

Beurteilung von Crash-Szenarien

Der erste Ölpreisschock 1973 und die weltweite Rezession 1974/75 haben zum erstenmal in der Nachkriegszeit wieder allgemeine Befürchtungen über die Stabilität des Weltwirtschaftssystems aufkommen lassen. Der beschleunigte strukturelle Anpassungsdruck, der sich seither auf internationaler wie auch auf sektoraler Ebene abzeichnete, hat immer wieder Anlass zu Vermutungen oder gar Prophezeiungen eines eigentlichen Zusammenbruchs (Crash) des Wirtschafts- oder des Gesellschaftssystems gegeben. Mit dem Ziel einer *Bewertung der Bedeutung solcher Crash-Szenarien* im Rahmen der Meinungsbildung über die Zukunftsentwicklung werden nachfolgend solche Krisentheorien systematisch dargestellt und gewertet.

In einem ersten Teil werden einige grundsätzliche Überlegungen über die Bedeutung von Crash-Szenarien im Verlauf der Geschichte und in unterschiedlichen Lebensbereichen dargestellt. Eine solche Perspektive drängt sich auf, um die gegenwärtig diskutierten Crash-Theorien, von denen einige im zweiten Teil des Beitrages diskutiert werden, in ihrer prognostischen Bedeutung richtig einschätzen zu können. Im zweiten Teil werden Crash-Szenarien am Beispiel der Staatsverschuldung, der internationalen Verschuldung sowie möglicher Bankkrisen dargestellt und beurteilt.

1. Crash-Szenarien: Keine Erfindung unserer Zeit

Crash-Szenarien sind keine Erfindung unserer Zeit. Die Ankündigung von Katastrophen und die Warnung vor dem drohenden Untergang gehörten seit den Uranfängen der Prophetie zu den Hauptaufgaben der Kündler und Seher. Dabei kann es sich um das Schicksal des Einzelnen, einer Gesellschaft, einer Nation oder der ganzen Welt handeln.

Die meisten Katastrophenprophezeiungen haben ihren Ursprung auch nicht in einem ein-

zigen Ereignis, sondern bestehen aus einer unglücklichen Abfolge von Ereignissen. Ein historisch bekanntes Beispiel einer komplexen Krisentheorie ist die *marxistische Kapitalismuskritik*, wonach der Konflikt zwischen Arbeit und Kapital zur Revolution führen und letztlich in ein sozialistisches Gesellschafts- und Wirtschaftssystem münden soll. Die marxistische Prophezeiung hat sich aber als falsch erwiesen; das marktwirtschaftliche System hat seine vergleichsweise Leistungsfähigkeit unter Beweis gestellt.

Ein anderes Beispiel ist die 1798 aufgestellte These von MALTHUS, dass die Bevölkerung, wenn keine Hemmnisse auftreten (zum Beispiel Krieg), in geometrischer Reihe wachse, die Nahrungsmittelproduktion dagegen nur in arithmetischer Reihe. Das Ungleichgewicht zwischen Bevölkerungs- und Nahrungsmittelentwicklung wird nach Auffassung von MALTHUS durch Kriege, Epidemien und Hungersnöte ausgeglichen.

Die Club of Rome-Studie «Die Grenzen des Wachstums» von MEADOWS (1972) stellt in mancherlei Hinsicht nichts anderes als eine aktualisierte Version der Theorie von MALTHUS dar. Anstelle der Nahrungsmittel treten die nichterneuerbaren Rohstoffvorräte, welche das globale Wachstum begrenzen oder gar zu einem Kollaps führen. Aber die Grundproblematik bleibt die gleiche: In einer begrenzten Welt ist unbegrenztes Wachstum nicht möglich.

