

SYSTEMRELEVANT 14

Sebastian Dullien und Marco Herack sprechen in Folge 14 über das komplizierte fiskalische Regelwerk Europas und gehen der Frage nach, wie es vereinfacht werden könnte.

Marco Herack:

Heute ist Dienstag, der 24. Juni 2020. Willkommen zur 14. Ausgabe von Systemrelevant. Im Intro bereits angekündigt: Sebastian Dullien. Ich grüße dich.

Sebastian Dullien:

Hallo Marco.

Marco Herack:

Wenn ihr uns erreichen möchtet, um Ideen, Fragen oder Unmut kundzutun, dann könnt ihr uns beispielsweise auf Twitter anschreiben @boeckler_de oder auch per E-Mail an systemrelevant@boeckler.de. Also Hinweise, Korrekturen und Anregungen einfach dahinwerfen, wir gucken uns das an und schauen, ob wir darauf eingehen können oder hier auch Anregungen für die Sendung mitnehmen. Ja und Sebastian findet ihr auf Twitter als @SDullien, also Sebastian Dullien. Und unser heutiges Thema sind Schulden. Aber keine Sorge, Sebastian möchte nicht schon wieder ein paar Millionen Schulden machen, um die Konjunktur anzukurbeln, es geht um die Schuldenregeln in der EU und dem Euroraum; die Maastricht-Kriterien oder auch, ganz wundervoll genannt, EU-Konvergenzkriterien. Und diese Konvergenzkriterien kann und sollte man vielleicht reformieren und darüber wollen wir heute sprechen. Sebastian, vielleicht mal zum Einstieg vorweg, was verlangen denn diese Maastricht-Kriterien einem so armen Land wie Deutschland so alles ab?

Sebastian Dullien:

Na, wir müssen noch ein bisschen unterscheiden: Uns geht es gar nicht nur um die oder in erster Linie um die Reform dieser Maastricht-Kriterien, sondern eigentlich um die ganzen Fiskalregeln in Europa. Und die sind extrem komplex und vielschichtig. Und diese Maastricht-Kriterien, die du jetzt genannt hast, das ist nur ein kleiner Teil davon. Also diese Maastricht-Kriterien waren ja ursprünglich die Kriterien, die ein Land erfüllen musste, um den Euro einführen zu dürfen. Und da war unter anderem gesagt worden, also das Land darf kein Budgetdefizit von mehr als 3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts haben und es darf keinen Schuldenstand haben, der über 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts liegt. Und wenn er doch da drüber liegt, konnte es auch aufgenommen werden, wenn sich dieser Schuldenstand zügig genug diesen 60 Prozent gerade näherte. Ursprünglich waren das nur die Kriterien dafür, wann man aufgenommen werden durfte und wann nicht und dann ist nachträglich dieser sogenannte Stabilitäts- und Wachstumspakt eingeführt worden, der gesagt hat, wenn ein Land Mitglied ist, dann muss es aber auch danach diese Kriterien weiter erfüllen. Und dieser Pakt ist dann aus verschiedenen Gründen über die Jahre mehrfach reformiert worden. Und zuletzt hatten wir nach der Eurokrise da größere Änderungen dran, den sogenannten Sixpack and Twopack. Und jetzt haben wir sehr komplexe Regeln, was ein Land darf und was ein Land nicht darf. Und zurzeit sieht es so aus, dass schon diese 60 Prozent und 3 Prozent insofern gelten, dass die 60 Prozent das Ziel sind, was die Länder langfristig erreichen sollen, und zusätzlich zu diesen 3 Prozent als Obergrenze gibt es jetzt das Ziel, dass mittelfristig man strukturell ausgeglichene oder weitgehend ausgeglichene Staatshaushalte haben soll. Also eigentlich darf, wenn man jetzt Konjunkturfälle rausrechnet, sich ein Land nur noch 0,5 Prozent

des Bruttoinlandsproduktes jedes Jahr leihen und muss darüber hinaus ausgeglichene Haushalte haben. Und da gibt es eben, ja, neben dem Sixpack und Twopack gibt es da noch einen sogenannten Fiskalpakt, der noch ein zwischenstaatlicher Vertrag ist, der noch nicht mal im EU-Vertrag drin ist, wo noch mal im Grunde das gleiche drinsteht. Also es ist sehr komplex und es gibt auch viele Ausnahmen und Sonderregeln und das beschränkt eben zum Teil schon. Es ist immer nicht ganz klar, wie stark es die einzelnen Länder beschränkt, weil es so viele Ausnahmeregelungen gibt. Aber das wollen wir eben ändern lassen.

Marco Herack:

Das gilt jetzt aber nur für den Euroraum. Und für die EU selber, also für die gesamte EU gibt es aber auch noch mal Regeln.

Sebastian Dullien:

Also, das ist so, diese Regeln gelten eigentlich immer – also das steht dann drin – für die EU, weil das sind Teile des EU-Vertrages, außer eben dieses Fiskalpaktes, aber dann werden sie zum Beispiel nicht angewandt oder Strafzahlungen oder Sanktionen gelten nur für Mitglieder des Euroraums. Das heißt, de facto sind das Regeln, die eigentlich nur für den Euroraum selber eine große Relevanz haben und für die anderen da nicht. Man muss ja jetzt sagen, wo Großbritannien jetzt austritt oder ausgetreten ist, haben wir natürlich auch nicht mehr ganz so viele Nicht-Euroländer in der EU.

