

## SYSTEMRELEVANT 58

**Sind milliardenschwere Investitionen möglich, ohne langfristig eine höhere Schuldenquote zu verursachen? Sebastian Dullien und Marco Herack erörtern diese und andere Frage in einer neuen Folge unseres Podcasts.**

**Marco Herack:**

Heute ist Dienstag, der 25. Mai 2021. Willkommen zur 58. Ausgabe von Systemrelevant. Sebastian Dullien, ich grüße dich.

**Sebastian Dullien:**

Hallo Marco.

**Marco Herack:**

Du bist der Direktor des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung, bekannt als IMK, bei der Hans-Böckler-Stiftung. Ja, Sebastian, lange Wochenenden und Aprilwetter, das auch im Mai nicht aufhören möchte – wie geht es dir denn so?

**Sebastian Dullien:**

Ja, eigentlich ganz gut. Pfingsten war gut. Gut, dass es einen Feiertag gab. Insgesamt habe ich keine Lust mehr auf Corona und wünsche mir die Sommerferien herbei. Aber ich glaube, das geht ganz vielen so.

**Marco Herack:**

Ja, das hast du nicht exklusiv.

**Sebastian Dullien:**

Schade.

**Marco Herack:**

Genau. Ja, also ich glaube, je mehr Leute geimpft sind, desto ungeduldiger werden sie dann, in die Freiheit entlassen zu werden. So, diese Stimmung habe ich gerade so als Gefühl.

**Sebastian Dullien:**

Ja, das stimmt und in Berlin hat auch tatsächlich jetzt die Außengastronomie schon offen und ich habe das auch schon ausgenutzt am Freitagabend, an dem ersten Tag, wo die offen war. Und da hat es zwar auch geregnet, aber trotzdem hat es Spaß gemacht.

**Marco Herack:**

Schau, so weit sind wir in Köln noch nicht. Wenn ihr dazu noch ein paar Hinweise habt, dann könnt ihr uns schreiben, indem ihr uns auf Twitter antickert @boeckler\_de oder auch gerne per E-Mail an systemrelevant@boeckler.de. Also Hinweise, Korrekturen und Anregungen bitte einfach einsenden. Und Sebastian findet ihr als @SDullien, also Sebastian Dullien, auf Twitter. Mein Name ist Marco Herack und wir möchten uns heute über Joe Biden unterhalten – nein, natürlich nicht. Wir möchten uns heute über Sebastian Dullien unterhalten, mit Sebastian Dullien, den Joe Biden Deutschlands, denn das IMK hat einen Report veröffentlicht, in dem es ein Investitionsprogramm über – Sebastian, habe ich das richtig gelesen? – 460 Milliarden Euro vorschlägt.

**Sebastian Dullien:**

Ja, das ist richtig. Das knüpft an ... wir hatten vor, ja, so eineinhalb Jahren, Ende 2019, ja schon mal eine Studie veröffentlicht, damals zusammen mit dem Institut der deutschen Wirtschaft und das dann von DGB und BDI auch vorgestellt wurde in einer Bundespressekonferenz. Und da hatten wir ausgerechnet, dass eben Deutschland für die nächsten zehn Jahre einen Investitionsbedarf von 460 Milliarden Euro hätte, also einen zusätzlichen Bedarf an öffentlichen Investitionen, muss man, glaube ich, genauer sagen. Das ist dann ja auch sehr viel diskutiert worden. Und jetzt haben wir mal simuliert, was das tatsächlich so bedeuten würde für die Wirtschaft und für die Schulden, wenn man diese 460 Milliarden Euro als Kredit aufnehmen würde und eben in diese Investitionen packen würde, die wir damals vorgeschlagen haben.

**Marco Herack:**

Dann fangen wir mal von vorne an. Warum ist denn so ein Investitionsprogramm überhaupt notwendig? Gibt es da spezielle Gründe?

**Sebastian Dullien:**

Ja, es gibt eine Reihe von Gründen. Das eine ist, dass in Deutschland die öffentliche Infrastruktur über Jahre vernachlässigt worden ist. Das sieht man daran, dass Züge Verspätung haben, Stellwerke nicht funktionieren, Brücken gesperrt sind, Wasserwege eigentlich für Schiffe zu klein sind oder dann auch die Schleusen so, ja, knapp vor dem Zusammenbruch stehen. Und das ist der erste Punkt. Und dann haben wir einfach jetzt drei ganz große Herausforderungen für Deutschland. Die Demografie, wir altern, das heißt, wir werden weniger Menschen im erwerbsfähigen Alter haben. Wir haben dann Digitalisierung. Wir alle wissen, dass alles digitaler wird und da fehlt uns auch die Infrastruktur für, die Breitbandnetze, die fehlen, der Anschluss der Verwaltung, der Schulen. Und das Dritte ist die Dekarbonisierung. Wir haben uns ja verpflichtet international, den CO<sub>2</sub>-Ausstoß zu senken und diese Ziele sind jetzt noch mal verschärft worden. Und das sind natürlich auch große Herausforderungen für Deutschland als Industriestandort. Und all das zusammen braucht eigentlich, um das anzugehen, Investitionen, die uns helfen können, damit besser umzugehen. Und das sind die Gründe, warum wir ein solches Investitionspaket brauchen.

