicht“. Rinfret sagte im Gegenteil voraus, daß alle jemals in der Geschichte erzielten wirtschaftlichen Rekordergebnisse noch übertroffen werden würden, allerdings bei verstärktem Preisauftrieb und steigenden Zinsen.

In einem Punkte hat Rinfret recht: Das 1970er Ergebnis steht und fällt mit dem Verhalten des privaten Sektors, insbesondere demjenigen der Konsumenten. Eine fast vollbeschäftigte Wirtschaft, steigende Löhne, eine stabile Sparquote von 6 %, die neuen Steuergesetze und erhältliche

— wenn auch teure — Konsumentenkredite geben keine schlechten Bedingungen für die Gesamtnachfrage ab. Andererseits ärgert eine Inflation, frustriert und stiehlt dem Konsumenten Kaufkraft. Die Käufer werden ihre Einkäufe nicht nur sehr sorgfältig tätigen, sondern sich auch bei größeren Objekten wie Wohnungseinrichtungen, Automobilen, Luxusgegenständen und Reisen zurückhalten und insgesamt nominal nicht viel mehr ausgeben, als der Preisanstieg ausmacht, d. h. ohne jeden realen Zuwachs.

Rege Investitionstätigkeit

Ein völlig anderes Bild findet man bei den Voraussagen für die privaten Investitionen. Die Investitionsausgaben sollen — nach Aussage verschiedener Analysen — von 71 Mrd. \$ 1969 auf 78 Mrd. \$ 1970 oder um 9 % (nach 12 % im Jahre 1969) steigen. Diese Zahlen geben die „geplanten“ privaten Investitionen wieder, und man könnte argumentieren, daß eine solche Zunahme niemals geplant würde, wenn man eine Rezession erwartet.

Wenn diese Investitionen auch durchgeführt werden können, werden die größten Investoren die Versorgungsbetriebe, die Unternehmen der Nachrichtenübermittlung, die Produzenten von Maschinen, Stahl, Chemieerzeugnissen, elektrotechnischen Erzeugnissen und die Flugzeugbauindustrie sein. Die Automobilindustrie erwartet dagegen eine Abschwächung beim Verkauf neuer Wagen um 1-4 %; sie will ihre Investitionen aber nur „etwas“ einschränken. Wenn die Nettogewinne der Unternehmen auf dem Stand des Jahres 1969 von 50 Mrd. \$ gehalten werden können, wird der cash-flow wahrscheinlich ausreichen, um die Finanzierung der leistungsstarken Firmen zu ermöglichen. Dennoch werden gelockerte Kreditmärkte zur Refinanzierung und für die Aufnahme von neuem Betriebskapital nötig sein. Vor allem die steigenden Arbeitskosten (pro Einheit) machen Produktivitätsgewinne durch neue arbeitssparende Ausrüstungen notwendig. Der gesamte industrielle Output, der 1969 noch um 5,5 % zunahm, wird aber dennoch kaum weiter wachsen, was durch den geringen Ausnutzungsgrad von 80 % der bestehenden Kapazitäten begründet ist.

Entscheidender Faktor Geldpolitik

Die Auswirkungen der restriktiven Geldpolitik trafen die Wirtschaft 1969 hart und unbarmherzig und trieben die Kreditkosten in nie dagewesene Höhen. Die starke Einschränkung der Liquidität brachte den Baumarkt und die Börse an den Rand des Ruins. Erstklassige Unternehmenspapiere mußten 9 % und mehr an jährlichen Netto-(Finanzierungs-)kosten aufbringen, und die prime rate erhöhte sich — dem 6 %igen Diskontsatz entsprechend — auf 8,5 %.

Die verfehlte Geld- und Kreditpolitik vor 1969, die fortgesetzte Inflation, der Anstieg der Kreditnachfrage sowohl von seiten der Unternehmen als auch der Konsumenten und der öffentlichen Hand und die Unfähigkeit oder der mangelnde Wille, die Auswirkungen des Vietnam-Kriegs über eine Kriegsfinanzierung aufzufangen, stellten die Rechnung aus, die wir jetzt zu bezahlen haben. Zudem wurde zu spät erkannt, daß die Geldpolitik zum wichtigsten Instrument der Inflationsbekämpfung wurde – trotz Ergänzungsabgabe und anderer finanzpolitischer Eingriffe zur Beseitigung des Defizits im Bundesbudget.

Trotz der Auseinandersetzung über die Richtigkeit einer derartigen Politik will das Federal Reserve System zur Not den Kampf gegen die Inflation auch allein fortsetzen. Die Argumentation, eine derartige Politik fordere den Preis einer wirtschaftlichen Rezession, ohne daß dabei sichergestellt ist, daß die Preissteigerungsrate auf annehmbare 3% gedrückt werden könnte, findet kein Gehör.