Marco Herack:

Was ist der Sinn dieser ganzen Vorgaben, Maßgaben, Regelungen?

Sebastian Dullien:

Na, es gibt im Grunde ja zwei Hintergründe dafür. Der eine Hintergrund ist, dass man sagt, es gibt sogenannte Spill-over. Also wenn ein Land eine Finanzpolitik macht, die irgendwie aus dem Ruder läuft, dann hat das negative Folgen für den Rest. Das kann man sich so vorstellen, also wenn ein Land einfach so viel Geld ausgibt, dass es eine große Inflation gibt, dann müsste die Europäische Zentralbank die Zinsen erhöhen. Historisch hatte man davor Angst, dass so ein Land wie Italien das vielleicht macht und dann Deutschland höhere Zinsen zahlen muss dafür. Das war so einer der Gründe, also dass das eben schädlich ist für den Rest, wenn ein Land sich nicht stabilitätskonform verhält. Und das zweite Argument ist eben in der Eurokrise dazugekommen. Da hat man ja gesehen, dass, wenn ein Land sich überschuldet, also Griechenland zum Beispiel, dass das auch problematisch für den Rest werden kann. Also Griechenland ist ja so klein gewesen, dass, selbst wenn Griechenland 200 Prozent des Bruttoinlandsproduktes noch mal extra ausgegeben hätte, das wahrscheinlich keinen wirklich großen Einfluss auf die Inflation in der Eurozone gehabt hätte. Aber da Griechenland dann eben in die Zahlungsunfähigkeit gelaufen ist, also in die Gefahr der Zahlungsunfähigkeit, hat das diese Eurokrise gebracht, die dann auf die anderen Länder übergelungen ist und, ja, am Ende eine lange und tiefe und teure Krise für Europa war. Und mit der Reform der Regeln hat man gesagt, so, jetzt wollen wir auch verhindern, dass so was künftig passiert, also dass ein Land sich überschuldet, weil die Überschuldung an sich eben jenseits dessen, dass man da vielleicht die Zinsen hochtreiben kann durch Inflation, auch negative Folgen für den Rest der Währungsunion haben kann.

Marco Herack:

Jetzt hast du vorhin gesagt, es gibt da auch die Regel, dass man nur 0,5 Prozent Verschuldung des BIPs machen soll. Gilt das dann auch für Länder, die eigentlich einen geordneten Haushalt haben mit beispielsweise 40 Prozent BIP-Verschuldung oder so?

Sebastian Dullien:

Na, es gibt eine Sonderregel. Da fängt es jetzt ja schon mal an, da sieht man schon, wie kompliziert das dann wird. Wenn man unter diesen 60 Prozent liegt, dann darf man tatsächlich 1 Prozent des Bruttoinlandsproduktes sich leihen und nicht nur 0,5 Prozent. Und das war für die deutsche Debatte schon relativ wichtig. Weil wir haben ja sehr viel darüber diskutiert im letzten Jahr und auch, ich glaube, in einigen der Podcastfolgen, wie man die öffentlichen Investitionen in Deutschland erhöhen kann. Und ein Vorschlag von Michael Hüther vom arbeitgebernahen Institut der deutschen Wirtschaft und uns war eben, zu sagen, man macht so extra Vermögen.

Also irgendwie eine Bundesinfrastrukturgesellschaft zum Beispiel, die sich dann Geld leihen darf und davon Infrastruktur bauen darf. Und das Interessante ist, das würde nach den deutschen Regeln nicht mitgezählt zu den Schulden des Bundes oder zu dem Defizit des Bundes, aber nach europäischen Regeln würde das unter gewissen Umständen mitgezählt. Und als wir das geschrieben haben, war eben der Schuldenstand in Deutschland knapp über 60 Prozent und es war so absehbar, dass wir bald unter 60 Prozent kommen könnten und da haben wir gesagt, das ist doch eine super Möglichkeit, dann kann man da erst mal schon mal 0,5 Prozent des Bruttoinlandsproduktes mehr leihen, das wären damals ungefähr 18 Milliarden pro Jahr gewesen und das wäre schon mal ein netter Beitrag zu der Infrastrukturinitiative. So und jetzt haben wir das Problem, jetzt sind wir nicht mehr bei 60 Prozent, sondern eher irgendwo über 70 Prozent wahrscheinlich nach dem, was dieses Jahr so passiert ist in Deutschland. Und dann haben wir diese Möglichkeit auch nicht mehr, zumindest nicht in der Form, wie wir es damals uns vorgestellt haben. Weil jetzt die europäischen Regeln da für Deutschland stärker greifen als vorher.

Marco Herack:

Wobei ja, glaube ich, momentan alle sagen, sie werden mit den Regelungen und Beschränkungen recht tolerant umgehen.

