

Höpner, Martin; Baccaro, Lucio

**Working Paper**

## Das deutsche Wachstumsmodell, 1991-2019

MPIfG Discussion Paper, No. 22/9

**Provided in Cooperation with:**

Max Planck Institute for the Study of Societies (MPIfG), Cologne

*Suggested Citation:* Höpner, Martin; Baccaro, Lucio (2022) : Das deutsche Wachstumsmodell, 1991-2019, MPIfG Discussion Paper, No. 22/9, Max Planck Institute for the Study of Societies, Cologne,  
<https://hdl.handle.net/21.11116/0000-000B-78F8-7>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/266734>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

MAX-PLANCK-INSTITUT FÜR GESELLSCHAFTSFORSCHUNG  
MAX PLANCK INSTITUTE FOR THE STUDY OF SOCIETIES



MPIfG Discussion Paper 22/9

**Das deutsche Wachstumsmodell, 1991–2019**

Martin Höpner und Lucio Baccaro

societies  
forschung

Martin Höpner und Lucio Baccaro  
**Das deutsche Wachstumsmodell, 1991–2019**

MPIfG Discussion Paper 22/9  
Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Köln  
Max Planck Institute for the Study of Societies, Cologne  
November 2022

MPIfG Discussion Paper  
ISSN 0944-2073 (Print)  
ISSN 1864-4325 (Internet)

---

© 2022 by the author(s)

#### **About the authors**

Martin Höpner is a research group leader at the Max Planck Institute for the Study of Societies in Cologne, Germany.

Email: martin.hoepner@mpifg.de

Lucio Baccaro is a director at the Max Planck Institute for the Study of Societies in Cologne, Germany.

Email: lucio.baccaro@mpifg.de

MPIfG Discussion Papers are refereed scholarly papers of the kind that are publishable in a peer-reviewed disciplinary journal. Their objective is to contribute to the cumulative improvement of theoretical knowledge. Copies can be ordered from the Institute or downloaded as PDF files (free).

#### **Downloads**

[www.mpifg.de](http://www.mpifg.de)

Go to *Publications / Discussion Papers*

Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung  
Max Planck Institute for the Study of Societies  
Paulstr. 3 | 50676 Cologne | Germany

Tel. +49 221 2767-0

Fax +49 221 2767-555

[www.mpifg.de](http://www.mpifg.de)

[info@mpifg.de](mailto:info@mpifg.de)

## Abstract

This paper analyzes Germany's export-led growth model in the years 1991 to 2019 and is specifically aimed at readers with an interest in political economy but without prior knowledge of comparative political economy research. Economic policy operates between the conflicting goals of domestic stabilization and export promotion. German economic growth in the period analyzed was primarily driven by foreign demand, suggesting an unusual calibration of economic policy parameters. This calibration is analyzed in three spheres: fiscal and monetary policy, wage policy, and the finance-housing complex. The growth model had two formative phases, one after the end of the reunification boom and one during the first roughly six to eight years after the introduction of the euro. Restrained fiscal policy, subdued wage growth, and conservative credit and housing policies pushed down domestic growth and inflation but gave the export sector competitive advantages against the background of a price-elastic demand for German export goods. By the end of the period under analysis, the extreme export orientation gave way to a more balanced growth model. The paper concludes with an outlook on possible future paths.

**Keywords:** comparative political economy, export-led growth, fiscal policy, Germany, growth models, phases of capitalism, varieties of capitalism, wage policy

## Zusammenfassung

Dieser Beitrag analysiert Deutschlands exportorientiertes Wachstumsmodell in den Jahren 1991 bis 2019. Er richtet sich speziell an Leserinnen und Leser mit Interesse an politökonomischen Problemstellungen, aber ohne spezielle Vorkenntnisse über Forschungsansätze der Vergleichenden Politischen Ökonomie. Wirtschaftspolitik bewegt sich in einem Zielkonflikt zwischen Binnenstabilisierung und Exportförderung. Das deutsche Wirtschaftswachstum wurde im untersuchten Zeitraum vor allem von der Auslandsnachfrage getragen, was auf eine ungewöhnliche Kalibrierung der wirtschaftspolitischen Parameter hindeutet. Diese Ausrichtung wird in drei Sphären analysiert: in der Fiskal- und Geldpolitik, der Lohnpolitik und im Finanz-Wohnbau-Komplex. Das Wachstumsmodell hatte zwei formative Phasen, eine nach dem Ende des Wiedervereinigungsbooms und eine während der ersten ungefähr sechs bis acht Jahre nach der Eurogründung. Eine zurückhaltende Fiskalpolitik, ein gedämpftes Lohnwachstum und eine konservative Kredit- und Wohnungsbaupolitik hemmten das Binnenwachstum und die Preisaufrufe, verschafften dem Exportsektor vor dem Hintergrund einer preiselastischen Nachfrage nach deutschen Exportgütern aber Wettbewerbsvorteile. Zum Ende des Analysezeitraums wich die extreme Exportorientierung einem stärker ausbalancierten Wachstumsmodell. Der Beitrag schließt mit einem Ausblick auf mögliche zukünftige Entwicklungspfade.

