

# SYSTEMRELEVANT 7

**In Folge sieben unseres Podcasts erläutert Sebastian Dullien, warum Investitionen jetzt sinnvoller sind als Konsumanreize und warum das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum EZB-Anleihenkauf für große Unsicherheit sorgen und die Unabhängigkeit der EZB gefährden könnte.**

**Marco Herack:**

Heute ist Donnerstag, der 7. Mai 2020. Willkommen zur siebenten Ausgabe von Systemrelevant. Im Intro bereits angekündigt, Sebastian Dullien. Ich grüße dich.

**Sebastian Dullien:**

Hallo Marco.

**Marco Herack:**

Vorweg dieses Mal der Hinweis, dass ihr uns nicht nur über die üblichen sozialen Medien erreichen könnt, also Twitter und Facebook und Instagram und den ganzen Kram, sondern ihr könnt uns auch per E-Mail erreichen. Nämlich an: [systemrelevant@boeckler.de](mailto:systemrelevant@boeckler.de). Und dort könnt ihr Hinweise, Korrekturen, Anregungen oder sonstige Belange einfach hinschicken. Die werden dann ausgewertet und wir werden uns dem dann auch gelegentlich in der Sendung widmen. Und ich glaub, wir haben auch schon die eine oder andere Anregung hier reingenommen und mitgenommen. Sebastian, wir haben dann heute zwei Themen. Ein nachhaltiges Investitionsprogramm, das unter anderem du vorgeschlagen hast mit anderen Ökonomen und Ökonominen und die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts zum PSPP. Das meint den Public Sector Purchase Programme. Also dem Ankauf von Staatsanleihen. Ihr könnt, wenn euch ein Thema dann vielleicht doch nicht in der Tiefe interessiert, einfach zum nächsten Kapitel springen. Das bietet jeder Podcatcher, jedes Podcast-Programm an, oder auch der Player von Podigee, mit dem ihr das vielleicht hört. Also einfach dann weiterspringen, wenn euch etwas nicht interessiert. Aber wir hoffen natürlich, dass euch alles interessiert. Ja, Sebastian, dann kommen wir mal zum Investitionsprogramm, das unter anderem du heute mit vorgeschlagen hast. Vielleicht mal so vorweg die Frage, ich lese in letzter Zeit sehr viele Aufrufe und Vorschläge von Ökonomen, also das war ja schon vor Corona immer mal wieder so der Fall, aber jetzt, ja, ist es vollends eskaliert und man kann da so im Wochentakt lesen. Was ist denn da los? Warum macht ihr denn das ständig?

**Sebastian Dullien:**

Na, ich weiß gar nicht, ob es jetzt so viel häufiger passiert als früher. Also es gab immer wieder irgendwelche Ökonomenaufrufe. Es sind relativ viele davon allerdings nicht wahnsinnig beachtet worden in normalen Zeiten. Also es gibt zig Aufrufe, die dann dagegen waren, dass man vermeintlich in eine Haftungsunion geht oder dies oder jenes. Aber das waren oft auch sehr schräge Vorschläge. Und man merkte so, wenn man das als Normalbürger gelesen hat, dass das sehr weit von der Realität entfernt war. Aber dafür waren es dann eben irgendwie hundert Universitätsprofessoren oder -professorinnen. Ich kann eigentlich nicht beantworten, warum es so viele Aufrufe gibt, aber ich kann natürlich beantworten, warum ich bei ein paar Auf-

rufe dabei bin und was wir uns dabei gedacht haben. Ich hatte letztes Jahr ja zusammen mit Michael Hüther vom Institut der deutschen Wirtschaft, von dem arbeitgebernahen Institut der deutschen Wirtschaft, dieses 450 Milliarden Investitionspaket vorgeschlagen. Ich glaube, das meinst du mit den Aufrufen. Dann hatten wir diesen Aufruf am Anfang der Corona-Krise, was man jetzt ganz konkret schnell tun sollte. Und dann gab es auch einen Aufruf zu Corona-Bonds, wo ich auch dran beteiligt war. Und eben heute wieder diesen Aufruf, dass wir ein Konjunkturpaket brauchen, aber dass das eine ganz, ganz große Investitionskomponente haben sollte. Warum ich diese Aufrufe mitmache oder auch mitinitiiert hab zum Teil, ist einfach zu zeigen, dass das eine Breite hat. Also dass das nicht irgendwie eine Einzelmeinung ist. Weil es gibt ja dieses alte Sprichwort, fünf Ökonomen, sechs Meinungen. Also dass es ist nicht irgendwo so eine Einzelmeinung am Rand ist, sondern dass das halt etwas ist, was wissenschaftlich fundiert ist. Und was von der Breite getragen werden kann. Und das war jetzt bei einigen Aufrufen, wo wir das eben unter anderem auch mit Beteiligung von Michael Hüther gemacht haben. Und das zeigt dann natürlich schon, wenn sowohl ein arbeitgebernahes Institut und ein gewerkschaftsnahes Institut wie wir, wenn die zusammen gewissen Positionen haben, dass das nicht einfach eine reine Interessenspolitik ist, was hier gemacht wird. Sondern dass da vielleicht eine breite fundierte Basis hinter steckt. Denn, wenn man jetzt mit Leuten in Ministerien spricht, Staatssekretären oder Abteilungsleitern, auch Ministern, die erzählen einem, dass sie jeden Tag einen dicken Stapel an Briefen bekommen, wo alle möglichen Lobbygruppen das fordert, was sie sowieso für ihre Branche schon immer haben wollten. Und da ist es eben wichtig, zu zeigen, Leute, es gibt auch Sachen, die sind im gemeinsamen Interesse. Und dafür sind diese Ökonomenaufrufe da.

**Marco Herack:**

Okay. Und jetzt habt ihr ein nachhaltiges Investitionsprogramm als Teil einer gesamtwirtschaftlichen Stabilisierungspolitik gefordert. Was ist denn das? Also was fordert ihr denn da?

**Sebastian Dullien:**

Wir sagen, dass die Wirtschaft jetzt mit Corona sich doch schlechter entwickelt, als man es ursprünglich gedacht hat. Dass es viele Anzeichen gibt, dass wir eben keine einfache schnelle Erholung sehen. Und da wird es dann gefährlich, weil sich einfach so bestimmte Sachen dann verhärten können. Und die Wirtschaft möglicherweise dauerhaft schwach bleibt. Und da braucht man einen staatlichen Impuls. So, normalerweise macht man das mit, indem man den Konsum ankurbelt. Das ist im Moment nicht so richtig sinnvoll möglich. Also bei manchen Dingen schon, aber was man so üblicherweise tut, dass man den Bürgerinnen und Bürgern Steuerschecks schickt, damit sie mehr rausgehen und das Geld ausgeben, ist natürlich ein bisschen schwierig, wenn die Restaurants geschlossen sind. Wenn man nicht in Urlaub fahren kann. Und von daher sagen wir, im Moment sollte bei jedem Paket eine ganz di-

cke Investitionskomponente dabei sein. Und diese Investitionskomponente kann natürlich nicht das sein, was man früher manchmal gemacht hat, dass man einfach alte Technologien noch mal fördert. Und vielleicht ein neues Kohlekraftwerk, ich überspitze jetzt mal ein bisschen, dahinstellt. Das schafft natürlich Arbeitsplätze. Aber das bringt natürlich ein Problem mit sich, weil diese Kohlekraftwerke werden dann 40 Jahre benutzt und wir haben ja auch noch die Klimawende vor uns. Und deshalb sagen wir, man soll diese Investitionen nutzen, um die Wirtschaft jetzt auf einen zukunftsträchtigeren Pfad zu bringen. Und die großen Herausforderungen der deutschen Wirtschaft, Dekarbonisierung, demografischer Wandel und Digitalisierung anzugehen.

