



Vorschlag für einen Staatsentschuldungspakt zwischen Eurostaaten und Europäischer Zentralbank

von Thomas Mayer, November 2011

In dem folgenden Konzept spiele ich eine Variante durch, die an die gegenwärtigen Strukturen und Diskussion anschließt und deshalb überhaupt Chancen auf eine Umsetzung hat. Das ersetzt natürlich nicht die Beschäftigung mit weitergehenden Lösungen. Die Europäische Zentralbank kauft heute schon Staatsanleihen, das ist im Prinzip nichts Neues, jedoch wäre es hilfreich, wenn sie es in der hier skizzierten Art tun würde.

Inhalt:

1. Zusammenfassung
2. Das Schneeballsystem der Staatsverschuldung wird als Krisenursache zu wenig gesehen
3. Staatsentschuldungspakt zwischen Eurostaaten und Europäischer Zentralbank
4. Eine unabhängige EZB zügelt die Staaten
5. Begrenzung der Inflation im Staatsentschuldungspakt
6. Werden sich die Staaten an den Pakt halten?
7. Unterschiede zum Vorschlag des Sachverständigenrates
8. Einzelne Fragen zum Staatsentschuldungspakt
9. Staatsentschuldungspakt vereinigt verschiedenste Positionen
10. Grenzen und Risiko des Staatsentschuldungspaktes

1. Zusammenfassung

Die Staatsverschuldung ist an eine deutliche Grenze gekommen. Das Vertrauen von Investoren in Staatsanleihen kann wohl nur wieder hergestellt werden, wenn die Eurostaaten überzeugend beginnen, ihre Schuldenberge wieder abzubauen. Alle Maßnahmen und Rettungspakete, die auf einer weiteren Neuverschuldung beruhen, sind keine Lösung, sondern nur eine Verzögerung. Ich möchte im Folgenden eine Strategie vorstellen, die sofort umgesetzt werden könnte, langfristig wirkt, viele bislang gegensätzliche Positionen ausgleicht und gut mit allen anderen Rettungsmaßnahmen kombiniert werden kann: Ein Staatsentschuldungspakt der Eurostaaten mit der Europäischen Zentralbank (EZB).

Der Rat der Wirtschaftsweisen hat in dem Jahresgutachten 2011 (1) einen "Schuldentilgungspakt" nur zwischen den Eurostaaten vorgeschlagen. Dieser wäre noch wirkungsvoller, wenn die EZB darin eine zentrale Rolle spielt, aber nicht als Feuerwehr für ausufernde Staatsdefizite, sondern als Katalysator für den Schuldenabbau. Die EZB wird aus Verzweiflung immer stärker bedrängt mehr Staatsanleihen zu kaufen, um eine weitere Eskalation der Schuldenkrise zu verhindern. Das sollte sie nur tun mit klaren Bedingungen an die Staaten, die Schuldenspirale nachhaltig zu durchbrechen. Die Disziplinierung der Regierungen müsste durch den Einstieg der EZB nicht nachlassen, wie oft befürchtet wird, sondern könnte dadurch verstärkt werden.

Der Staatsentschuldungspakt besteht aus folgenden Bestandteilen:

- Die einzelnen Eurostaaten beschließen eine Schuldenbremse in ihren Verfassungen, die weitere Neuverschuldungen verbietet. Diese tritt nach einer Übergangsfrist von drei bis fünf Jahren in Kraft, in denen das Haushaltsdefizit schrittweise auf Null reduziert wird.
- Verbietet so ein Staat seinen zukünftigen Regierungen eine Neuverschuldung, so wird das von der Europäischen Zentralbank (EZB) dadurch belohnt, dass diese über mehrere Jahre Anleihen des Staates aufkauft. Die maximale Aufkaufsumme sind alle Staatsschulden über der Maastrichtgrenze von 60% des Bruttoinlandsproduktes (BIP).
- Die EZB errichtet für jeden Staat ein Ansparkonto, auf dem die Zinszahlungen für die Anleihen solange angesammelt werden, bis die aufgekauften Anleihen damit getilgt werden können. Anstatt die Zinsen also an private Gläubiger zu zahlen, werden diese zum Schuldenabbau verwendet.
- Die Euroländer beschließen zusammen mit der EZB diesen Pakt und die EU kontrolliert die Einhaltung der Schuldengrenzen.

Mit dem Staatsentschuldungspakt könnte erreicht werden, dass

- die Schulden aller Euroländer in spätestens zwei Jahrzehnten wieder unter die Maastricht-Grenze von 60% des BIP fallen und damit die Ursache der Staatsschuldenkrise beseitigt wird,
- ein zukünftiges Wiederanschwellen der Staatsschulden verhindert wird,
- die Stabilität des Euro langfristig gesichert wird,
- eine durch die Staatsschuldenkrise verursachte hohe Inflation, Staatsbankrotte und Wirtschaftskrisen vermieden werden,
- private Investoren wieder eine langfristige Strategie erkennen können, Vertrauen fassen und dadurch die Zinsen für Staatsanleihen sinken,
- die Banken und Versicherungen wieder mit der Sicherheit von Staatsanleihen rechnen können,
- die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank erhalten bleibt, da sie das Heft in der Hand behält,
- die Staaten für den Politikwechsel zu defizitfreien Haushalten durch Zinsersparnisse belohnt werden und

- so die Möglichkeit für Schuldentilgungen entsteht,
- die deflationäre Tendenz der Konsolidisierungen der Staatshaushalte durch den Staatsanleihenkauf der EZB ausgeglichen wird,
- dafür keine weiteren Bürgschaften für Euro-Rettungsschirme oder Eurobonds beschlossen werden müssen,
- die Bürgerinnen und Bürger und Unternehmen wieder Ruhe bekommen,
- eine Win-Win-Situation für alle Beteiligten eintritt.

2. Das Schneeballsystem der Staatsverschuldung wird als Krisenursache zu wenig gesehen

Die Ursache der Schuldenkrise der Eurostaaten ist nicht nur die unterschiedliche wirtschaftliche Entwicklung der Nord- und Südstaaten und das Unvermögen vieler Regierungen, die Staatsfinanzen im Griff zu halten. Der dritte zentrale Grund ist das strukturelle Problem, dass alle Eurostaaten – auch Deutschland – überschuldet sind und in einer Schuldenfalle stecken. Seit Jahrzehnten steigt die Neuverschuldung und Zinsen werden überwiegend durch neue Schulden bezahlt. Wenn man sich 100,- Euro zu einem Zinssatz von 5% leiht und keine Zinsen und Tilgung zahlt, hat man im nächsten Jahr 105,- Euro Schulden, ein Jahr später 110,25, nach zehn Jahren 163,-, nach zwanzig Jahren 253,- Euro. Der Schuldenstand steigt von selbst, ohne dass man real noch etwas davon hat, denn die 100,- Euro sind längst verkonsumiert. Dieses Spiel geht nicht ewig weiter, auch wenn es sich beim Kreditnehmer um einen Staat handelt. Der Schuldenberg von zusammen etwa 8 Billionen Euro, den die Eurostaaten vor sich herschieben, ist weitgehend ein Schneeballsystem: die neuen Gläubiger finanzieren die Zinsen der alten Gläubiger!