**Schlagwörter:** Deutschland, exportgetriebenes Wachstum, Fiskalpolitik, Lohnpolitik, Phasen des Kapitalismus, Spielarten des Kapitalismus, Vergleichende Politische Ökonomie, Wachstumsmodelle

**Inhalt**

1	Die Forschung über Wachstumsmodelle	1
	Theoriehintergründe des Wachstumsmodell-Ansatzes	2
	Im Zentrum des Interesses: Nachfrageknappheit als latentes Problem	4
	Wie wir vorgehen werden	6
2	Der Export treibt das deutsche Wachstum	8
	Die Nachfragekomponenten des deutschen Wirtschaftswachstums	8
	Deutschland verfügt über einen großen Industriesektor	10
	Die Nachfrage nach deutschen Exportgütern ist preiselastisch	12
	Die regionale Struktur der deutschen Exporte	14
3	Die Fiskal- und Geldpolitik unterdrückte das Binnenwachstum	17
	Die beschwerlichen Neunzigerjahre	19
	Deutschlands erstes Jahrzehnt im Euro	21
	Die Fiskalpolitik nach der Finanzkrise	24
4	Die Lohnentwicklung stagnierte	26
	Flexible Lohnfindung im Industriesektor	29
	Die Lohnentwicklung in den Binnensektoren	31
	Normalisierung der Lohnentwicklung nach der Finanzkrise	34
5	Der konservative deutsche Finanz-Wohnbau-Komplex	35
	Die Trends der Neunziger setzen sich nicht fort	37
	Der Finanz-Wohnbau-Komplex seit der Finanzkrise	41
6	Fazit	44
	Anhang	51
	Literatur	61

# Das deutsche Wachstumsmodell, 1991–2019

## 1 Die Forschung über Wachstumsmodelle

Während der letzten drei Jahrzehnte kamen die Impulse für das deutsche Wirtschaftswachstum vor allem aus der Exportnachfrage. Für ein großes Land wie Deutschland, das über einen großen Binnensektor verfügt, ist das ungewöhnlich. Offenbar waren die wirtschaftspolitischen Parameter Deutschlands in diesem Zeitraum außergewöhnlich kalibriert. Der vorliegende Beitrag befasst sich mit diesen Parametern und analysiert Deutschland im Zeitraum 1991 bis 2019 aus Perspektive des Wachstumsmodell-Ansatzes (*growth models approach*).

Die Wachstumsmodell-Forschung ist ein jüngerer Zweig der Vergleichenden Politischen Ökonomie (zur Einführung eignen sich Baccaro und Pontusson 2016 und Baccaro, Blyth und Pontusson 2022). Sie analysiert Fälle – Länder oder Ländergruppen in bestimmten Zeiträumen, gegebenenfalls auch subnationale Einheiten – aus einer speziellen Perspektive: im Hinblick auf ihre Fähigkeit oder Unfähigkeit, Nachfrage nach Produkten und Dienstleistungen entweder selbst generieren oder sie vom Ausland in das Inland lenken zu können. Perspektiven wie diese können mehr oder weniger erhellend, aber nicht per se „richtig“ oder „falsch“ sein. Speziell behaupten sie nicht, die von alternativen Perspektiven erfassten Dimensionen eines Phänomens seien nicht wichtig. So wäre etwa die Annahme abwegig, angebotsseitige Faktoren wie die duale<sup>1</sup> Berufsbildung oder etwa geoökonomische Gegebenheiten seien für die Eigenarten der deutschen Ökonomie irrelevant. Das sind sie gewiss nicht, sie fallen lediglich in den Zuständigkeitsbereich anderer Ansätze. Der Vorteil einer speziellen Perspektive besteht darin, im Erfolgsfall Einsichten in Zusammenhänge zutage fördern zu können, die ohne den entsprechenden Fokus verborgen geblieben wären.

Der vorliegende Beitrag richtet sich besonders an Leserinnen und Leser, die sich für politökonomische Problemstellungen interessieren, aber nicht speziell mit dem Growth-Models-Ansatz oder benachbarten Ansätzen der Vergleichenden Politischen Ökonomie vertraut sind.<sup>2</sup> An zahlreichen Stellen wird Fachvokabular in Fußnoten erklärt. Auch spezielles methodologisches Vorwissen ist für die Lektüre nicht notwendig. An

---

Die Autoren danken Miriam Hartlapp, Alexander Reisenbichler, Fritz W. Scharpf und Mischa Stratenwerth für ausführliche schriftliche Kommentare zu einer früheren Fassung und Konstantinos Papanikolaou für seine professionelle Forschungsassistenz. Das Manuskript profitierte zudem von Hinweisen von Hans-Jürgen Bieling, Sinisa Hadziabdic, Andreas Hofmann, Susanne K. Schmidt, Martin Schröder und Daniel Seikel, für die wir ebenfalls herzlich danken.

1 „Dual“ meint: Ausbildung in Betrieb und Berufsschule.

2 Der Beitrag baut auf dem englischsprachigen und stärker an ein Fachpublikum gerichteten Kapitel zu Deutschland im jüngst bei Oxford University Press erschienenen Sammelband *Diminishing Returns: The New Politics of Growth and Stagnation* auf (Baccaro und Höpner 2022).

einer Stelle der Darstellung kommt eine Regressionsanalyse zum Einsatz; berichtet werden dort lediglich die Ergebnisse, die eigentliche Analyse kann bei Interesse im Anhang eingesehen werden. Darüber hinaus ist der Text um eine Zeitreihentabelle mit einigen für die Analyse wichtigen Indikatoren ergänzt, die es bei Interesse erlaubt, ausgewählte Entwicklungen anhand von jahresbezogenen Daten nachzuvollziehen.

## Theoriehintergründe des Wachstumsmodell-Ansatzes

Der Wachstumsmodell-Ansatz hat mehrere Theoriehintergründe. Drei von ihnen sind hervorzuheben: *varieties of capitalism*, die französische Regulationsschule und der Postkeynesianismus. Einige kurze Anmerkungen sollen bei der Einordnung helfen.