Beide erwähnten Crash-Szenarien sind nicht eingetroffen. Die jeweiligen Ressourcen sind zwar vielleicht temporär knapp geworden (Hungersnöte, Ölpreisschocks); mit steigendem Problemdruck wurden aber auch neue Lösungen gefunden. Die «Grüne Revolution» hat die Produktivität der Landwirtschaft schneller wachsen lassen als die Bevölkerung, und die hohen Ölpreise haben Anreize zur Substitution und zur Einsparung von Öl geschaffen.

Eine bis heute aktuelle Grundsatzfrage stellt

sich auch bezüglich der Stabilität einer nach marktwirtschaftlichen Prinzipien organisierten Volkswirtschaft. Der einflussreiche Nationalökonom KEYNES war geprägt von der Erfahrung der Weltwirtschaftskrise in den dreissiger Jahren und glaubte, dass es der regulierenden Hand des Staates bedürfe, um der inhärenten Destabilität des privaten Sektors entgegenzuwirken. Die Erfahrungen in den siebziger Jahren lehrten allerdings, dass die Politik (zum Beispiel Geldpolitik) auch Ursache von wirtschaftlichen Störungen sein kann. Gemäss M. FRIEDMAN war sogar die Weltwirtschaftskrise der dreissiger Jahre Resultat einer verfehlten Geldpolitik. Zumindest hätte die damalige Krise durch eine grosszügige Geldpolitik, mit dem Ziel, Liquiditätsengpässe im Bankensystem zu verhindern, gemildert werden können. Unseres Erachtens ist es aber müssig, auf solche Fragen Antworten zu suchen, die allgemein gültig sind. Die Erfahrungen der siebziger Jahre haben deutlich gezeigt, wie robust die westlichen Volkswirtschaften sind. Mit dem ersten Ölpreisschock und den enormen Wechselkursverschiebungen zu Anfang der siebziger Jahre wurden sowohl das nationale als auch das internationale Wirtschaftsgefüge einer Zerreissprobe ausgesetzt. Obschon dabei beträchtliche Anpassungskosten in der Form einer Weltwirtschaftsrezession entstanden, stellte das marktwirtschaftliche System seine grosse Anpassungsfähigkeit unter Beweis. Das Recycling der Petrodollars erfolgte ohne grössere Störungen, und die nationalen Volkswirtschaften passten ihre Produktionsstruktur in wenigen Jahren den veränderten Preisrelationen (ölpreis- und währungsbedingt) an. Dass dieses hohe Ausmass an Problemlösungskapazität nicht dem Staate, sondern zur Hauptsache der unsichtbar regulierenden Hand des Marktmechanismus zuzuschreiben ist, bezweifelt heute kaum jemand.

2. Beurteilung konkreter Crash-Szenarien

a) Verschuldung der amerikanischen Wirtschaft

Die Verschuldung des Staates, des Unternehmens- und Haushaltssektors sowie gegenüber dem Ausland ist in den vergangenen Jahren gestiegen. Die Ökonomen L. THURLOW und ST. MARRIS¹ sehen darin – nicht zuletzt als Folge der steigenden Schuldenlast – die Gefahr

einer Eskalation solcher Ungleichgewichte und letztlich eines Kollapses des Kredit- und Wirtschaftssystems.

Grundsätzlich ist solch pauschalen Urteilen entgegenzuhalten, dass eine finanzielle Schuld nicht per se zur Gefahr wird, sondern nur dann, wenn ihr keine entsprechenden Aktiven gegenüberstehen. Was die Eskalation der Schuld betrifft, so wird diese gut und gerne mit Fällen belegt, die zum Beispiel zeigen, dass bei gleichbleibendem Leistungsbilanzdefizit der USA bis in zehn Jahren rund 100 Milliarden Dollar allein für Zinszahlungen auf der Nettoauslandschuld aufgebracht werden müssten. Solche Rechnungen sind zwar illustrativ, entbehren aber jeglichen ökonomischen Sachverstands. So wird bei diesem Beispiel übersehen, dass sich zwar über einige wenige Jahre ein Leistungsbilanzdefizit aufbauen kann, dass dabei aber der Druck auf die Währung immer auch zunimmt und notwendigerweise früher oder später zu einer Abwertung führt, welche ihrerseits die Konkurrenzfähigkeit wieder erhöht und so die Leistungsbilanz ins Lot bringt.