Bei einer angenommenen durchschnittlichen Verzinsung von 4% müssen die Eurostaaten jährlich 320 Milliarden Zinszahlungen aufbringen, eine schwindelerregende Zahl, mehr als der jährliche Bundeshaushalt! In der Bundesrepublik sind die Zinszahlungen mit 38 Milliarden Euro der zweitgrößte Haushaltsposten und das Eineinhalbfache der Aufwendungen für Harz 4. Die Zinsen gehen an Menschen, die genug

Geld besitzen, um es den Staaten leihen zu können. So wirken die Eurostaaten jährlich mit 320 Milliarden an der Umverteilung von unten nach oben mit, obwohl ihre Aufgabe doch wäre, für sozialen Ausgleich zu sorgen.

Ein kritischer Parameter ist die Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Wenn das Wirtschaftswachstum größer als der Zinssatz ist, schrumpfen die Kreditschulden im Verhältnis zum BIP, auch wenn sie nominal wachsen. Unter diesen Umständen findet ein Staat weiterhin Kreditgeber. Wenn aber das Wirtschaftswachstum unter dem Zinssatz liegt, steigt die Kreditquote und es wird für den Staat immer schwieriger, die notwendige Summe an Krediten aufzunehmen. Das Maastricht-Kriterium einer Neuverschuldung von 3% des BIP setzt ein jährliches Wirtschaftswachstum von 3% voraus, damit die Schuldenquote gleich bleibt. Doch das sind Wunschträume, ein solches Wirtschaftswachstum ist in entwickelten Industrieländern nicht zu schaffen. Durch die Rezession 2008/2009 mit sinkenden Steuereinnahmen ist dieses Geschäftsmodell der Staatsfinanzierung aus dem Ruder gelaufen, es lag nicht nur an der Rettung von Banken. Die Schuldenquoten schossen nach oben und als dies den Märkten auffiel, stiegen die Zinskosten. Griechenland muß inzwischen fast 20% der Steuereinnahmen für Zinszahlungen aufbringen, das knebelt. Durch den Schuldenberg haben sich die EU-Staaten sehr angreifbar gemacht und können Krisen kaum durchstehen. Deshalb werden viele Politiker bei einem geringen Wirtschaftswachstum schon nervös, da sie die Staatsfinanzierung im Abgrund versinken sehen. Neben dem Wirtschaftswachstum haben sich die Staaten auch von der Zinshöhe gefährlich abhängig gemacht. Jedes Prozent mehr Zins ist eine Katastrophe für den Staatshaushalt. Ein solch labiles Geschäftsmodell steht im Widerspruch zu der Sicherheit und Ruhe, die Staaten vermitteln sollten.

Zu dem Schuldenberg kam es, da es für die Regierungen in den letzten Jahrzehnten leichter war, Kredite aufzunehmen anstatt Steuern zu erhöhen oder auf Ausgabensteigerungen zu verzichten. Die einfache Regel, dass man nur das Geld ausgeben kann, das man hat, wollten viele nicht wahrhaben. Die Staaten lebten kontinuierlich über der tatsächlichen Leistungs-

kraft ihrer Wirtschaft. Nach den Anfangssünden wucherte der Schuldenberg von selbst, einem Karzinom gleich, deshalb gab es aus der Neuverschuldung kein leichtes Entrinnen. Selbst wenn Staaten einen sogenannten Primärüberschuß erzielten, also Teile der Zinszahlungen aus den laufenden Steuergeldern beglichen, so wurde das Schneeballsystem damit nur verlangsamt, aber nicht aufgehalten.

Der Ministerialrat a. D. Dieter Meyer faßt es in seiner Analyse "Die Schuldenfalle, eine Untersuchung der Staatsverschuldung ab 1965 bis 2025" so zusammen: "Die Kreditfinanzierung der öffentlichen Haushalte ist zum fiskalisch nutzlosen Selbstzweck entartet. Sie dient nicht mehr der eigentlichen Haushaltsdeckung, sondern der Finanzierung der von ihr selbst erzeugten Tilgungs- und Zinsausgaben. Wenn mit der Neuverschuldung fortgefahren wird wie in den vergangenen Jahrzehnten, wird der Schuldenberg zu Lasten der nachfolgenden Generationen eigendynamisch immer schneller und steiler wachsen. Die mit Verwaltungsreformmaßnahmen, Ausgabeesparungen und Steuererhöhungen neu gewonnenen Haushaltsmittel versickern dann bereits einige Jahre später wieder in neuen riesigen Haushaltslöchern, die von den schneller und steiler als die Steuereinnahmen wachsenden Zinseszinsausgaben gegraben werden." (2)

Da der Schuldenberg inzwischen unüberwindbar erscheint, wurde die Überschuldung der Staaten zum bestverdrängten Thema. Eine ganze Politiker- und Wissenschaftlergeneration lebte in der Illusionsblase, dass es irgendwie so weitergehen könnte und eine hohe Staatsverschuldung normal sei. Obwohl eine Mindestverschuldung von 60% des BIP für die Eurostaaten geregelt ist, hielt sich schon von Anfang an niemand daran. Doch nun holt uns die Realität ein, in der aktuellen Staatsschuldenkrise kommt das Schneeballsystem fühlbar an seine Grenzen.

Alle Sparmaßnahmen, Steuererhöhungen und Verkäufe von staatlichem Besitz, die nicht zu einer Reduzierung des Schuldenberges führen, sondern nur die Neuverschuldung etwas verringern sind keine Lösung, sondern führen nur dazu, dass die Schuldenfalle etwas später zuschnappt. Ein nachhaltiges Lösungskonzept muß zum tatsächlichen Abbau der Staatsschulden führen. Alles andere nützt nichts.