Sebastian Dullien:

Wir müssen ja zwei Sachen jetzt hier auseinanderhalten. Wir müssen einmal sehen, was wird jetzt in der Krise getan und was ist dann nach der Krise notwendig. Und in der Krise sind wir wieder bei einer dieser Ausnahmen, die es da gibt, sind die Ausnahmeregelungen gezogen worden, ist gesagt worden, das ist eben eine Ausnahmesituation mit einem massiven Wirtschaftseinbruch, der auch jenseits der Verantwortung der Regierungen liegt. Das kann man ja eigentlich kaum bestreiten, also Corona ist ja nicht von den Regierungen gemacht und wir haben einen riesigen Einbruch. Und das heißt, da werden die Regeln dann quasi ausgesetzt für diese Zeit. Aber die greifen ja irgendwann wieder danach. Und wenn ich jetzt heute Schulden aufgenommen habe und vielleicht auch Tilgungsverpflichtungen habe, dann sind die danach natürlich einmal möglicherweise strenger oder ich habe noch

weniger Spielraum als vorher. Und das zweite Problem ist, dass ja möglicherweise auch die Folgen von Corona länger dauern als der massive Einbruch. Also die meisten Prognosen gehen ja davon aus, wir haben dieses Jahr einen tiefen Einbruch und ab nächstem Jahr wächst die Wirtschaft wieder. Und dann würden irgendwann diese Regeln nicht mehr greifen. Und vielleicht wächst aber die Wirtschaft noch relativ langsam, weil immer wieder irgendwelches Infektionsgeschehen da ist und die Unsicherheit weiter da ist, aber dann müssten die Regierungen dann schon jetzt wieder Ausgaben kürzen und Steuern erhöhen, obwohl eigentlich die Wirtschaft sich noch nicht richtig erholt hat.

Marco Herack:

Das ist ja dann die Frage. Wie lange werden denn die Regeln ausgesetzt? Oder ist das noch gar nicht fix?

Sebastian Dullien:

Sagen wir so, man kann das natürlich unter gewissen Umständen dann wieder verlängern, wie lange sie ausgesetzt sind. Sie sind ja erst mal jetzt ausgesetzt und dann sind auch die Verfahren, da gibt es so Verfahren zur Vermeidung von übermäßigen Defiziten und Verfahrensabbau von übermäßigen Defiziten, und die haben alle, ja, so eine gewisse Reaktionszeit da drin. Also dann legt man einen Haushalt vor, der vielleicht gerügt wird und dann erst, wenn der wirklich umgesetzt wird, gibt es dann noch Zeiten zur Korrektur und dann erst kommen irgendwelche Strafen ins Spiel. Aber man kann sich schon vorstellen, dass natürlich, wenn ich weiß, dass es da Grenzen gibt, die jetzt in ein oder zwei Jahren sind, dass ich natürlich schon irgendwann dann anfangen, daraufhin anzupassen als Politiker mit meinen Ausgaben, damit ich nicht so einen Absturz von einem Jahr zum anderen am Ende kriege.

Marco Herack:

Vor allen Dingen merken wir ja jetzt, dass diese Regeln, die wir da haben, nicht wirklich auf Krisen ausgelegt sind.

Sebastian Dullien:

Na ja, vielleicht kann man sogar sagen, auf Krisen sind sie noch relativ gut ausgelegt, weil dann werden sie einfach ausgelassen oder ausgesetzt. Womit diese Regeln nicht so gut umgehen können, ist diese Zeit nach einer Krise. Und das ist eigentlich das, was wir gesehen haben nach der Eurokrise, dass da eigentlich, ja, die Ausgaben in einigen Ländern zu schnell zu sehr eingeschränkt worden sind und darum die Erholung relativ langsam ausgefallen ist. Und da ist halt die Gefahr, dass wir das jetzt einfach noch mal kriegen in der Form.

Marco Herack:

Ja, da, glaube ich, nicht ganz unwichtiger Hinweis, der Europäische Stabilitätsmechanismus ESM hat letztens eine Studie veröffentlicht, da hat er etwas verschurbelt zugegeben, dass man bei den Maßnahmen in Griechenland die sozialen Bedürfnisse der Griechen nicht so ganz berücksichtigt hat und das in Zukunft vielleicht besser tun möchte. Wenn wir jetzt hier an diese ganzen Schulden thematiken uns heranwagen, ist ja dann die Frage, brauchen die eine Reform.

Sebastian Dullien:

Ja, also das ist ja noch nicht mal nur die Frage nach den sozialen Bedingungen – da ist einiges schiefgelaufen in den Ländern wie Griechenland, aber auch Spanien und Italien – sondern es geht auch um die Frage, ob das überhaupt die beste Art und Weise ist, die Schuldenquote runterzubringen. Also Schuldenquote ist ja Schuldenstand geteilt durch Bruttoinlandsprodukt. Und das heißt, wenn das Bruttoinlandsprodukt schneller wächst, dann sinkt die Schuldenquote. Und nun kann es Situation geben, dass sogar ein bisschen mehr Defizit, wenn ich dadurch das Wachstum eben einem höheren Niveau halte, dass das dazu führt, dass perverser Weise oder interessanterweise diese Schuldenquote tatsächlich fällt. Und es gibt einige Wissenschaftler, die sagen, was wir in Griechenland gemacht haben, das ist noch nicht mal nur für die Bevölkerung Mist gewesen und für das Wirtschaftswachstum, sondern am Ende ist sogar die Schuldenquote höher ausgefallen, als das gewesen wäre, wenn wir da einen anderen Ansatz gewählt hätten. Das zeigt eben, dass man da aufpassen muss, was in den Regeln drinsteht. Da ist die Gefahr, dass die europäischen Regeln da zu strikt sind.

Marco Herack:

Was du meinst, ist, also die Schulden steigen nominal, also als Summe als solches, aber die prozentuale Verschuldung zu dem BIP geht dann trotzdem zurück durch das Wachstum.