Der Wachstumsmodell-Ansatz ist in Auseinandersetzung mit dem Spielarten-des-Kapitalismus-Ansatz (Hall und Soskice 2001) entstanden, der in der Vergleichenden Politischen Ökonomie der vergangenen zwei bis drei Jahrzehnte intensiv diskutiert wurde. Zwischen beiden gibt es einige Ähnlichkeiten. Beide streben nach der Klassifizierung und Erklärung der Wirtschaftsprofile entwickelter Länder. In beiden sind Institutionen wichtig (zum Teil sogar dieselben) und beide interessieren sich für die wechselseitige Verstärkung von Institutionen und Praktiken, die gemeinsam – *komplementär* – bestimmte Ergebnisse hervorbringen. Der entscheidende Unterschied ist, dass sich *varieties of capitalism* nicht für die Quellen der Nachfrage, sondern für die Angebotsseite interessiert, speziell: für die politisch-institutionellen Grundlagen unterschiedlicher Innovationsprofile, aus denen unterschiedliche komparative Vorteile im Welthandel und damit unterschiedliche Spezialisierungen von Volkswirtschaften resultieren.

Wichtig sind für die Wachstumsmodell-Forschung auch die Grundannahmen, Herangehensweisen und Befunde der *Regulationsschule*.<sup>3</sup> Dabei handelt es sich um einen in den Siebzigerjahren entstandenen und ursprünglich im französischen Neomarxismus wurzelnden Forschungszweig, der sich auf *Phasen* des Kapitalismus fokussiert (Aglietta 1976). Den Regulationstheoretikern zufolge befinden sich kapitalistische Wirtschaftsordnungen in stetem Ungleichgewicht und daher immer unter Spannung (Amable und Palombarini 2009; Amable 2018). Das zu klärende Rätsel ist daher nicht, wie es zu Wandel kommt, sondern vielmehr, wie Phasen relativer Stabilität möglich werden (Jessop 2013). Eine solche Phase war der von hohen Lohnzuwächsen und Massenkonsum getriebene *Fordismus*, der in den Siebziger- und Achtzigerjahren in die Krise geriet. Beides, die fordistische Regulationsweise und ihre Krise, wurde von den Regulationstheoretikern eingehend beforscht. Daraus folgten als Anschlussfragen: Was kommt nach dem Fordismus, und kann es einen zumindest semistabilen Postfordismus geben (Boyer 2000; 2004, Kap. 3)?

---

3 Zur Einführung empfiehlt sich Boyer (1990; 2022, Kap. 2–5), als konkrete Anwendung (auf Frankreich) Amable (2017).

Darüber hinaus baut der Wachstumsmodell-Ansatz auf wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsprogrammen auf, die unter dem Schlagwort „Postkeynesianismus“ zusammengefasst werden. Sie haben gemein, dass sie an Keynes' (1936) Einsicht anknüpfen, dass dem Angebot in einer Volkswirtschaft nicht automatisch eine gleich große Nachfrage gegenübersteht. Die Postkeynesianer gehen davon aus, dass die Nachfrage die Wirtschaftsleistung (den *output*) nicht nur kurzfristig, sondern auch langfristig beeinflusst (Hein 2018a). Dieses Interesse für die Nachfrageseite führte bereits Kalecki (1944) zur Unterscheidung von Nachfragekomponenten, an die die Wachstumsmodell-Forschung anknüpft. Typisch für postkeynesianische Ansätze ist darüber hinaus, dass sie den Kapitalismus als Geldwirtschaft (statt lediglich als Tauschwirtschaft) konzipieren,<sup>4</sup> dass sie die Ungewissheit (statt lediglich das Risiko) wirtschaftlichen Handelns in Rechnung stellen und dass sie annehmen, dass die kapitalistische Ökonomie – im Einklang mit den Befunden der Regulationsschule – ein inhärent instabiles System ist (siehe etwa Stockhammer und Köhler 2015; Hein 2018b; Stockhammer und Onaran 2022).<sup>5</sup>

Dass sich der Wachstumsmodell-Ansatz ganz wesentlich in Auseinandersetzung mit Arbeiten aus dem wirtschaftswissenschaftlichen Postkeynesianismus entwickelt hat, bedeutet aber nicht, dass man alle Prämissen und Einsichten dieser Forschungslinie teilen muss, um die Wachstumsmodell-Forschung interessant und erhellend zu finden. Um den Ausführungen des vorliegenden Beitrags folgen zu können, muss man lediglich folgende zwei Annahmen akzeptieren: erstens, dass die Nachfragezufuhr prekär werden kann und daher der eigenständigen Untersuchung bedarf; und zweitens, dass Inflation vielleicht *auch*, aber auf keinen Fall *nur* ein monetäres Phänomen ist. Nicht nur die Geldpolitik, sondern mindestens auch die Fiskalpolitik und die Lohnentwicklung entscheiden darüber, ob Inflationsdruck entsteht.<sup>6</sup>

---

4 Postkeynesianer betrachten moderne Geldordnungen als staatliche Schöpfung und Zentralbanken als Teile des Staats. Im Hinblick auf das private Bankensystem lehnen sie die *Loanable-Funds*-Theorie ab, der zufolge die Kreditvergabe zuvor getätigter Ersparnisse bedarf, und betonen stattdessen die Schöpfung privaten Kreditgelds *ex nihilo* (aus dem Nichts). Sie gehen davon aus, dass sich die Geldmenge *endogen* aus der Geldnachfrage einer Vielzahl von Akteuren ergibt, und sind daher skeptisch gegenüber der Annahme, Zentralbanken könnten die Entwicklung der Geldmenge steuern. Demnach steuern Zentralbanken mit ihrer Zinspolitik und mit ihren Interventionen in die Finanzmärkte zwar realwirtschaftliche Vorgänge, indem sie auf die Kreditkosten als wichtigen Teil der Produktionskosten einwirken – aber nicht, indem sie die Geldmenge kontrollieren.

5 Die inhärente Instabilität des Kapitalismus sehen Postkeynesianer nicht nur in der Realwirtschaft, sondern – in Anknüpfung an Hyman Minskys Forschungen über lange Finanzzyklen (Minsky 1986) – vor allem auch in der Finanzwirtschaft angelegt.

