

Scheide, Joachim

**Article — Digitized Version**  
Vereinigte Staaten

Die Weltwirtschaft

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

*Suggested Citation:* Scheide, Joachim (1976) : Vereinigte Staaten, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 2, pp. 109-119

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/28927>

**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.*

# Vereinigte Staaten

Von Joachim Scheide

In den Vereinigten Staaten hat die konjunkturelle Belebung, die im zweiten Quartal 1975 eingesetzt hatte, seit dem Frühjahr 1976 merklich an Dynamik verloren. Im Sommerhalbjahr nahm die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung kaum noch zu. Zur Verlangsamung des Expansionstempos trug bei, daß die lagerzyklischen Impulse nachließen, die zuvor – neben der zunehmenden Endnachfrage – die Produktion zusätzlich gefördert hatten. Zum anderen verhielten sich aber auch die Konsumenten zurückhaltend, als die Beschäftigung nicht mehr so zügig ausgeweitet wurde wie zuvor: Auch die Wohnungsbauinvestitionen nahmen nicht mehr so kräftig zu wie zu Beginn des Aufschwungs. Dagegen erholten sich die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen merklich. Die Arbeitslosenquote, die in der ersten Phase des Konjunkturaufschwungs zügig abgenommen hatte, war in den Herbstmonaten 1976 wieder höher als im Frühsommer. Der Anstieg der Verbraucherpreise flachte sich in den letzten Monaten weiter ab.

Die Wirtschaftspolitik verfolgt seit 1975 einen gemäßigt expansiven Kurs, der auf einen nachhaltigen Aufschwung gerichtet ist, d.h. gleichzeitig mit der Erholung der wirtschaftlichen Aktivität soll eine Reduzierung der Inflationsrate herbeigeführt werden. So wurden die Zielgrößen für die Zunahme der Geldmenge langsam vermindert, als sich die konjunkturelle Erholung fortsetzte, und ließen die fiskalpolitischen Anregungen, die im Jahre 1975 gegeben worden waren, nach. Im Rahmen dieser Strategie waren die Lohnabschlüsse zurückhaltend und erlaubten eine Umverteilung zugunsten der Unternehmensgewinne. Während die Geldpolitik ihren Kurs bis zuletzt konsequent beibehielt, blieb der Bund in seiner Ausgabenpolitik jedoch hinter den Haushaltsansätzen zurück.

## *Verlangsamtes Expansionstempo im Sommer 1976*

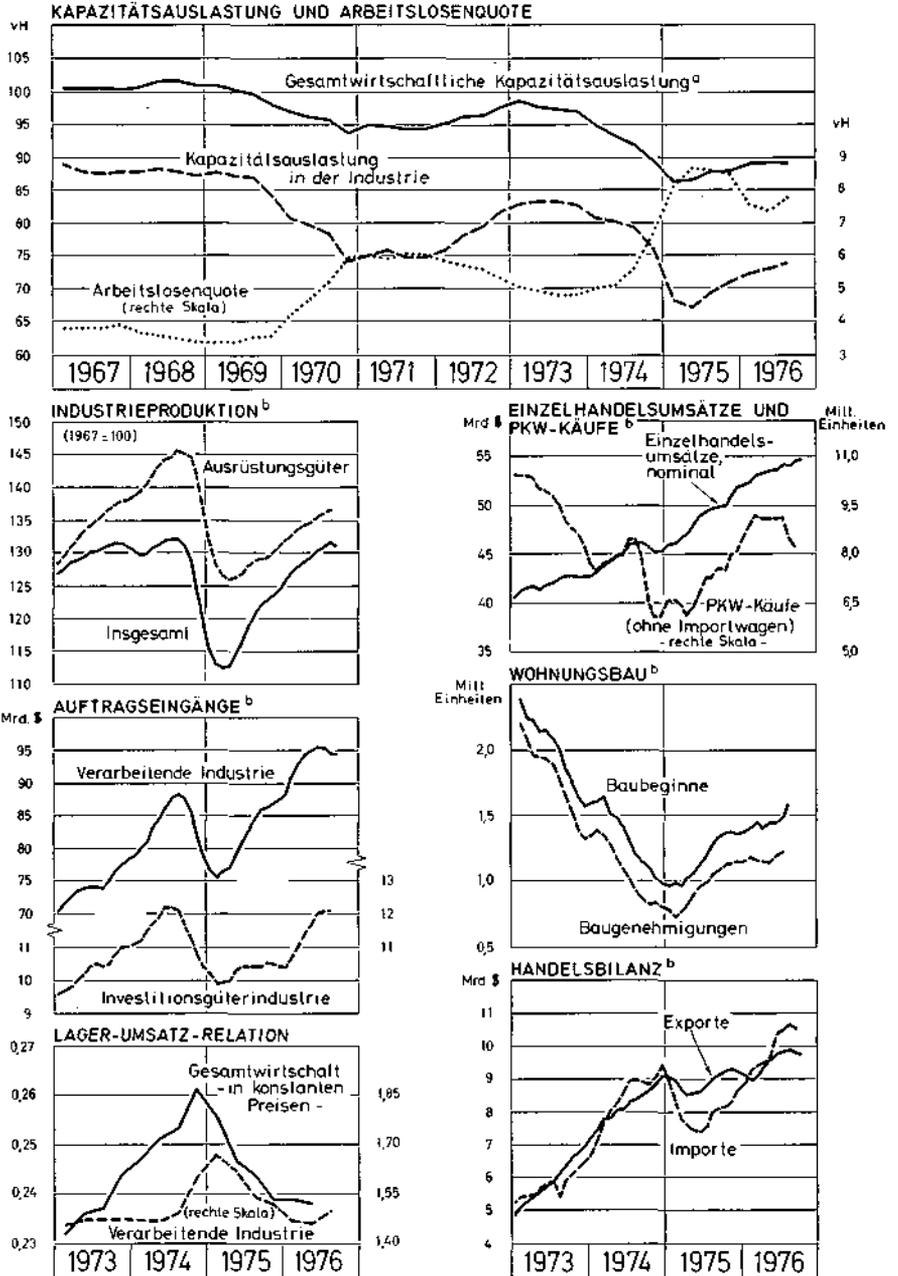
Seit Beginn des Konjunkturaufschwungs im Frühjahr 1975 hat das reale Bruttosozialprodukt bis zum Herbst dieses Jahres mit einer durchschnittlichen Jahresrate von etwa 6 vH zugenommen. Dies entspricht – auch wenn die Zuwachsrate zwischen 3,3 vH und 11,4 vH schwankte – etwa dem Anstiegstempo früherer Aufschwungsphasen. So hatte auch die gesamtwirtschaftliche Produktion das vor der Rezession verzeichnete Niveau bereits früh (erstes Vierteljahr 1976) überschritten. Freilich ist die Unterauslastung des Produktionspotentials mit gegenwärtig etwa 10 vH noch beträchtlich (Schaubild 1).