Auch in den übrigen Sektoren ist unseres Erachtens die Verschuldungssituation nicht alarmierend. Bei den privaten Haushalten stehen dem tatsächlich stark gewachsenen Schuldenberg auch ein grösseres Finanzvermögen und ein höherer Bestand an dauerhaften Konsumgütern gegenüber. Zudem ist die gestiegene Verschuldungsquote teilweise auch auf die Veränderung des Altersaufbaus² der Bevölkerung und eine Erhöhung des Anteils langfristiger Konsumkredite zurückzuführen, welche gemäss den offiziellen Berechnungen proportional zu ihrer Laufzeit in die Verschuldungsstatistik³ eingehen. Der seit einem Jahr oft beschworene Rückgang der Konsumneigung mit rezessiven Auswirkungen auf die Konjunktur ist jedenfalls bis heute nicht eingetroffen.

b) Verschuldung des Staates

Das Budgetdefizit der USA hat 1986 über 200 Milliarden Dollar betragen und die Bruttostaatsschuld 2000 Milliarden Dollar oder fast 50% des jährlichen Sozialprodukts erreicht. Die bisherigen Auswirkungen dieser Budgetpolitik auf die Finanzmärkte und die Konjunktur sind in der Wissenschaft umstritten. Fest steht aber, dass das sich verschärfende finanzielle Ungleichgewicht des Staatshaushaltes in den vergangenen Jahren mit einem ungewöhnlich lan-

gen und intensiven konjunkturellen Aufschwung verbunden war – dies trotz enorm hohen Nominal- und Realzinsen. Der bisher günstige wirtschaftliche Verlauf darf aber nicht über die vor uns stehenden Anpassungsprobleme hinwegtäuschen. Pointiert drückt sich dazu THUROW aus: «Wenn Washington die automatischen Kürzungen, die im Gramm-Rudman-Gesetz vorgesehen sind, wirklich durchsetzen sollte – oder wenn wir das jährliche Defizit von jetzt 220 Milliarden durch Steuererhöhungen und Ausgabenbeschränkungen abbauen –, dann entsteht hier eine Rezession⁴.»

Eigene Berechnungen⁵ haben ergeben, dass eine Eliminierung des Budgetdefizits bis 1991 jährlich (ab 1987) einem negativen Fiskalimpuls – gemessen am Budgetdefizit – von rund 1% des BSP entspräche. Insoweit ist der Gramm Rudman Act tatsächlich eine fiskalpolitische «Rosskur» für die Wirtschaft. Darauf gestützt jedoch gleich auf eine Rezession zu schliessen, hiesse allerdings, das Kind mitsamt dem Bade auszuschütten. Unsere eigenen Analysen zeigen aber, dass die von der Administration für die Budgetprojektionen unterstellten Wachstumsannahmen unrealistisch hoch sind. Denn wenn man für die nächsten vier Jahre mit einem so starken negativen Fiskalimpuls rechnet, kann nicht gleichzeitig – und ohne weitere Begründung – mit Wachstumsraten gerechnet werden, die um mehrere Prozentpunkte über dem langfristigen Wachstumspotential von 3,1% (1959–1984) bzw. 2,5% (1972–1984) liegen.