3. Staatsentschuldungspakt zwischen Eurostaaten und Europäischer Zentralbank

Eine nachhaltige Staatsentschuldung könnte so ablaufen, dass die Eurostaaten mit der EZB folgendes Vorgehen vereinbaren:

Schuldenbremsen:

Die einzelnen Staaten beschließen eine Schuldenbremse in ihrer Verfassung nach deutschem Vorbild. Das heißt, dass grundsätzlich die Haushalte ohne Neuverschuldung auszugleichen sind. Da je nach Konjunktur die tatsächlichen Steuereinnahmen variieren, ist eine geringe Schwankungsbreite erlaubt, Ausnahmen gelten bei Katastrophen. Falls ein Parlament entgegen der Schuldenbremse doch eine Neuverschuldung beschließt, müsste dieser vom Verfassungsgericht aufgehoben werden. Diese Schuldenbremse sollte nach einer kurzen Übergangszeit von zum Beispiel drei Jahren in Kraft treten. Bis dahin müssen die Staaten ihr Haushaltsdefizit schrittweise bis auf Null reduzieren. Bislang hat nur Deutschland eine entsprechende Schuldenbremse im Grundgesetz, die aber erst 2016 in Kraft tritt. Da die Durchsetzung eines Verbots von Neuverschuldung politisch in den einzelnen Ländern sehr schwierig ist, ist ein starkes Lock- und Druckmittel durch die EZB hilfreich.

Staatsanleihenkauf der EZB:

Erst wenn sich ein Staat so überzeugend auf den Weg der Entschuldung gemacht hat, beginnt die EZB Anleihen dieses Staates aufzukaufen bzw. setzt dies fort. Ein maximales Kaufvolumen könnten alle Schulden, die den Referenzwert von 60% des BIP übersteigen, sein. Laut Berechnungen des Sachverständigenrates würde es sich um etwa 2,3 Billionen Euro handeln, Italien würde mit 41% den größten, Deutschland mit 25% den zweitgrößten Anteil stellen. Der Aufkauf erfolgt natürlich langsam über viele Jahre und könnte wie bisher über den Zweitmarkt erfolgen, was rechtlich möglich ist. In der konkreten Ausgestaltung muß die EZB ganz frei bleiben, sie braucht das Zielvolumen nicht ausschöpfen und kann im Rahmen ihrer Währungssteuerung jederzeit Anleihen wieder verkaufen.

Ansparung der Zinsgewinne:

Für jeden Staat eröffnet die EZB ein Ansparkonto auf das die laufenden Zinszahlungen der Staaten gebucht werden. Bei einer Billion Euro Anleihen mit 4% Verzinsung handelt es sich um jährlich 40 Milliarden Euro, bei zwei Billionen wären es 80 Milliarden. Die Staaten haben auf dieses Ansparkonto keinen Zugriff. Erst wenn dies im Laufe der Jahre so angewachsen ist, dass damit alle Schulden über der 60% Marke getilgt werden können, wird es zur Tilgung auslaufender Anleihen verwendet und entsprechend löst die EZB ihre Bestände auf.

Die Kernidee ist also, dass die EZB die überschuldeten Eurostaaten aus der Zinseszinsspirale teilweise und zeitweise herausnimmt. Anstatt dass jährlich viele Milliarden Euro Zinsen an private Gläubiger gehen, werden damit Schulden getilgt. Damit das auch tatsächlich passiert, wird es bei der EZB angespart und nicht als Zentralbankgewinn an die Euro-Staaten ausbezahlt. Diese Ansparung zusammen mit einem geringen Wirtschaftswachstum sollte ausreichen, dass alle Eurostaaten in zwei Jahrzehnten wieder unter die 60% Schuldengrenze kommen. Die Staaten stehen natürlich vor der großen Herausforderung eines defizitfreien Haushaltes, werden dafür aber belohnt und müssen sich nicht mehr um die Tilgung kümmern. Durch das starke Signal des Staatsentschuldungspaktes würden sie wieder Vertrauen an den Märkten erlangen, so daß die Zinshöhen fallen, was das Ziel eines defizitfreien Haushaltes unterstützt.

Vereinbarung der Eurostaaten und effektive Kontroll- und Durchgriffsrechte:

Der Staatsentschuldungspakt kann nur funktionieren, wenn er von den Eurostaaten und den Bevölkerungen getragen wird. Die EZB kann die Staaten nicht retten, sondern nur helfen, wenn diese sich selber retten und von einer Politik durch Neuverschuldung abwenden wollen.

Für den Staatsentschuldungspakt braucht es einen gemeinsamen Beschluß der Euroländer. Dies könnte relativ schnell durch Euro-Gipfel und Ratifizierungsbeschlüsse und Verfassungsänderungen der Parlamente erreicht werden. Auch wenn die Schuldenbremsen in den Verfassungen verankert sind, zusätzlich braucht es eine effektive, externe Kontrolle. Deshalb

sind Kontroll- und Durchgriffsrechte der EU auf die Staatshaushalte notwendig, wenn die Schuldenbremsen und die Maastricht-Kriterien verletzt werden. Bevor dies nicht geregelt ist, kann die EZB nicht allzu stark ins Risiko mit Staatsanleihen gehen, denn wenn ein Land dann doch in den Staatsbankrott geht und die EZB die Anleihen abschreiben müßte, würde das die Währung belasten.

4. Eine unabhängige EZB zügelt die Staaten

Die Zentralbank ist der schöpfende Gottvater unseres Geldes und sollte sich auch so verhalten, streng, aber gütig. Durch den Staatsentschuldungspakt kommt die EZB nicht in die Abhängigkeit der Staaten und finanziert diese zügellos, sondern ganz im Gegenteil, sie zügelt die Staaten. Die EZB beweist ihre Souveränität, wenn sie den Regierungen eine klare Ansage macht: "Entweder verbietet Ihr in Euren Verfassungen zukünftigen Regierungen defizitäre Haushalte, dann helfen wir Euch, ansonsten nicht! Wir finanzieren nicht Eure Haushaltslöcher, aber wir helfen Euch Eure drückende Schuldenlast aus der Vergangenheit abzubauen." Diese Forderung der EZB wird wirkungsvoll sein, da viele Eurostaaten sich wünschen, dass die EZB ihre Staatsanleihen kauft. Ohne die existentielle Not der Staaten würde das Wort der Notenbank verpuffen, jetzt kann sie Bedingungen stellen.

Die EZB sichert ihre Unabhängigkeit, wenn sie jetzt aktiv agiert und Brandschutzmaßnahmen ergreift, bevor das Feuer weitere Häuser erreicht. Denn wenn es wirklich brennt, ist die EZB nicht mehr unabhängig, sondern wird mit dem Blick in den Abgrund eines Zusammenbruchs der Staatsfinanzierungen gezwungen sein, Staatsanleihen in großem Umfang aufzukaufen. Doch anstatt als Feuerwehr sollte die EZB besser als Brandschutzbeauftragter handeln.