Sebastian Dullien:

Klar. Also wenn ich zum Beispiel 1.000 Euro Schulden habe und 2.000 Euro Bruttoinlandsprodukt, dann ist das ja 50 Prozent Schuldenquote wäre das. Können wir uns zwei Situationen vorstellen; einmal, dass das Bruttoinlandsprodukt um 100 oder um 200 Euro fällt, also auf 1.800 und der Schuldenstand bei 1.000 Euro bleibt, weil ich kann Defizit habe. Dann habe ich sogar eine höhere Schuldenquote, weil ich jetzt ja nur noch die 1.000 durch die 1.800 teilen muss. Wenn ich aber jetzt sage, na ja, vielleicht, wenn ich 50 Euro noch geliehen und ausgegeben hätte, dann wäre das Bruttoinlandsprodukt am Ende um 200 Euro höher ausgefallen, dann sieht man daran, dass dann die Schuldenquote gefallen wäre. Und das ist, jetzt mit Zahlen ist natürlich im Podcast immer ein bisschen schwierig, aber daran sieht man so ein bisschen, der Zähler und der Nenner in diesem Bruch sind einfach wichtig und da gibt es einfach Interaktionen zwischen, gerade in einer Krisenzeit.

Marco Herack:

Gibt es eine ökonomische Herleitung, welche prozentuale BIP-Verschuldung überhaupt sinnvoll ist? Also ich meine, bei den USA hat man da irgendwie über 100 Prozent. Da kann man ja dann sagen, wir mit unseren paarundsechzig dann, demnächst vielleicht sogar 75 oder 80 Prozent, da stehen wir doch gut da. Aber trotzdem sind die USA jetzt nicht unbedingt kurz davor, in die Insolvenz zu rutschen als Staat.

Sebastian Dullien:

Da muss man zwei Sachen für beachten. Also der erste; es gibt wissenschaftlich keine gesicherte Erkenntnis, ab welchem Niveau so ein Schuldenstand problematisch ist. Ja, also wir wissen natürlich, dass irgendwo ein Punkt kommen kann, wo das der Fall ist, aber das hängt davon ab vor allem auch, wie die Märkte das wahrnehmen, wie die Anleger das wahrnehmen. Und in einer Situation, wo der

Zins sehr, sehr niedrig ist, wie das zurzeit ja der Fall ist, kann man einen relativ hohen Schuldenstand haben, weil der sich eigentlich allein durch Wachstum der Wirtschaft relativiert durch Wachstum und Inflation. Und da sind wir wieder bei der gleichen Geschichte; der Nenner des Bruches wird größer rein im Zeitablauf und der Zähler wird nicht so viel größer, insbesondere nicht, wenn ich so eine explosive Schuldenlast durch Zinszahlungen da habe. Und dann wächst man da irgendwann raus. Wir hatten vor zehn Jahren ungefähr die Diskussion, ob vielleicht bei 90 Prozent so eine Grenze ist, wo dann die Volkswirtschaften langsamer wachsen. Das war so eine These von Reinhart und Rogoff. Da hat sich hinterher rausgestellt, dass die einen Fehler in ihrem Excel-Spreadsheet gemacht haben und diese Veröffentlichungen, die sie da hatten, dass die eigentlich alle nicht robust waren. Ja und wie du richtig sagst, ich meine, wir haben Länder wie die USA, die haben einen deutlich höheren Schuldenstand. Wir haben auch Japan, die haben noch mal einen höheren Schuldenstand. Das ist so ein bisschen die Frage, kann ich das auf die Eurozone übertragen. Wahrscheinlich nicht ganz, weil ich habe in Europa noch ein anderes Problem.

Also in den USA ist die Notenbank ja nur begrenzt unabhängig. Das heißt, der Kongress könnte jederzeit ein Gesetz machen und sagen, du, liebe Notenbank, du musst jetzt unsere Bonds aufkaufen und du musst garantieren, dass der Zins nicht über ein gewisses Niveau steigt. Das geht in Europa nicht, weil die europäische Zentralbank eben diese Unabhängigkeit hat, die auch in den europäischen Verträgen festgelegt ist. Und damit ist es schon plausibel, dass irgendwo eine Grenze ist in Europa, die unter dem liegt, was Japan und die USA sich leisten können, aber wo die liegt, wissen wir nicht. Wir haben jetzt gesehen, dass offensichtlich irgendwas von um die 100 Prozent, wie Frankreich es hat, das eigentlich noch relativ unproblematisch ist. Und von daher gibt es auch keinen Grund, wenn ein Land jetzt 100 Prozent hat, dass die ganz schnell auf 60 Prozent wieder runter müssen aus unserer Sicht.

Marco Herack:

Das definiert sich dann am Vertrauen, dass der Kapitalmarkt dem Land gegenüber bringt, und das sieht man ja eigentlich erst dann, wenn der Kapitalmarkt sagt, jetzt gibt es kein Geld mehr.

Sebastian Dullien:

Genau. Das ist natürlich traurigerweise so und jetzt könnte man natürlich sagen, dann muss man das möglichst niedrig machen, aber wir haben eben Erfahrungswerte, die sagen, 90 Prozent sind relativ unproblematisch, 90 Prozent, 100 Prozent und so weiter. Und man muss ja auch sehen, es hat eben auch Kosten, so eine Schuldenquote wieder abzusenken. Also von daher muss man da ... es gibt keine wissenschaftliche Erkenntnis darüber, wir haben so gewisse Erfahrungswerte und ich denke, da muss man eben gucken, wie man damit pragmatisch umgeht. Aber es ist relativ klar für mich, dass diese 60 Prozent eben eigentlich nicht mehr zeitgemäß sind. Denn die sind in einer Zeit gemacht worden, als die Zinsen dauerhaft höher waren als das absehbare nominale Wachstum der Volkswirtschaft. Und das hat sich eben umgedreht. Und darum diskutieren eben auch Ökonomen, wie Olivier Blanchard und ganz viele andere US-Größen, dass man eigentlich einen höheren Schuldenstand haben könnte.