Die Zunahme der Auftragseingänge bei der Industrie, die bis zum Frühsommer unvermindert hoch gewesen war, schwächte sich in den letzten Monaten merklich ab. Daher verlangsamte sich auch der Anstieg der Industrieproduktion. Sie erreichte erst im dritten Quartal 1976 etwa das vor der Rezession (drittes Vierteljahr 1974) verzeichnete Niveau. Zuletzt wurde die Produktion weiterhin durch die Herstellung von dauerhaften Gütern (Konsum- und Investitionsgüter) sowie von Baumaterial gestützt. Hingegen war die Produktionszunahme bei der Grundstoffindustrie deutlich schwächer als in der ersten Phase des Aufschwungs. Die Kapazitätsauslastung der Industrie, die in der Rezession auf ihren bisherigen Nachkriegstiefstand gefallen war, ist im Sommerhalbjahr nur leicht gestiegen.

Im ersten Jahr des Aufschwungs – bis zum Frühjahr 1976 – ging ein großer Teil des Sozialproduktsanstiegs auf den Lagerumschwung zurück (Tabelle 1). Die kräftig steigende Endnachfrage sorgte zunächst für einen schnellen Abbau der Vorräte, so daß das Verhältnis zwischen Lager und Umsatz merklich zurückging (Schaubild 1). Danach wurden die Läger

Schaubild 1

## INDIKATOREN ZUR KONJUNKTUR IN DEN VEREINIGTEN STAATEN



<sup>a</sup> Tatsächliches Bruttosozialprodukt (in Preisen von 1972) in vH des Produktionspotentials. -  
<sup>b</sup> Gleitende Dreimonatsdurchschnitte

Tabelle 1 - Das Sozialprodukt in den Vereinigten Staaten 1975 und 1976  
- saisonbereinigte Werte -

	Anteil am BSP 1975 in vH	1975				1976		
		1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj. <sup>1</sup>
Laufende Jahresraten In jeweiligen Preisen vH								
Privater Verbrauch								
insgesamt . . . . .	64,2	+ 10,1	+ 12,1	+ 11,7	+ 10,4	+ 13,1	+ 8,3	+ 9,4
Dauerhafte Konsumgüter . . . . .	8,7	+ 17,0	+ 17,0	+ 31,5	+ 18,2	+ 30,0	+ 9,9	+ 8,2
Private Anlageinvestitionen								
Ausrüstungen und gewerbliche								
Bauten . . . . .	9,7	- 10,7	- 6,1	+ 0,8	+ 7,3	+ 13,3	+ 12,3	+ 12,2
Wohnungsbauten . . . . .	3,4	- 28,3	+ 18,3	+ 37,2	+ 37,9	+ 33,8	+ 28,8	+ 22,5
Vorratsveränderung, Mrd. US-\$ . . . . .	1,0	(- 22,2)	(- 30,0)	(- 2,0)	(- 4,3)	(+ 14,8)	(+ 16,0)	(+ 14,4)
Ausgaben des Staates für Güter und Dienste								
Bund . . . . .	8,2	+ 7,7	+ 7,2	+ 7,4	+ 20,0	- 3,7	+ 6,3	+ 10,1
Staaten und Gemeinden . . . . .	14,1	+ 10,1	+ 11,4	+ 15,4	+ 9,1	+ 3,8	+ 9,9	+ 7,5
Export von Gütern und Diensten . . . . .	9,8	- 17,4	- 13,1	+ 15,7	+ 15,7	+ 1,0	+ 17,1	+ 20,5
Import von Gütern und Diensten . . . . .	8,4	- 31,2	- 49,4	+ 31,1	+ 20,0	+ 45,3	+ 15,4	+ 32,2
Außenbeitrag, Mrd. US-\$ . . . . .	1,4	(+ 15,0)	(+ 24,4)	(+ 21,4)	(+ 21,0)	(+ 8,4)	(+ 9,3)	(+ 5,9)
Bruttosozialprodukt . . . . .	.	- 0,8	+ 10,4	+ 19,2	+ 10,6	+ 12,6	+ 9,9	+ 8,5
Endnachfrage . . . . .	101,0	+ 8,3	+ 12,5	+ 10,5	+ 11,3	+ 7,5	+ 9,7	+ 9,0
In Preisen von 1972 vH								
Privater Verbrauch								
insgesamt . . . . .	64,6	+ 3,5	+ 7,0	+ 4,1	+ 4,5	+ 8,9	+ 4,0	+ 3,9
Dauerhafte Konsumgüter . . . . .	9,4	+ 11,7	+ 9,4	+ 27,1	+ 10,5	+ 23,1	+ 2,9	+ 4,5
Private Anlageinvestitionen								
Ausrüstungen und gewerbliche								
Bauten . . . . .	9,3	- 26,6	- 14,0	- 1,8	+ 1,5	+ 7,8	+ 8,4	+ 7,5
Wohnungsbauten . . . . .	3,2	- 46,0	+ 16,8	+ 34,1	+ 25,3	+ 22,7	+ 15,3	+ 10,9
Vorratsveränderung, Mrd. US-\$ . . . . .	1,0	(- 20,5)	(- 21,2)	(- 1,0)	(- 5,5)	(+ 10,4)	(+ 11,1)	(+ 9,8)
Ausgaben des Staates für Güter und Dienste								
Bund . . . . .	8,0	- 2,5	+ 2,1	+ 1,3	+ 6,9	- 7,6	+ 2,5	+ 5,1
Staaten und Gemeinden . . . . .	13,9	+ 1,7	+ 4,0	+ 7,8	+ 2,7	- 3,4	+ 2,7	+ 1,7
Export von Gütern und Diensten . . . . .	7,6	- 25,5	- 12,0	+ 14,4	+ 14,9	- 1,3	+ 7,9	+ 9,1
Import von Gütern und Diensten . . . . .	5,7	- 47,6	- 44,7	+ 31,6	+ 18,2	+ 39,9	+ 13,1	+ 8,3
Außenbeitrag, Mrd. US-\$ . . . . .	1,9	(+ 20,1)	(+ 24,3)	(+ 22,8)	(+ 23,1)	(+ 16,6)	(+ 16,0)	(+ 16,5)
Bruttosozialprodukt . . . . .	.	- 9,9	+ 5,6	+ 11,4	+ 3,3	+ 9,2	+ 4,5	+ 3,8
Endnachfrage . . . . .	101,0	- 0,7	+ 5,7	+ 4,1	+ 4,9	+ 3,7	+ 4,2	+ 4,4

