

Wertheimer, Robert G.

Article — Digitized Version

Prognose für 1971: Überwindung der Stagflation?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Wertheimer, Robert G. (1971) : Prognose für 1971: Überwindung der Stagflation?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 51, Iss. 1, pp. 39-41

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134216>

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 1971

Überwindung der Stagflation?

Prof. Robert G. Wertheimer, Cambridge/Mass.

Das Jahr 1970 brachte den Vereinigten Staaten nur Enttäuschungen, aber nicht die ursprünglich erwarteten ermutigenden Fortschritte. Alle Hoffnungen auf eine baldige Rückkehr zu einer „normalen“ Entwicklung zerschlugen sich. Die hartnäckige Inflation verschärfte sich, und die Zahl der Arbeitslosen explodierte. Zudem fehlte eine angemessene Konjunktursteuerung durch einen expandierenden Haushalt. Die Vorschläge über geeignete Gegenmaßnahmen waren zwar zahlreich, aber wenig beeindruckend. Auch die Streichung von Militärausgaben zugunsten ziviler Projekte blieb mehr eine gute Absicht.

Trotzdem wuchs das Bruttosozialprodukt von 930 Mrd. \$ im Jahre 1969 auf etwa 980 Mrd. \$ für 1970. Da aber die Preissteigerungen im Durchschnitt 5,6% betragen, lag das reale Wachstum um 0,2% unter dem des Vorjahres. Gleichzeitig stieg die Arbeitslosigkeit von durchschnittlich 3,5% im Jahre 1969 auf durchschnittlich 5% im Jahre 1970. Das Wachstum der Investitionsausgaben entsprach der Inflationsrate, und die Entwicklung der Lagerhaltung stagnierte. Während die Leistungsbilanz einen größeren Überschuß von 3 Mrd. \$ aufwies, kam es wieder zu erheblichen Defiziten in der Zahlungsbilanz, die hauptsächlich auf Entwicklungen am Eurodollarmarkt zurückzuführen waren.

Neue Wege der Geldpolitik

Die Lockerung der Politik des knappen Geldes und die kürzliche Senkung des Diskontsatzes auf 5,5% – seit dem 8. 4. 1969 betrug er 6% – führte zusammen mit einer Senkung der „prime rate“ auf 7% zu einer deutlichen Entspannung auf den Finanzmärkten. Entscheidend für das schnelle Absinken der Zinssätze für kurzfristige Gelder war auch die nachlassende Nachfrage nach Geschäftskrediten. Sie ging in New York von September bis November letzten Jahres um 1,5 Mrd. \$ zurück, während sie im Vergleichszeitraum 1969 noch um

400 Mill. \$ gestiegen war. Dagegen behaupteten sich die Kosten für Hypotheken bei 8%. Auch langfristige Handelskredite erbringen weiterhin 8% bis 9% und bestätigen damit die allgemeine Ansicht, daß hier die Nachfrage das Angebot noch bis Mitte der 70er Jahre übersteigen wird. Erst wenn die „Inflationspsychose“ überwunden ist, werden die Zinssätze unter diese Rekordhöhen sinken. Kurzfristig kann jedoch eine Senkung des Diskontsatzes, der „prime rate“ und der Geldmarktsätze erwartet werden.

Stark fluktuierende Aktienkurse

Aufgrund der Geldverknappung und der exzessiven Geld- und Kreditkosten durchlief die Börse eine Phase, die der großen Flaute des Jahres 1929 kaum nachstand. Der Dow-Jones-Index, der im Dezember 1968 auf fast 1000 Punkte geklettert war, sank Ende Mai vergangenen Jahres auf einen Tiefstwert von 635. Bis Dezember 1970 erholte er sich wieder. Den Stand von 835 verdankt er hauptsächlich der günstigen Entwicklung bei den Standardwerten. Vor einer neuen Hausse erwarten Marktbeobachter jedoch noch eine Schwächeperiode. Zudem handelt es sich noch keineswegs um eine allgemeine Erholung, denn viele Kurse verharren noch immer auf ihrem Tiefststand. Die großen Investoren meiden nach wie vor den Aktienmarkt und ziehen hochverzinsliche Rentenwerte vor.