Marco Herack:

Jetzt hast du so oft 90 Prozent gesagt, Sebastian, dass du uns jetzt aber auch verraten musst, welcher neue Schuldenstand da als angemessen erscheint.

Sebastian Dullien:

Wir empfehlen jetzt auch eine Anpassung dieser 60 Prozentgrenze auf 90 Prozent. Dass man eben sagt, unterhalb von 90 Prozent besteht eigentlich kein großer Grund, da zu intervenieren, da dürfen die Länder mehr machen. Und wenn sie über 90 Prozent sind, da sollten sie dann eben ihre Ausgaben ein bisschen so begrenzen, dass sie langfristig wieder auf diesen Stand von 90 Prozent fallen. Warum haben wir 90 Prozent gewählt. Ich meine, jetzt kannst du sagen, das ist damals ... Reinhart, Rogoff haben 90 Prozent gesagt und das ist ja komisch, wenn ihr jetzt auch mit 90 Prozent kommt. Wir haben es ein bisschen anders gemacht. Wir haben gesagt, lasst mal gucken, was so eigentlich verträglich ist, 100 Prozent, 110 Prozent, da scheint es eigentlich noch keine Probleme zu geben mit den Kapitalmärkten üblicherweise, dann legt man so zwei größere Krisen noch drauf und sagt, na ja, ein bisschen Sicherheitsabstand zu diesen Größenordnungen und dann kommen wir auf 90 Prozent. Das ist jetzt eine pragmatische Lösung. Das hätten auch genauso gut 85 oder 95 Prozent sein können, nur irgendwo, wenn man so einen Zielwert haben möchte, dann muss man halt irgendeinen Wert am Ende wählen.

Marco Herack:

Nun definiert sich ja in der EU das Vertrauen des Kapitalmarktes in die jeweilige Schuldentraglastfähigkeit eines Landes ja auch dadurch, dass der Kapitalmarkt das Vertrauen hat, dass dieses Land nicht einfach so pleitegehen kann, sondern dass es in einer Währungsunion ist und dass da eine gewisse Sicherheit und Auffangfähigkeit durch die anderen Länder besteht. Wir wissen aber natürlich, dass das politisch ein ganz heiß umstrittenes Thema ist, wenn es dann mal hart auf hart kommt wie im Fall Griechenland. Das löst man damit auf.

Sebastian Dullien:

Nein. Also im Prinzip könnte man sich vorstellen, dass man auch das Vertrauen der Kapitalmärkte verliert mit einem Schuldenstand von 50 Prozent. Ich meine, warum eigentlich nicht. Wenn da eine Regierung an die Macht kommt, die sagt, wir sind der Meinung, wir sollten die Bond-Eigentümer enteignen und nicht mehr zurückzahlen, dann wäre es eigentlich relativ logisch, dass dann die Anleger auch aus diesen Anleihen fliehen. Das ist aber in Europa jetzt nicht mehr passiert oder nicht so oft passiert. Dass es da so Spannungen gibt, hängt halt auch zusammen mit den Maßnahmen, die getroffen worden sind in der letzten Krise. Man muss dazusagen, es steht immer noch EU-Vertrag drin die sogenannte No Bailout Clause. Das heißt, dass eigentlich die anderen Länder nicht die Verpflichtung eines Landes übernehmen dürfen. Das ist jetzt aufgeweicht dadurch, dass wir so Dinge haben wie den ESM, den Europäischen Stabilitätsmechanismus, der eben Kredite geben kann, um andere Länder zu stabilisieren. Und wir haben die Europäische Zentralbank, die ja auch ganz massiv Anleihen von einzelnen Ländern aufkaufen kann und aufkauft. Und dadurch hat sich auch so ein bisschen die Wahrnehmung der Investoren da verschoben. Das ist ja übrigens auch das, wie damals die Eurokrise beendet wurde, als Mario Draghi gesagt hat, wir werden einfach als Zentralbank das tun, was

notwendig ist, um den Euro zu retten. Das sind die Mechanismen, die jetzt dieses Vertrauen an der Stelle da schaffen.

Marco Herack:

Dieses „whatever it takes“.

Sebastian Dullien:

Genau.

Marco Herack:

Das heißt, durch so eine reine Schuldenquote kann man zwar ein Signal setzen, wenn man sagt, okay, wir machen da jetzt 90 Prozent, wir geben den Ländern mehr Spielraum, auch um zu investieren, aber dann ist ja eigentlich die nächste Frage, wenn dann wieder jeder investiert, wie er gerade lustig ist und das Geld dann irgendwo versickert, müsste da nicht auch so eine fiskalische, na ja, Kontrolle da sein?