<sup>1</sup>Vorläufig.

Quelle: „Survey of Current Business“, Washington, D.C., lfd. Jgg.

nicht weiter reduziert und seit Beginn dieses Jahres bereits wieder aufgefüllt. Jedoch bestand für die Unternehmen wegen der relativ stetigen und auf eine mäßige Expansion ausgerichteten Wirtschaftspolitik kein Anlaß für einen spekulativen Lageraufbau wie in früheren Aufschwungsphasen.

#### *Geringerer Anstieg des privaten Konsums*

Der private Verbrauch, bis zum Frühjahr die wesentliche Antriebskraft für den Aufschwung, expandierte in den Sommermonaten nur mäßig. Dies dürfte einerseits darauf zurückzuführen sein, daß sich die Expansion der verfügbaren Einkommen in den letzten Monaten leicht abschwächte, zumal die Beschäftigung nur noch wenig zunahm. Aber auch andere Faktoren dürften die Zurückhaltung der Konsumenten hervorgerufen haben: Sie reagierten sehr schnell auf die steigenden Arbeitslosenquoten und wurden darüber hinaus durch einige Streiks verunsichert.

In den Sommermonaten waren insbesondere die Automobilumsätze schwach, nachdem sie zuvor am stärksten zur Konsumbelebung beigetragen hatten. Die Pkw-Käufe haben insgesamt bisher weniger stark zugenommen als im Durchschnitt der früheren Aufschwungsphasen, obwohl eine noch deutlichere Erholung zu erwarten war. Denn der Rückgang in der letzten Rezession war - akzentuiert durch die Ölpreiserhöhungen der OPEC-Staaten - besonders ausgeprägt gewesen. Die zuletzt beobachtete Stagnation dürfte zum Teil jedoch auch angebotsbedingt sein, da sich die Veränderung der Nachfragestruktur zugunsten kleinerer Modelle nicht weiter fortzusetzen schien, die Produzenten und Händler jedoch weitgehend nicht darauf eingestellt waren. Es ist daher wahrscheinlich, daß in den nächsten Monaten - mit Beginn des neuen Modelljahres - das Angebot dazu beiträgt, daß der noch immer hohe Nachholbedarf wieder vermehrt gedeckt werden kann und somit zu einer erneuten Belebung des privaten Konsums führt.

Die Nachfrage im Wohnungsbau schwächt sich dagegen nicht ab. Sie hat im Zuge des Aufschwungs sehr rasch und stetig zugenommen. Die Zahl der Baugenehmigungen lag im dritten Quartal 1976 um reichlich 80 vH über dem Niveau des Tiefpunktes der Rezession Anfang 1975, die Zahl der Baubeginne stieg im gleichen Zeitraum um etwa 60 vH (Schaubild 1). Dabei war die Zunahme bei den Einfamilienhäusern besonders ausgeprägt. Die Nachfrage nach Mehrfamilienhäusern erholte sich hingegen nur langsam. Dazu dürften neben demographischen Faktoren - die Zahl der Personen in der Altersgruppe, die ein eigenes Heim bevorzugen, nimmt zu - auch der Bauboom zu Anfang der siebziger Jahre beigetragen haben, der eine große Anzahl noch nicht genutzter Wohnungen hinterlassen hat. Bei den Mietwohnungen wird das Angebot darüber hinaus erschwert durch eine Abnahme der Gewinnspannen, da sich Mieterhöhungen, die den hohen Kostenanstieg kompensieren würden, nicht durchsetzen lassen. Der Anstieg der Baupreise hat sich trotz der insgesamt regen Nachfrage noch weiter verlangsamt; dies dürfte - neben noch niedrigen Hypothekenzinsen - die Nachfrage stimuliert haben.

#### *Erhöhte Investitionsneigung*

Die privaten Ausrüstungsinvestitionen haben seit Beginn dieses Jahres überdurchschnittlich zum Sozialproduktsanstieg beigetragen. Durch die kräftige Erhöhung der Gewinne begünstigt, hat sich die Investitionsneigung der Unternehmen - gemessen an den Auftragseingängen bei den Investitionsgüterindustrien (Schaubild 1) - zunehmend gefestigt. Die Ergebnisse von Unternehmensbefragungen zeigen, daß auch die zukünftigen Ertragsaussichten günstig beurteilt werden. Im Zuge des zu erwartenden weiteren Anstiegs der Investitionen dürften

in einer Reihe von Industrien (u.a. in der Automobil- und in der Elektroindustrie) auch Erweiterungsinvestitionen vorgenommen werden, da sich nach dem raschen Produktionsanstieg in diesen Bereichen bereits Kapazitätsengpässe abzeichnen.