6 Um die zweitgenannte Annahme zu teilen, muss man kein Keynesianer oder Postkeynesianer sein. Es genügt, Abstriche von der Lehre des *Monetarismus* (einer von Milton Friedman in den Sechziger- und Siebzigerjahren des vergangenen Jahrhunderts entwickelten Theorieschule) zu machen, der zufolge Inflation *ausschließlich* ein monetäres Phänomen ist.



## Im Zentrum des Interesses: Nachfrageknappheit als latentes Problem

Der Growth-Models-Ansatz stellt die Komponenten der Nachfrage in das Zentrum der Aufmerksamkeit. Um wachsen zu können, sind alle Ökonomien auf eine wachsende Nachfrage nach den produzierten Produkten und Dienstleistungen angewiesen. Bis in die frühen Neunzigerjahre hinein speiste sich die Nachfrage in den meisten entwickelten Volkswirtschaften vor allem aus dem Lohnwachstum, das sich aber nach und nach abschwächte. Für diese Entwicklung werden vor allem der Trend zur strikten Geldpolitik unabhängiger Notenbanken, die Schwächung der Gewerkschaften, die Globalisierung und die Kapitalmarktliberalisierung verantwortlich gemacht. Der Rückgang des Wachstums der Nominallöhne senkte die Inflation, aber auch das Wachstum der aggregierten Nachfrage, was zur Folge hatte, dass die Länder alternative Lösungen für das Problem der Nachfrageknappheit finden mussten.

Die Forschung über Wachstumsmodelle analysiert diese alternativen Lösungen und will verstehen, warum unterschiedliche Länder unterschiedlichen Lösungen zustreben (Baccaro und Pontusson 2016, 187–98). Die USA (und auch Großbritannien) stehen für die Aktivierung des Kreditkanals: Die amerikanische Nachfrage wurde in den vergangenen zwei bis drei Dekaden wesentlich über die Privatverschuldung stabilisiert (von Crouch 2009 als „privatisierter Keynesianismus“ bezeichnet). Die deutsche Lösung unterscheidet sich hiervon erheblich, denn Deutschland absorbierte im selben Zeitraum in auffälligem Maße von anderen Ländern geschaffene, also ausländische Nachfrage. Schweden und Österreich repräsentieren ausbalancierte Wachstumsmodelle: Die Wachstumsimpulse stammten in ungefähr gleichem Umfang aus der Binnen- und der Exportnachfrage. Auch der irische Weg der extremen Förderung ausländischer Direktinvestitionen (vom Ausland nach Irland) lässt sich als Wachstumsmodell verstehen. Zudem ist es möglich, dass es Ländern nicht gelingt, das Problem der Nachfrageknappheit einer zumindest zeitweilig stabilen Lösung zuzuführen. Seit Einführung des Euro gilt das für Italien.

Wenn die Forschung in diesem Zusammenhang von „Modellen“ spricht, ist das nicht mit normativen Aussagen verbunden, im Sinne von: etwas, das Vorbildcharakter haben sollte. Die Wachstumsmodelle sind ein ausschließlich analytisches Konstrukt, das in einem ersten Schritt darauf zielt, die Triebkräfte der Nachfragezufuhr zu identifizieren, und in einem zweiten Schritt Forschung über die Frage anleitet, warum sich die entsprechenden Dynamiken in den untersuchten Ländern unterscheiden. Wie sich im weiteren Verlauf des Beitrags zeigen wird, spräche zudem wenig dafür, das deutsche Wachstumsmodell der vergangenen drei Dekaden als normatives Modell anzupreisen. Seine Bilanz ist bestenfalls gemischt. Nur auf den ersten Blick spricht das in der ersten Eurodekade stattgefundene relative Wachstum des Exportsektors<sup>7</sup> für wirtschaftlichen Erfolg, denn es erfolgte vor dem Hintergrund – und nicht zuletzt: wegen – einer lange

---

7 Gemeint sind hier die Exporte, betrachtet in Relation zur Wirtschaftsleistung. Die Forschung spricht bei der Interpretation dieses Indikators häufig vom „Exportsektor“, obwohl es sich genau genommen nicht um einen Sektor (im Sinne einer Branche) handelt. Der zugehörige Sektor

stagnierenden und zeitweise sogar schrumpfenden Binnenwirtschaft (wenn man so will: ein Stagnationsmodell). Erst nach und nach konnte das Wachstum der Exporte die Binnenschrumpfung (über-)kompensieren, aber das Wachstum blieb insgesamt moderat. Das Missverhältnis zwischen Binnen- und Exportwachstum manifestierte sich in einem international zu Recht kritisierten hohen und persistenten Leistungsbilanzungleichgewicht. In allen Jahren zwischen 2006 und 2019 (und fortgesetzt in den Jahren 2020 und 2021) erwirtschaftete Deutschland einen Leistungsbilanzüberschuss<sup>8</sup> von mehr als 5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (der Wertschöpfung), zeitweise sogar von mehr als 8 Prozent. Das sind wirtschaftsgeschichtlich einzigartige Vorgänge (die Daten können in der Zeitreihentabelle im Anhang eingesehen werden). Die Konstellation ist analytisch faszinierend, aber gewiss nicht modellhaft im normativen Sinn.