Die EZB behält während des Staatsentschuldungspaktes das Heft in der Hand, es gibt keine Ansprüche der Staaten, dass sie Schulden aufkauft, sondern die EZB muß in jedem Moment im Rahmen ihrer Währungssteuerung frei entscheiden können.

Die Finanzierung des Kaufs von Staatsanleihen ist für die EZB theoretisch unbegrenzt möglich, da sie das Geld selbst schöpft. Deshalb hat sie keine Refinanzierungskosten und kann die Zinseinnahmen für Schuldentilgungen einsetzen. Ein weiteres wichtiges Merkmal der EZB ist, dass sie keinem Insolvenzrecht unterliegt und nicht bankrott gehen kann. Natürlich übernimmt die EZB mit dem Kauf der Staatsanleihen ein Risiko, doch dieses gefährdet niemals ihre Existenz. Auch wenn ihr Eigenkapital durch Abschreibungen ins Minus gerät, kann sie normal weiterarbeiten. Das unterscheidet die EZB von allen anderen Unternehmen. Jedoch könnte natürlich die Währung als Ganzes bei großen Abschreibungen Schaden nehmen.

5. Begrenzung der Inflation im Staatsentschuldungspakt

Nach zwei Währungsverlusten in einem Jahrhundert ist eine Staatsfinanzierung durch die Zentralbank in Deutschland ein hoch emotionales Reizwort und wird wie automatisch mit Geldentwertung gleichgesetzt. Doch das ist viel zu undifferenziert, es kommt entscheidend auf den Umfang, die Begleitmaßnahmen und das Umfeld an, ob die Inflation damit wesentlich erhöht wird.

Was viele nicht wissen: Tatsächlich finanzierte die EZB schon immer einen Anteil der Staatsschulden, nur nicht direkt, sondern indirekt über die Geschäftsbanken, denen sie die Gewinne vergönnt. Das geht so: eine Geschäftsbank kauft mit eigenen Mitteln Staatstitel, verpfändet sie bei der EZB und bekommt dafür in gleicher Höhe einen EZB-Kredit zum Beispiel zu 1,25% Zins. Mit diesem EZB-Geld kauft sie wieder Staatstitel zum Beispiel mit 3% Verzinsung, die sie wieder bei der EZB einreicht, dafür einen weiteren EZB-Kredit für 1,25% bekommt mit dem sie wieder Staatstitel mit 3% Verzinsung kauft, usw.. Nach Zahlen der Bundesbank halten Banken 28% der Staatsschulden der BRD (3), wieviel auf diese Weise indirekt von EZB finanziert werden, ist unbekannt.

Wenn die EZB Staatsanleihen kauft, schöpft sie dafür neues Geld, das in Umlauf kommt. Doch das führt

nicht notwendigerweise zu einer höheren Inflation, denn das hängt nicht nur von der Geldmenge ab, sondern von vielen weiteren Faktoren, und außerdem hat die EZB Regulierungsmöglichkeiten.

Ausgleich der Staatsanleihenkäufe durch Geldmengenrückführungen:

Die EZB kann die Geldmengenerhöhung durch Anleihenkäufe an anderer Stelle kompensieren – das wird auch Sterilisieren genannt. Die EZB kann zum Beispiel die Menge der Kredite an Geschäftsbanken zurückfahren, die Termineinlagen von Banken bei der EZB könnten ansteigen oder sie könnte den Zentralbankzins erhöhen. Alle bisherigen Anleihekäufe in Höhe von ca. 190 Milliarden Euro wurden von der EZB sterilisiert, führten also letztlich nicht zu einer Geldmengenerhöhung. Dies geht aber nur begrenzt nach Schätzungen bis zu 560 Milliarden Euro. (4) Im Gegensatz zur EZB haben die amerikanische und britische Notenbank bei ihren Engagements in Staatsanleihen auf Sterilisationen verzichtet.

Die Geldmenge wird durch das Ansparen der Zinszahlungen laufend zurückgeführt:

Durch die Ansparkonten wird die Geldmenge in der Höhe der eingehenden Zinszahlungen laufend wieder verringert. Oder anders gesprochen: Neue Staatsanleihenkäufe in der Höhe der eingehenden Zinszahlungen sind immer geldmengenneutral. Das unterscheidet den Staatsentschuldungspakt von der Praxis der FED, die im Januar 2011 ihren Vorjahresgewinn von 78,4 Mrd. Dollar an das US-Finanzministerium überwies und so das Geld wieder in Umlauf brachte.

Ankauf der Staatsanleihen erfolgt über Jahre:

Da der Aufkauf der Staatsanleihen über viele Jahre erfolgt, kann die EZB genau beobachten, wie es sich tatsächlich auswirkt und könnte bei Bedarf jederzeit die Menge der Staatsanleihen wieder reduzieren. Die EZB würde also durch die Anleihekäufe die Kontrolle nicht verlieren.

Staatlicher Nachfragerückgang absorbiert inflationäre Wirkung der Staatsanleihenkäufe:

Natürlich kann eine Währung inflationieren, wenn eine Regierung in großem Umfang einfach Geld drucken läßt und ausgibt und damit eine Nachfrage nach

Waren und Dienstleistungen schafft, für die es kein ausreichendes Angebot gibt, da die vorhandenen Unternehmen ausgelastet sind und deshalb höhere Preise verlangen können. Doch im Staatsentschuldungspakt entsteht keine zusätzliche staatliche Nachfrage, es werden keine gegenwärtigen Staatsausgaben durch die Zentralbank finanziert, sondern nur die Schulden für vergangene Ausgaben. In den USA und Großbritannien ist das ganz anders, hier finanzieren die Zentralbanken die Haushaltsdefizite der Staaten. Auch wenn die EZB in großem Umfang Staatsanleihen aufkauft, die Staaten erhalten davon keinen einzigen Euro, den sie mehr ausgeben könnten. Auch von den Zinsen für diese Anleihen erhalten sie nichts, sondern diese werden zur Kredittilgung bei der EZB angespart. Stattdessen werden durch die Schuldenbremsen Staatsausgaben zurückgefahren, so dass mit einer Wirtschaftsabschwächung zu rechnen ist, was die Inflation senkt. Dieser deflationären Tendenz muß dann entgegengewirkt werden und hier könnte eben der Aufkauf von Staatsanleihen durch die EZB einen Beitrag leisten.