**Marco Herack:**

Bevor wir da in die Tiefe gehen, eine Frage. Hier gibt's so einen schönen Satz: „Ohne weitere staatliche Impulse besteht die Gefahr, dass Wirtschaft und Gesellschaft dauerhaften Schaden erleiden werden, der sogenannte Hysterese-Effekt einer Rezession.“ Was ist denn der Hysterese-Effekt?

**Sebastian Dullien:**

Hysterese ist eigentlich, wenn man es jetzt ein bisschen deutscher ausdrückt, einfach Pfadabhängigkeit. Das bedeutet, wenn ich eine lange tiefe Krise habe, dass möglicherweise Unternehmen pleitegehen, Strukturen verschwinden, Menschen arbeitslos werden, dann arbeitslos bleiben. Denn wenn jemand länger arbeitslos ist, verliert er oder sie ja Qualifikationen. Und das ist jetzt nicht nur die Qualifikation, weiß nicht, wie man genau eine spezielle Arbeit macht, sondern wenn es sehr lange anhält, auch so Grundqualifikationen. Also Leute, die fünf, sechs, sieben, acht, neun, zehn Jahre arbeitslos waren, für die ist es oft schwierig, morgens pünktlich aufzustehen und zur Arbeit zu gehen. Und das ist aber nur überspitzt. Wir sehen halt normalerweise schon, dass, wenn Leute arbeitslos werden und längere Zeit arbeitslos sind, dass es dann schwieriger wird, dass die wieder einen Job finden. Und das nennen wir eben Hysterese.

**Marco Herack:**

Das heißt, wir sind jetzt so in dieser Situation, wir haben jetzt einen Schutzschirm, ein Schutzprogramm aufgebaut seitens der Politik, wo die Leute über Kurzarbeit erst mal, na ja, potenziell irgendwie so halbwegs im Job gehalten werden. Und vor allen Dingen aber erst mal ihren Job behalten, auch wenn sie weniger arbeiten. Und jetzt kommt quasi die nächste Phase. Also kann man das schon nächste Phase nennen? Wo es darum geht, wieder zu gucken, wie schiebt man die Wirtschaft an? Oder sind wir da noch in einer Zwischenphase?

**Sebastian Dullien:**

Na, ich würde sagen, es sind so drei Phasen. Und wir befinden uns so zwischen der Phase eins, vielleicht jetzt in der zweiten Phase zwei und Richtung drei rein. Und die

erste Phase ist richtig, was du gesagt hast, man muss halt die Einkommen stabilisieren, Insolvenzen und Entlassungen vermeiden. Und in der zweiten Phase geht's da drum, dass man die Unternehmen dazu bringt, die Beschäftigten auch tatsächlich zu halten. Denn, wenn die Unternehmen jetzt glauben, dass das so bleibt, wie es jetzt ist, dass sie nur mit 50 Prozent der Aufträge oder 80 Prozent der Aufträge in Zukunft leben müssen, dann werden sie halt anfangen, Stellen abzubauen. Und das heißt, da brauchen wir die Erwartung, dass die Absätze sich bald wieder erholen. Und die Unternehmen sind ja nicht dumm. Die lesen ja auch die Zeitung. Die kriegen genau das Gleiche mit wie wir. Und wenn sie sehen, wie jetzt, dass die ganze Weltwirtschaft nach unten rauscht, und eigentlich kein, ja, es kein Anzeichen gibt, dass sich das schnell wieder erholt, und wir alle von der New Normal reden. Der britische „Economist“, dieses Wirtschaftsmagazin, hat halt schon getitelt: „The 90 Percent Economy“. Wo sie eben sagen, na ja, möglicherweise sind wir nur bei 90 Prozent. Und wenn die Unternehmen das eben jetzt erwarten, dann fangen sie an, die Leute zu entlassen. Und das heißt, ich muss irgendwas gegen diese Erwartung tun. Und da kommt dann die dritte Phase. Da muss ich einen Impuls setzen als Staat, dass tatsächlich auch die Umsätze wieder anspringen. Oder dass die Unternehmen zumindest sich halbwegs sicher sein können, dass das in absehbarer Zeit passiert.

**Marco Herack:**

Okay, wir reden jetzt also über etwas, was nicht unbedingt morgen umgesetzt wird, sondern dann erst in naher Zukunft?

**Sebastian Dullien:**

Ja, was ich ja gerade erklärt hab, ist, dass es auch um die Erwartungen geht. Und insbesondere bei der Kurzarbeit. Das Kurzarbeitergeld kriegt ich als Unternehmen ja nur, wenn das ein ungekündigtes Arbeitsverhältnis ist. Das heißt, da habe ich gesagt, da ist ein vorübergehender Nachfrageausfall. Und da sind dann einfach die Erwartungen wichtig. Erwarte ich, dass jetzt in zwei, drei, vier, fünf Monaten die Aufträge sind? Dann würde ich vielleicht die Leute behalten. Insbesondere, wenn ich jetzt festgestellt hab, im letzten Aufschwung, das ist gar nicht so einfach, Fachkräfte zu kriegen. Aber wenn ich eben diese Erwartung nicht hab, dann dauert es länger. Und darum muss so ein Investitionsprogramm auch nicht jetzt am, ja, 15. Mai das erste Geld ausgeben. Das wäre natürlich super, wenn man das auch hinkriegen würde. Aber das ist vielleicht gar nicht so notwendig, sondern notwendiger ist eigentlich, dass ich es jetzt ankündige, dass ich anfangen, die Sachen schnell auszusprechen. Weil wenn da jetzt eine Ausschreibung schon ist, wo gesagt wird, na ja, bis Ende Juni kriegt ihr Bescheid, wer dann den Auftrag hat, dann haben die auch relativ schnell dann Planungssicherheit. Auch, wenn noch nicht der erste Spatenstich gemacht wird.

**Marco Herack:**

Ah, okay. Dann kommen wir zu der Frage, wie, also nicht, wie wir das machen, sondern, was denn die sinnvollen Maßnahmen eurer Meinung wären? Also ihr habt hier

so eine schöne Tabelle. Das erstreckt sich dann über recht viele Sektoren. Also das ist Gesundheit, Verkehr, Energie, Wohnen, Digitales, Bildung. Also das sind so klassische Transformationsindustrien, über die wir da auch reden?