Gegen das Risiko einer Rezession als Folge des Gramm Rudman Act sprechen insbesondere auch folgende Gründe:

- Auch wenn das erwähnte Gesetz die Hürde des obersten Gerichtshofes nimmt (was aber unwahrscheinlich ist), kann von den anvisierten Budgetdefiziten im Falle einer Rezession temporär abgewichen werden.
- Die Evidenz über die konjunkturellen Auswirkungen der Fiskalpolitik ist nicht ungeteilt. Ein geringeres Staatsdefizit kann auch zu sogenannten «Crowding-in»-Effekten (Begünstigung privater Ausgaben als Folge tieferer Zinssätze) führen. Eine IMF-Studie kommt sogar zum Ergebnis, dass die Defizitreduktion längerfristig positive Effekte auf das Wirtschaftswachstum hat, weil ein Abbau der Staatstätigkeit die Leistungsfähigkeit des privaten Sektors erhöhte.

c) Internationale Verschuldung

Jeder Verschuldungsprozess ist einer bestimmten Eigendynamik ausgesetzt: Je grösser die Schuld, um so grösser ist der Zinsendienst, und je grösser der Zinsendienst, um so stärker wird der Bedarf nach weiteren Krediten usw. Die Gefahr einer Eskalation der Verschuldung verschärft sich bei jeder Art von Schuld immer dann, wenn auch der Zinsendienst nicht mehr durch kreditunabhängige Mittel gedeckt werden kann. Bei der Problematik der internationalen Verschuldung kommt hinzu, dass in der Regel kein Sanktionsmechanismus (zum Beispiel Konkursamt) zur Stelle ist, welche eine solche Eskalation aufhalten oder mindestens unterbrechen könnte. Untenstehende Indikatoren bringen die Eigendynamik der internationalen Verschuldung zum Ausdruck:

Verschuldungskennzahlen der Entwicklungsländer

	1970	1980	1983	1984	1985	1986
Verhältnis Schulden/BSP	14,1	20,6	31,4	33,0	35,8	35,4
Schuldendienst- quote *	14,7	16,0	19,4	19,5	21,4	22,3

* Verhältnis von Zinszahlungen plus Tilgungen zu Ausfuhren (Quelle: Weltbank).

Crash-Szenarien gehen oft davon aus, dass sich das Verhalten der Entwicklungsländer nicht wesentlich ändert und sich deshalb die Trends in den Verschuldungskennzahlen fortsetzen und so unweigerlich früher oder später zu einer unhaltbaren Situation führen (zum Beispiel eine Schuldendienstquote von 100%). Die ausgesprochene potentielle Gefahr ist zwar nicht ohne weiteres von der Hand zu weisen. Wir sind aber der Ansicht, dass eine Verschuldungskatastrophe keineswegs vorprogrammiert ist, sondern dass sowohl einige Umweltbedingungen als auch die Erfahrungen im Umgang mit diesem Problem für eine allmähliche Lösung der Spannungen sprechen:

1. Rückläufige Zinsen, weiter anziehende Konjunktur in den Industrieländern und damit Verbesserung der Exportchancen der Entwicklungsländer.
2. Importkostenentlastung des Gros der Entwicklungsländer durch tiefe Ölpreise.
3. Im kurzfristigen «Management der Schuldenkrise haben Banken, Zentralbanken und

der Internationale Währungsfonds in den letzten Jahren ein bewundernswertes Geschick an den Tag gelegt und damit die Pessimisten immer wieder ins Unrecht versetzt» (NIEHANS)⁶.