#### *Zunehmendes Handelsbilanzdefizit*

Im Jahre 1975 wies die Handelsbilanz der Vereinigten Staaten noch einen beträchtlichen Überschuß (etwa 9 Mrd. Dollar) auf, der vor allem durch umfangreiche Exporte von Agrarprodukten und erst gegen Jahresende wieder zunehmende Importe bedingt war. Während die gesamten Ausfuhren bis zum Herbst 1976 recht kontinuierlich zunahmen, beschleunigte sich der Anstieg der Einfuhren beträchtlich, so daß seit Beginn dieses Jahres ein zunehmendes Handelsbilanzdefizit zu beobachten ist. Allein im dritten Vierteljahr 1976 verzeichneten die Exporte eine Zunahme von etwa 20 vH im Vergleich zum Vorquartal, während die Importe um reichlich 40 vH stiegen (Jahresraten). Zu einem großen Teil ist dieser Anstieg auf die Einfuhr von Rohöl zurückzuführen, die offenbar in Erwartung der angekündigten Erhöhung der Preise durch die OPEC-Länder kräftig ausgeweitet wurde. Entsprechend deutlich erhöhte sich das Handelsbilanzdefizit gegenüber diesen Staaten. Dagegen stiegen die Importe von anderen Rohstoffen sowie Halbwaren angesichts der verlangsamten internen Nachfrageexpansion weniger stark. Auf die Entwicklung der amerikanischen Handelsbilanz ist in erster Linie zurückzuführen, daß sich der Außenbeitrag beträchtlich verminderte.

#### *Keine weitere Verbesserung der Arbeitsmarktlage*

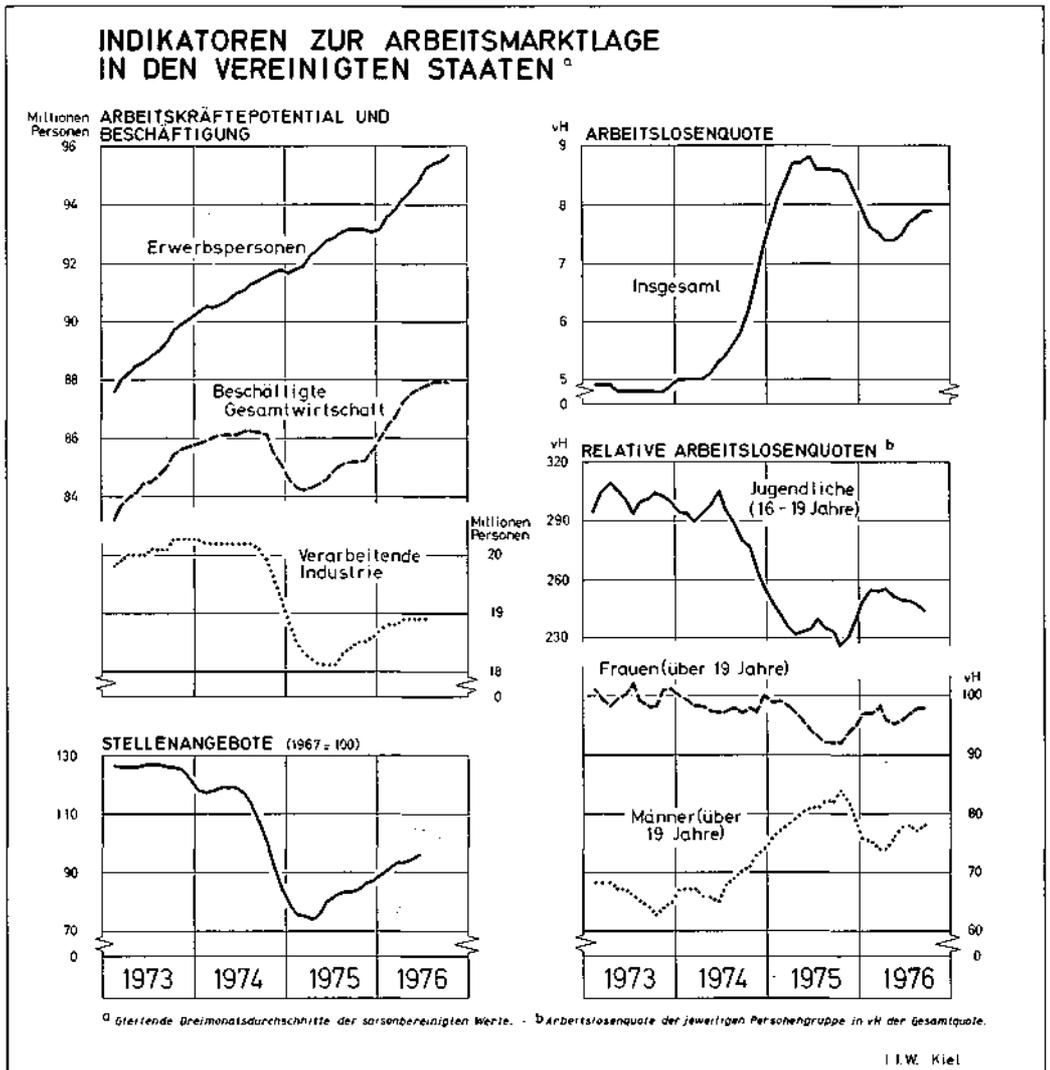
Nach dem Frühsommer 1976 kam es – im Zuge des verlangsamten Expansionstempos – zu einem erneuten Anstieg der Arbeitslosenquote. Im November betrug sie 8,1 vH, nachdem sie im Mai schon auf 7,3 vH zurückgegangen war. Gleichzeitig nahm die Beschäftigung weniger zu als vordem (Schaubild 2). Für die Erklärung der Arbeitsmarktsituation sind eine Reihe verschiedener Faktoren von Bedeutung. In der vergangenen Rezession war es zu einem kräftigen Beschäftigungseinbruch gekommen; nahezu zwei Millionen Personen verloren im Winterhalbjahr 1975/76 ihren Arbeitsplatz, so daß der Anstieg der Arbeitslosenquote entsprechend deutlich war. Er wurde noch verstärkt durch die Zunahme des Arbeitskräftepotentials, die jedoch – wie stets in Abschwungsphasen – unterhalb des Trends blieb.