Wirtschaftliche Stagnation absorbiert inflationäre Wirkung der Staatsanleihenkäufe:

In einer Phase der Stagnation mit unausgelasteten Produktionskapazitäten kann eine durch Zentralbankgeld angeregte Nachfrageerhöhung ausgleichend wirken. Die amerikanische FED hat seit 2009 über zwei Billionen Anleihen in ihrer Bilanz und finanzierte damit direkt das Haushaltsdefizit der USA mit. Zusätzlich wurde der Zentralbankzins auf nahezu Null gesenkt und die Kreditschleußen für Banken weit geöffnet. Hier wurde also durch große Geldmengenerhöhungen bewußt eine zusätzliche Nachfrage erzeugt, um die Wirtschaft anzuregen. Das führte aber nur dazu, dass die Inflation in den USA im Dezember 2009 bei 2,7% stand, nach 0,1% im Dezember 2008 (5). In Europa ist in den kommenden Jahren nur ein geringes Wirtschaftswachstum oder Stagnation zu erwarten, das absorbiert eine Erhöhung der Geldmenge.

Geldmengenerhöhung wird nur teilweise nachfragewirksam:

Ein Aufblähen der Geldmenge alleine erzeugt noch keine Inflation, sondern diese muß auch nachfrage-

wirksam werden. Wenn sich zum Beispiel Banken mit fast zinslosen Zentralbankkrediten vollsaugen und so ihre Liquidität sichern, ist noch nichts passiert, zusätzliche Kaufkraft entsteht erst, wenn es kreditwürdige Unternehmen mit Finanzierungsbedarf gibt und so das Geld in die Realwirtschaft kommt.

Der ehemalige Wirtschaftsweisen Bert Rürup schreibt: *“Durch die Hyperinflation der frühen 1920er-Jahre wurde in Deutschland die Vermögensordnung zertrümmert. Seitdem kommen viele Deutsche mit einem Antiinflationssorgen zur Welt und vermuten unter fast jedem Kieselstein eine Inflation. Für viele Zeitgenossen – einschließlich Wirtschaftsredakteuren wie Fachökonominnen – ist es deshalb klar, dass den Liquiditätsinjektionen in das Bankensystem, dem Ankauf von toxischen Wertpapieren, den kreditfinanzierten Konjunkturprogrammen zur Bewältigung der globalen Finanzkrise 2008/2009 und nicht zuletzt dem Aufkauf von Anleihen europäischer Staaten durch die EZB zur Bekämpfung der europäischen Staatsschuldenkrise bald kräftige Preiserhöhungen folgen werden.*

Richtig ist, wie zahlreiche Studien zeigen, dass einer starken Ausdehnung der Geldmenge oft eine Inflation folgt. Nur, durch diese Maßnahmen wurde bislang die Geldmenge kaum erhöht, sondern die Geldbasis, das heißt das umlaufende Bargeld und die von den Geschäftsbanken bei der EZB gehaltenen Reserven. Entscheidend für die auf den Märkten kaufkräftige Nachfrage und damit eine Inflation ist aber nicht die Geldbasis sondern die Geldmenge, das heißt die Geldbasis plus Sichteinlagen und geldnahe Termineinlagen der Unternehmen und Haushalte bei den Banken.

Das Wachstum dieser inflationsrelevanten Geldmenge ist von mehr als zwölf Prozent in 2007 auf minus 0,4 Prozent zu Beginn 2010 zurück gegangen und liegt derzeit bei unauffälligen drei Prozent.” (6)

Ähnliches ist in den USA und Großbritannien zu beobachten, obwohl dort die Geldbasis im Vergleich zum Euroraum in den letzten Jahren viel stärker erhöht wurde, wächst die nachfragewirksame Geldmenge kaum. Zur Zeit ist es gar nicht so einfach, durch eine Geldmengenerhöhung eine Inflation zu erzeugen, da das Geld die Realwirtschaft gar nicht erreicht.

Eine gesättigte, industrialisierte und globale Wirtschaft bremst die Inflation:

Inflation gibt es nur, wenn die Nachfrage größer als das Angebot ist. Das hängt nicht nur am Geld. Wir haben im Vergleich zu Schwellenländern oder der Nachkriegszeit eine gesättigte Nachfrage, wir konsumieren schon so viel, dass wir unseren Konsum gar nicht so leicht steigern können, daß er inflationswirksam wird. Außerdem müßten zunächst die bestehenden Produktionskapazitäten ausgelastet werden, hier gibt es noch große Puffer. Und wenn im Euroraum wirklich kein Produzent mehr zu finden ist, dann steht heute die ganze Welt als Ersatz zur Verfügung und eine Fabrik in China oder Thailand wird liefern können. In einer Weltwirtschaft kann sich das Angebot der Nachfrage sehr elastisch anpassen, was Inflation verhindert. Die größte gegenwärtige Inflationsursache ist eine Verknappung des Angebots an Rohstoffen und Energie, doch das hat nichts mit den Geldmengen zu tun.

Die Gefahr einer Inflation der Finanzanlagen ist höher als einer Inflation von Gütern und Dienstleistungen:

Wenn die EZB Staatsanleihen am Zweitmarkt aufkauft, bekommen Banken, Versicherungen, Fonds und reiche private Investoren Geld, das sie dann wieder anlegen wollen. Deshalb wird das zusätzliche Geld vor allem in der Sphäre der Finanzanlagen verbleiben und die Realwirtschaft nur teilweise erreichen. Das heißt, es könnten neue Finanzblasen mit Edelmetallen, Immobilien und Wertpapieren aller Art angeregt werden. Diese Gefahr ist viel größer als die Gefahr einer Inflation von Gütern und Dienstleistungen. Diese Gefahr kann wohl nur durch eine strenge Regulierung der Finanzmärkte begegnet werden.

Die Gleichung “Aufkauf von Staatsanleihen ist Inflation” ist also nicht richtig, tatsächlich gibt es im Kontext eines Staatsentschuldungspaktes große Spielräume, die die EZB nutzen könnte, ohne die Inflation wesentlich anzuregen. Wenn wir irgendwann bei einer weiteren Zuspitzung der Krise vor der Alternative stehen, eine etwas höhere Inflation oder Bankrotte großer Euro-Staaten, dann wird die Inflation sowieso als kleineres Übel dastehen.

Es darf aber nicht vergessen werden, dass eine starke Erhöhung der Geldmenge natürlich mit Risiken verbunden ist. Je größer die Geldblase mit geringer Umlaufgeschwindigkeit wird, umso anfälliger ist sie für Panikreaktionen bei einem Vertrauensverlust in die Währung. Anleihekäufe der EZB sind nur dann vertretbar, wenn gleichzeitig andere Blasen im Gesamtsystem abgebaut werden. Die Reduzierung der Staatsschuldenblase sollte deshalb mit dem Blasenabbau in anderen Gebieten der Finanzwirtschaft begleitet werden. Von einer Geldmengenerhöhung bei gleichzeitiger Staatsschuldenerhöhung, was es die Strategie der USA und Großbritanniens ist, ist dringend abzuraten, da dies die Instabilität des Gesamtsystems nur erhöht.