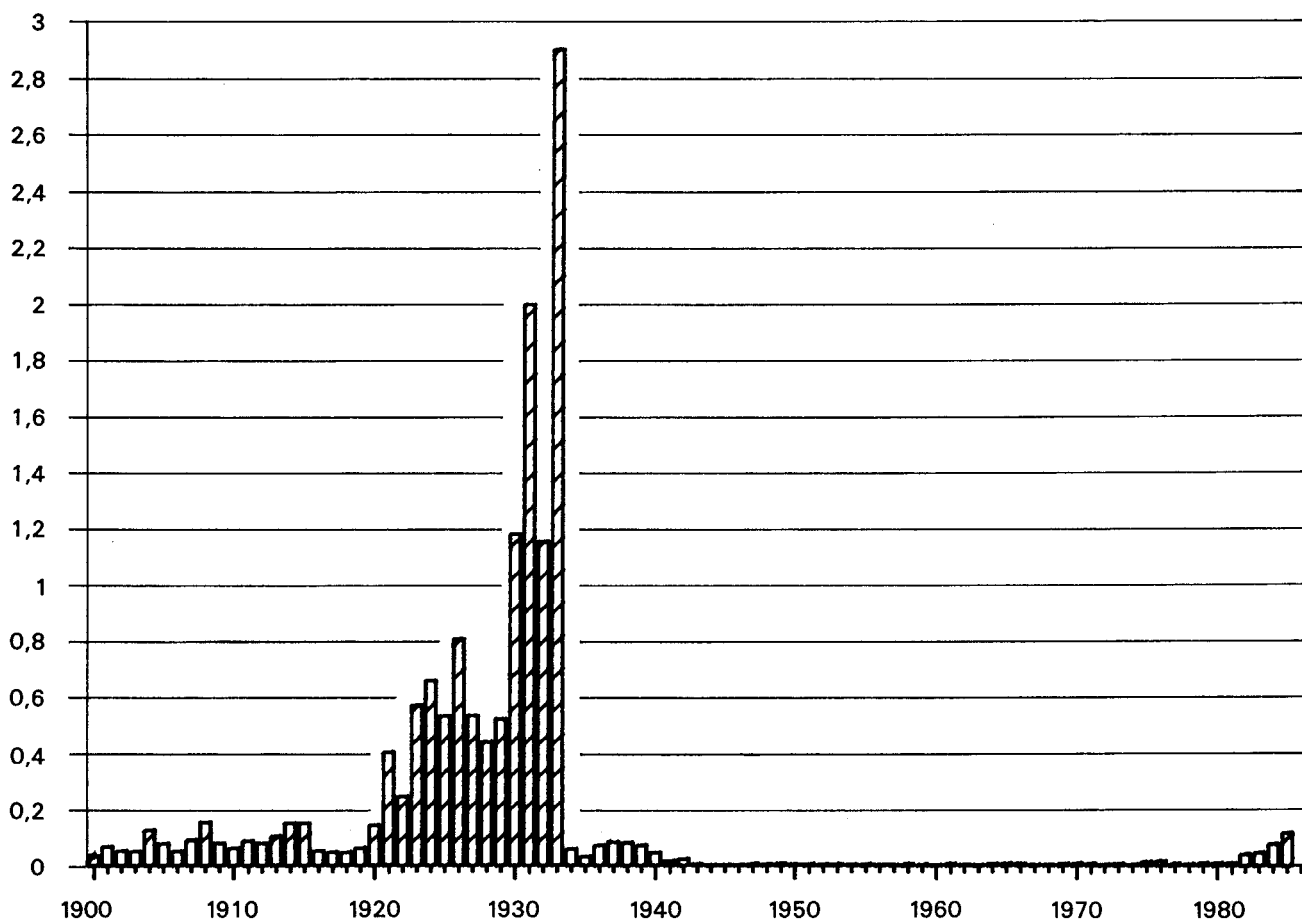
4. Umdenken in vielen Entwicklungsländern bezüglich ihrer eigenen Stabilitäts-, Import(substitutions)- und Währungspolitik. Konkrete Schritte haben zum Beispiel Brasilien und Argentinien mit ihrer Inflationsbekämpfung bereits unternommen.