Hinsichtlich der Struktur der Erwerbslosigkeit<sup>1</sup> ist bemerkenswert, daß in der Rezession die Arbeitslosigkeit der Jugendlichen relativ stark abgenommen hat (Schaubild 2). Dies ist jedoch in erster Linie darauf zurückzuführen, daß viele Jugendliche die Arbeitssuche aufgegeben und somit die Gruppe der Erwerbspersonen verlassen haben. Während die Arbeitslosigkeit der Frauen etwa im Ausmaß der Gesamtquote stieg (d.h. die „relative“ Arbeitslosenquote der Frauen konstant blieb), wurde die Gruppe der männlichen Personen überdurchschnittlich hart von der Rezession betroffen. Dies liegt daran, daß die Beschäftigung in der Verarbeitenden Industrie sowie in der Bauindustrie besonders stark reduziert wurde, also in Bereichen, in denen hauptsächlich Männer arbeiten.

Mit der konjunkturellen Belebung im zweiten Quartal 1975 nahmen unmittelbar auch Beschäftigung, Arbeitszeit und die Zahl der offenen Stellen zu (Schaubild 2). Jedoch ging damit auch, noch stärker als in früheren Erholungsphasen, eine spürbare Erhöhung der Erwerbsquote – insbesondere der Jugendlichen – einher, so daß die Arbeitslosigkeit

<sup>1</sup> Als strukturelles Merkmal wurde die „relative Arbeitslosenquote“ der einzelnen Gruppen (Frauen, Männer, Jugendliche) verwendet. Sie ist der Quotient aus der Arbeitslosenquote der jeweiligen Gruppe und der Gesamtarbeitslosenquote.

Schaubild 2



zunächst noch weiter anstieg und somit die Verbesserung der Arbeitsmarktlage nicht reflektierte. Die relative Arbeitslosenquote der jüngeren Erwerbspersonen nahm deutlich zu. Bei den männlichen Erwerbspersonen ging die relative Arbeitslosenquote erst spät und dann auch nur langsam zurück. Dieser Verlauf ist für eine Aufschwungsphase ungewöhnlich; er ist jedoch darin begründet, daß die Beschäftigung in der Industrie, wo der konjunkturelle Einbruch besonders ausgeprägt gewesen war, nur schleppend zunahm. So sind allein in der Bauindustrie gegenwärtig nahezu eine Million (etwa 20 vH) weniger Personen beschäftigt als vor der Rezession.

Insgesamt spiegelt sich die Entwicklung des Aufschwungs - wegen der unterschiedlichen Bewegungen des Arbeitskräftepotentials - eher in der Zahl der Beschäftigten als in der Arbeitslosenquote wider. Die Beschäftigung hatte bereits zu Beginn des Jahres 1976 einen

Höchststand erreicht. Gegenwärtig liegt die Zahl der Beschäftigten um etwa vier Millionen (etwa 5 vH) über dem Tiefstand der Rezession (erstes Quartal 1975). Besonders im Dienstleistungsbereich, aber auch im öffentlichen Sektor (Bundesstaaten und Gemeinden) setzt sich der Anstieg zügig fort. Dagegen drückt sich die vergleichsweise zögernde Aufwärtsentwicklung in der Industrie - bei unvermindert deutlichem Anstieg der Erwerbsquote - in einer erneut gestiegenen Arbeitslosenquote aus. So ist ein Rückgang der Arbeitslosenquote erst dann zu erwarten, wenn der Aufschwung wieder an Kraft gewinnt und entsprechend die Nachfrage der Industrie nach Arbeitskräften deutlicher steigt. Das Problem der Arbeitslosigkeit der Jugendlichen dürfte - bei der gegenwärtigen Lohnstruktur - noch länger anhalten.

#### *Nachlassender Preisanstieg*

Der Preisanstieg hat sich trotz der im ganzen kräftigen Erholung insgesamt weiterhin abgeschwächt (Schaubild 3). Gemessen an der Entwicklung der Verbraucherpreise betrug die Teuerungsrate seit dem Frühjahr 1976 weniger als 6 vH. Damit hat sich die Preissteigerungsrate innerhalb von zwei Jahren etwa halbiert. In erster Linie dürfte die stetige und mäßig expansive Geldpolitik dazu beigetragen haben, daß es - wie in vergangenen Aufschwungsphasen - noch nicht wieder zu einer Beschleunigung des Preisanstiegs kam. Darüber hinaus hatten die Unternehmen wenig Veranlassung, ihre Preise kräftig zu erhöhen, da es auf der Kostenseite eine beträchtliche Entlastung gab. Daß die Preise für Nahrungsmittel - sowohl auf der Großhandels- als auch auf der Verbraucherstufe - zuletzt unterdurchschnittlich stiegen bzw. sogar zurückgingen, ist die Folge der wiederum günstigen Ernten in den Vereinigten Staaten.

Im Zuge des Aufschwungs kam es zu einem sprunghaften Anstieg der Unternehmensgewinne (Schaubild 3). Sie haben bereits das Niveau von 1974 deutlich überschritten. Diese Expansion wurde ermöglicht durch eine erhebliche Produktivitätssteigerung einerseits und durch eine Abflachung des Lohnanstiegs andererseits. Aufgrund der weiteren Preisberuhigung ist - trotz nur vermindert steigender Nominallohne - nach einem zweijährigen Rückgang wieder ein Anstieg der realen Stundenverdienste zu verzeichnen.