6. Werden sich die Staaten an den Pakt halten?

Das größte Problem am Staatsentschuldungspakt ist, dass sich die Regierungen und großen Parteien überhaupt darauf einlassen und daran halten. Das zeigt die Erfahrung.

Die Maastricht-Kriterien sind nicht das Papier wert, auf dem sie stehen. Der durchschnittliche Schuldenstand der Euroländer beträgt 2012 etwa 88% des BIP. Schon zu Beginn durften viele Staaten dem Euro beitreten, obwohl sie ihren Schuldenstand nicht unter 60% des BIP gedrückt hatten. Sofort nach der Einführung des Euro verstießen Deutschland und Frankreich gegen die Stabilitätskriterien und zeigten so den anderen Ländern, dass sie es mit der Neuverschuldung nicht so ernst nehmen brauchen. Auch heute meinen die Staaten, sie hätten die Maastricht-Kriterien eingehalten, wenn ihre Neuverschuldung unter 3% des BIP liegt. Doch solange der Gesamtschuldenstand über 60% liegt, sind die Schulden zu reduzieren anstatt zu erhöhen! Selbst die Bundesrepublik will im Haushaltsplan 2012 trotz zusätzlicher Steuereinnahmen und niedrigen Zinsen die Neuverschuldung wieder erhöhen. Die Haushaltsdisziplin ist das größte Problem.

Deshalb müssen die Bedingungen für den stärkeren Aufkauf von Anleihen eines Staates durch die EZB sein:

- die Aufnahme einer Schuldenbremse in der Verfassung, die eine Finanzierung von Staatsausgaben durch Kredite grundsätzlich verbietet und die nach einer definierten Übergangsfrist von maximal drei (oder fünf) Jahren in Kraft tritt. Eine beginnende Staatsentschuldung ist nur nachhaltig, wenn den zukünftigen Regierungen die Neuverschuldung verboten wird,
- ein definierter schrittweiser Weg zur Reduktion des Haushaltsdefizites bis auf Null in mindestens drei (oder fünf) Jahren,
- eine regelmäßige Haushaltskontrolle durch die EU und EZB samt Sanktions- und Durchgriffsmöglichkeiten bei Verstößen.

Wie kann man gewährleisten, dass sich die Staaten darauf einlassen und daran halten?

- Damit in den Eurostaaten eine zügige Verabschiedung einer Schuldenbremse eher politisch durchsetzbar wird, wird dies belohnt. Durch den Aufkauf von Staatsanleihen durch die EZB bekommen die Staaten die Tilgung dafür "geschenkt" und ihre allgemeinen Zinskosten werden sinken, da der Konsolidisierungskurs das Vertrauen von Investoren erhöht. Bislang gibt es unter den Euroländern nur im deutschen Grundgesetz eine Schuldenbremse, die 2016 in Kraft tritt. In Spanien gibt es eine Absichtserklärung eine Schuldenbremse zu beschließen, die aber erst 2020 in Kraft treten soll, diese Übergangsfrist erscheint viel zu lang. Österreich will in den kommenden Monaten eine Schuldenbremse beschließen. In anderen Ländern gab es anfängliche Diskussionen, bei denen sich aber immer deutlicher Widerstand zeigte, denn eine durch Schulden finanzierte Politik gehört zum gewohnheitsmäßigen Stil vieler Parteien.
- Die Eurostaaten sollten gemeinsam eine mittelfristige Konsolidierungs- und Wachstumsstrategie festlegen, die von EU und EZB laufend kontrolliert wird.
- Verstößt ein Land gegen die eigene Schuldenbremse bzw. die vereinbarte Reduktion des Haushaltsdefizites in der Übergangszeit zahlt das Land eine Strafgebühr auf das Ansparkonto bei der EZB, wozu automatisch der Anteil des betreffenden Landes an den Zentralbankgewinnen verwendet wird. In diesem

Fall sollte auch ein Durchgriff der EU auf den Staatshaushalt möglich sein.

- Wenn ein Land durch Notsituationen die Schuldenbremse nicht einhalten kann (z.B. starke Rezession, Platzen einer Immobilienblase, Naturkatastrophe etc.) und Haushaltsdefizite auftreten, die den Schwankungsrahmen einer Schuldenbremse übersteigt, dann muß sich das Land an den Euro-Rettungsschirm wenden und zusammen mit Hilfen der EU und in Absprache mit der EZB eine Konsolidierung vorantreiben. Für diese Fälle braucht es eine funktionierende Hilfsstruktur der Eurostaaten.

- Was aber ist, wenn das alles nicht funktioniert, ein Land die Vereinbarungen bricht, die Schuldenbremse wieder aus der Verfassung streicht oder einfach nicht einhält, sich dem Durchgriff der EU widersetzt und die Verschuldung nachhaltig erhöht? Dann ist der Pakt aufgehoben und die EZB kann sofort mit dem Verkauf der bei ihr liegenden Staatsanleihen beginnen. Dadurch würde ein Überangebot auf dem Markt entstehen und die Anleihenurse fallen und der Staat könnte sich bald nicht mehr zu bezahlbaren Zinsen am Markt refinanzieren. Da er den Pakt gebrochen hat, braucht der Staat auch auf eine weitere Unterstützung durch die EU und die EZB nicht hoffen, er wäre allein den Einschätzungen der Märkte ausgesetzt, die entsprechende Risikoaufschläge verlangen werden. Wenn also ein Land den Staatsentschuldungspakt aufkündigt, würde es sehr schnell im Staatsbankrott landen und in Folge den Euroraum verlassen. Die anderen Länder könnten einem solchen Austritt gelassener zusehen, da sie als Mitglied des Staatsentschuldungspaktes und mit defizitfreien Haushalten in einer abgesicherten Position sind. Die Gefahr eines Flächenbrandes besteht dann nicht mehr so wie heute.