Folglich werden die Stimmen immer lauter, die eine Dämpfung durch andere Maßnahmen vorschlagen. Dabei werden auch Preis- und Lohnkontrollen nicht ausgeschlossen. Arthur F. Burns, neuer Vorsitzender des Federal Reserve Board, erklärte jedoch anlässlich der Hearings zu seiner Amtseinführung gegenüber dem Committee des Senats: „Ich hoffe sehr, daß der Federal Reserve Board seine kontraktive Geldpolitik überdenken wird, nachdem mehr Zahlen über die Steuerreform-Vorlage und den neuen Etat vorliegen“ und fügte hinzu: „Unter normalen Umständen würde ich sagen, die Zeit ist wirklich gekommen, um einige Kreditleichterungen zu verfügen.“

Prozyklische Steuerpolitik

Die USA hatten nämlich gerade ihre „Große“ Steuerreform hinter sich gebracht. Trotz mancher Ansichten wie „wir brauchten keine Steuerreform, die Steuern sind genauso schlecht wie vorher“, wurden doch einige bedeutende Maßnahmen ergriffen. Zu den wichtigsten gehören:

- das Auslaufen der 5%igen Ergänzungsabgabe zur Einkommensteuer zum 30. Juni 1970;
- der geplante Anstieg der Sozialversicherungsausgaben auf jährlich 4 Mrd. \$ bei einer Finanzierung durch höhere Sozialversicherungsabgaben;
- Streichung der Subventionen für private Investitionsausgaben;
- eine geringfügige Senkung der Gesamt-Steuerlast;
- völlige Steuerbefreiung von 9 Mill. Haushalten mit äußerst geringem Einkommen.

Auf der anderen Seite werden die Steuern für die Schichten mit höherem Einkommen, für Unternehmen und Stiftungen erhöht. Diese Erhöhung kompensiert zwar nicht den Steuerausfall durch die obigen Maßnahmen, doch könnte unter der Annahme eines 5%igen nominalen Wachstums des BSP für 1970 das Budget ausgeglichen sein. Erst für 1971 dürfte ein mageres Plus von 2 Mrd. \$ im Haushalt erreicht werden.

Ein langsames wirtschaftliches Wachstum könnte aber diese Rechnungen in Frage stellen. Denn die daraus folgenden starken Einnahme-Einbußen würden nicht gleichzeitig durch Ausgabensenkungen kompensiert werden, sondern die Ausgaben würden in der beschlossenen Höhe stehen bleiben. Auf alle Fälle kann kein Zweifel darüber bestehen, daß die Steuerreform die vom Budget ausgehenden anti-inflationären Kräfte geschwächt hat, da dadurch über 10 Mrd. \$ Kaufkraft an Verbraucher und Unternehmer gelangten. Dies könnte eine übermäßige Verlängerung der restriktiven Geld- und Kreditpolitik bedeuten – angesichts der gegenwärtigen Liquiditätsenge die schlechteste Methode, die Inflation zu bekämpfen.

Im Zuge dieser Veränderungen bei den Steuereinnahmen erwägt Präsident Nixon deshalb, neue Steuern zu erheben, insbesondere eine Mehrwertsteuer. Die Chancen, daß der Kongreß einer derartigen oder einer anderen neuen Steuer gegenüber seine Zustimmung erteilt, sind aber gleich null.

Stabiler Dollar

Unter diesen Bedingungen war es erstaunlich, daß der Dollar 1969 seine Position festigen konnte. Angesichts der währungspolitischen Maßnahmen in Europa, der Neutralisierung des Goldes mit Hilfe des Internationalen Währungsfonds und der Überschüsse in der offiziellen US-Zahlungsbilanz zeigte sich der Dollar als Fels der Stabilität.

Die weitere Stärke des Dollars auch für 1970 wird aber von der Wirtschaftsentwicklung in den USA abhängen.

Selbst unter schlechten Bedingungen wird das Bruttosozialprodukt 1970 nahe an die 1 Billionen-\$-Marke herankommen. Sogar bei einer minimalen realen Wachstumsrate von 1% (wie vom Verfasser angenommen) ergibt sich unter Berücksichtigung eines Inflationsfaktors von 4,5% eine Erhöhung des nominalen BSP um 5,5% von 930 Mrd. auf 981 Mrd. \$ für 1970. Wie immer das Ergebnis auch aussehen mag, dieses Jahr wird die Entscheidungen bringen müssen, die notwendig sind, um wieder eine normale Wirtschaftsentwicklung zu ermöglichen.

²⁾ Vgl. R. G. Wertheimer: Geringe Chancen für eine Steuerreform in den USA. In: WIRTSCHAFTSDIENST, 49. Jg. (1969), H. 9, S. 527.