**Sebastian Dullien:**

Ja, ich meine, grundsätzlich haben wir ganz viel von den Sachen wieder drin, wo wir schon vorhergesagt haben, da sind Schwachpunkte in Deutschland. Und da muss Deutschland investieren, um zukunftsfest zu sein. Denn man muss sich ja klarmachen, dass es jetzt auch insgesamt, gesamtwirtschaftlich viel billiger ist, solche Investitionen zu tätigen, als etwas noch vor anderthalb Jahren. Die Bauindustrie, die ist zwar im Moment noch ganz gut ausgelastet, aber der Wirtschaftsbau wird jetzt absehbar einbrechen, weil die Unternehmen nicht mehr investieren. Dann bauen sie auch keine neuen Fabrikhallen. Und das heißt, da werden einfach Kapazitäten frei in der Bauindustrie. Und die kann man jetzt relativ einfach mit einem öffentlichen Auftrag dann nutzen. Und das heißt, das Geld, was jetzt der Staat ausgibt, führt auch nicht zu höheren Preisen, sondern wird einfach tatsächlich dann umgesetzt in neue Straßen, Brücken, Schuldächer, oder was man immer da bauen möchte. Und das haben wir jetzt ein bisschen aufgesplittet. Da sind ein paar neue Sachen dazugekommen. Und da haben wir eben eine ganze Reihe von Maßnahmen. Auch für private Investitionen und für öffentliche Investitionen. Und auch dann in Humanpotenzial. Das sind dann so Sachen wie Bildung, weil das auch ganz wichtig ist. Also frühkindliche Bildung ist ja doppelt wichtig. Einmal, damit meistens Frauen sich stärker am Arbeitsmarkt beteiligen können, und aber zweitens auch, damit die Kinder hinterher besser ausgebildet sind, einen besseren Job finden und das erhöht alles das mögliche Wachstum in der Zukunft.

**Marco Herack:**

Beim Thema Bildung fand ich einen Punkt ganz interessant, das ist Altschuldentilgung Kommunen. Läuft unter öffentliche Investitionen. Das ist so dieses Ding, von dem wir ja eigentlich schon wissen, na ja, die Kommunen, die würden ja gerne, aber sie haben zu wenig Geld und teilweise ja auch Schulden, die sonst wohin gewachsen sind. Das heißt, die sind eigentlich gar nicht fähig, zu investieren. Sie sind aber zuständig zum Beispiel dafür, das Schulgebäude zu sanieren und so weiter und so fort. Das heißt, ihr setzt da dann tatsächlich an so einem Punkt an, wo ihr sagt, man gibt denen überhaupt erst mal wieder die finanzielle Luft zum Atmen. Und dann sollen sie das dann entsprechend umsetzen?

**Sebastian Dullien:**

Das ist ganz wichtig. Also bei diesen Investitionen, die Michael Hüther und ich da letztes Jahr mit zwei Kollegen, einer Kollegin, einem Kollegen, aufgestellt hatten oder vorgeschlagen hatten, da war sehr viel dabei, das hat Tom Krebs, der jetzt auch in dieser Initiative dabei ist, dann noch mal ausgerechnet, was eigentlich Aufgabe der Kommunen ist. Und da gibt's ein Problem, was wir schon länger haben. Das sind die Altschulden. Dass einige Kommunen so überschuldet sind, dass sie

nicht investieren konnten und auch können. Und es gibt ein neues Problem, was dazukommt, und das sind jetzt die Belastungen durch Corona für die Kommunen. Die eigentlich bislang kaum jemand richtig adressiert hat. Und da ist folgender Hintergrund: Die Kommunen finanzieren sich ja zu einem großen Teil über die Gewerbesteuer. Die Gewerbesteuer ist jetzt grob vereinfacht gesagt eine Gewinnsteuer. Das heißt, wenn die Unternehmen keine Gewinne machen, wie das jetzt der Fall ist mit den Restaurants, die geschlossen haben und dem Einzelhandel, dann fehlt denen einfach die Steuerbasis. Das ist der eine Punkt. Und der zweite Punkt ist das Infektionsschutzgesetz. Im anderen Podcast-Beitrag haben wir schon mal darüber gesprochen, dass es ja zum Beispiel diese Möglichkeit gibt, wenn man in Quarantäne ist, dann bekommt man Entschädigung. Oder wenn die Kita jetzt geschlossen ist, wegen Corona, und man nicht arbeiten gehen kann, dann bekommt man auch eine Entschädigung. Und diese Entschädigungen werden von der Kommune gezahlt. Also das Infektionsschutzgesetz ist jetzt vom Bund etwas großzügiger gemacht worden. Aber die Rechnungen zahlen die Kommunen. Und die Kommunen haben natürlich kein Geld dafür. Und eigentlich ist das auch ziemlich absurd, denn die Pandemiebekämpfung ist nun wirklich keine kommunale Aufgabe. Also klar, die Gesundheitsämter sind kommunal, aber es ist ja offensichtlich ein bundesdeutsches Problem. Und da haben wir jetzt das Problem, dass den Kommunen das Geld wegbleibt und wir haben schon anekdotische Evidenz, dass einige Kommunen jetzt Ausschreibungen nicht mehr machen, weil sie eben sehen, dass es da Probleme im Haushalt gibt. Und das heißt, die Aufträge bleiben dann für die Bauindustrie auch weg. Und es wird wieder wenig investiert. Und darum sagen wir, diese Corona-Kosten sollte man auch den Kommunen abnehmen und quasi über Bund und Länder finanzieren.

**Marco Herack:**

Ah, okay. Weil um dieses Thema wird ja schon seit Jahren gestritten. Das ist ja ein altbekanntes Thema und die Politik tut sich da sehr, sehr schwer, sich da zu einigen. Und ich kann mir nicht vorstellen, dass sie sich da jetzt plötzlich, auch, wenn wir Corona vor der Tür stehen haben, da plötzlich dann doch zu irgendwas durchringen, was dann einer Einigung entspricht.

**Sebastian Dullien:**

Ja, ich meine, die Altschulden sind noch mal ein anderes Problem. Bei den Altschulden kann man dann sagen, na, das bringt jetzt schlechte Anreizeffekte, denn einige Bundesländer haben was getan für ihre Kommunen, andere nicht. Und das ist ja unfair gegenüber denen, die jetzt schon was gemacht haben, wenn man jetzt als Bund da noch mal drangeht. Und außerdem gibt's einige Leute, die sagen, na, das liegt ja eh daran, dass die Bürgerinnen und Bürger da einen schlechten Bürgermeister gewählt haben. Und wenn man jetzt quasi die Kommunen entschuldet, dann belohnt man die noch dafür. Dann machen sie es beim nächsten Mal wieder. Ich halte das für Unfug. Aber selbst, wenn man diese Argumente glaubt, dann muss man ja eingestehen, dass Corona jetzt damit überhaupt nichts zu tun hat. Und dass diese

Corona-Aufgaben etwas ganz anderes sind. Das ist überhaupt nicht, weil da irgendwie ein Land sich nicht um seine Kommunen gekümmert hat, das ist auch nicht, weil da irgendwelche, ja, unfähigen Bürgermeister waren. Sondern das ist ja einfach über uns gekommen quasi. Und darum bin ich eigentlich hoffnungsvoll, dass man zumindest für diesen Corona-Teil doch eine Lösung findet. Und dass man sich vielleicht in der Krisenzeit doch auch noch mal zusammenrauft, um eine Lösung mit den Altschulden zu finden.