Nach wie vor fehlt es aber noch an einer Politik, die auf eine langfristige Lösung des internationalen Verschuldungsproblems ausgerichtet ist. Dazu zählen die Fristigkeitsstruktur der gewährten Kredite ebenso wie die Welthandels- und die Weltwährungsordnung.

d) Banken Krisen

Seit dem Zusammenbruch einer Grossbank in den USA, der Continental Illinois Bank (1984),

werden Katastrophenpropheten nicht müde, auf die nicht mehr abreißen wollende Kette von Banken Krisen in den USA hinzuweisen und vor dem totalen Zusammenbruch des Bankensystems wie in den dreissiger Jahren zu warnen. Die hauptsächlich realwirtschaftlichen Gefahrenherde werden zurzeit im Öl- und im Landwirtschaftssektor gesehen. Die regionale und branchenmässige Spezialisierung hat für einzelne Banken existenzbedrohende Klumpenrisiken geschaffen. Tatsächlich ist die Zahl der Bankzusammenbrüche 1985 auf ein seit den dreissiger Jahren nicht mehr erreichtes Niveau angestiegen (vgl. Grafik). Ein weiterer Gefahrenherd – ebenfalls von realwirtschaftlichen Gegebenheiten ausgehend – stellt die Verschuldungssituation dar: einerseits die durch die internationale Verschuldung entstandenen schlechten Risiken für US-Banken und andererseits die Verschuldung der USA gegenüber dem Ausland. Beispielhaft für viele weitere Kassandra rufe steht das Zitat THUROWS⁷:



Grafik: Anzahl der Bankzusammenbrüche in den USA von 1900 bis 1985; in Tausend (Quelle: Dun & Bradstreet).

«Wenn morgen der Rest der Welt keine Lust mehr hat, uns Geld zu leihen, dann gibt es hier ein nie dagewesenes Rennen auf Dollarkredite. Die Banken würden vermutlich zusammenbrechen wie 1930.» Nachfolgend werden die am meisten genannten Gründe oder Ursachen einer möglichen Bankenkrise oder gar eines Bankencrashes einzeln dargestellt und gewertet.

Zunehmende Labilität des Bankensystems

These: «Die amerikanischen Banken sind heute in einer schwächeren Position als vor dem Börsenkrach von 1929. Es würde heute einen viel geringeren Schock als damals brauchen, um eine finanzielle Krise auszulösen» (THUROW)⁷.

Es ist richtig, dass die Banken heute wahrscheinlich grösseren Risiken ausgesetzt sind als vor der Weltwirtschaftskrise. Verschiedene Gründe sind dafür verantwortlich: die internationale Verschuldung, die Refinanzierung mit kurzfristigen Mitteln, eine regionale und branchenmässige Spezialisierung als Folge der Bankenregulierung (zum Beispiel Glass-Steagall Act), die grössere Risikofreudigkeit der Banken nicht zuletzt als Folge des staatlichen Einlagenschutzes durch die FDIC (Federal Deposit Insurance Company), weil durch diese staatliche Garantie der Passivgeldzufluss nur noch teilweise von der Bonität der Bank abhängt. All diese Faktoren zusammen haben die Wahrscheinlichkeit von Bankkrisen, das heisst von Konkursen einzelner Banken, erhöht. Dies belegt auch die Entwicklung der Anzahl von Bankzusammenbrüchen. Von entscheidender Bedeutung für die Beurteilung des gesamten Banken- und Kreditsystems ist aber die Frage, ob aus diesen lokal begrenzten und im Verhältnis zur Gesamtzahl der Banken immer noch geringen Anzahl von Bankzusammenbrüchen die Gefahr einer Eskalation mit verheerenden Auswirkungen auf das gesamte Bankensystem entsteht.

Gefahr einer Wiederholung des Crash der dreissiger Jahre?

Der Börsenkrach von 1929 hat eine Kettenreaktion von Rückforderungen von Einlagen und Krediten ausgelöst und damit das ganze US-Bankensystem und die gesamte Wirtschaft in Mitleidenschaft gezogen. Wo auch immer die Ursachen der Weltwirtschaftskrise gesehen werden, eines kann heute mit Sicherheit gesagt

werden: Die Zentralbank (Fed) hat damals falsch reagiert. Anstatt die offensichtlichen Liquiditätsengpässe und die erhöhte freiwillige Reservehaltung mit zusätzlichen Geldspritzen zu alimentieren, hat das Fed die geldpolitischen Zügel noch straffer geführt – Geldmengenrückgang von 46,6 Milliarden Dollar (1929) auf 32,2 Milliarden Dollar (1933) – und auf diese Weise dem sich selbst verstärkenden wirtschaftlichen Zerstörungsprozess weiteren Vorschub geleistet. Diese Ansicht wurde bereits von MILTON FRIEDMAN 1963 (FRIEDMAN und SCHWARTZ, 1982) wissenschaftlich fundiert und seither in Untersuchungen neueren Datums mehrfach bestätigt.