Für 1971 wurde die Basis für eine günstige Aktienbewertung, nämlich eine positive Entwicklung der Unternehmensgewinne, niemals ernstlich in Frage

Prof. Robert G. Wertheimer lehrt am Babson College for Management Education in Babson Park, Mass. Er beschäftigt sich mit Konjunkturfragen und gilt als besonderer Sachkenner der deutschen und amerikanischen Wirtschaftsverhältnisse.

gestellt. Selbst 1970 sanken sie nur geringfügig. Sogar mit ihrem Tiefststand von 85 Mrd. \$ brutto im dritten Quartal 1970 lagen sie nur um 8,6% unter den im Vergleichszeitraum 1969 erreichten 93 Mrd. \$. In der Erholungsphase, die für Anfang 1971 erwartet wird, dürften die Gewinne steil ansteigen. Sie werden von Kosteneinsparungen, Produktivitätsgewinnen, größerer Auslastung der Kapazitäten und einem geringeren Anstieg der Arbeitskosten je Produkteinheit profitieren. Unter diesen Bedingungen werden die Gesellschaftsgewinne wahrscheinlich um etwa 20% gegenüber ihrem vorangegangenen Tiefststand steigen und gegen Ende 1971 etwa 100 Mrd. \$ erreichen. Damit könnte der Dow-Jones-Index eine Höhe von etwa 880 bis 950 Punkten erklimmen, obwohl ein derartiger Anstieg vielleicht immer noch nicht alle Marktgebiete erfassen wird. Unabdingbare Voraussetzung für eine derartige Entwicklung bleiben aber weiterhin niedrige Zinssätze und höhere Rentenkurse.

Verringerung der Inflationsrate

Die große Enttäuschung des Jahres 1970 war die anhaltende Inflation. Sie ließ die Verbraucherpreise um 5,6% ansteigen. Monetäre und fiskalische Maßnahmen bekämpften zwar die übertriebene Nachfrage, genügten aber nicht, um die inflationären Kräfte zu überwinden, die durch schnell wachsende Lohnkosten und andere Einkommens- und Preissteigerungen genährt wurden. Zu den Vorschlägen, die gegenwärtig diskutiert und empfohlen werden, gehören deshalb u. a. freiwillige Lohn-Preis-Leitlinien, temporäre und selektive Lohn- und Preiskontrollen bzw. ein Einfrieren von Löhnen und Preisen, eine „Einkommenspolitik“, von der niemand weiß, wie sie aussehen soll, und ein Steuerzuschlag auf Unternehmensgewinne, der die Firmen treffen soll, die den Lohnforderungen zu leicht nachgeben. Der Kongreß wollte sogar dem Präsidenten seine Aufgabe dadurch erleichtern, daß er ihm – gegen seinen Willen – besondere Befugnisse für die Einführung einer Kontrolle von Löhnen und Preisen gewährte. Deren Anwendung wurde aber von Nixon abgelehnt.

Die kürzlich getroffenen Lohnvereinbarungen bei General Motors (die auch für die gesamte Kfz-Industrie gelten), richteten sich nach den früher vereinbarten, inflationär wirkenden Regelungen für die Transportarbeiter. Sie gelten nun ihrerseits wieder als eine Art Minimumrichtlinie für zukünftige Lohnvereinbarungen – auch für die im August fälligen Lohnverhandlungen der überaus wichtigen Stahlindustrie. Die getroffenen Vereinbarungen stellen aber keineswegs einen Maßstab für ein stabilitätsbewußtes Verhalten dar. Trotz der jetzt wieder zunehmenden Produktivitätsfortschritte

werden sich in der Kfz-Industrie die Lohnkosten je Einheit um 7% bis 9% erhöhen. Die Kfz-Industrie reagierte denn auch prompt mit einer durchschnittlichen Preiserhöhung von 6%. Zwar soll die durchschnittliche Erhöhung der Stundenlöhne für 1972 und 1973 nur bescheidene 3% pro Jahr betragen, doch wird erstmalig eine unbegrenzte Preisanpassungsklausel hinzugefügt.

Die gewerkschaftlich organisierten Facharbeiter, zu denen auch noch die Eisenbahner zu rechnen sind, repräsentieren jedoch weniger als ein Zehntel der gesamten Arbeitskräfte. Deshalb wird nicht erwartet, daß die industriellen Arbeitskosten je Einheit, die z. B. im 1. Quartal 1970 gegenüber dem Vergleichszeitraum 1969 um 9% stiegen, im Jahre 1971 um mehr als 3% klettern werden. Inflationär wirkende Lohnsteigerungen in verschiedenen Dienstleistungsbereichen lassen zudem jetzt auch nach, da der Nachholbedarf gestillt ist.