#### *Fiskal- und Geldpolitik auf maßvollem Expansionskurs*

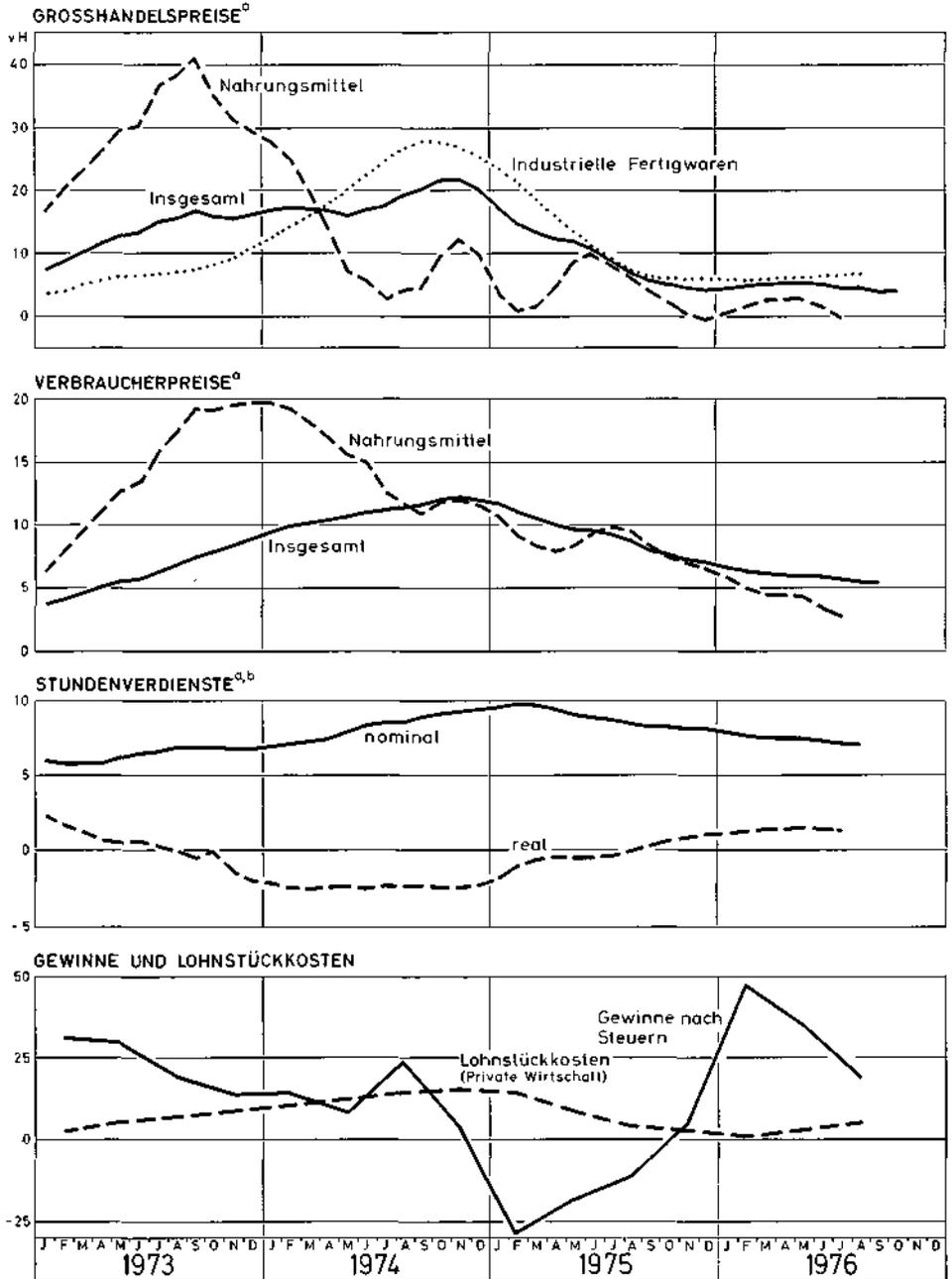
Die verlangsamte Expansion der wirtschaftlichen Aktivität war nicht zuletzt eine Folge der nachlassenden fiskalpolitischen Impulse. Zum Teil war diese Entwicklung erwünscht und auch vorauszusehen, war die Regierung doch bestrebt, Programme beschleunigt durchzuführen und so die Rezession schnell zu überwinden. Jedoch blieben - insbesondere im dritten Vierteljahr 1976 - sogar die tatsächlichen Ausgaben hinter den Haushaltsansätzen zurück. Auch deshalb verringerte sich im Verlauf dieses Jahres das Budgetdefizit des Bundes noch deutlicher als erwartet. Bis zum dritten Quartal 1976 ging es bis auf etwa 58 Mrd. Dollar zurück (das entspricht etwa 3,3 vH des Bruttosozialprodukts), nach rund 100 Mrd. Dollar im vergangenen Jahr (zweites Quartal). Neben dem verringerten Ausgabenanstieg war dafür die Entwicklung der Einnahmen verantwortlich: Waren diese im zweiten Quartal 1975 aufgrund der neu beschlossenen Steuererleichterungen nochmals merklich zurückgegangen, erhöhten sie sich im Aufschwung - insbesondere wegen steigender Steuereinnahmen - sehr kräftig.

Der Abbau des Budgetdefizits dürfte sich im kommenden Jahr weniger rasch vollziehen, da die Zunahme der Einnahmen nicht mehr so kräftig ausfallen wird wie zu Beginn des Aufschwungs. Dies gilt um so mehr, wenn die gegenwärtig diskutierten Steuersenkungen

Schaubild 3

## ZUR PREIS-, LOHN- UND GEWINNENTWICKLUNG IN DEN VEREINIGTEN STAATEN

Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in vH



<sup>a</sup> Gleitende Dreimonatsdurchschnitte. - <sup>b</sup> Private Wirtschaft (ohne Landwirtschaft).

durchgesetzt werden sollten. Darüber hinaus sind im Sommer die Ausgabenansätze für das Fiskaljahr 1977, das am 1. Oktober 1976 begann, vom Kongreß nochmals erhöht worden, insbesondere zugunsten der Überweisungen an die Bundesstaaten und Gemeinden. Diese zusätzlichen Mittel sollen dort vorwiegend für die Schaffung von Arbeitsplätzen verwendet werden.

Der Saldo der Ausgaben und Einnahmen gibt jedoch nicht die tatsächlichen Impulse auf die ökonomische Aktivität wieder. Dafür liefert eher das Defizit des „High-Employment Budget“ Anhaltspunkte, das unter der Hypothese eines hohen Beschäftigungsgrades errechnet wird und somit die zwangsläufigen Ausgaben- und Einnahmenveränderungen, die in einer Rezession bzw. bei Unterauslastung des Produktionspotentials auftreten (Ausgabenanstieg für Arbeitslosenunterstützung, Einnahmeausfall aufgrund des niedrigen Sozialprodukts), weitgehend ausschaltet. Die Impulse waren demnach am kräftigsten im zweiten Quartal 1975, als durch abrupte Steuersenkungen eine Kaufkraftübertragung an Private bewirkt wurde (Schaubild 4). Danach ließen die expansiven Effekte des Bundeshaushalts nach. Im zweiten und dritten Quartal 1976 gingen – nach diesem Konzept – insgesamt keine zusätzlichen Impulse auf die ökonomische Aktivität aus.