Aus heutiger Sicht stellen sich daher insbesondere zwei Fragen:

1. Kann man heute bereits wieder von einer Börsenüberhitzung wie 1928/29 sprechen, welche, wenn auch nicht als Ursache, so doch als unmittelbarer Anlass für eine neue Krise zu werten sein könnte?
2. Würde heute das Fed anders als 1929 reagieren?

Trotz des teilweise überspannten Börsenbooms in den vergangenen drei Jahren sehen wir darin kaum mehr als die Widerspiegelung der realwirtschaftlichen Entwicklung seit 1983 oder allenfalls ein Nachholen eines aufgestauten Entwicklungspotentials während der börsenmässigen Stagnationsphase in den siebziger Jahren. Bis heute hat jedenfalls der Standard & Poor's-US-Börsenindex erst wieder den inflationsbereinigten Stand von Anfang der siebziger Jahre erreicht.

Im Hinblick auf den zweiten Punkt kann man getrost annehmen, dass das Fed unter den heutigen Bedingungen einen sogenannten Dominoeffekt zu unterbrechen gewillt und dazu instrumentell auch ausreichend ausgerüstet wäre. Die Tatsache, dass das Verhalten des Fed in den dreissiger Jahren bis heute Gegenstand wissenschaftlicher Untersuchungen ist und bei jeder Krise in einer breiten Öffentlichkeit in lebhaftere Erinnerung gerufen wird, ist unseres Erachtens Beweis genug, dass sich dasselbe Fehlverhalten unter ähnlichen Bedingungen nicht mehr wiederholen würde. Etwas nachdenklich stimmt allenfalls der Befund, dass die Federal Reserve Bank schon vor der Weltwirtschaftskrise gegenüber dem Fed-System angeschlossenen Banken in schwierigen Situationen

unterstützungspflichtig gewesen wäre, wie dem ersten Jahresbericht des Fed von 1914 zu entnehmen ist. Aus der Sicht des Anlegers und seines Risikos, durch eine Bankenkrise Geld zu verlieren, hat sich seit dem Bankenkraus der dreissiger Jahre die Lage durch den Einlagenschutz der Federal Deposit Insurance Company (FDIC) wesentlich verbessert. Zumindest die kleinen Einlagen (bis 100 000 Dollar) sind dadurch staatlich abgesichert. Einem Run des Kleinsparers sollte damit weitgehend vorgebeugt sein.

Das Verhalten der US-Währungshüter im Falle der Krise der Continental Illinois Bank bildet zum Beispiel einen Präzedenzfall für deren Rolle als «lenders of last resort». Als im Mai 1984 die Währungsbehörde beunruhigt war über die Auswirkungen der Liquiditätskrise bei der Continental Illinois Bank als Folge grosser Rückzüge ausländischer Anleger, gaben die FDIC, das Fed und der Comptroller of the Currency eine gemeinsame Erklärung ab, wonach alle Einlagen bei der fraglichen Bank durch die entsprechenden Institutionen in vollem Umfange geschützt seien. Darin eingeschlossen waren auch die grossen Einlagen, die nicht dem FDIC unterstellt waren. Damit hat die Währungsbehörde klar zum Ausdruck gebracht, dass eine in Not geratene grosse Bank im Interesse des gesamten Bankensystems nicht ihrem Schicksal überlassen werden kann.