**Marco Herack:**

Wenn wir jetzt über Investitionen sprechen, dann reden wir ja oder denkt dann irgendwie, der Bund muss jetzt 460 Milliarden Euro in die Hand nehmen und der muss dann mal ein paar Schulen bauen und so weiter und so fort. Aber der Bund ist ja gar nicht immer derjenige, der da federführend ist, sondern auch die Kommunen spielen ja eine große Rolle.

**Sebastian Dullien:**

Ja, das stimmt. Also bei dieser ursprünglichen Studie, die wir da gemacht haben, da waren von diesen 460 Milliarden Euro ein relativ üppiger Teil Investitionsbedarf bei der Kommune, also kommunale Infrastruktur. Und damals waren wir da auf die Summe von 138 Milliarden für diesen Bereich gekommen. Wir haben auch ganz viele andere Sachen in dem Paket drin, die jetzt nicht unbedingt Bundesaufgaben sind. Also wenn wir an frühkindliche Bildung denken, an den Ausbau von

Ganztageseschulen, den Betrieb von Ganztageseschulen, das sind alles Ausgaben, die nicht, ja, eigentlich nach der normalen Aufgabenverteilung beim Bund liegen, sondern bei Ländern oder Kommunen. Da müsste man dann natürlich gucken, wie genau die Zahlungsströme sind. Aber das haben wir jetzt hier auch gar nicht behandelt. Wir haben gesagt, es geht hier um den Staat insgesamt und um die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen und nicht so sehr darum, welche Ebene jetzt was bezahlt. Und das ist ja im Grunde am Ende auch so ein bisschen so eine Konstruktionsfrage. Also das mag ja kommunale Infrastruktur sein, aber der Bund kann ja Programme auflegen, wo er gerade diese Infrastruktur gezielt fördert. Das hat er in der Vergangenheit ja auch schon gemacht. Von daher, es geht hier um den gesamten Staat. Bei der Dekarbonisierung ist es ja das Gleiche. Wenn wir über die energetische Sanierung von öffentlichen Gebäuden reden, dann sind auch ganz viele davon auf kommunaler Ebene. Aber diese Details sind jetzt in dieser Studie nebensächlich. Sondern wir haben einfach gesagt, was passiert, wenn man diese 460 Milliarden Euro über zehn Jahre nimmt und einfach damit den öffentlichen Kapitalstock erhöht.

**Marco Herack:**

Über zehn Jahre ist ja jetzt auch nicht so, dass heute das Geld aufgenommen wird, um es da reinzuballern, sondern das ist ja dann doch ein recht Zeitraum. Da sind wir schon bei 46 Milliarden Euro im Jahr.

**Sebastian Dullien:**

Genau. Das wäre pro Jahr 46 Milliarden Euro. Aber auch das ist jetzt gar nicht so wenig, wenn man sich anguckt, ja, dass die öffentlichen Investitionen, von denen wir da ausgehen, die sind etwas mehr als 80 Milliarden pro Jahr, das heißt, das wäre schon eine deutliche Erhöhung davon.

**Marco Herack:**

Na ja, der Biden ist ja jetzt bei seinem Infrastrukturprogramm auf 1,5 Billionen Dollar runtergegangen. Da ist er dann doch noch etwas höher als wir.

**Sebastian Dullien:**

Ja, wobei natürlich erstens die US-Wirtschaft ein bisschen größer und dann zweitens muss man sagen, dass ein Teil von den Dingen, die bei uns als Investitionen gezählt würden, also zum Beispiel der Ausbau der Kinderbetreuung, bei Joe Biden in einem anderen Paket versteckt ist oder was heißt versteckt, da reingepackt worden ist. Weil es gibt dann ja noch dieses zweite Paket, was er auch vorgeschlagen hat, was die Lebensbedingungen der Menschen in den USA direkt verbessern soll, also die Lage der Familien verbessern soll. Und da sind dann diese Bildungsausgaben drin. Das heißt, man kann das nicht eins zu eins vergleichen.

**Marco Herack:**

Du hast ja jetzt schon so die großen Linien gezeichnet, aber habt ihr da eine konkrete Vorstellung, wohin dieses Geld fließen soll oder wo rein, also eine Präferenz?

**Sebastian Dullien:**

Ja, also damals 2019 haben wir so eine Tabelle angelegt und die haben wir auch

sehr viel dann diskutiert innerhalb, also auch mit verschiedenen Fachleuten aus verschiedenen Industrien und verschiedenen Institutionen. Und da kam eben raus diese 138 Milliarden Euro bei der kommunalen Infrastruktur. Wir hatten damals 20 Milliarden Euro für den Ausbau des öffentlichen Personennahverkehrs. Wir hatten 50 Milliarden Euro für frühkindliche Bildung. Und so kann man das dann runterbrechen. Auch Breitbandausbau dabei, Aufbau des Fernverkehrs, auch ein gewisser Ausbau der Fernstraßen, insbesondere eine Elektrifizierung von bestimmten Autobahnabschnitten. Und das kann man nachgucken. Also vielleicht verlinken wir einfach den jetzigen Report. da haben wir die Tabelle noch mal einmal abgedruckt. Und von daher, das ist da relativ, na ja, relativ detailliert, ist jetzt übertrieben. Es ist halt so weit runtergebrochen, dass man sehen kann, wo das Geld ungefähr hinfließen soll.