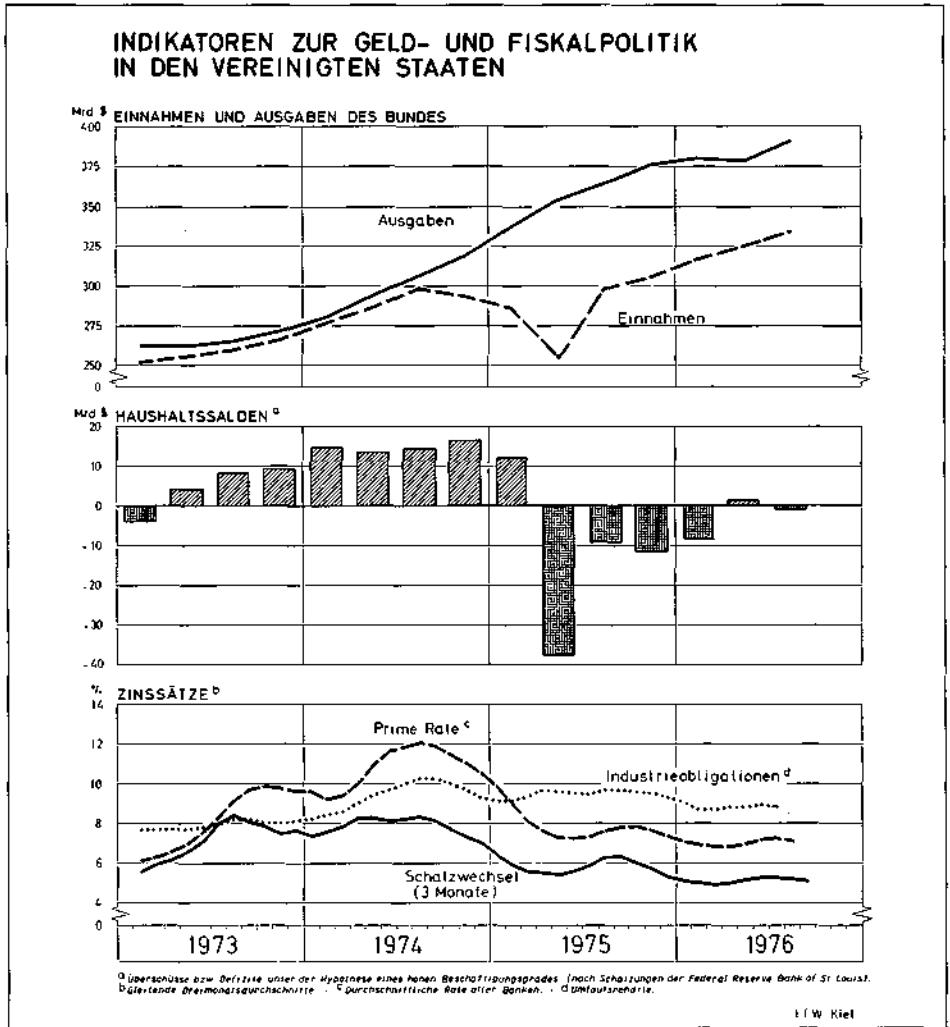
Die Geldpolitik des Federal Reserve Board hat bisher entscheidend dazu beigetragen, daß es im Verlauf des insgesamt kräftigen Aufschwungs weiterhin zu einer Abflachung des Preisanstiegs kam. Dies wurde erreicht durch eine langsame Senkung der Zielgrößen für die Geldmengenwachstumsraten<sup>2</sup>. Daß diese Politik bisher mit sinkenden Zinssätzen kompatibel war (Schaubild 4), liegt an der bisher insgesamt schwächeren Expansion der Kreditnachfrage. Einerseits nahm seit Jahresanfang die Neuverschuldung des Staates ab. Andererseits erhöhte sich die Kreditnachfrage der Unternehmen auch dann nur mäßig, als der Aufschwung bereits eingesetzt hatte und die privaten Investitionen schon wieder zunahmen. Die Unternehmen brauchten sowohl für den Lageraufbau als auch für die Erstellung der neuen Anlagen weniger als in früheren Aufschwungsphasen auf die Fremdfinanzierung zurückzugreifen, da die Gewinne – und mithin die Eigenmittel – stärker als in früheren Zyklen zugenommen hatten. Darüber hinaus dürften auch die reduzierten Inflationserwartungen der Wirtschaftssubjekte eine Zinssenkung begünstigt haben. So konnte der Federal Reserve Board auf größere liquiditätsabschöpfende Maßnahmen verzichten, um sein Geldmengenziel – zumindest für  $M_1$  – zu realisieren.

#### *Ausblick: Chancen für einen dauerhaften Aufschwung*

In den Vereinigten Staaten dauert die Verlangsamung der Expansion nunmehr seit nahezu einem halben Jahr an. Jedoch kam die Unterbrechung der außerordentlich kräftigen Aufwärtsentwicklung nicht unerwartet. Die Wirtschaftspolitik war wohl expansiv, man strebte aber einen nachhaltigen und nicht einen boomartigen Aufschwung an. So ließen die expansiven Effekte allmählich nach, wodurch eine weitere Preisberuhigung begünstigt wurde. Dies ist eine der wesentlichen Voraussetzungen für einen dauerhaften Aufschwung, da eine Reduzierung der Preissteigerungsrate auf etwa 6 vH – trotz der Halbierung innerhalb von zwei Jahren – nicht als ausreichende Stabilisierung angesehen werden darf. Denn käme es jetzt im Verlauf des Konjunkturaufschwungs bereits wieder zu einer Preisbeschleunigung, würde dies erneut restriktive Maßnahmen zur Folge haben.