Zurückhaltende Privatausgaben, eine voraussichtlich geringe Expansion der industriellen Investitionsausgaben und eine begrenzte Stimulierung durch den gegenwärtigen Staatshaushalt scheinen keine neue Inflation hervorzurufen. Kostensenkungen und Produktivitätsgewinne sollten die Erhöhung der Arbeitskosten je Einheit im Durchschnitt auf 2,5% jährlich begrenzen können. Deshalb scheint die Ansicht vieler Experten berechtigt zu sein, daß die Inflation ihren Höhepunkt überschritten hat und mit einer geringeren Inflationsrate zu rechnen ist. Der geringe Auslastungsgrad der Volkswirtschaft stützt diese Sicht. Auch auf dem Aktienmarkt zeichnet sich trotz der teilweisen Erholung keine neue Kreditinflation ab. Deshalb sollte es 1971 möglich sein, die Inflationsrate auf 4,5% zu begrenzen.

Finanzpolitik In neuen Ehren

Die Politik des knappen Geldes bremste Nachfrage und Produktion. Die Folgen waren eine alarmierende Zunahme der Arbeitslosigkeit und eine ruinierte Börse. Prof. Friedmans Heilmittel wurden angewandt und zeitigten auch Teilerfolge, allerdings zu einem Preis, den die Amerikaner nicht zu zahlen gewillt sind. Selbst die seit vergangenem März etwas leichtere Geldpolitik führte aufgrund mangelnder Entschlossenheit und anderer Faktoren zu keiner echten Verbesserung der wirtschaftlichen Lage. Daher wird gegenwärtig auf die Fiskalpolitik zurückgegriffen. Mehr als in den vergangenen zwei Jahren will man sich auf haushaltspolitische Maßnahmen – deficit spending und expandierende Staatsausgaben – verlassen, um die Lücke zwischen tatsächlichem und potentielltem Bruttosozialprodukt, die sich augenblicklich auf 40 Mrd. \$ beläuft, zu überbrücken. Dieser Politik würde eine stetige Wachstumsrate von 4,24% jährlich entsprechen.

Der für die Fiskaljahre 1969 und 1970 auf 200 bis 205 Mrd. \$ fixierte Bundeshaushalt entsprach dagegen keiner konstruktiven Politik, wenn er sich auch gut in das Konzept der Inflationsbekämpfung einpaßte. Der Mangel einer planvollen Haushaltsexpansion bremste auch die Verbraucher- und Investitionsausgaben. Als Folge sinkender Steuereinnahmen und unabwendbar steigender Staatsausgaben muß deshalb für 1971 ein höheres Defizit vorgesehen werden (nach einem Überschuß von 3,2 Mrd. \$ 1969 und einem Defizit von 2,8 Mrd. \$ im Fiskaljahr 1970).

Da weder der Präsident noch der Kongreß nach dem Steuergesetz von 1969 schon wieder die Steuerstruktur ändern wollen, können nur Ausgabenerhöhungen für das Fiskaljahr 1972 die notwendige fiskalische Stimulierung herbeiführen (wobei man sich des unvermeidlichen Defizits durchaus bewußt ist). Ein derartiger Plan liegt auf dem Tisch. Der vom Präsidenten Anfang Januar vorgelegte Haushalt fordert für das Fiskaljahr 1972 eine Ausgabenerhöhung auf 225 bis 228 Mrd. \$. Die Erhöhung wird also 5 bis 6% betragen. Gleichzeitig sollen die Einnahmen — je nach dem Grad der wirtschaftlichen Erholung — auf 210 bis 220 Mrd. \$ ansteigen. Dieser „Übergangshaushalt“ zwischen Krieg und Frieden soll auf einem flexibel gehaltenen Defizit basieren, dessen Größe vom Umfang und der zeitlichen Dauer der wirtschaftlichen Erholung abhängen soll. Wächst das Steueraufkommen schneller als geplant, könnte das Defizit für 1972 kleiner ausfallen als das für 1971 geplante (also niedriger als 10 bis 15 Mrd. \$). Auf alle Fälle wird jetzt Hellers „Balanced Full Employment Budget Concept“ zum Eckstein der Fiskalpolitik.