- Was aber ist, wenn von der EZB aufgekaufte Schulden abgeschrieben werden müssen? Wenn ein Land aus dem Staatsentschuldungspakt und dem Euro austritt und die Zinszahlungen einstellt, muß die EZB die Anleihen ganz oder teilweise abschreiben. Die Beträge auf den Ansparkonto werden zunächst verrechnet und der darüber hinausgehende Verlust reduziert das Eigenkapital der EZB. Auch wenn dieses ins Minus kommt, ist die EZB nicht gefährdet, da sie

nicht insolvent gehen kann. Jedoch müßten zukünftige Zentralbankgewinne zum Verlustausgleich verwendet werden und die Eurostaaten bekämen in den Folgejahren keine Zentralbankgewinne ausbezahlt. Dieses Risiko erscheint verkraftbar und könnte von den Eurostaaten getragen werden. Das Problem dabei ist, dass der EZB die Geldmengensteuerung etwas entgleitet. Sie hat Geld geschaffen, um die Staatsanleihen zu erzeugen und kann dieses nun nicht wieder rückführen, da die Anleihen wertlos geworden sind. Diese Geld führt nun ohne Zugriff der EZB ein Eigenleben, solange bis es durch die Verwendung der Zentralbankgewinne zurückgeführt wurde. Ob das auffällt, wird von der Höhe der Abschreibungen abhängen.

7. Unterschiede zum Vorschlag des Sachverständigenrates

Der Sachverständigenrat will durch seinen Vorschlag eines "Schuldentilgungspaktes" verhindern, dass die EZB eingreifen muß. Dagegen hat die EZB in diesem Vorschlag eine entscheidende Schlüsselrolle. Das hat drei große Vorteile:

Geringere finanzielle Belastung der Staatshaushalte:

Nach dem Sachverständigenrat sollen die Staaten eine Schuldenbremse verabschieden und neben einem defizitfreien Haushalt durch eine zweckgebundene Sondersteuer zusätzlich die Staatsschulden tilgen. Doch realistisch betrachtet ist für alle EU-Staaten schon ein defizitfreier Haushalt eine sehr große Herausforderung. Je mehr verlangt wird, umso schwieriger wird es, die dafür notwendigen parlamentarischen Mehrheiten und Akzeptanz in der Bevölkerung zu finden. Dagegen verlangt der Staatsentschuldungspakt mit der EZB nur einen Haushalt ohne Neuverschuldung, weitere Sondersteuern zur Tilgung sind nicht notwendig, denn anstatt Investoren Zinsen zu zahlen, werden diese zur Schuldentilgung eingesetzt.

Geringeres Haftungsrisiko der Eurostaaten:

Nach dem Sachverständigenrat sollen alle Schulden, die 60% vom BIP übersteigen, einen europäischen Tilgungsfond übertragen werden, für den alle Eurostaaten gemeinsam haften und der sich dadurch gün-

stiger refinanzieren kann. Beim Staatsentschuldungspakt mit der EZB ist eine solche gegenseitige direkte Haftung nicht notwendig. Die Eurostaaten bürgen nur mit ihren Zentralbankgewinnen für das Schuldenrisiko der anderen Länder. Deshalb könnte dieser Vorschlag auch ohne europäische Vertragsänderungen und damit viel schneller umgesetzt werden.

Mehr Liquidität für Staatsfinanzierung:

Durch den Einstieg der EZB ist mehr Liquidität für die Staatsfinanzierung vorhanden. Entsprechend sollten auch die Zinsen insgesamt niedriger sein, als es mit Eurobonds für den Tilgungsfonds nach dem Vorschlag des Sachverständigenrates möglich ist.

8. Einzelne Fragen zum Staatsentschuldungspakt

Wird durch einen Aufkauf von Staatsanleihen nicht die Marktdisziplin außer Kraft gesetzt und die EZB verliert ihre Glaubwürdigkeit?

Das könnte nur passieren, wenn die EZB ohne Gegenleistung Staatsanleihen in großem Umfang aufkauft. Im Staatsentschuldungspakt passiert das Gegenteil: die Staaten werden durch die Schuldenbremsen von der EZB und der EU zu harter Disziplin gezwungen. Der Anleiheaufkauf dient nicht der Finanzierung von Haushaltsdefiziten, sondern hilft nur die gewaltigen Lasten der Vergangenheit abzutragen. Durch ein klares und lösungsorientiertes Auftreten würde die EZB an Glaubwürdigkeit gewinnen.

In welchem Umfang kann die EZB Staatsanleihen kaufen?

Die amerikanische FED hält gegenwärtig an die 2 Billionen Anleihen in ihrer Bilanz, könnte die EZB also auch 2 Billionen Staatsanleihen kaufen mit denselben Auswirkungen? Vielleicht, der Ankauf sollte in jedem Fall langsam über mehrere Jahre und unter genauer Beobachtung der Folgen erfolgen. Zur Entspannung der aktuellen Staatsschuldenkrise sollte es ausreichen, dass sich die Eurostaaten zur Entschuldung entschließen, die Schuldenbremsen in den Verfassungen verankern, mit der Haushaltskonsolidisierung sichtbar beginnen und gleichzeitig die EZB er-

klärt, Staatsanleihen in großem Umfang aufzukaufen und damit weiter fortfährt. Damit wäre für Investoren eine langfristige Strategie sichtbar und der erklärte dauerhafte Einstieg der EZB erzeugt Sicherheit, dass die Staaten nicht zahlungsunfähig werden.

Wäre es nicht besser, dass die EZB bestimmte minimale Zinssätze für Staatsanleihen durch unbegrenzte Aufkäufe verteidigt?

Nein, das wäre ein falscher Anreiz, denn die Staaten sollten die Anleger durch Haushaltskonsolidisierung selbst von ihrer zukünftigen Zahlungsfähigkeit überzeugen. Außerdem sollte die EZB die Menge ihrer Staatsanleihekäufe im Rahmen ihrer Währungssteuerung frei festlegen können.

Wenn die EZB langfristig alle Schulden über der 60%-BIP-Grenze aufkauft, dann profitieren stark verschuldete Länder mehr davon. Ist das nicht ungerecht?

Ziel des Staatsentschuldungspaktes ist es, dass alle Eurostaaten wieder unter die 60% Schuldengrenze kommen. Deshalb bekommen stark verschuldete Staaten mehr Möglichkeiten, ihre Zinszahlungen zur Schuldentilgung zu verwenden. Im Schuldentilgungspakt muß kein Staat für die Schulden anderer Staaten zahlen, sondern es ist eine Hilfe zur Selbsthilfe.

Warum ist eine Schuldenbremse in der Verfassung wichtig?

In der Verfassung wird der Rahmen festgelegt, in dem sich das Parlament und die Regierung bewegen kann. Ob es eine Neuverschuldung gibt oder nicht, darf nicht von parteipolitischen Befindlichkeiten abhängen.

Verschärft eine Schuldenbremse nicht den Verteilungskampf?