**Marco Herack:**

Auch an den Wohnungsbau habt ihr zum Beispiel gedacht mit 15 Milliarden.

**Sebastian Dullien:**

Genau, da haben wir auch ein bisschen was drin. Da könnte man auch drüber streiten, ob man da mehr reinton sollte. Das hängt dann so ein bisschen davon ab, ob man der Meinung ist, dass der öffentliche Wohnungsbau eine sehr viel stärkere Rolle spielen sollte oder nicht. Und damals, als wir das Papier zusammen gemacht haben mit dem Institut der deutschen Wirtschaft, was ja arbeitgebernah ist und bei vielen Fragen sonst oft eine etwas andere Position hat als das IMK, die wollten da eigentlich ein bisschen weniger drin haben, wir wollten ein bisschen mehr drin haben. Dann haben wir gesagt, na ja, gut, das ist jetzt so ein gewisser Kompromiss dabei.

**Marco Herack:**

Ich würde jetzt mal die Frage so ein bisschen umdrehen. Wenn wir sagen, wir brauchen jetzt ein Investitionspaket über 460 Milliarden Euro gestreckt auf zehn Jahre, damit wir auch vielleicht Versäumnisse in der Vergangenheit aufholen und so weiter und so fort, was würde denn passieren in eurer Annahme, wenn es kein Investitionspaket oder keine Investitionsoffensive gibt vom Staat?

**Sebastian Dullien:**

Na ja, also wir haben jetzt ja ein makroökonomisches Modell dafür benutzt, was – können wir vielleicht gleich noch mal über die Details sprechen – was relativ weit verbreitet ist. Und in diesem Modell wird sich das Wachstum in Deutschland ein bisschen abflachen, weil es einfach so ist, Bevölkerung schrumpft, die Zahl der Menschen im erwerbstätigen Alter schrumpft und damit kann weniger produziert werden. Und von daher hätte man dann so ein dauernd etwas langsames Wachstum über die Zeit. Und das ist auch das, was wir sehen. Also die Gefahr einer Wachstumsverlangsamung ist auch die Gefahr, dass Industrien zunehmend abwandern, wenn die Infrastruktur hier in Deutschland nicht mehr das ist, was sie eigentlich erwarten und was sie brauchen, wenn sie hier keine Fachkräfte mehr finden, wenn hier kein Breitbandnetz ist. Das wäre eben das, was man befürchtet, wenn man diese Investitionen nicht umsetzt. Und im Umkehrschluss bedeutet das, wenn wir die Investitionen umsetzen, dann haben wir eben ein höheres Bruttoinlandsprodukt, mehr Einkommen, bessere Jobs und auch mehr private

Investitionen – und natürlich eine schönere Infrastruktur, bessere Straßen, schönere Züge und so weiter.

**Marco Herack:**

Ja, vielleicht auch haltbarere.

**Sebastian Dullien:**

Vielleicht auch haltbarere hoffentlich, genau.

**Marco Herack:**

Weil das ist ja tatsächlich sehr auffällig, wenn man sich dann diese Tabelle anguckt – wie gesagt, wir verlinken euch das in den Shownotes – dass es wirklich alles Infrastruktur ist. Also da ist jetzt nicht irgendwie mal eine Steuersenkung drin oder eine Rentenerhöhung oder Ähnliches, was die Politik ja manchmal sehr gerne macht, sondern das ist recht, man könnte auch fast sagen, ergebnisorientiert.

**Sebastian Dullien:**

Na, das kommt natürlich ein bisschen darauf an, wie du jetzt Infrastruktur definierst. Und Joe Biden fängt jetzt auch an, das sehr breit zu interpretieren, aber ehrlich gesagt, wir haben da ja Dinge drin, wie den Betrieb von Ganztageschulen und eine Erhöhung der Ausgaben für Hochschulen und Forschungsförderung. Das ist jetzt nicht das, was man normalerweise als Infrastruktur verstehen würde.

**Marco Herack:**

Bildungsinfrastruktur.

**Sebastian Dullien:**

Ja, okay, das Personal davon, das ist schon sehr ...

**Marco Herack:**

Ja.