Auch die Schweiz hat bereits einen Präzedenzfall geschaffen, der beweist, dass eine Bank von der Währungsbehörde nicht fallengelassen wird, wenn die Gefahr einer gesamtwirtschaftlichen Eskalation besteht. Nachdem im Jahre 1977 grosse Verluste der Schweizerischen Kreditanstalt bekannt wurden, gaben die Schweizerische Nationalbank und zwei andere Grossbanken Garantieerklärungen für die allfällige Überbrückung von Liquiditätsschwierigkeiten ab, um einem damals nicht auszuschliessenden Run der Einleger auf die Banken zuvorzukommen.

3. Schlussfolgerungen

Crash-Szenarien sind keine Erfindung unserer Zeit. Es gab in jeder Epoche der Menschheitsgeschichte Propheten, die den Weltuntergang voraussehen glaubten. Auch heute sind die Stimmen zahlreich, welche in vielen ungelösten Problemen, wie der Verschuldungskrise, eine Eskalation bis hin zum grösstmöglichen Scha-

den prophezeien. Ein Ignorieren solcher Rufer in der Wüste wäre ebenso verfehlt wie ein blinder Glaube an ihre Prognosen. Sie sind vielmehr als Denkanstoss aufzufassen, eine mögliche, aber nichtsdestoweniger unwahrscheinliche Katastrophe in ihren Konsequenzen durchzudenken und gegebenenfalls Massnahmen einzuleiten, welche zur Verhinderung oder Verminderung des grösstmöglichen Schadens angebracht sind. Die Kosten solcher Massnahmen müssen aber stets in einem vernünftigen Verhältnis zur Eintreffenswahrscheinlichkeit des Schadens stehen. Dasselbe gilt auch für die Informationskosten, die bei der Auseinandersetzung mit solchen Crash-Szenarien entstehen. Obwohl dabei die Trennung der Spreu vom Weizen nicht immer leichtfällt, verdienen nur wenige der uns bekannten Katastrophenpropheten ernstgenommen zu werden. Echte Sorge um das Schicksal der Menschheit ist weniger häufig anzutreffen als Profilierungssucht oder gar Angstmacherei.

Anmerkungen

¹ Vgl. W. SCHENK: «Vor dem grossen Krach – Frühstücksgespräch mit Lester C. Thurow», *Tagesanzeiger-Magazin*, 1. März 1986.

² Durch die Zunahme des Anteils der Zwanzig- bis Dreissigjährigen an der Gesamtbevölkerung sinkt beispielsweise die gesamtwirtschaftliche Sparquote, weil diese Jahrgänge erfahrungsgemäss eine überdurchschnittliche Konsumneigung aufweisen.

³ «Consumer Installment Credits» gemäss Board of Governors of the Federal Reserve System.

⁴ Zitiert gemäss W. SCHENK; vgl. Fussnote 1.

⁵ Vgl. P. MEIER: «Staatsdefizit und -verschuldung in den USA – Zwischen Budgetarithmetik und Finanzpolitik». Unveröffentlichtes Manuskript der Volkswirtschaftlichen Abteilung der Schweizerischen Bankgesellschaft.

⁶ J. NIEHANS: «Die Schuldenkrise auf lange Sicht – Gedanken zum Baker-Plan», *Neue Zürcher Zeitung*, 1./2. März 1986, Nr. 50, S. 17f.

⁷ Zitiert gemäss W. SCHENK; vgl. Fussnote 1.

Literaturverzeichnis

- VON BETHMANN, J. PH. (1982): *Die Zinskatastrophe – Das Buch zur Krise*, Athenäum, Königstein (Ts.).
- FRIEDMAN, M., und SCHWARTZ, A.J. (1982): *Monetary Trends in the United States and United Kingdom*, The University of Chicago Press.
- MEADOWS, D. (1972): *Die Grenzen des Wachstums*, Stuttgart 1972.
- THUROW, L. (1985): *The Zero-Sum Solution, Building a World-Class American Economy*, Simon & Schuster, New York.