**Marco Herack:**

Ich würde noch einen anderen Einzelpunkt gerne rausgreifen, weil der so, ja, den hört man immer recht oft, wenn es um Krisenbewältigung geht. Aber ich glaub, die wenigsten können sich da wirklich was drunter vorstellen. Und zwar bei den privaten Maßnahmen „verbesserte Abschreibungsregeln“. Was genau meint das?

**Sebastian Dullien:**

Na ja, das ist ja so, wenn ich jetzt als Unternehmen eine Ausrüstung, also nehmen wir mal an, einen Computer kaufe, dann darf ich von meinem Gewinn jedes Jahr ein Stück davon abziehen. Also nehmen wir an, ich mache 1.000 Euro Gewinn vor diesen Abschreibungen und mein Computer hat 300 Euro gekostet, und ich schreibe den über drei Jahre ab, dann darf ich jedes Jahr 100 Euro von meinem Gewinn abziehen, bevor ich diesen Gewinn versteuern muss. Jetzt, was wir vorschlagen, ist, dass man solche Ausrüstungen vorübergehend im Jahr sofort ganz abschreiben darf. Das heißt, ich darf von meinem Gewinn dann in dem Jahr, wo ich das kaufe, 300 Euro abziehen. Und das bedeutet, dass ich dann eben nur noch auf 700 Euro, nicht auf 900 Euro, die Steuern zahlen muss. Und das sind natürlich weniger Steuern, die ich zahle. Und ich habe auch mehr Liquidität. Also ich habe mehr Cash noch auf dem Konto und in der Kasse. Das andere ist, was dazukommt, dass das auch ein Anreiz schafft. Weil ich weiß, wenn ich diesen Computer oder die Maschine dieses Jahr noch kaufe, kann ich sofort abziehen, wenn ich ihn dann wieder im nächsten Jahr kaufe, gelten die normalen Regeln und ich muss es langsam abschreiben. Und das heißt, diese Verbesserung der Abschreibungsregeln, das ist normalerweise ein sehr potentes Werkzeug, um die Konjunktur anzukurbeln, um Unternehmen dazu zu kriegen, bestimmte Investitionen vorzuziehen. Und für den Fiskus hat das Ganze den Vorteil, dass die Unternehmen zwar heute weniger Steuern zahlen müssen, aber dafür in der Zukunft mehr Steuern. Weil ich kann dann natürlich die anderen zwei Drittel des Computers nicht mehr nächstes und übernächstes Jahr von der Steuer abziehen. Und da der Fiskus im Prinzip zurzeit überhaupt keine Zinsen zahlt, ist das für den Fiskus praktisch kostenneutral. Aber die Unternehmen müssen normalerweise Zinsen zahlen. Also für die Unternehmen lohnt sich das noch. Und darum ist das ein sehr schönes Instrument.

**Marco Herack:**

Nun ist natürlich die Frage, ob die Unternehmen dieses Jahr überhaupt einen Gewinn machen, von dem aus sie dann weniger Steuern zahlen könnten.

**Sebastian Dullien:**

Ja, da hängt dann die andere Frage dran, inwieweit ich meine Verluste von diesem Jahr mit Gewinnen vom letzten Jahr verrechnen darf, wie weit ich das zurückrechnen darf. Das wird heftig diskutiert. Aber da haben wir auch mit einem Halbsatz drin stehen, dass wir der Meinung sind, dass man diese Bedingungen dann verbessern sollte. Und dann kann ich halt sagen, na, ich habe letztes Jahr Gewinn gemacht, dieses Jahr mach ich Verlust, da krieg ich dann eben Geld von der Steuer zurück.

**Marco Herack:**

Wir werden natürlich dieses ganze Dokument verlinken. Ich glaube, das lohnt sich auch zu lesen, um mal so ein, ja, so ein Gefühl dafür zu bekommen, was man eigentlich alles so tun kann und vielleicht sollte. Und von dort aus kann man, glaub ich, dann ganz gut auch diskutieren, welche Maßnahmen, ja, sinnig sind oder auch nicht. Weil da hat ja sicherlich jeder eine andere Meinung. Ich würde noch zwei andere Maßnahmen rausgreifen, über die wir gefühlt seit über zehn Jahren diskutieren. Das ist einmal Infrastruktur Ausbau Digitales, so klassischer Breitbandausbau. Wo man sich fragt, warum zur Hölle gab es das ohnehin noch nicht. Und das andere ist, Infrastruktur Gesellschaft für Elektro- und H2-Mobilität. Ja, also auch etwas, vor dem wir ja gerade stehen, gerade, wenn man an die Energiewende denkt. Und auch an die Wende im Automobilsektor hin zum Elektroauto oder anderen Treibstoffarten, welche auch immer das dann sein mögen. Das sind ja eigentlich Sachen, die ohnehin auf der Agenda gestanden hätten. Oder?

**Sebastian Dullien:**

Ja, ich mein, ganz viele Sachen, die wir da jetzt drin haben, kann man sagen, stehen sowieso auf der Agenda und sind sowieso notwendig. Auch der Ausbau der frühkindlichen Bildung und so. Was wir jetzt halt sagen, ist, dass das eine gute Gelegenheit ist, das vorzuziehen und zu beschleunigen. Weil jetzt eben die unterausgelasteten Kapazitäten da sind. Und wenn ich jetzt schon Geld ausgeben, um die Konjunktur zu stützen, und wir glauben, das ist notwendig, dann macht man das doch besser mit etwas, was einem auch nützt. Also ich habe heute Morgen in der Pressekonferenz gesagt, was wir hier wollen, ist das Notwendige mit dem Nützlichen verbinden. Also notwendig ist jetzt, Geld auszugeben. Und dann machen wir es eben so, dass wir was davon haben. Und langfristig was davon haben. Und da sind die Sachen, da ist eben ganz klar, wir brauchen eine bessere Digitalisierung, wir haben jetzt in der Krise gemerkt, dass das Problem nicht nur ist, dass die Computer nicht in den Schulen sind, sondern dass die Breitbandanschlüsse auch zum Teil nicht bei den Kindern sind zu Hause oder bei den Lehrern. Und dann hilft die schöne digitalisierte Schule auch nicht, wenn die Kinder nicht da dran kommen. Oder irgendwelche Funklöcher dann sind in Brandenburg, wo die Kinder wohnen. Und Ähnliches gilt eben für die Ladeinfrastruktur, für die E-Mobilität und die Wasserstoffnetze. Das sind Sachen, wo wir gesagt haben, wir brauchen das eigentlich für die Transformation. Und jetzt ist halt die Gelegenheit, das zu bauen.