**Sebastian Dullien:**

... also können wir natürlich so machen, aber man muss da ein bisschen aufpassen. Man muss auch dazu wissen, das sind ja zum Teil Ausgaben, die in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung nicht als Investitionen gezählt werden, weil da ist sehr stark die Idee, dass eine Investition Kapitalgut schaffen muss. Und wenn ich jetzt Lehrer, Professoren, Professorinnen, Lehrerinnen einstelle, dann schafft das ja in dem Sinne kein Kapitalgut. Es verbessert zwar die Leistungsfähigkeit der Schülerinnen, Schüler und Studierenden, aber, ja, es ist ja nicht irgendwas, was ich hinterher anfassen, verkaufen und so weiter kann. Wir zählen das trotzdem als Investitionen, weil für uns alles das Investitionen sind, also Ausgaben, die man heute tätigt, um später mehr Einnahmen zu haben. Und das ist eine etwas breitere Definition und die benutzen wir eben in dem Report.

**Marco Herack:**

Hat das rechtliche Konsequenzen?

**Sebastian Dullien:**

Zurzeit nicht mehr wirklich. Früher gab es ja mal die Regel im Grundgesetz, dass man Kredite nur aufnehmen darf für Bruttoinvestitionen und das mussten dann tatsächlich Investitionen sein. Das heißt, man durfte keinen Kredit aufnehmen für Forschungs- und Entwicklungsprojekte, weil die als Staatskonsum zählen. Aber man durfte einen Kredit aufnehmen für ein Spaßbad oder ein Opernhaus, weil das eben am Ende ein Kapitalgut war, was da war. Also früher schon, heute ist das eher, ja, nicht ganz so relevant.

**Marco Herack:**

Dann kommen wir mal zum Modell. Was habt ihr denn da gemacht? Welches Modell habt ihr denn genommen? Habt ihr da was Eigenes entwickelt?

**Sebastian Dullien:**

Zuerst haben wir das NiGEM-Modell genommen. Das ist von dem British National Institute ein sehr bekanntes, breit verwendetes Modell. Wird von internationalen Organisationen auch gerne benutzt. Und das bildet alle wichtigen Länder der Welt ab oder alle wichtigen Regionen der Welt und die verschiedenen Interaktionen. Das ist ein Modell, was eben auch seit Jahren oder Jahrzehnten entwickelt worden ist und das heißt, da kann man sehr schön dann so was simulieren, weil es gibt dann ja immer Rückwirkungen. So ein Investitionsprogramm in Deutschland, dann werden vielleicht irgendwelche Sachen aus Italien und Frankreich eingekauft und wiederum die Franzosen und Italiener, die kaufen dann mehr in Deutschland und all das wird da abgebildet. Und darum ist es so, ja, Goldstandard würde ich nicht sagen, aber es ist eben eins der Modelle, die weit verwendet werden. Und wenn man das dann benutzt, kann einem eigentlich niemand vorwerfen, dass man da jetzt, ja, irgendwas Obskures reingeworfen hat. Denn wir wissen ja immer, dass, wenn man die richtigen Annahmen trifft in seinem eigenen Modell, kann man fast jedes Ergebnis herausbekommen.

**Marco Herack:**

Das war natürlich so ein bisschen der Hintergrund meiner Frage, wobei obskure Annahmen kann man natürlich trotzdem treffen. Und das wäre auch die nächste Frage, welche Annahmen ihr denn da getroffen habt. Also ich könnte mir zum Beispiel vorstellen, dass ihr eure Konjunkturprognose da auch mit ran gezogen habt.

**Sebastian Dullien:**

Nein, das haben wir nicht gemacht. Es läuft eigentlich sonst immer andersrum. Wir nehmen oft NiGEM auch, um mal zu gucken, abzutesten, ob unsere Konjunkturprognose zumindest für den Rest der Welt ähnlich dessen ist, was das National Institute macht. Was wir jetzt allerdings getan haben, was wir immer mit diesem Modell machen, wir haben die Importgleichung ein bisschen anders geschätzt. Also die hat Reaktionen da drin im Original, die nicht, ja, nicht empirisch vollständig gedeckt sind für Deutschland und darum benutzen wir immer eine etwas veränderte Importgleichung. Also Importgleichung bedeutet, dass da abgedeckt wird, wie viel Güter jetzt importiert werden, wenn jetzt meinetwegen Investitionen oder Konsum oder so was steigt. Aber das ist ehrlich gesagt für die Effekte, von denen wir jetzt gleich reden, ist das sehr zweitrangig. Wir haben das Modell auch

einmal mit der normalen Importgleichung laufen lassen und die Unterschiede sind sehr marginal. Und darüber hinaus haben wir eigentlich das Modell im Prinzip so laufen lassen, wie es ist. Wir haben ein bisschen den Zinspfad noch angepasst, dass er besser zu den Erwartungen an den Finanzmärkten passt. Also das Modell hat eben auch eine Zentralbank drin und die Zentralbank reagiert auf Inflation und da gibt es eine Funktion drin und außerdem nimmt man dann so ein bisschen an, wie, ja, sich der Marktzins entwickelt. Und da ist NiGEM in der jetzigen Version schneller mit dem Zins hochgegangen, als das jetzt so an den Finanzmärkten erwartet wird und da haben wir gesagt, na ja, das ist dann schon plausibler, was die Finanzmärkte da erwarten und haben das da eingespeist. Aber das ist alles und selbst da drunter haben wir dann natürlich irgendwann auch einen Anstieg der Zinsen.