Sebastian Dullien:

Na, wir haben uns was anderes überlegt. Diese Kontrollen sind natürlich Dinge, die einfach dann wieder komplex sind und interpretationsanfällig. Und wenn man jetzt mit den Menschen, auch im deutschen Finanzministerium spricht, was sie eigentlich an diesen Regeln nicht gut finden, dann ist es, sie sind eigentlich nicht mehr richtig vorhersehbar, sie sind wahnsinnig kompliziert und dadurch werden sie am Ende nur unvollständig umgesetzt. Und was wir eben sagen, ist, dass, wenn man unter diesen 90 Prozent ist, ist da keine besonders große Gefahr. Wenn ein Land jetzt der Meinung ist, dass es Geld verschwenden möchte, dann ist das eigentlich nicht die Angelegenheit der anderen Länder. Und wenn es da drüber geht, muss man halt irgendwo gucken, dass man diesen Schuldenstand irgendwie einhegt. Und da haben wir gesagt, wir schlagen vor, dass, wenn man da drüber ist, man eben die Ausgaben, die Staatsausgaben, die nicht jetzt durch Konjunktur bedingt sind, also nicht irgendwie Kurzarbeitergeld in der Krise, und die nicht für Investitionen sind, dass man die eben nur noch langsamer wachsen lassen darf als die Volkswirtschaft als Ganzes. Und dann kann man das simulieren und dann sieht man, dass eben auf Dauer der Schuldenstand sich dann doch auf diese 90 Prozent zurückbewegt. Wobei wir auch gesagt haben ... das ist die eine Regel. Und die zweite Regel ist eine goldene Regel. Das heißt, jenseits dessen darf man einen Kredit aufnehmen für Investitionen.

Marco Herack:

Das heißt Straßenbau oder Ähnliches.

Sebastian Dullien:

Straßenbau, ja, Schulbau, Wasserstoffleitungen, Schienenbau. All das, was man sich da vorstellen kann.

Marco Herack:

Wie viel Flexibilität ist dann da drin ab diesen 90 Prozent? Also so rein theoretisch – auf 120?

Sebastian Dullien:

Na ja, Italien ist ja jetzt schon deutlich da drüber. Und bei Italien wird man dann jetzt

sehen, wenn man mit dem Defizit von diesem Jahr da reingeht, und Italien geht es ja auch wirklich schlecht, die haben einen sehr massiven Fehlbetrag, eine nicht ausgelastete Wirtschaft, denn würde wahrscheinlich durch diesen Ausgabepfad der Schuldenstand zunächst noch ein bisschen wieder steigen und dann würde er sich halt so langsam in Richtung 100 Prozent und dann 90 Prozent bewegen. Das ist ein langer Anpassungsprozess. Das würde durchaus dann auch 20 Jahre oder so dauern, bis man da wieder ist. Was dadurch verhindert wird, ist, dass eben von einem Jahr aufs andere massive Kürzungen bei den Ausgaben stattfinden müssten oder Steuererhöhungen, um das Budget zu konsolidieren. Wir sagen, im Grunde sind diese Unterbrechungen des Wirtschaftsprozesses durch so rabiate Konsolidierungsmaßnahmen üblicherweise wesentlich schädlicher als ein ein bisschen höherer Schuldenstand, der vorübergehend erreicht wird, wenn denn die Märkte dann wissen, dass es danach wieder zurückgeht.

Marco Herack:

Wobei 20 Jahre ja schon eine sehr lange Zeit sind. Also da darf dann nicht allzu viel zwischendrin passieren. Weil sonst geht es ja von vorne los.

Sebastian Dullien:

Ja, gut. Aber ich meine, wenn man mal sich so anguckt, was zum Beispiel so eine Finanzkrise 2008/2009 gekostet hat, wie viel Prozentpunkte jetzt die Corona-Krise die deutsche Wirtschaft kostet, das sind so vielleicht 10, 15, 20 Prozentpunkte des Bruttoinlandsproduktes. Und wir müssen ja sehen, Italien startet ja jetzt von einem Niveau ... na gut, wir wissen es nicht genau. Aber es ist nicht unrealistisch, dass wir bei 170 Prozent des Bruttoinlandsproduktes anfangen. Und da finde ich eigentlich den Rückgang auf so eine Zielmarke über 20 Jahre. das finde ich eine akzeptable Perspektive.

Marco Herack:

Ohne herbe Einschnitte in das Sozialsystem.

Sebastian Dullien:

Ohne herbe Einschnitte im, ja, Sozialsystem – und vor allem natürlich auch Investitionen. Weil das ist ja auch eine Sache, die wir oft gesehen haben, dass dann die Staaten ihre Investitionen vernachlässigen und dadurch das Wachstum einfach niedriger ausfällt. Und dann haben wir den Mechanismus, den wir vorher beschrieben haben, dass dann der Schuldenstand oder die Schuldenquote, also Schuldenstand relativ zum Bruttoinlandsprodukt, einfach höher ausfällt, weil das Wachstum so niedrig ist.

Marco Herack:

Oder auch so Sachen wie, dass in Griechenland ja quasi Infrastruktur verkauft werden musste. Also der berühmte Hafen, der dann an China ging, aber auch die Flughäfen, die nach Deutschland gegangen sind. Also das könnte man dann dadurch auch vermeiden, weil das wären ja dann Infrastrukturinvestitionen zum Beispiel auch.