Da die Verteilungskämpfe in unseren Demokratien so unangenehm sind, wurden unser Kinder und Nachkommen mit einem gewaltigen Schuldenberg belastet. Das war am Einfachsten, da diese sich nicht äußern und wehren konnten. Doch das ist keine Lösung, es führt kein Weg daran vorbei, die staatlichen Einnahmen und Ausgaben in einen Ausgleich zu bringen.

Nimmt eine Schuldenbremse den Staaten nicht die Möglichkeit auf Wirtschaftskrisen zu reagieren?

Einen gewissen Schwankungsrahmen läßt eine Schuldenbremse zu. Grundsätzlich gilt: die Staaten müssen sich in guten Zeiten Puffer verschaffen, die sie in schlechten Zeiten einsetzen können. Die Regierungen müssen sich abgewöhnen, immer am finanziellen Limit zu fahren.

Wären Eurobonds nicht besser anstatt ein stärkerer Einstieg der EZB?

Für Eurobonds gilt dasselbe wie für Anleihekäufe der EZB, diese sind nur zu rechtfertigen, wenn die Staaten sich auf den Weg der Entschuldung gemacht haben und dies kontrolliert werden kann. Wenn das nicht der Fall ist, verschieben Eurobonds die Pleite nur etwas nach hinten. Dagegen macht eine Verknüpfung von Schuldentilgung mit Eurobonds, so wie es der Sachverständigenrat vorschlägt, Sinn und könnte jederzeit mit diesem Vorschlag kombiniert werden.

Wie kann sich die EZB davor schützen, dass sich Staaten irgendwann weigern Zinsen zu zahlen oder einen Zugriff auf die Beträge des Ansparkontos verlangen?

Die Regeln des Staatsentschuldungspaktes sollten in einem Vertrag zwischen Eurostaaten und EZB festgelegt werden, der nur einstimmig zwischen allen beteiligten Staaten geändert werden kann.

9. Staatsentschuldungspakt vereinigt verschiedenste Positionen

Mit diesem Konzept könnte die Staatsentschuldung angegangen werden. Da bislang unversöhnliche Positionen ausgeglichen werden, könnte er eine Bewegung in die verfahrenere Eurorettungsdiskussion bringen. Eine strenge Haushaltsdisziplin wird mit dem Einstieg der EZB verbunden. Diese finanziert keine Haushaltsdefizite, sondern hilft nur die Lasten der Vergangenheit abzutragen. Zur Schuldentilgung werden zusätzliche Einnahmen generiert, die niemanden belasten.

10. Grenzen und Risiko des Staatsentschuldungspaktes

Dieser Vorschlag für einen Staatsentschuldungspakt versucht eine Antwort auf die gegenwärtige Finanzkrise und schließt an die bisherigen Strukturen an. Er kann aber nur erfolgreich sein, wenn er mit einem grundsätzlichen Umdenken begleitet wird.

Um die Wirtschaft in Schwung zu halten wird seit Jahrzehnten die Geldmenge erhöht, gleichzeitig sinkt die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, dieses wird also weniger nachfragewirksam. Stattdessen wachsen die privaten Geldvermögen rasant und entsprechend auch die Schulden der Staaten, Unternehmen und Privathaushalte. Jedem Guthaben steht eine Schuld entgegen. Doch obwohl so viel Geld wie noch nie vorhanden ist, fließt dieses immer wieder nicht ausreichend in der Wirtschaft. Die Staaten reagierten in der Vergangenheit mit schuldenfinanzierten Wachstumspaketen und Gelddrucken. Damit blähte sich die Blase der Guthaben und Schulden immer weiter auf. Es besteht die Systemgefahr, dass diese wachsende Blase nach einigen kontraktiven Bewegungen schlussendlich in einer Panikreaktion mündet und platzt.

Deshalb ist der Einwand richtig, dass mit der Geldmengenerhöhung des Staatsentschuldungspaktes der Teufel mit dem Beelzebub ausgetrieben wird und die Systemrisiken steigen. Wenn alles beim Alten bleibt ist das so, wenn es als Übergang in eine stabile, nachhaltige, ausgeglichene Staats- und Wirtschaftsordnung genommen wird, dann wäre es in meinen Augen vertretbar.

Bei einem Verbot der Neuverschuldung durch die Schuldenbremsen können die Staaten den Wirtschaftskreislauf nicht mehr durch Schulden ankurbeln und weitere Erhöhungen der Geldmengen sind auch ausgereizt. Es müssen also andere Methoden entwickelt werden. Neben der Geldmenge ist zum Beispiel die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes entscheidend, eine Zunahme der Umlaufgeschwindigkeit wirkt inflationär, eine Abnahme deflationär. Wie eine Steuerung der Umlaufgeschwindigkeit denkbar wäre, kann man an den Regiogeldversuchen sehen. Auch werden mit diesem Konzept des Staatsentschuldungs-

paktes die Altlasten aus der Vergangenheit nur sehr langsam abgetragen, vermutlich zu langsam. Das könnte zusätzlich durch einen gesellschaftlichen Lastenausgleich beschleunigt werden. (7) Mit diesem Staatsentschuldungspakt stellen sich natürlich viele weitere Fragen, wie eine nachhaltige, ausgeglichene Wirtschaftsordnung gestaltet werden kann.

Anmerkungen:

- (1) <http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de>
- (2) <http://www.staatsverschuldung-schuldenfalle.de>
- (3) <http://staatsverschuldung.de/glaebiger.htm>
- (4) Faz 19.11.2011, Der letzte Gläubiger von Patrick Bema
- (5) <http://www.usinflationcalculator.com/inflation/current-inflation-rates/>
- (6) Schreckgespenst Inflation, von Bert Rürup, FAZ 16.11.2011
- (7) zum Lastenausgleich: Tschüss, Kapitalmarkt, von Harald Spehl, 27.10.2011, ZEIT

Kontakt zum Autor:

Thomas Mayer
Öschstr. 24, D-87437 Kempten,
Tel. 0049-831-5709512,
Mobil 0049-177-8796786,
thomas.mayer@geistesforschung.org



1995 Beauftragter des erfolgreichen Volksbegehrens „Mehr Demokratie in Bayern“ mit dem der Bürgerentscheid in den bayerischen Gemeinden und Städten eingeführt wurde, ehemaliger Geschäftsführer von Mehr Demokratie e.V. (www.volksabstimmung.org) und Omnibus für Direkte Demokratie (www.omnibus.org), Konzeption von Regiogeldern (www.regiogeld.de), Mitwirkung beim Start des Chiemgauers (www.chiemgau.info).