### **Marco Herack:**

Nun ist natürlich bei so einer schönen Summe, die ihr da aufgerufen habt, auch immer die Frage, wie sich das finanziert. Ich meine doch herausgelesen zu haben, ja, die Schulden, deswegen ist es ja auch ein kreditfinanziertes Investitionsprogramm. Und was sagt denn das Modell dann dazu, wie viel uns der Spaß am Ende kosten wird?

### **Sebastian Dullien:**

Also du hast völlig recht, wir haben ja schon damals 2019 mit dem IW zusammen gesagt, am sinnvollsten sollte man ein solches Programm mit Krediten finanzieren. Denn erstens ist es zurzeit sehr günstig, Kredite aufzunehmen und zweitens sind das ja Ausgaben, die auch späteren Generationen zugute kommen und deren Nutzen auch in der Zukunft liegt und da ist es völlig in Ordnung, dafür heute auch Kredite aufzunehmen. Und jetzt haben wir das hier eben tatsächlich auch simuliert. Und was dann rauskommt ist, also wenn man das Programm nicht hätte, dann würde jetzt die Schuldenquote, also Schuldenstand relativ zum Bruttoinlandsprodukt, die jetzt zurzeit in Deutschland etwas über 70 Prozent liegt, die würden dann relativ schnell unter die 60 Prozent und dann unter 50 Prozent fallen. Mit unseren Programmen bleibt die eine Zeit lang länger so um die 60 Prozent und fällt erst danach, aber fällt danach stärker. Und das hat damit zu tun, dass dann die Wirtschaft schneller wächst wegen des neuen, guten öffentlichen Kapitalstocks und dass dann eben Schuldenquote ist um ... ist ein Bruch, im Zähler stehen die Schulden, im Nenner steht das Bruttoinlandsprodukt.

Wenn das Bruttoinlandsprodukt dann stärker steigt, dann fällt diese Schuldenquote und das passiert jetzt in der Simulation. Und bis 2050 ist dann die Schuldenquote auf das Niveau gefallen, was wir ohne das Programm hätten. Das heißt, in unserer Simulation haben wir 2050 die gleiche Schuldenquote wie ohne das Programm, aber das Bruttoinlandsprodukt ist ein ganzes Stück höher und das Bruttoinlandsprodukt war auch in der ganzen Zeit zwischendurch höher. Das heißt, wir hätten mit diesem Programm dann eine bessere Infrastruktur, höhere Einkommen, aber die gleiche Schuldenquote wie ohne das Programm. Und wenn man dann sich diese beiden Optionen anguckt, dann, glaube ich, gibt es eigentlich keinen Grund zu sagen, na, dann habe ich lieber niedrigere Einkommen, verfallene Infrastruktur und die gleiche Schuldenquote.

**Marco Herack:**

Wie hoch ist die denn?

**Sebastian Dullien:**

Ja, in der Simulation fällt sie dann unter 30 Prozent des Bruttoinlandsproduktes. Da muss man allerdings dazu sagen, die Simulation deckt natürlich nicht politische Dynamiken dann ab. Also wahrscheinlich kann man erwarten, wenn die Schuldenquote dann sinkt, dass dann irgendwie anders darüber diskutiert wird, was man mit dem Geld machen könnte.

**Marco Herack:**

Ja, also wenn mehr Geld da ist, dann wird mehr umverteilt.

**Sebastian Dullien:**

Entweder es wird mehr ausgegeben oder es werden die Steuern gesenkt. Das kann man ja jetzt relativ schlecht prognostizieren, was so in den 2040er Jahren passiert, wenn mehr Geld da ist. Aber die Annahme zu machen, dass die Politik sich nicht verändert, das ist eben eigentlich eher eine recht spezielle Annahme. Aber die liegt natürlich solchen Modellen zugrunde, weil das makroökonomische Modelle sind und jetzt nicht politökonomische Modelle.

**Marco Herack:**

Okay und eine zweite Pandemie und Ähnliches ist da natürlich auch nicht drin.

**Sebastian Dullien:**

Das stimmt – aber man muss ja wissen, dass die Fiskalregeln bei uns so gestaltet sind, dass zumindest zurzeit, wenn so eine Pandemie kommt und man dafür Geld aufnimmt, dass man es dann auch zurückzahlen muss. Das ist die Schuldenbremse bisher. Also von daher, ja, das stimmt, Krisen und Pandemien haben wir nicht drin, aber ehrlich gesagt, es ist ja auch unter 30 Prozent der Schuldenquote, das ist auch sehr wenig. Das hatten wir seit Jahrzehnten nicht und es gibt eigentlich auch keinen Grund, warum wir das unbedingt haben müssten.

**Marco Herack:**

Ja, ich kann mir das auch ehrlich gesagt gar nicht vorstellen. Aber so ein Investitionsprogramm wird ja hoffentlich auch positive Auswirkungen haben, oder? Also zum Beispiel aufs BIP.