Wie können solche Ergebnisse entstehen? Auf hoher Abstraktionsebene lassen sich exportorientierte Wachstumsmodelle wie folgt beschreiben: Sie verfügen über Institutionen, mittelfristig stabile kollektive Handlungsmuster und vorherrschende Wirtschaftsideologien<sup>9</sup>, die dazu führen, dass den Exportinteressen im Zielkonflikt zwischen Binnenstabilisierung und Exportförderung auffällig häufig der Vorrang eingeräumt wird.<sup>10</sup> Eine Grundannahme der Forschung über Wachstumsmodelle ist also, dass sich Wirtschaftspolitik in einem Zielkonflikt bewegt. Was gut ist für den Binnensektor, kann (muss aber nicht) schlecht für den Exportsektor sein – und umgekehrt. Während etwa die Bauwirtschaft als wichtiger Bestandteil des Binnensektors auf eine wachsende Binnen- nachfrage und günstige Immobilienkredite (und daher niedrige Zinsen) angewiesen ist, ist die Exportwirtschaft vor allem auf niedrige Inflation und einen aus ihrer Sicht günstigen Wechselkurs angewiesen. In einem exportorientierten Wachstumsmodell sind die Vorzeichen, intentional oder nicht, über einen längeren Zeitraum hinweg auf die Exportförderung ausgerichtet.

---

ist der Teil der Wirtschaft, der international handelbare Güter und Dienstleistungen herstellt – Güter und Dienstleistungen also, die exportiert werden *könnten*, aber nicht zwingend exportiert werden müssen.

- 8 Der weitaus größte Posten der Leistungsbilanz ist die Handelsbilanz, die ihrerseits aus der Waren- und der Dienstleistungsbilanz besteht. Ein Handelsbilanzüberschuss bedeutet, dass im betrachteten Zeitraum (typischerweise ein Jahr) mehr Güter und Dienstleistungen exportiert als importiert wurden. In die Leistungsbilanz fließen außerdem transnational transferierte Arbeits- und Vermögenseinkommen sowie die in der sogenannten Übertragungsbilanz zusammengefassten Zahlungen aus dem und an das Ausland ein.
- 9 In der deutschen Presse und Öffentlichkeit werden Listen der weltweit größten Brutto- oder Nettoexporteure regelmäßig wie Medaillenspiegel behandelt. Im Hinblick auf die Nettoexporte (die Exportüberschüsse) ist das sehr irritierend, weil Handels- und Leistungsbilanzungleichgewichte keine Leistungs-, sondern Problemindikatoren sind (siehe für eine ausführliche Diskussion der Nachteile von Leistungsbilanzüberschüssen Höpner 2019, 2–7).
- 10 Es sei betont, dass solche Beschreibungen der *Erklärung* von Wachstumsmodellen zuzuordnen sind, nicht ihrer Definition. Definiert werden die Wachstumsmodelle in der hier beschriebenen Forschung über den *outcome*: über ein zeitweilig stabiles Muster der Wachstumsbeiträge. Hier unterscheidet sich der Wachstumsmodell-Ansatz vom Spielarten-des-Kapitalismus-Ansatz, in dem die unterschiedenen Kapitalismusmodelle anhand der sie tragenden Institutionen definiert werden.

Dafür ist zweierlei notwendig. Der erste Schritt ist die kompetitive Disinflationierung gegenüber den Handelspartnern, also die Hervorbringung *vergleichsweise* niedriger Inflationsraten (die absolute Höhe der Inflationsrate ist hier nicht entscheidend). Exportorientierte Länder halten nachfragestabilisierende Maßnahmen typischerweise in engen Grenzen, was die vom Binnensektor ausgehenden Inflationsimpulse minimiert,<sup>11</sup> und verhalten sich auch im Hinblick auf die Lohn- und Geldpolitik sowie die Kreditregulierung stabilitätsorientiert (grundlegend zu den politisch-institutionellen Determinanten der Inflation: Busch 1995). Zu Vorteilen für den Exportsektor führt kompetitive Disinflationierung aber nur, wenn sich die Inflationsunterschiede über mehrere Jahre aufsummieren können, ohne durch nominale Wechselkursänderungen korrigiert zu werden. Zur Erzeugung des Ergebnisses notwendig ist daher – in einem zweiten Schritt – die Verzögerung, Minimierung oder gänzliche Verhinderung von Wechselkurskorrekturen. Ob das geht, hängt maßgeblich von der Schwerfälligkeit der Wechselkursordnung ab.

Erfolgen diese beiden Schritte, verharrt das Land im Ergebnis in einer Unterbewertungskonstellation. Dann fließt ihm – Preiselastizität der Exportnachfrage vorausgesetzt (mehr dazu in Abschnitt 2) – mehr Nachfrage aus dem Ausland zu, als von ihm in das Ausland abfließt. Exportorientierte Länder generieren daher häufig Exportüberschüsse und weisen nur seltene und kurze Phasen mit Handelsdefiziten auf. Aufgrund der Anreize, Wirtschaftstätigkeit vom Binnen- in den Exportsektor zu verlagern, haben exportorientierte Länder zudem größere Exportsektoren, als man es aufgrund ihrer Ländergröße erwarten würde.

### Wie wir vorgehen werden

Im Zentrum des vorliegenden Beitrags steht die Rekonstruktion des deutschen Übergangs in ein solches Wachstumsmodell. Unsere Untersuchung beginnt mit dem Schock der Wiedervereinigung, genauer: mit dem Ende des Wiedervereinigungsbooms. Dieser Boom bewirkte Inflation, eine sinkende preisliche Wettbewerbsfähigkeit und – höchst ungewöhnlich für Deutschland – Leistungsbilanzdefizite. Rückblickend betrachtet befand sich die deutsche Wirtschaft damals an einem Scheideweg. Die Durchsetzung eines stärker binnenwirtschaftlich orientierten Wachstumspfads wäre in der größer gewordenen Bundesrepublik zumindest denkbar gewesen. Hätte Deutschland diesen Pfad eingeschlagen, hätten sich zehn Jahre später mutmaßlich weniger Spannungen im Euroraum aufgebaut. Es kam aber anders. Eine Ereigniskette, die von den damaligen Akteuren weder intentional herbeigeführt noch vorhergesehen wurde, machte den al-