**Marco Herack:**

Und zum Schluss dieses Themas würde ich noch eine Sache gerne wissen von dir, Sebastian. Wie viel soll mich als Steuerzahler dieser Spaß kosten?

**Sebastian Dullien:**

Ja, dich als Steuerzahler soll das gar nichts kosten. Weil wir sagen, das soll man über höhere Neuverschuldung finanzieren. Also wir sagen, Steuererhöhungen sind jetzt falsch, weil das würde einfach den Impuls rausnehmen aus diesem Konjunkturpaket. Und deshalb soll man Kredite aufnehmen, möglichst langfristig. Und jetzt kommt wahrscheinlich gleich die Frage von dir, na, aber die Kredite muss ich ja irgendwie zurückzahlen. Und auch dafür haben wir eine Lösung. Nämlich, im Moment, natürlich ein Teil muss davon irgendwann zurückgezahlt werden, oder zumindest überwältigt werden und bleibt dann als Kredit da in der Bilanz stehen. Aber was gerne vergessen wird, ist, welche günstige Finanzierungsbedingungen Deutschland zurzeit hat. Wir haben, bis zu 30-jährigen Anleihen, haben wir negativen Zins. Das heißt, wir zahlen auch vor, also bevor ich überhaupt nur an Inflation denke, müssen wir weniger zurückzahlen, als wir uns heute leihen. Das heißt, die Investoren zahlen einen Teil davon. Und wenn man die Inflation mit einrechnet, wird es noch deutlicher. Ich mach mal ein anderes Beispiel. Die Österreicher haben eine Anleihe ausgegeben, und im Moment ist da weniger als ein Prozent Zins drauf, eine 100-jährige Anleihe, Entschuldigung, das habe ich vergessen. Die Österreicher haben eine 100-jährige Anleihe ausgegeben, die zurzeit mit weniger als einem Prozent Zinsen verzinst wird. Und wenn man jetzt davon ausgeht, dass Deutschland auch so eine Anleihe ausgeben würde, und vielleicht noch einen Tick bessere Zinsen kriegt als Österreich, weil das haben wir normalerweise, und jetzt sich auch noch klarmacht, dass wir üblicherweise ja so 1,8 Prozent Inflation haben, dann bedeutet das, dass wir in 100 Jahren nur noch so ein gutes Drittel von dem zurückzahlen müssen, inflationsbereinigt, was wir uns heute leihen. Von daher, gerade für so Zukunftsprojekte, ist das, glaub ich, die richtige Art und Weise, die jetzt zu finanzieren.

**Marco Herack:**

Okay, aber wie viel denn jetzt?

**Sebastian Dullien:**

Ja, wir haben diesmal keine Zahl genannt. Wir haben diesmal deshalb keine Zahl genannt, weil wir erst mal diesen konzeptionellen Punkt machen wollten. Wir haben natürlich auch andere Papiere geschrieben, wo auch jetzt Preisschilder auf den Einzelmaßnahmen drauf stehen, und wir haben ja letztes Jahr diese 450 Milliarden als Paket über zehn Jahre gehabt. Das gilt natürlich alles noch, was da gesagt wird, nur, wir haben damals auch erlebt, dass wenn wir jetzt da anfangen und sagen, da kommen 5,3 Milliarden in den kommunalen Investitionsfonds, dann kommt irgendjemand an und sagt, na, aber ich glaub, das sind eigentlich 5,5 oder eigentlich vielleicht sind es auch nur 5,0, und dann diskutiert man nur noch über diese Nachkommazahlen. Eigentlich wollten wir erst mal über die große Gesamtrichtung reden.

**Marco Herack:**

Ihr habt also Angela Merkel antizipiert, die, als es um die europäischen Konjunkturprogramme ging, gesagt hat, ja, wir müssen ja nicht gleich über Zahlen reden, sondern wichtig ist ja, worum es geht.

**Sebastian Dullien:**

Wenn wir uns jetzt sagen, wir möchten eine flächendeckende Ladeinfrastruktur haben, wir möchten die und die Kinderbetreuung haben, wir möchten Super Breitband haben, und außerdem alle Heizungen energetisch ausgetauscht, dann kann man sich ja ausrechnen, was das kostet. Und da müssen wir das eben umsetzen.

**Marco Herack:**

So, ich war dir ja jetzt sehr dankbar, dass du den Punkt mit Österreich gemacht hast. Und dass man in 100 Jahren da nur noch ein Drittel zurückzahlen muss bei entsprechender Inflation. Weil unser zweites Thema ist die EZB, beziehungsweise mehr das Bundesverfassungsgericht, das zur EZB geurteilt hat. Und uns da vielleicht einen Strich durch die Rechnung machen könnte auf Dauer, wenn das so weitergeht. Das Bundesverfassungsgericht hat ein, na, ich sag jetzt schon mal, sehr umstrittenes Urteil zum PSPP, dem Public Sector Purchase Programme getroffen. Und das ist, ich habe es ja eingangs schon gesagt, der Ankauf von Staatsanleihen durch die Notenbanken im Eurosystem. Mein explizit nicht die EZB, weil die EZB wiederum schon vorweggenommen hat, dass die jeweiligen Landesnotenbanken diese Anleihen kaufen sollen ihres jeweiligen Landes. Und auch damals schon Rücksicht auf die Kritiker genommen hat, die, und das ist ja der dauerhafte Vorwurf, behaupten, die EZB würde, ja, Staatsfinanzierung betreiben in indirekter Art und Weise. Was sie zumindest laut den ganzen Verträgen wohl nicht darf. Und deswegen versucht man immer, alle Programme so zu bauen, dass es auch nicht mal ansatzweise so wirkt. Aber dem Bundesverfassungsgericht, Sebastian, hat das irgendwie wohl nicht gereicht beim PSPP.

**Sebastian Dullien:**

Vielleicht fangen wir mal an und sagen, was ist denn dieses PSPP. Also es gibt ganz viele so Synonyme bei der EZB und es gibt eine ganze Reihe von Programmen, wo sie entweder tatsächlich oder potenziell Staatsanleihen kaufen kann. Und dieses PSPP ist Teil von der breiten Strategie, die Geldmenge ausweiten zu wollen, in dem man Anleihen aufkauft. Und das nennt sich auch manchmal Quantitative Easing. Das ist eine Politik, die Zentralbanken üblicherweise machen, wenn die Inflation sehr niedrig ist und der Zins einfach auch schon sehr niedrig ist und man den nicht weiter runterziehen kann, aber die Inflation nicht anspringt. Und dann kaufen Zentralbanken üblicherweise im größeren Stil Staatsanleihen auf. Das hat die japanische Zentralbank schon in den 2000er Jahren gemacht. Das hat die amerikanische Notenbank ab 2009 im großen Stil gemacht. Und das macht die EZB als 2015. Und jetzt ist ein bisschen das Problem, dass in anderen Staaten es nur eine Staats-