**Sebastian Dullien:**

Ja genau, das hatte ich ja schon gesagt, dass die Einkommen dann höher ausfallen und die fallen jetzt in dieser Grundsimulation, die wir gemacht haben, ja, so zwischen 3 Prozent bis 4 Prozent höher aus, als es eben ohne dieses Paket der Fall wäre.

**Marco Herack:**

Pro Jahr oder insgesamt?

**Sebastian Dullien:**

Nein, also das Niveau pro Jahr ist dann über eine längere Zeit 3 Prozent bis 4

Prozent höher, als es sonst der Fall wäre. Und das ist schon relativ relevant. Nur mal so als Größenordnung, wir haben zurzeit ein Bruttoinlandsprodukt etwas über 3.000 Milliarden Euro und wenn wir über 3 Prozent reden, das sind halt 100 Milliarden Euro pro Jahr an höherem Bruttoinlandsprodukt. Ich rede jetzt nicht von ein oder zwei Jahren, sondern halt wirklich über einen langen Zeitraum, über Jahrzehnte dann an der Stelle. Und das ist schon ziemlich relevant.

**Marco Herack:**

Und woher kommt das dann? Einfach durch die Investitionen oder haben diese Investitionen selber dann noch mal positive Auswirkungen?

**Sebastian Dullien:**

Also Investitionen haben ja im Grunde gesamtwirtschaftlich zwei Wirkungen. Zum einen, wenn ich jetzt anfangen, eine Straße oder ein Schienennetz zu bauen, dann werden da Leute beschäftigt und die Schienen werden gebaut und Fabriken, Betriebe verdienen damit Geld. Und der zweite Effekt ist, dass ich danach diese Infrastruktur da habe und Unternehmen effizienter produzieren können. Also wenn ich gut an das Straßennetz angeschlossen bin, dann kann ich meine Sachen besser liefern lassen. Dann kann ich Just-in-Time-Delivery machen. Genau das Gleich, wenn ich Breitbandinternetzugang habe, dann kann ich bestimmte Geschäftsmodelle machen, die ich sonst nicht machen könnte. Und all das erhöht die Produktivität auch des privaten Kapitalstocks. Und das ist der Grund, warum in dieser Simulation auch diese öffentlichen Investitionen dann private Investitionen anregen. Das heißt, wenn man dieses Programm umsetzt, dann kommt nach dem Modell raus, dass auch die Privatwirtschaft mehr investiert. Und tatsächlich so zum Höhepunkt liegen die Privatinvestitionen sogar mehr als 5 Prozent über dem, was man sonst erwarten könnte. Und das ist natürlich dann im Grunde der Großteil von diesem Effekt, den wir da sehen.

**Marco Herack:**

Da wird es doch jetzt sicherlich auch schon Kritik geben von irgendjemandem, oder? Schuldenaufnahme zum Beispiel wäre so das erste.

**Sebastian Dullien:**

Die Schuldenaufnahme wird ja in Deutschland gerne immer kritisiert. Uns ist eben oft immer vorgeworfen worden, das geht immer auf Kosten der späteren Generationen. Und im Grunde zeigt die Simulation, dass das Unfug ist. Denn die späteren Generationen haben, wie ich gerade schon gesagt habe, ein höheres Einkommen und ein höheres Bruttoinlandsprodukt, bessere Infrastruktur, aber keine höhere Schuldenquote. Was die anderen Sachen angeht, gibt es natürlich immer dann die Diskussionen, ob das wirklich so produktiv ist, der öffentliche Kapitalstock, wie jetzt wir annehmen in dem Modell. Und dazu muss man aber sagen, dass wir mit dieser Basisimulation, ist jetzt eine sehr konservative Schätzung der Wirkung, denn hier ist der Kapitalstock in dem Basismodell von NiGEM noch so simuliert, dass es da zum Teil eine Substitutionsbeziehung zwischen öffentlichem und privatem Kapital gibt. Also es wird einfach nur zusammenaddiert und erhöht dann die Produktionskapazitäten der Volkswirtschaft. Wenn man sich die Modellliteratur anguckt, dann sieht man eigentlich, dass das eher so das, was ich gerade auch schon so ein bisschen erklärt habe, so ein komplementäres Element ist. Das heißt,

dass man nicht einfach den öffentlichen Kapitalstock durch mehr privaten Kapitalstock ersetzen kann, sondern dass der öffentliche Kapitalstock besondere Effekte hat, die man sonst schwer hinkommt als privates Unternehmen, dass darum die Effekte eigentlich noch größer sein müssten. Und das haben wir dann in einem zweiten Schritt auch noch mal simuliert, was wäre es, wenn wir näher mit der Modellierung dieser sogenannten Produktionsfunktion an die moderne Literatur dran gehen und wie würden dann die Effekte aufs Bruttoinlandsprodukt und auf die Schuldenquote sein.

**Marco Herack:**

Hast du da etwa mit den Niedrigzinsen da gearbeitet, die uns jetzt gerade beglücken und hast da immer -0,5 Prozent genommen?