---

11 Die Hintergrundannahme ist hier stets, dass Ausweitungen der Binnennachfrage die Produktion unter sonst gleichen Bedingungen näher an das Produktionspotenzial heranschieben, was die Inflation tendenziell erhöhen sollte. Von solcher Nachfragesog-Inflation ist die Kostendruck-Inflation zu unterscheiden, die über steigende Lohnstückkosten (vgl. Abschnitt 4) oder etwa über steigende Importpreise entstehen kann.

ternativen Entwicklungspfad zunichte. Die Bundesbank beendete den Wiedervereinigungsboom mit einer harschen Zinsreaktion. Die deutsche Wirtschaft geriet in eine Überbewertungskonstellation. Der Staat ging auf Konsolidierungskurs, um das Maastricht-Kriterium eines Haushaltsdefizits von weniger als 3 Prozent zu erreichen. In dieser Phase nahm das exportorientierte Wachstumsmodell Gestalt an.

Die Einführung des Euro brachte keine Entspannung, auch weil die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Zinspolitik an Durchschnittswerten der Eurozone orientieren musste und Deutschland angesichts des Aufbaus Ost ohnehin schon Gefahr lief, die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts dauerhaft zu verfehlen. Zwar standen der staatlichen Konsolidierungspolitik in den Neunzigerjahren einige Anzeichen für die vermehrte Nutzung des privaten Kreditkanals gegenüber (der „privatisierte Keynesianismus“), aber dieser Trend setzte sich nicht in die 2000er-Jahre fort. Staat und Wirtschaft durchliefen eine lange und qualvolle Phase der exzeptionellen Lohnzurückhaltung, einer tiefen Krise der Binnensektoren und insbesondere des Bausektors, der Arbeitsmarktliberalisierung, des Sozialabbaus, der Kostensenkung auf allen Ebenen und vergeblicher haushaltspolitischer Konsolidierungsversuche. Die deutsche Wirtschaft kämpfte mit Stagnation, doch allmählich wurde die durch den wachsenden Exportsektor angeregte Nachfrage groß genug, um für gesamtwirtschaftliches Wachstum zu sorgen. Damit hatte sich das exportorientierte Wachstumsmodell durchgesetzt. Erst während der zweiten Hälfte der 2010er-Jahre wurde das deutsche Wachstum wieder schwerpunktmäßig von der Binnennachfrage getragen.

Die nachfolgenden Abschnitte widmen sich den Vorgängen im Detail. Abschnitt 2 wendet sich zunächst den Ergebnissen zu: den Wachstumstreibern und der sektoralen Zusammensetzung der deutschen Wirtschaft. Zudem werden die Preiselastizität der deutschen Exporte und die regionale Zusammensetzung der Nachfrage nach deutschen Exporten behandelt. Im Anschluss geht es um die Prozesse, die die Ergebnisse hervorgerufen haben. Abschnitt 3 widmet sich der Geld- und Fiskalpolitik sowie dem Eintritt in den Euro und Abschnitt 4 der Lohnentwicklung. Diese Abschnitte verdeutlichen, warum Deutschland vergleichsweise geringe Preisaufrufe hervorbrachte und gegenüber den anderen Mitgliedern des Euroraums in einer Unterbewertungskonstellation verharren konnte. Um zu verstehen, warum Deutschland nicht den amerikanischen Weg der Nachfragestimulierung über private Haushaltskredite ging, wendet sich Abschnitt 5 dem Finanz-Wohnbau-Komplex zu. Der Schlussabschnitt 6 stellt ausgewählte Befunde heraus und widmet sich den Herausforderungen, denen sich das deutsche Wachstumsmodell gegenüber sieht.

## 2 Der Export treibt das deutsche Wachstum

### Die Nachfragekomponenten des deutschen Wirtschaftswachstums

In diesem Abschnitt zeigen wir zunächst, dass das deutsche Wachstum im betrachteten Zeitraum tatsächlich vor allem von der Auslandsnachfrage getragen war. Das Wirtschaftswachstum lässt sich in seine inländischen und ausländischen Wachstumsbeiträge zerlegen. Standardverfahren dieser Zerlegung (siehe etwa Baccaro und Pontusson 2016) stellen auf den Wachstumsbeitrag der *Nettoexporte* (auf den Wert der Exporte abzüglich des Werts der Importe) ab. Wir verwenden hingegen von Baccaro und Hadziabdic (2022) berechnete *importbereinigte Wachstumsbeiträge*, die dem Unterschied zwischen Importen zum Zweck des Konsums und Importen von Vorprodukten für Exporte Rechnung tragen (siehe etwa Krannendonk und Verbruggen 2008). Die hierfür notwendigen Daten liegen für die Jahre 1995 bis 2018 vor.<sup>12</sup>

Tabelle 1 zeigt die durchschnittlichen importbereinigten Wachstumsbeiträge der Binnennachfrage und der Exporte zwischen 1996<sup>13</sup> und 2018, unterteilt in vier Unterzeiträume. Als Vergleichsfälle ziehen wir Österreich, Schweden, Großbritannien und die USA heran. Im Gesamtzeitraum von 1996 bis 2018 war das deutsche Wirtschaftswachstum das niedrigste der fünf untersuchten Länder<sup>14</sup> und mit 69 Prozent erheblich von der Exportnachfrage getragen, während der Wachstumsbeitrag der Binnennachfrage nur 31 Prozent betrug.<sup>15</sup> In Großbritannien und den USA war das Wachstum höher und beruhte weitgehend auf der Binnennachfrage (89 Prozent in den USA und 76 Prozent in Großbritannien). Die Wachstumsprofile Österreichs und Schwedens waren hinge-

