



## AUTOR



### Prof. Dr. Henning Vöpel

*Henning Vöpel ist Direktor des Hamburgischen WeltWirtschaftsinstituts (HWWI).*

*Er ist außerdem Professor für Volkswirtschaftslehre an der HSBA Hamburg School of Business Administration. Seine Forschungsschwerpunkte sind Konjunkturanalyse, Geld- und Währungspolitik, Finanzmärkte sowie Digitalökonomie.*

*Tel.: 040 340576-200*

## KONJUNKTUR

# Konjunkturelle Überhitzung lähmt Wirtschaftspolitik: Weshalb sich Deutschland keinen politischen Stillstand leisten kann

Es ist scheinbar eine deutsche Traumkonstellation: Vollbeschäftigung mit weiter sinkender Arbeitslosigkeit, ein Wirtschaftswachstum über Potenzialrate, das sich weiter beschleunigt, eine schwarze Null mit weiter sprudelnden Steuereinnahmen und dazu noch: alles ohne Inflation. Doch tatsächlich ist diese Konstellation jenseits aller Lehrbücher gar kein Traum, sondern das Ergebnis andauernder Sonderfaktoren, die nun zu einer Gefahr zu werden drohen. Die zyklische Gegenbewegung in Form von Aufwertung, Zinserhöhung und Lohnsteigerungen bleibt aus. Der Aufschwung geht ungebremst weiter. Woher aber soll das Wachstum noch kommen, wenn die Output-Lücke bereits geschlossen ist und der Arbeitsmarkt kaum noch Reserven hat? Eine Welt ohne Phillips-Kurve? Wohl kaum. Die sinkende Durchschnittsproduktivität wirkt dem Wachstum entgegen und erhöht zugleich den Inflationsdruck. Makroökonomisch ebenfalls bedenklich: Die Aggregate Konsum, Investitionen und Exporte geraten in eine Schieflage, Überinvestitionen und Fehlallokationen drohen.

Wichtigster Akteur in diesem gefährlichen Spiel: Die Europäische Zentralbank (EZB) mit ihrer fortgesetzten Niedrigzinspolitik. Ein Ende dieser Politik ist auch am Ende des Jahres 2017 nicht absehbar. Das Dilemma ist offenkundig: Während die Geldpolitik zunehmend verzerrende Wirkungen entfaltet, etwa auf einigen Vermögenmärkten, auf denen langsam Blasen entstehen, ist die Fragilität von Banken und Staatsfinanzen

in Europa immer noch so akut, dass infolge dieses Zinsänderungsrisikos eine nennenswerte Zinswende wohl noch mindestens bis Anfang 2019 auf sich warten lässt. Hinzu kommt, dass von den USA und demnächst

## Ungebremster Aufschwung wird zur Gefahr.

womöglich von Großbritannien ausgehend ein internationaler Steuerwettbewerb in Kombination mit protektionistischen Maßnahmen losgetreten wird, der die Geld- und Währungspolitik zu einem Instrument der Handelspolitik machen könnte. In den USA droht nach Trumps unausgewogenem Steuersenkungsprogramm gar ein Konflikt zwischen einer expansiven Finanzpolitik und einer Geldpolitik, die dadurch gezwungen sein könnte, einen deutlich kontraktiveren Kurs zu fahren.

In ähnlicher Weise könnte nun die Überhitzung der deutschen Konjunktur zur größten Gefahr für die EZB werden. Plötzlich werden nicht wegen der Schwäche der Krisenländer, sondern wegen der gefährlichen Überhitzung in Deutschland ein Ausgleichsmechanismus und eine Reform der Europäischen Währungsunion notwendig. Womöglich

kommt die Zinswende schon zu spät und der spätere Korrekturbedarf baut sich mit jedem Quartal gefährlich auf. Und das alles zu einem Zeitpunkt, da der symmetrische Aufschwung in Europa die Euro-Krise vergessen lässt. Aber Vorsicht ist geboten: Der wirtschaftliche Konvergenzfortschritt ist nach wie vor gering und wenn die Konjunktoren in der Eurozone wieder auseinanderlaufen, wird die Euro-Krise zurückkehren. Die Antwort auf die Vorschläge Macrons hat die deutsche Bundesregierung auf nach der Bundestagswahl verschoben, wohlwissend, dass die wirtschafts- und ordnungspolitischen Unterschiede zwischen Deutschland und Frankreich im Detail und vor allem dem Prinzip nach viel größer sind, als es der gemeinsame Wille und die gemeinsame Verantwortung zur europäischen Integration vermuten lassen.

Der zweite wichtige Akteur im deutschen Endlosaufschwung ist die Bundesregierung. Eine Reihe struktureller Probleme hat die Große Koalition in den letzten acht Jahren liegen lassen. Eine gefährliche Vermögensillusion hat sich über die deutsche Politik gelegt. Die gute Konjunktur wird Deutschland zu einem Teil durch die erwähnten Sonderfaktoren geschenkt. Das Potenzialwachstum dagegen, also das Wachstum, das bei normaler Konjunktur möglich ist, ist immer das Ergebnis guter und nachhaltiger Struktur- und Wirtschaftspolitik. Das Potenzialwachstum hängt jedoch nicht allein von der Höhe der Investitionstätigkeit ab, sondern ebenso davon, ob die Investitionen in die richtige Richtung gehen. Neben den grundsätzlichen Investitionsbedingungen sind es somit ganz wesentlich stabile und auf die Zukunft gerichtete Rahmenbedingungen, die entscheidend für den Wachstumspfad sind. Und genau hier gibt es viel zu tun: Die Energiewende muss ordnungspolitisch neu aufs Gleis gesetzt werden. Ein modernes Einwanderungsgesetz muss den Fachkräftengpass effizient lindern. Eine konsequente Digitalisierungsstrategie muss Wirtschaft und Gesellschaft auf den größten Strukturwandel seit der Industrialisierung vor 150 Jahren vorbereiten. Eine Bildungsoffensive muss die Innovationsfähigkeit Deutschlands erhöhen. Eine demografiefeste Steuer- und Rentenreform muss die Zukunftsfähigkeit der Staatsfinanzen mit neuer Leistungsgerechtigkeit statt Besitzstandwahrung angehen.

## *Mittelfristige Wachstumskräfte müssen gestärkt werden.*

Jamaika hätte hierfür eine Menge Schwung bringen können, ideologische Grenzen überwinden können, Politik als Projekt und nicht als Minimalkompromiss interpretieren können. Denn natürlich kann und muss eine moderne Gesellschaft Ökonomie und Ökologie miteinander versöhnen, natürlich lassen sich steuerliche Leistungsanreize und Verteilungsgerechtigkeit vereinbaren. Nun hat eine mögliche neue Große Koalition die Verantwortung, die nächste Legislaturperiode mit mehr wirtschaftspolitischen Ambitionen anzugehen. Wenn sie dazu nicht die Kraft hat, wäre eine Minderheitsregierung (immer noch vor in ihren Folgen kaum abzuschätzenden Neuwahlen) auch im Sinne eines neuen, gestärkten Parlamentarismus sicherlich die bessere Variante. Nie waren die Umstände besser, um die Grundlagen für die Zukunft zu legen. Und nie waren die Umstände gefährlicher, um die Zukunft durch politischen Stillstand aufs Spiel zu setzen.