Sebastian Dullien:

Die sind ja nur vor allem deshalb verkauft worden, weil man da schnell den Schuldenstand runterbringen wollte. Und das ist natürlich besonders perfide, weil da

ist Griechenland gezwungen worden im Grunde, Staatseigentum zu verkaufen zu einem Moment, wo das besonders wenig wert war, weil das Land in der Krise war. Und ich meine, was macht man. Sieht man jetzt an der Lufthansa in der Krise. Also wenn man jetzt die Lufthansa verkauft, kriegt man besonders wenig dafür, weil die am Rande der Insolvenz steht oder weil die Anleger sich zurzeit kaum vorstellen können, dass bald wieder richtig viel geflogen wird. Wir wissen aber manchmal, also das ist so eine ... Es ist keine gute Idee, in der Krise Sachen zu verkaufen, sei es irgendwie Infrastruktur, sei es Aktien, sei es Unternehmen. Weil üblicherweise ist da so ein Panikelement drin und man kriegt weniger Geld, als man normalerweise kriegen würde.

Marco Herack:

Also das heißt, ihr habt ganz gezielt nach einem Weg gesucht, um so ein paar Probleme, die man dann hat ab diesen, ja, bisher 60 Prozent, dann zu entschärfen.

Sebastian Dullien:

Ich meine, der Ansatz ist erstens, wir haben beobachtet, dass diese Regeln die letzten Jahren nur bedingt funktioniert haben. Weil im Grunde sind die Ziele alle nicht richtig erfüllt worden. Also die, die gerne wollen, dass die Staatsschulden begrenzt sind, sind nicht befriedigt worden und die anderen, die gerne einen aktiveren Staat haben wollten oder keine Kürzungen, keine erzwungenen Ad-hoc-Kürzungen, die sind auch nicht befriedigt worden. Und da war eben unsere Frage, wie kann man das machen, dass man einerseits schon irgendwie begrenzt, dass die Verschuldung der Staaten ins Unermessliche steigt und gleichzeitig aber die notwendige Flexibilität erlaubt, einerseits, um in Krisen zu reagieren, aber auch dann, um für öffentliche Infrastruktur zu sorgen.

Marco Herack:

Jetzt haben wir am Anfang so ein bisschen beschrieben, wie dieses ganze System aufgebaut ist. Und das klingt ja schon extrem kompliziert. Ist es auch ein Ziel, das Ganze so ein bisschen zu entschlacken?

Sebastian Dullien:

Ja klar. Also man bräuchte sehr viele von den Regeln und den Ausnahmeregeln und ich meine, da gibt es ein dickes Kompendium bei der EU-Kommission, wo man dann sagt, na ja, wie viel müsste denn jetzt eigentlich das Defizit verringert werden, um auch zu diesen 0,5 Prozent zu kommen pro Jahr abhängig von Schuldenstand, Wachstum und so weiter. Und all das bräuchte man in der Form nicht mehr, wenn man diese Ausgabenregel hat, wie wir sie vorschlagen.

Marco Herack:

Aber das ist wahrscheinlich sehr utopisch, dass das so angenommen wird politisch, oder?

Sebastian Dullien:

Na ja, ich meine, es gibt ja zwei Dinge. Erstens, wir sind jetzt nicht die ersten, die so was vorschlagen, muss man fairerweise sagen. Wir haben ein paar Details anders, aber es gab ganz viele Ökonomen, Institutionen, die schon solche Ausgabenregeln einmal vorgeschlagen haben. Und der zweite Punkt ist, die Staat- und Regierungschefs werden sich sehr schnell damit beschäftigen müssen, wie sie

nach der Krise mit der gestiegenen Verschuldung umgehen. Und man muss jetzt nicht viel Mathematik können, um sich klarzumachen, wie stark das die Politik ab dem übernächsten Jahr einschränken würde und was da für Zwinge erzeugt werden mit dem bestehenden Regelwerk. Da besteht jetzt schon ein Interesse daran, was zu machen. Und selbst für die Leute, die eigentlich eine Begrenzung der Schulden wollen und strikte Regeln haben, ist aus meiner Sicht das Argument derzeit gut, an die Regeln dran zu gehen. Denn so, wie die sind, werden sie sehr schwierig sein einzuhalten; das Ergebnis wird sein, dass man wahrscheinlich noch mal an den Dingen dreht oder die Regeln überhaupt ignoriert oder stärker ignoriert. Und dann hat man möglicherweise wieder einzelne Länder, die noch stärker mit dem Schuldenstand rauslaufen, als das der Fall wäre, wenn man unsere Regel anwenden würde oder auch umsetzen würde.

Marco Herack:

Worauf ich nur ein bisschen hinauswollte, war, dass das ja am Ende so ein ziemlich, ja, es ist einfach ein politischer Kompromiss aus allen Ansprüchen. Und wir haben ja eigentlich in dem letzten Jahr nie erlebt, dass etwas einfacher geworden ist. Also deswegen fehlt mir da so ein bisschen die Vorstellungskraft.

Sebastian Dullien:

Ja, das ... ich überlege gerade, ob es nicht doch Dinge gibt, wo die Sachen vereinfacht worden sind, wenn sie nicht mehr funktioniert haben. Aber du hast tendenziell recht, dass man oft bei dem Regelwerk hier und dort nachgebessert hat. Aber vielleicht braucht man einfach irgendwann doch den Befreiungsschlag.

Marco Herack:

Das heißt, Fiskalregeln sollten vereinfacht werden, sie sollten vor allen Dingen aber auch gelockert werden. Also man sollte den Staaten jeweils mehr Luft geben zu agieren und, um es am Ende noch mal gesagt zu haben, es geht ja nicht nur um den Euroraum, sondern schon auch um alle EU-Staaten.