12 Zur Ermittlung importbereinigter Wachstumsbeiträge haben Baccaro und Hadziabdic (2022) die Importe in die von der Binnennachfrage (Konsum, Investitionen, Staatsausgaben) und von den Exporten (direkt oder indirekt in Exportgüter eingehende Zwischenprodukte) aufgenommenen Anteile zerlegt. Im Anschluss wurden die jeweils relevanten Anteile der Importe von der Binnennachfrage respektive den Exporten abgezogen und die Beiträge zum Gesamtwachstum berechnet. Für den Importanteil an den Exporten wurden die auf Input-Output-Tabellen basierenden Schätzwerte der OECD verwendet (siehe <https://data.oecd.org/trade/import-content-of-exports.htm>). Da die OECD hierzu zwei Datenreihen bereitstellt (für 1995 bis 2011 basierend auf ISIC Rev. 3 und für 2005 bis 2015 auf ISIC Rev. 4), wurden diese mithilfe eines auf den überlappenden Jahren basierenden Korrekturfaktors zu einer einzigen Datenreihe für die Jahre 1995 bis 2018 zusammengeführt. Alle verwendeten Daten geben Werte in konstanten Preisen wieder.

13 Die errechneten Wachstumsbeiträge beziehen sich stets auf das Wachstum gegenüber dem Vorjahr. Die in der OECD-Datenbank verfügbaren Angaben für das Jahr 1995 werden zur Berechnung des 1996er-Wachstums gegenüber dem Vorjahr herangezogen (daher beginnt unsere Datenreihe mit dem Jahr 1996).

14 Wie Picot (2021) im Einzelnen zeigt, brachten exportorientierte Länder im Zeitraum 1995 bis 2016 eher moderate Wachstumsraten hervor.

15 Entsprechend erweist sich für Deutschland die von der Exportnachfrage getragene Wachstumskomponente im betrachteten Zeitraum als deutlich höher mit dem deutschen Gesamtwachstum korreliert (Pearson's  $r = .90$ ) als die von der Binnennachfrage getragene Wachstumskomponente (Pearson's  $r = .57$ ).

Tabelle 1 Wachstumsbeiträge des In- und Auslands: Wirtschaftswachstum und Wachstumsbeiträge aus der in- und ausländischen Nachfrage, fünf Länder, 1991–2019

Land	Zeitraum	Durchschnittliches jährliches Wirtschaftswachstum (in Prozent)	Importbereinigte Wachstumsbeiträge (in Prozent)		Anteile am Gesamtwachstum (in Prozent)	
			Inländische Nachfrage	Exporte	Inländische Nachfrage	Exporte
Deutschland	1996–2000	1,87	0,41	1,46	21,94	78,06
	2001–2005	0,65	–0,22	0,87	–33,61	133,61
	2006–2010	1,22	0,35	0,87	28,97	71,03
	2011–2015	1,73	0,62	1,11	35,88	64,12
	2016–2018	1,96	1,55	0,41	78,98	21,02
	1996–2018	1,45	0,46	0,99	31,48	68,52
Österreich	1996–2000	2,97	0,98	1,99	32,99	67,01
	2001–2005	1,85	1,17	0,69	62,87	37,13
	2006–2010	1,40	0,59	0,82	41,91	58,09
	2011–2015	1,10	0,34	0,76	31,21	68,79
	2016–2018	2,38	1,25	1,13	52,46	47,54
	1996–2018	1,90	0,83	1,07	43,70	56,30
Schweden	1996–2000	3,78	1,83	1,95	48,37	51,63
	2001–2005	2,58	1,79	0,79	69,31	30,69
	2006–2010	1,94	1,79	0,15	92,50	7,50
	2011–2015	2,18	1,36	0,82	62,44	37,56
	2016–2018	2,24	1,52	0,72	67,96	32,04
	1996–2018	2,57	1,67	0,90	65,00	35,00
Großbritannien	1996–2000	3,38	2,87	0,52	84,72	15,28
	2001–2005	2,43	2,06	0,38	84,56	15,44
	2006–2010	0,54	0,08	0,46	14,09	85,91
	2011–2015	1,94	1,63	0,31	83,83	16,17
	2016–2018	1,74	0,79	0,94	45,74	54,26
	1996–2018	2,03	1,54	0,49	76,07	23,93
USA	1996–2000	4,35	3,98	0,37	91,43	8,57
	2001–2005	2,55	2,52	0,03	98,72	1,28
	2006–2010	0,93	0,50	0,43	54,15	45,85
	2011–2015	2,22	1,92	0,30	86,58	13,42
	2016–2018	2,39	2,25	0,14	94,10	5,90
	1996–2018	2,50	2,23	0,26	89,43	10,57

Alle Angaben sind durchschnittliche Werte für den angegebenen Zeitraum. Die Angaben für den Zeitraum 1996–2000 sind beispielsweise die Durchschnittswerte aus den errechneten Veränderungswerten für die Jahre 1995–1996, 1996–1997, 1997–1998, 1998–1999 und 1999–2000. Datenquelle: Berechnungen von Baccaro und Hadziabdic (2022) auf Grundlage von OECD-Daten (Datenbanken *Input-Output* und *Trade in Value Added*).

gen ausgeglichener. Über den Gesamtzeitraum hinweg wurde das österreichische Wirtschaftswachstum zu 56 Prozent von der Exportnachfrage getragen und das schwedische Wachstum zu 35 Prozent.