**Sebastian Dullien:**

Nein, wir haben natürlich jetzt direkt am Anfang schon die Niedrigzinsen sind, aber wir haben danach eine Anpassung der Zinsen drin. Also wir haben danach einen Anstieg der Zinsen, sowohl der kurzfristigen Zinsen, also der Zentralbankzinsen als auch der Kapitalmarktzinsen auf, ja, so ein Niveau, was man sagen würde, ist ein normales Niveau. Das heißt, wir setzen hier nicht da drauf, dass über die ganze Zeit der Zins negativ wäre oder sehr, sehr niedrig wäre. Sondern der geht dann tatsächlich auch wieder inflationsbereinigt in einen positiven Bereich und es ist schon deutlich mehr, als was wir jetzt haben, weil wir sind ja auch im Moment noch bei knapp unter 0 Prozent. Haben noch fast 2 Prozent Inflation oder rund 2 Prozent Inflation mittelfristig. Das heißt, wir sind derzeit bei -2 Komma noch was Prozent beim Realzins. Und da gehen wir halt davon aus, dass der tatsächlich dann positiv wird über den Simulationszeitraum. Also hier das ist nicht, aha, wir machen Schulden und die werden einfach weginflationiert, weil die Zinsen so niedrig sind, sondern da ist dann eine Normalisierung drin.

**Marco Herack:**

Aber es ist natürlich schon so, dass das über 30 Jahre zu schätzen, natürlich schwierig ist mit den Zinsen wie auch der Inflation.

**Sebastian Dullien:**

Klar. Wobei, diese Modelle gehen davon aus, dass die Zentralbank das irgendwie hinkommt, einigermaßen diese Inflation über die längere Zeit zu kontrollieren. Wenn man sich so die Historie anguckt und auch, was die Zentralbanken sagen, die normalerweise ja sagen, wir wissen genau, was wir tun, wenn die Inflation zu hoch ist, das Problem ist nur, wenn sie zu niedrig ist, dann glaube ich, dass man zumindest damit einigermaßen abgesichert ist auf der Seite, dass also nicht da eine böse Überraschung herkommen dürfte. Aber klar, was das Zinsniveau angeht, da wissen wir relativ wenig, was über 30 Jahre passieren kann. Also vor 30 Jahren hätte keiner, 1990 hätte keiner gesagt, na ja, ich gehe davon aus, dass die Zinsen mal negativ werden. Also ich habe sogar im Studium gelernt, dass die Zinsen nicht negativ werden können. Wir wissen jetzt, dass das offensichtlich so nicht ist.

**Marco Herack:**

Ja. Und mal abseits vom Modell und eurer Berechnung, glaubst du, dass sich da zinstechisch in den nächsten Jahren groß was ändert, oder siehst du das jetzt erst

mal als gesetzt an, unser aktuelles Niveau?

**Sebastian Dullien:**

Ehrlich gesagt, ich weiß es nicht. Und es gibt eine Reihe von Erklärungsmustern, wir haben da auch schon häufiger mal drüber gesprochen, warum die Zinsen heute so niedrig sind, wie sie sind. Ich finde die alle nur begrenzt überzeugend. Und wenn jetzt irgendwas passiert ist, was ich nicht richtig erklären kann, warum es in dem Maße passiert ist, wie es passiert ist, dann finde ich es auch schwierig, Prognosen darüber zu machen, wie es dann in der Zukunft aussieht. Darum wäre ich bei den Zinsen ein bisschen vorsichtig.

**Marco Herack:**

Beunruhigt dich das als Ökonom nicht? Weil das ist ja doch ein recht wesentlicher Faktor.

**Sebastian Dullien:**

Ja. Irgendwo schon. Die Frage ist natürlich, muss dich das als Klimaforscher ... beunruhigt das einen, wenn man nicht genau erklären kann oder wenn die Modelle nicht genau das abbilden, was man beobachtet in der Realität oder sagt man sich dann, na ja, das ist halt jetzt ein spannendes Problem, das muss man sich angucken und vielleicht finden wir dann eine Erklärung. Und bei den Zinsen würde ich sagen, ja, da sind halt viele Dinge, die wir noch nicht genau wissen, wo wir uns das noch mal genauer ansehen müssen und vielleicht kommen wir dann auch zu einem Ergebnis. Ich sehe aber jetzt keinen, um auf die Modellergebnisse zurückzukommen, ich sehe eigentlich jetzt keine Anzeichen und auch keine plausible Erklärung mit einem plausiblen Szenario, wo man sagen würde, na ja, also in drei, vier Jahren gehe ich davon aus, dass wir wieder sehr hohe Zinsen hätten.

**Marco Herack:**

Okay. Wir haben ja auch gesehen, dass sich das über sehr viele Jahre hinweg nach unten hin verändert hat. Das war ja auch keine Ad-hoc-Bewegung, die da stattgefunden hat. Im Sinne der Prognose ist das also tatsächlich so ein Faktor, wo man sagen kann, okay, da haben wir eine gewisse Unsicherheit drin. Mit der würden wir aber leben können, weil jetzt keine schnellen Bewegungen zu erwarten sind.