Sebastian Dullien:

Ja, es geht vor allem perspektivisch um alle EU-Staaten, weil ja eigentlich nach dem EU-Vertrag alle EU-Staaten irgendwann den Euro einführen sollen. Und es gab nur Großbritannien und Dänemark, die explizite Ausnahmeregelungen hatten. Das heißt, wir haben inzwischen nur noch Dänemark, die eigentlich rechtlich in der EU, aber außerhalb des Euro bleiben dürfen. Ich glaube, da haben wir auch schon mal drüber gesprochen, dass das natürlich nicht durchgesetzt wird, aber wir sehen ja schon noch eine Tendenz, dass einzelne der mittel- und osteuropäischen Länder drüber nachdenken, doch irgendwann beizutreten. Und von daher betrifft das wirklich schon sehr, sehr viele.

Marco Herack:

Da wir über Fiskalregeln sprechen, noch eine Frage Richtung EZB. Die spielt ja nicht direkt, aber indirekt dann doch immer wieder eine Rolle bei den Fiskalregeln. Nämlich spätestens dann, wenn etwas schiefgeht und sie am Markt dann ja das zerschlagende Porzellan auflesen muss. Habt ihr das Handeln der EZB bei eurem Vorschlag da mitberücksichtigt oder ist das tatsächlich etwas, was ihr da gesondert betrachtet?

Sebastian Dullien:

Wir haben jetzt nicht da drüber geredet. Wir haben über eine ganze Reihe Dinge nicht geredet, die man für das Funktionieren der EU und der Eurozone trotzdem noch bräuchte. Also wir gehen davon aus, dass die EZB auch weiter in bestimmten Krisensituationen am Markt natürlich interveniert, wie das jede vernünftige Zentralbank tun würde. Aber noch mal, es ist ja nicht so, dass damit einfach nur mehr Druck auf die EZB gepackt würde. Sondern die EZB hat in den letzten Jahren ja ganz massiv darunter gelitten, dass die Regierungen eigentlich eine zu restriktive Fiskalpolitik gefahren haben. Also eigentlich war zu wenig Nachfrage, gesamtwirtschaftliche Nachfrage in der Eurozone da. es war ein zu geringes Angebot von Staatsanleihen da und dadurch hatten wir ja so niedrige Inflationen. Und dann hat sich die EZB deswegen gezwungen gesehen, Anleihen zu kaufen. Also ist ja nicht so, dass sie die deutschen Anleihen zum Beispiel gekauft hätte, weil Deutschland an der Grenze der Zahlungsfähigkeit war, sondern das hat auch damit zu tun, dass eben, ja, das makroökonomische Umfeld wegen der Finanzpolitik oder auch wegen der Finanzpolitik einfach so schwach war. Und das muss man natürlich hier mitdenken. Aber klar, wir brauchen eine EZB, die weiter dafür sorgt, dass die Eurozone auch stabil bleibt. Eine andere Sache, die wir mit den Regeln hier noch nicht angegangen haben, ist die Frage – also da haben wir auch was drin in dem Report – erstens, wie man makroökonomische Ungleichgewichte innerhalb der Eurozone löst, also die Frage des übermäßig großen Leistungsbilanzüberschusses Deutschlands, aber auch wie man dafür sorgt, dass die Eurozone insgesamt nicht ein Problem für die Weltwirtschaft wird. Also, wir haben ja zunehmend auch den großen Leistungsbilanzüberschuss der Eurozone gehabt und der dann dazu geführt hat, dass Länder wie die USA und Donald Trump gesagt haben, so, Freunde, so geht das aber nicht und ihr seid hier ein Problem. Und da braucht man natürlich noch weitere Bausteine, die wir jetzt nur angerissen haben, um diese Ungleichgewichte aufzufangen.

Marco Herack:

Da habe ich das Gefühl, werden wir noch in der ein oder anderen Folge dann erweitert drüber diskutieren und das besprechen. Ja, Sebastian Dullien, dann bedanke ich mich erst mal recht herzlich für deine Zeit und die Ausführungen heute.

Sebastian Dullien:

Ja. Marco, vielen Dank für die gute Moderation mal wieder. Ich hoffe, es war nicht zu komplex mit den Zahlen und den Zählern und Nennern. Na, also wenn jemand Kommentare dazu hat, bitte gerne per E-Mail oder Twitter.

Marco Herack:

Genau, da habe ich mir nämlich auch gedacht, das ist ja mal eine ganz gute Folge, die vielleicht das Format Podcast so ein bisschen an ihre Grenzen bringt in dem Sinne, dass der ein oder andere oder die eine oder die andere da vielleicht auch noch mal nachhören muss, wenn etwas schon gesagt wurde. Und vielleicht könnt ihr uns da mal ein Feedback geben, wie wir mit diesen Zahlenreihen dann am besten umgehen oder was ihr da so für Ideen habt oder, ja, wie ihr das so empfunden habt. Sodass wir da dann vielleicht in Zukunft das so ein bisschen, ich weiß nicht, vielleicht in den Shownotes vielleicht auch noch mal aufdröseln oder so. Da müssen wir uns dann noch mal was überlegen. Aber vielleicht war es auch

einfach völlig verständlich – und das könnt ihr dann alles tun, also uns dieses Feedback geben, einmal auf Twitter @boeckler_de oder in dem Falle sicherlich am besten per E-Mail an systemrelevant@boeckler.de. Und Sebastian könnt ihr auf Twitter antickern als SDullien, also @SDullien. In dem Sinne vielen Dank fürs Zuhören und bis zur nächsten Folge. Tschüss.

Sebastian Dullien:

Bis bald. Tschüss.