Die „Stagflation“ des Jahres 1970 wird langsamer überwunden, als letzten Sommer und Herbst zu erwarten war. Die Wirtschaft beginnt sich jetzt, wenn auch nur schrittweise, aus eigener Kraft zu erholen. Viele Faktoren, wie z. B. eine bessere Geldversorgung, eine expansivere Fiskalpolitik, Produktivitätsgewinne, geringe Lagerhaltung, bessere Liquidität, höhere Gewinne und steigende Verbraucherausgaben weisen darauf hin, daß früher oder später ein Aufschwung erfolgen wird. Die Nachfrageinflation kann wegen der Unterbeschäftigung, der höheren Sparquote und vorsichtigerer Kreditaufnahmen als überwunden betrachtet werden. Die industriellen Investitionen werden stetig, wenn auch langsam steigen. Für die erwarteten Gewinnsteigerungen von 20% gegenüber dem vergangenen Jahr sind Produktivitätssteigerungen von 4% unabdingbare Voraussetzung. Eine Steigerung der Lagerhaltung um 5 Mrd. \$ und erhöhte Ausfuhren sollten die Wirtschaft weiter stärken. Lohnerhöhungen, die von mächtigen Gewerkschaften durchgesetzt wer-

den, können zwar den Rückgang der Inflation nicht verhindern, werden aber schnell eine Situation herbeiführen, die staatliche Maßnahmen, wenn auch nicht in Form direkter Kontrollen, notwendig macht.

Was ist unter diesen Bedingungen zu erwarten, wenn man die Entwicklung statistisch einfangen will? Das Bruttosozialprodukt dürfte von 980 Mrd. \$ des Jahres 1970 auf 1065 Mrd. \$ im Jahre 1971, d. h. nominal um 8,7%, steigen. Hinsichtlich der inflationären Entwicklung wird 1971 ein sehr viel günstigeres Jahr als 1970 werden, da eine reale Wachstumsrate von 4,2% und eine durchschnittliche Steigerung der Verbraucherpreise von nur 4,5% zu erwarten sind. Damit wird das reale Wachstum 1971 höher liegen als 1969 (2,6%), aber nicht die Wachstumsrate von 1968 erreichen (4,6%).

Beschäftigung bleibt Hauptproblem

Die größte Aufgabe bleibt die Schaffung von Arbeitsplätzen. Aufgrund zunehmenden Wachstums der Dienstleistungsbereiche wird die Zahl der insgesamt Beschäftigten zweifellos höher liegen als 1970. Wie sich die Arbeitslosenquote aufgrund der verschiedenen öffentlichen und privaten Maßnahmen entwickeln wird, bleibt jedoch ungewiß. Die Beschäftigung im Wohnungsbau, in den Verbrauchsgüter- und Exportindustrien wird jedoch zunehmen. Das gleiche gilt für die Beschäftigung im öffentlichen Bereich. Andererseits wird die Wiedereingliederung der Kriegsveteranen, von ungelerten Arbeitern und sehr spezialisiertem Personal (z. B. Raumfahrt, Verteidigung, Elektronik) ein sehr langwieriger Prozeß werden, da augenblicklich keine umfangreichen Programme für die Beschaffung von Arbeitsplätzen existieren. Der Kongreß hat jedoch am 11. 12. 1970 eine „Public-Service Jobs Bill“ verabschiedet. Dadurch stehen zukünftig 9,5 Mrd. \$ für Ausbildung und Arbeitsplatzbeschaffung zur Verfügung.

Für die fernere Zukunft wird sogar mit einem unbegrenzten Bedarf an Arbeitskräften zur Verbesserung der Umweltbedingungen und der Infrastruktur, insbesondere des Transportwesens, gerechnet. Bis es allerdings soweit ist, könnten die 70er Jahre vergangen sein. Die tatsächliche Arbeitslosenquote wird 1971 auch davon abhängen, wie viele junge Leute und Hausfrauen sich einen Arbeitsplatz suchen. Um die Arbeitslosenquote auf einen Jahresdurchschnitt von 4% zu senken, wäre eine sofortige reale Wachstumsrate von 7% erforderlich. Damit kann aber nicht gerechnet werden. Möglich wäre allerdings eine Senkung der Arbeitslosenquote von den durchschnittlich 5% des Jahres 1970 auf 4,8% im Durchschnitt für 1971 und vielleicht schon auf 4,5% in diesem Herbst.