**Sebastian Dullien:**

Also jetzt noch mal ganz kurz zu der Frage hier, Prognose oder Simulation. Das, was wir ja hier gemacht haben, ist ja keine Prognose, sondern es ist eine Simulation. Prognose ist ja, wo wir so normalerweise vorhersagen über die nächsten Quartale, wie es aussieht. Und Simulation ist ja, wo wir in einem Modell ein Szenario reinpacken, was es so wahrscheinlich, also zumindest wovon man jetzt erst mal ausgeht, dass es das so nicht gibt. Natürlich könnte das jetzt umgesetzt werden, dann wäre es was anderes. Dann könnten wir irgendwas prognostizieren, aber das ist nicht das, was wir hier getan haben, sondern es ist eigentlich, wir arbeiten mit einem hypothetischen Szenario. Ja, der Zinsanstieg bereitet mir da eigentlich nicht so wahnsinnig viel Sorgen, weil die Kredite ja auch sehr langfristig aufgenommen werden. Und das heißt, da hat man dann auch Zeit zu reagieren, wenn die Zinsen wirklich steigen würden. Dann müsste man sowieso gucken, weil ich meine, die steigenden Zinsen haben da natürlich ganz viele andere

Konsequenzen und wahrscheinlich auch Ursachen. Also man müsste sich ja erst mal fragen, warum steigen eigentlich plötzlich dann die Zinsen. Es könnte sein, weil, ja, die Wirtschaft insgesamt wieder stärker wächst, weil vielleicht ganz tolle neue Produktivitätsmöglichkeiten da sind oder Produktionsmöglichkeiten. Dann hat das aber für die ganze, also auch, ja, für das Szenario ohne Investitionsprogramm, hat das dann große Konsequenzen. Also so einfach eins zu eins kann man da noch nicht sagen, da ändert sich was. Und dass sich einfach nur die Zinsen ändern und der Rest der Welt gleichbleibt, das halte ich eigentlich für ziemlich ausgeschlossen.

**Marco Herack:**

Ich habe natürlich auch so ein bisschen darauf aufgesetzt, dass wir ja momentan so eine Diskussion haben an den Kapitalmärkten. Es gibt jetzt gerade in den USA eine sehr merkbare Inflation. Da sagt jetzt die US-Notenbank FED, ja, das liegt halt an den Lieferketten, da können wir wenig tun und da sollten wir jetzt auch deswegen die Zinsen nicht erhöhen. Und dann gibt es halt diese übliche Diskussion, oh, aber wenn das eskaliert, dann müssen wir doch eigentlich jetzt schon die Zinsen erhöhen. Und dann hätte man ja vielleicht doch recht plötzlich eine ganz andere Situation. Also das war jetzt so ein bisschen der Hintergrund meiner Frage.

**Sebastian Dullien:**

Ja, wobei jetzt natürlich dann Notenbankzinsen und Kapitalmarktzinsen unterschieden werden müssen. Also natürlich kann es sein, dass, wenn man jetzt eine Notenbank hätte, die schnell auf Inflation aus irgendeinem Grund reagiert, das würde wahrscheinlich nicht im gleichen Maße dann die Zinsen auf 10jährige oder 30jährige Anleihen erhöhen. Das würde wahrscheinlich ja erst passieren, wenn die Märkte auch davon ausgehen, dass es dauerhaft eine höhere Inflation gibt. Das haben wir auch in der Vergangenheit gesehen, dass dann bei so, ja, überschießender Inflation, wo die Zentralbank reagiert hat, der kurzfristige Zins viel, viel stärker reagiert als dies der langfristige. Und für die Finanzierung von diesen Investitionen und auch für die Schuldendynamik ist der langfristige Zins das Relevante.

**Marco Herack:**

Und die Staaten nehmen ja dann auch 10-, 20- und 30jährige Anleihen in ihren Anleihenmix auf, sodass man tatsächlich dann sagen kann, da ist über einen sehr langen Zeitraum der Zins gesichert.

**Sebastian Dullien:**

Sollten sie zumindest tun.

**Marco Herack:**

Zumindest in den westlichen Staaten hatte ich den Eindruck, dass es getan wird.

**Sebastian Dullien:**

Ja, ja, ein bisschen, aber vielleicht hätte man es noch mehr öffnen können. Aber das ist ein anderes Thema.

**Marco Herack:**

Sebastian Dullien, ich danke dir für das Gespräch.

**Sebastian Dullien:**

Herzlichen Dank, Marco, für die Moderation.

**Marco Herack:**

Ja und wenn ihr uns zum Thema des Modells wie auch der Zinsen noch etwas mitzuteilen habt, also wie gesagt, wir verlinken das in den Shownotes, sodass ihr da auch mal reingucken könnt, dann schickt uns eine E-Mail; [systemrelevant@boeckler.de](mailto:systemrelevant@boeckler.de) oder ihr könnt uns auf Twitter antickern [@boeckler\\_de](https://twitter.com/boeckler_de). Und Sebastian findet ihr auf Twitter als [@SDullien](https://twitter.com/SDullien), also Sebastian Dullien. Euch vielen Dank fürs Zuhören und eine schöne Zeit.

**Sebastian Dullien:**

Danke. Tschüss.