anleihe gibt. Also nur von einem Staat, die aufgekauft wird. Also von einem Zentralstaat. Die Fed kauft halt die US-Staatsanleihen auf. In der Euro-Zone aber eben diese unterschiedlichen Staatsanleihen. Und darum sind damals schon so ein paar Sicherungen eingezogen worden, dass eben nur ein bestimmter Anteil von einer Emission gekauft werden darf und so weiter. Allerdings gibt es ja so ein paar, ich würde mal sagen, Euro-Gegner in Deutschland, die dann immer, ja, überall hinter der nächsten Ecke Stabilitätsgefahren sehen. Und das sowieso oft auch ganz schlimm finden, dass da ein Italiener oder eine Französin in der Zentralbank sitzt und dann gegen all diese Dinge schon mal geklagt haben. Und das ist jetzt eins der, da hat es eine ganze Reihe von Klagen gegeben. Und das ist jetzt die erste Klage, wo relativ deutlich denen auch gesagt worden ist, ihr habt da Recht. Oder zumindest, sagen wir so, da ist ein Problem. Und hier hat jetzt das Bundesverfassungsgericht gesagt, und das Interessante hier ist, dass jetzt da schon der Europäische Gerichtshof sich einmal mit diesem Programm beschäftigt hat und gesagt hat, das ist völlig in Ordnung. Weil die Verträge auch sagen, direkte Staatsfinanzierung ist verboten. Und daraus kann man jetzt auch schließen, eigentlich ist dann indirekte Staatsfinanzierung kein Problem. Und die EZB kauft halt nicht von den Staaten diese Staatsanleihen, sondern einfach auf dem Markt. Und hält sie dann, weil sie einfach ihre Bilanz vergrößern will, weil sie glaubt, dass mehr Geld im Umlauf sein müsste, weil die Inflation so niedrig ist. Und jetzt hat halt das Bundesverfassungsgericht gesagt, da ist möglicherweise ein Problem, weil, oder da ist, ja, möglicherweise ist da ein Problem, weil die EZB nicht die Verhältnismäßigkeit zwischen diesem Ankauf und möglichen Nebenwirkungen abgewogen hat. So. Und dann nicht hat sie gesagt, die Bundesbank darf sich jetzt, wenn die EZB das nicht richtig darstellt, dass das verhältnismäßig ist, dann darf die Bundesbank sich in drei Monaten nicht mehr an diesen Käufen beteiligen. Punkt.

Dieses Urteil schafft eine ganze Reihe von Problemen, aus Sicht von uns Ökonomen und aus Sicht von Juristen. Aus Sicht von Ökonomen schafft es halt das Problem, dass, die EZB hat ja ein klares Mandat. Und paradoxerweise ist dieses Mandat da, weil auch früher Leute Sorgen hatten, dass wir eine Inflationspolitik in der Euro-Zone kriegen. Und da ist gesagt worden, die EZB, und das wollte auch das Verfassungsgericht damals so, die EZB ist absolut unabhängig. Und die EZB hat nur ein Ziel, und das ist Preisstabilität. So, und jetzt plötzlich kommt das Verfassungsgericht hin und sagt, na, Freunde, aber ganz so einfach ist das nicht. Ihr müsst noch abwägen, ob da andere Ziele, wie Verteilungsziele, Immobilienpreise, die nennen so eine ganze Reihe von Dingen, ob die nicht irgendwie mit beeinträchtigt werden. Und das ist natürlich ein Problem, wenn du auf der einen Seite sagst, die Notenbank ist unabhängig und soll sich nur am Inflationsziel ausrichten und dann fängst du jetzt plötzlich an, so zu argumentieren. Das ist halt deshalb auch problematisch, weil wenn das Bundesverfassungsgericht das jetzt sagt, und zu dem Schluss kommt, dass das vielleicht nicht verhältnismäßig ist, wie ist denn das mit so anderen Nebenwirkungen, wenn mal die Zinsen wieder steigen müssten? Also kann dann ein italienisches Verfassungsgericht sagen, na, Freunde, eigentlich müsst ihr jetzt besser

abwägen, ob eure Zinserhöhungen nicht auch Arbeitslosigkeit schaffen. Muss das dann nicht auch abgewogen werden? Und darum ist die EZB auch nicht ganz glücklich mit diesem Urteil. Für Ökonomen ist da noch ein bisschen schwierig, dass eigentlich dieses Quantitative Easing, der Aufkauf von Staatsanleihen, ein Instrument ist, was alle wichtigen Zentralbanken der Welt benutzen und auch in der Krise benutzt haben. Und jetzt plötzlich wird gesagt, na ja, das ist irgendwie was ganz Merkwürdiges hier.

**Marco Herack:**

Es gibt ja recht viele Facetten an dem ganzen Ding. Vielleicht fangen wir mal mit der simpelsten an. Ich glaube, es ist kein Problem für eine Bundesbank oder eine EZB, so ein Schreiben aufzusetzen und dort reinzuschreiben, warum, wieso, weshalb. Also quasi so eine Art Workaround zu schaffen, und damit dieser Kritik entgegenzuwirken, man habe sich nicht ausreichend damit beschäftigt. Ich sag mal, Klammer auf, [www.ecb.eu](http://www.ecb.eu). Da könnte man die ein oder andere Antwort schon finden, denn die EZB hat ein sehr ausführliches Covering und Begründungsmanagement dort aufgebaut. Und sie hat ja auch ganz klare Empfehlungen an die Staaten gegeben, wie sie künftig vielleicht handeln könnten, um zu vermeiden, dass die Notenbank einspringen muss.

**Sebastian Dullien:**

Das ist sogar eigentlich hochgradig absurd, weil die Bundesbank war wesentlich weniger transparent, als es die EZB ist. Die Bundesbank hat über Jahrzehnte lang nie eine Pressekonferenz gegeben. Da gab es einen Entscheid, einen Zinsentscheid, und das war es. Also dass es direkt danach eine Pressekonferenz gibt, wo auch die, wo normalerweise der Präsident oder die Präsidentin das erklärt, das ist eine neue Erfindung der EZB.

**Marco Herack:**

Also die EZB macht ja schon sehr viel. Und das andere ist, ich glaube, sie wird sich nicht sehr schwertun, es einfach zu begründen, oder? Dann schreibt sie halt da was hin und dann ist die Sache erledigt.

**Sebastian Dullien:**

Na, aber auch hier wird's jetzt schon schwierig. Ist die EZB daran gebunden, was das Bundesverfassungsgericht ihr sagt? Weil dann haben wir wieder das Problem, wenn jetzt die EZB was extra begründet, was das Bundesverfassungsgericht haben, wie ist das denn mit dem italienischen Verfassungsgericht? Das hatten wir ja gerade schon. Oder mit dem maltesischen Verfassungsgericht, wenn die dann etwas von der EZB möchten? Muss die EZB dann bei jeder Entscheidung eines Verfassungsgerichts in der Euro-Zone springen? Und auch, wenn es nur um Berichtspflichten geht.