<sup>2</sup> Die Grenzen, in denen die jeweilige Geldmenge zwischen dem dritten Quartal 1976 und dem dritten Quartal 1977 zunehmen soll, betragen für  $M_1$  (Bargeldumlauf plus Sichtdepositen) 4,5 bis 6,5 vH und für  $M_2$  ( $M_1$  plus Terminepositen) 7,5 bis 10 vH.

Schaubild 4



Die Wirtschaftspolitik muß daher das Ziel der weiteren Stabilisierung auch in nächster Zukunft anstreben und bei den Wirtschaftssubjekten Vertrauen in die Stetigkeit schaffen. Denn halten sich die Arbeitnehmer bei ihren Lohnforderungen zurück, müssen sie erwarten können, daß es nicht zu einer Inflationsbeschleunigung kommt, wodurch die Reallohnsteigerungen – sofern sie nicht durch eine Indexierung gesichert sind – vermindert würden. Ebenso müssen die Unternehmer davon ausgehen können, daß ihre Gewinne nicht durch eine restriktive Geldpolitik – als Reaktion auf eine erneute Inflationsbeschleunigung – gemindert werden. So muß die Geldpolitik auch den nur scheinbaren Konflikt, der sich bei der Fortsetzung des Aufschwungs ergibt – nämlich steigende Zinssätze aufgrund zunehmender Kreditnachfrage – dahingehend lösen, daß sie sich weiter an der Geldmenge orientiert. Nur so kann sie mittelfristig den Zinssteigerungen durch eine Reduzierung der Preiserwartungen – über langsam abnehmende Zuwachsraten für das Geldangebot – entgegenwirken und somit weiterhin einen wesentlichen Beitrag für eine anhaltende Konjunkturbelebung leisten.

Der Staat sollte bei der Strategie, einen nachhaltigen Aufschwung zu fördern, die Beanspruchung der gesamtwirtschaftlichen Ressourcen nicht abrupt vermindern, um das Budgetdefizit schneller abzubauen. Vielmehr ist es erforderlich, daß sich der Staat in der Ausgabenpolitik am Wachstum des Produktionspotentials orientiert. So wäre gewährleistet, daß das Defizit stetig abnimmt, ohne daß der gesamtwirtschaftliche Erholungsprozeß beeinträchtigt würde. Der neu gewählte Präsident der Vereinigten Staaten hat deutlich gemacht, daß der Bund nicht - wie zuletzt beobachtet - bereits beschlossene Ausgaben unterlassen wird. Es sind sogar weitere expansive Maßnahmen - zusätzliche Ausgaben und/oder Steuersenkungen - wahrscheinlich für den Fall, daß die ökonomische Aktivität bis zur Jahreswende nicht schneller zunimmt und sich keine Verbesserung der Arbeitsmarktlage abzeichnet.

Insgesamt ist abzusehen, daß wegen der hohen Ausgabenansätze der Staatshaushalte die Impulse der Geld- und Fiskalpolitik für eine Fortsetzung des Aufschwungs zumindest ausreichen werden. Bei aktiverer Fiskalpolitik als bisher und einer weiter trendorientierten Geldpolitik sind die Aussichten günstig, daß die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung langsam, dafür aber anhaltend zunimmt.

1977 dürften vor allem folgende Faktoren zu einer kräftigeren Nachfragebelebung beitragen:

- Der private Konsum, der in den letzten Monaten schwächer zunahm, dürfte sich wieder erholen. Darauf deuten auch die ersten Meldungen über die Einzelhandelsumsätze im vierten Quartal hin. Es ist zu erwarten, daß sich der Anstieg des realen verfügbaren Einkommens der Haushalte erneut beschleunigen wird. Denn einerseits dürfte die Beschäftigung - vor allem im staatlichen Sektor - weiter zügig expandieren. Auch werden die Lohnerhöhungen, die vermutlich etwas höher ausfallen als in diesem Jahr, bei weiterer Preisberuhigung zu einem beschleunigten Anstieg des Realeinkommens führen. Wegen des immer noch hohen Nachholbedarfs dürfte dies vor allem die Ausgaben für Automobile spürbar beleben.
- Sowohl die Pläne der Unternehmen als auch die Indikatoren wie die Auftragseingänge bei den Investitionsgüterindustrien und die Ausgaben für Investitionsgüter deuten auf eine Festigung der Investitionsneigung hin. So ist zu erwarten, daß die privaten Investitionen im kommenden Jahr deutlich stärker steigen als das Sozialprodukt. Damit wird auch die Schaffung von Arbeitsplätzen gefördert.
- Die Zahl der Baugenehmigungen für Wohnbauten, die bisher unvermindert kräftig zugenommen hat, läßt eine Fortsetzung des Produktionsanstiegs in der Bauindustrie und bei den Zulieferern erwarten. Dabei dürfte sich dann auch die Beschäftigung in diesem Sektor zunehmend normalisieren.
- Die Käufe von Gütern und Dienstleistungen durch die Bundesstaaten und Gemeinden werden erheblich deutlicher als in diesem Jahr zunehmen, wenn die oben genannten Übertragungen vom Bund - wie zu erwarten ist - schnell ausgabenwirksam werden.
- Bei dieser Entwicklung der Endnachfrage dürften sich auch die Unternehmen wieder zu einer größeren Aufstockung ihrer derzeit relativ niedrigen Vorräte veranlaßt sehen. Dies wird die Industrieproduktion zusätzlich beleben.

Vor diesem Hintergrund kann für die Vereinigten Staaten im kommenden Jahr ein Anstieg des Bruttosozialprodukts von etwa 5 vH (nach 6 vH in 1976) erwartet werden. Diese Rate impliziert, daß die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung - das Produktionspotential dürfte 1977 um etwa 4 vH wachsen - leicht zunimmt und einen langsamen Abbau der Arbeitslosenquote bewirken wird. 1977 dürfte sich noch keine Preisbeschleunigung ergeben; die Verbraucherpreise dürften etwa um 5,5 vH über dem Durchschnitt dieses Jahres liegen.