**Marco Herack:**

Bringt mich zum nächsten Punkt, dass die EZB ja für die Euro-Zone zuständig ist. Und wenn natürlich das Bundesverfassungsgericht da etwas zu bemängeln hat, wäre ja dann die Frage, ob ein deutsches Verfassungsgericht nicht ... na ja, also es ist halt für Deutschland zuständig. Und da kann man ja sagen, ja, gut, die Maßnahmen, die sind jetzt für Deutschland nicht ideal. Die EZB muss aber ja die ganze Euro-Zone bedenken. Und da wäre ja dann wieder das Argument seitens der EZB, ja, ja, klar, für euch ist das nicht ideal. Aber wir müssen halt auch noch die Griechen und die Italiener mit bedenken. Deswegen sind wir ja in der Euro-Zone. Deswegen gibt's die EZB. Das hat doch gar nicht die Kompetenz, dieses Gericht, das zu überblicken. Wäre mir jedenfalls neu.

**Sebastian Dullien:**

Das wird der große Streit sein an der Geschichte. Es ist ja diesmal auch was passiert, was wir in der Form noch nie gesehen haben, dass das Bundesverfassungsgericht auch sehr harsche Worte gegenüber dem Urteil des Europäischen Gerichtshofs zu der Thematik gefunden hat. Ich habe jetzt das genaue Zitat nicht da, aber da steht so sinngemäß drin, dass die diese Abwägungen nicht nachvollziehbar getroffen hätten. Und im normalen Föderalsystem wäre das natürlich sehr merkwürdig, das ginge auch überhaupt nicht. Also ein bayerisches Verfassungsgericht kann nicht sagen, dass das Bundesverfassungsgericht jetzt irgendein Urteil falsch gefällt hat und deswegen sagen, das gilt jetzt nicht mehr. Also so funktioniert halt ein Föderalismus nicht. Aber hier ist der Punkt, dass dieses Verhältnis zwischen Europäischem Gerichtshof und Bundesverfassungsgericht immer ein bisschen ungeklärt war. Und im Grunde ist das jetzt eine Kampfansage an eine föderale Interpretation der Struktur, die wir hier haben, dass also eigentlich der EuGH im Grunde über dem Bundesverfassungsgericht steht. Und auch hier ist natürlich, was potenziell auf Dauer ein massives Konfliktpotenzial bringt. Weil das jetzt jenseits der EZB-Frage eine ganz schöne Unsicherheit in das ganze europäische Institutionengefüge reingeht. Ich mein, wir in Deutschland würden immer sagen, natürlich, das Verfassungsgericht ist ja heilig. Und natürlich muss das unsere Grundrechte verteidigen. Aber ich möchte mal sehen, was passiert, wenn ein Kaczyński oder ein besetztes Verfassungsgericht oder ein Orbán besetztes Verfassungsgericht in Ungarn oder Polen einen ähnlichen Konflikt über irgendeine andere Frage mit dem EuGH sucht. Die Bundesbank ist jetzt in einem Dilemma. Sie muss ja eigentlich folgen, was das Bundesverfassungsgericht ihr sagt. Aber wenn sie das tut, dann kann die Europäische Kommission ein Vertragsverletzungsverfahren gegen die Bundesregierung anstreben. Weil offensichtlich hat dann Deutschland sich gegen die Regeln der EU-Verträge verhalten.

**Marco Herack:**

Also es gibt, aber da wollen wir jetzt nicht zu sehr in die Tiefe gehen, weil wir sind ja beide keine Rechtsexperten, sondern es gibt da durchaus auch Kommentatoren, die dann sagen, ja, das hat das Bundesverfassungsgericht auch deswegen gemacht, damit die Sache mit Polen und Ungarn recht schnell geklärt werden kann. Also

quasi die Situation auslösen, in der man eine Klärung herbeiführen kann. Das wäre dann aber ein ziemlich riskanter Move gewesen. Vielleicht für uns beide mehr so interessanter ist ja dann noch dieses Ding, dass man ja schon sagen kann, dass die Unabhängigkeit der EZB damit auch gefährdet wird. Und die ist ja ihr größtes Pfund.

**Sebastian Dullien:**

Ja, es kommt halt drauf an, wie ich das interpretiere. Wenn denn jetzt die EZB sich tatsächlich rechtfertigen muss für, also nicht nur rechtfertigen in der Art, dass sie es erklären soll, sondern dass man dann auch hinterher vor Gericht überprüfen kann, ob die Abwägung der EZB richtig war, dann wird es halt schwierig. Weil, was wir eben schon mal hatten, diese Abwägungsentscheidungen werden vielleicht in Karlsruhe anders getroffen als in Rom. Also was noch echt viel Konfliktpotenzial in der Zukunft hat und die Leute, die jetzt jubeln, weil sie irgendwie die EZB komisch finden, das kann denen auch ganz schön auf die Füße fallen.

**Marco Herack:**

Ja, ich dachte jetzt mehr so an die Glaubwürdigkeit der EZB gegenüber dem Markt. Weil das ist ja am Ende immer noch ihr Hauptfeld, an dem sie arbeitet, dass sie, wenn sie eine Maßnahme trifft, glaubwürdig sagen kann, okay, what ever it takes. Oder was auch immer wir tun werden, wir werden dafür sorgen, dass der Euro am Leben bleibt.

**Sebastian Dullien:**

Ja. Also ich war deshalb auch gestern überrascht, dass die Marktreaktionen relativ schwach waren. Also es war wirklich, da war praktisch nichts zu sehen in den Risikoauflagen der italienischen Bonds, keine Ahnung, ob auch die internationalen Anleger das Urteil nicht lesen konnten, weil es auf Deutsch war. Ich weiß gar nicht, ob es eine englische Übersetzung gibt, wahrscheinlich schon. Aber es ist ja jetzt auch komplex. Und klar, das Problem ist, schränken wir damit die Handlungsfähigkeit der Europäischen Zentralbank ein. Und in unserer Europa-Folge, da haben wir drüber geredet, das eigentlich das, was zurzeit die Regierungen machen, alleine wahrscheinlich nicht ausreichend ist, um eine Staatsschuldenkrise zu verhindern. Und wir setzen da drauf, dass dieses andere Anleiheaufkaufprogramm der EZB, diese PEPP, das eben die Zinsen auch für Länder wie Italien niedrig hält. Und in diesem Urteil sind eine ganze Reihe von so, ja, Seitenhieben ist falsch, ist vielleicht falsch, aber von so Anmerkungen und Andeutungen, die drauf hindeuten, dass das Bundesverfassungsgericht auch das PEPP möglicherweise problematisch sieht. Und wenn das der Fall wäre, dann könnte es noch mal, glaub ich, viel mehr Verwerfungen am Markt geben. Und da muss man sich halt überlegen, was man dann macht. Aber es ist bestimmt nicht gut für die Stabilität der Euro-Zone, dass wir jetzt so ein Urteil haben.

**Marco Herack:**

Ich ergänze kurz, Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP. Wir können natürlich schon davon ausgehen, dass es eine gewisse Bedrohung gibt im Sinne von, es wird jetzt wieder vermehrt Klagen geben. Wobei man natürlich immer Klagen kann, wenn man sich unwohl fühlt. Da ist dann eher die Frage, auf welchem Fundament. Und da wäre dann das Argument, na ja, es gibt jetzt ein größeres Fundament, auf dem man klagen kann. In der Kommunikation mit dem Markt werden wir erst in der Zukunft sehen, ob die EZB da noch glaubwürdig ist, oder? Weil wir kennen noch nicht die genauen Auswirkungen des Urteils auf das Verhalten zwischen den Notenbanken wie auch den Gerichten. Und wir kennen dadurch auch noch nicht die genaue Standfestigkeit der EZB dann in der Zukunft.

**Sebastian Dullien:**

Wir wissen noch nicht, was jetzt die genaue Folge ist. Ob die Bundesbank jetzt für die EZB die Interpretation übernimmt. Die Bundesbank gehört ja zum EZB-System und vielleicht kann die ja was veröffentlichen, was dem Bundesverfassungsgericht besser erklärt, was die EZB da tut. Ich mein, es ist schon ein bisschen merkwürdig. Eins der Direktoriumsmitglieder hat gesagt, was glauben die eigentlich in Karlsruhe, was wir den ganzen Tag in Frankfurt mit den, ich weiß nicht, 3.000 EZB-Angestellten machen. Eigentlich von früh bis spät ist da eine Abwägung der Risiken und des Nutzens der verschiedenen geldpolitischen Entscheidungen. Von daher ist das wirklich etwas schwierig. Ich sehe noch nicht den Ausweg.

**Marco Herack:**

Vielleicht zum Abschluss, damit so ein gewisses Grundverständnis da ist, warum das alles so wichtig ist. Warum ist die Unabhängigkeit der Notenbank an sich ein so großes Pfund, das gewahrt werden muss?

**Sebastian Dullien:**

Also üblicherweise gehen Ökonomen davon aus, dass Preisstabilität wichtig ist. Und grad wir in Deutschland mit der Erfahrung der Hyperinflation sind sehr empfindlich, was Preisstabilität angeht. Und gleichzeitig zeigt einerseits die Erfahrung, aber auch die ökonomischen Modelle, dass man manchmal mit so einer Überraschungsinflation die Arbeitslosigkeit runterbringen kann. Oder, ja, sich Geld drucken lassen kann, um schöne Staatsausgaben zu machen. Das bringt üblicherweise Inflation. Und um so was zu verhindern, hat man dann gesagt, wir machen die Notenbank unabhängig und wir geben, das Ziel, sich nur um Inflation zu kümmern, dass da jetzt nicht so ein politischer Druck entsteht, kurz mal vor den Wahlen die Zinsen zu senken oder kurz vor den Wahlen mal 50 Milliarden zu drucken und dem Finanzminister zu überweisen. Und das ist halt eigentlich ziemlich breiter Konsens lange Zeit gewesen, dass das sinnvoll ist. So eine gewisse Art der Unabhängigkeit haben auch die meisten industrialisierten Länder. Eigentlich hat kein Land so eine unabhängige Zentralbank wie die Europäische Zentralbank. Aber dass da jetzt, mir ist auch kein Fall bekannt, dass tatsächlich schon mal ein Verfassungsgericht in Deutschland

auch bei der Bundesbank gesagt hätte, die Entscheidungen sind nicht ausreichend abgewogen oder nicht ausreichend erklärt, wie man zu der Abwägung gekommen ist.

**Marco Herack:**

Hast du denn selbst in deiner Beurteilung des Handels der EZB das Gefühl, dass sie, ja, außer Rand und Band ist oder größere Fehler macht? Oder irgendwie in diese Richtung tendiert, die bedenklich ist?

**Sebastian Dullien:**

Also vorneweg, ich glaub, die EZB ist die Institution in Europa, die eigentlich in den ganzen Krisen am zielgerichtetsten und besten gehandelt hat. Und wenn man sich das anguckt, wir haben ja heute eine niedrigere Inflation, die letzten zehn Jahre, als wir das in Bundesbank-Zeiten hatten. Also auch nicht nur in den letzten zehn Jahren, sondern seit wir den Euro haben, haben wir eigentlich eine niedrigere Inflation als in Bundesbank-zeiten. Also von daher kann ich nicht sehen, wie man da der EZB einen Vorwurf macht. Man muss natürlich sagen, dass die EZB schon das, was sie tut, ziemlich ausgeweitet hat. Das hat aber auch damit zu tun, dass der Rest der Politik eigentlich eine ziemlich schlechte Politik gemacht hat, die dann von der EZB quasi konterkariert werden musste. Also man braucht sich eben nicht zu wundern, wenn man so eine Politik fährt, dass alle in einer schwachen wirtschaftlichen Entwicklungszeit ihre Schulden zurückfahren und ihre Defizite zurückfahren, alle Regierungen, dass dann die Inflation zurückgeht. Und wenn man dann eine Notenbank hat, der man explizit die Aufgabe gegeben hat, die Inflation an einen Zielwert zu bringen, dann muss die natürlich so handeln. Das heißt, ideal ist dieses ganze Setup nicht, ich würde mir wünschen, dass die Regierungen deutlich mehr selber über Staatsausgaben das Ganze steuern. Aber gegeben dieses Umfelds, ist das, was die EZB macht, total richtig. Und das ist auch das Problem, weil das sehen aus meiner Sicht die überwiegende Mehrheit der internationalen Makroökonominnen so. Nur in Deutschland gibt's so eine Gruppe von Ökonominnen und Ökonomen, vor allem alte Ökonomen, die das alles ein bisschen merkwürdig finden. Und die da ganz merkwürdige Vorstellungen haben. Und wenn man sich jetzt auch anguckt, welche Sachverständigen das Bundesverfassungsgericht da eingeladen hat, dann erkennt man sofort, dass da eigentlich ... ja, da ist noch nicht mal jemand bei, den ich der politischen Mitte oder der ökonomischen Mitte zuordnen würde, sondern eigentlich alle mit einem ganz starken Rechtsdrill, zum Teil auch Antistaatsideologien oder, ja, auch Euro-Skeptiker. Und es ist natürlich schon ein Problem, wenn sich das Bundesverfassungsgericht so die Expertinnen und Experten aussucht, die sie einlädt.

**Marco Herack:**

Okay. Das ist a) mal ein Wort und b) eine interessante Feststellung. Sebastian Dullien, wir sind dann auch jetzt schon am Ende der Folge angekommen. Heute mit zwei Themen und ich habe ja am Anfang schon drauf hingewiesen, wir haben noch eine



E-Mail-Adresse, an die ihr uns schreiben könnt. Ich habe ja immer so das Gefühl, grad so EZB-Themen, die fordern auch manchen zum Schreiben heraus. Das wäre dann [systemrelevant@boeckler.de](mailto:systemrelevant@boeckler.de). Und ansonsten werden wir euch in den Shownotes die sozialen Medien verlinken. Auch wie ihr Sebastian auf Twitter finden könnt und so weiter und so fort. Also, das wird dann alles da drinstehen. Und Sebastian Dullien, ich danke dir für deine Zeit und das Gespräch.

**Sebastian Dullien:**

Ja, dank dir für die hervorragende Moderation mal wieder. Einen schönen Abend noch.

**Marco Herack:**

Ja, schönen Abend euch. Und bis bald. Tschüss.