Die Daten in Tabelle 1 verdeutlichen auch, dass der Export für Deutschland in allen Unterzeiträumen bis 2015 die wichtigste Nachfragekomponente war – auch zwischen 2005 und 2010, als der internationale Handel wegen der Weltfinanzkrise stark zurückging (die jährlichen Daten können in der Zeitreihentabelle im Anhang eingesehen werden). Anders verhält es sich mit den letzten drei betrachteten Jahren 2016 bis 2018. In diesem Zeitraum verzeichnete Deutschland nur noch das zweitniedrigste Wachstum der fünf

betrachteten Länder (die Wirtschaft Großbritanniens wuchs noch weniger) und die Binnennachfrage löste – mit einem Anteil von 79 Prozent – die Exportnachfrage als wichtigsten Wachstumstreiber ab. Ob sich dieser Trend nach den Krisen der frühen 2020er-Jahren fortsetzt, bleibt abzuwarten (vgl. Abschnitt 6).

### Deutschland verfügt über einen großen Industriesektor

Mit der tragenden Bedeutung der Exporte für das deutsche Wachstum korrespondiert ein im internationalen Vergleich großes verarbeitendes Gewerbe.<sup>16</sup> Anhand von Daten der OECD-Datenbank STAN (2020 Edition) informiert Tabelle 2 über die Anteile an der gesamten Wertschöpfung, die das verarbeitende Gewerbe, das Baugewerbe und die privaten Dienstleistungen in Deutschland, Österreich, Schweden, Großbritannien und den USA zwischen 1991 und 2019 (die Daten zu Österreich liegen nur bis 2018 vor) erzielten. Deutschland ist das einzige der betrachteten Länder, in dem stets mehr als 20 Prozent der Wertschöpfung auf das verarbeitende Gewerbe entfielen. Vor allem aber zeigen die Daten, dass Deutschland den relativen Wertschöpfungsanteil des industriellen Sektors seit Mitte der Neunzigerjahre stabil halten konnte (das heißt, die Wertschöpfung des Sektors stieg ungefähr im Umfang des allgemeinen Wirtschaftswachstums)<sup>17, 18</sup> Auch für Österreich zeigt sich nur eine schwache Deindustrialisierung, allerdings sank der Wertschöpfungsanteil des verarbeitenden Gewerbes dort nach 2007 dauerhaft unter 20 Prozent. Ein deutlicherer Trend der Deindustrialisierung zeigt sich in Schweden (das im Gegenzug bei den dynamischen, hochproduktiven Dienstleistungen stark ist). Den stärksten relativen Bedeutungsverlust hatte die Industrieproduktion im analysierten Zeitraum aber in Großbritannien und den USA (ein ähnlicher Trend vollzog sich in Frankreich).

Spiegelbildlich hierzu steht Deutschland für unterdurchschnittliche Wertschöpfungsanteile des Bausektors und des Sektors privater Dienstleistungen. Im Hinblick auf den Bausektor startete Deutschland im Mittelfeld. Nachdem der Sektor bis 1993 gewachsen war, erfolgte bis ungefähr 2006 eine rapide Schrumpfung, auf die wir in mehreren Abschnitten dieses Beitrags zurückkommen werden. Erst im Lauf der zweiten Hälfte der 2010er-Jahre nahm der Wertschöpfungsanteil des Baus wieder zu, aber auch nach diesem Wachstum blieb der Anteil des Bausektors an der Gesamtproduktion kleiner als

---

16 Der Sektor *manufacturing* ist in der Abgrenzung der OECD im Wesentlichen gleichbedeutend mit dem Industriesektor, aber ohne den Bereich der Energieversorgung.

17 Der Umfang dieser Steigerung wird mutmaßlich dadurch unterschätzt, dass Arbeitsplätze in Industriekantinen, bei der Gebäudereinigung etc. im Zuge der in den Neunzigerjahren begonnenen Welle von Auslagerungen an unternehmensexterne Dienstleister nicht mehr als Industrie-, sondern als Dienstleistungsarbeitsplätze gezählt werden.

18 Allgemein fällt die deutsche Wirtschaft im internationalen Vergleich, wie Thelen (2021, 209–13) aufzeigt, durch die Stabilität ihres Produktionsprofils auf. Das hat Vor- und Nachteile. So stellt Wren (2021) heraus, dass Deutschland am internationalen Wachstum handelbarer dynamischer, hochproduktiver Dienstleistungen kaum teilnimmt.

Tabelle 2 Sektorale Wertschöpfungsanteile: Verarbeitendes Gewerbe, Baugewerbe und private Dienstleistungen in fünf Ländern, 1991–2019

Land	Zeitraum	Wertschöpfungsanteil (in Prozent)		
		Verarbeitendes Gewerbe	Baugewerbe	Private Dienstleistungen
Deutschland	1991–1995	24,45	6,71	43,61
	1996–2000	22,38	5,75	46,17
	2001–2005	22,14	4,29	48,08
	2006–2010	21,99	4,05	48,22
	2011–2015	22,45	4,49	47,02
	2016–2019	22,28	4,92	46,76
	<i>1991–2019</i>	<i>22,63</i>	<i>5,04</i>	<i>46,64</i>
Österreich	1991–1995	20,29	7,82	44,66
	1996–2000	20,03	7,91	45,42
	2001–2005	19,79	7,12	47,46
	2006–2010	19,33	6,77	48,78
	2011–2015	18,64	6,35	49,77
	2016–2018	18,97	6,47	49,87
	<i>1991–2018</i>	<i>19,55</i>	<i>7,12</i>	<i>47,50</i>
Schweden	1991–1995	19,79	5,27	43,05
	1996–2000	22,26	4,19	44,50
	2001–2005	20,40	4,73	45,90
	2006–2010	17,76	5,56	47,37
	2011–2015	15,43	5,97	49,05
	2016–2019	14,68	6,56	49,45
	<i>1991–2019</i>	<i>18,51</i>	<i>5,34</i>	<i>46,45</i>
Großbritannien	1991–1995	16,69	5,46	52,06
	1996–2000	15,96	5,37	54,59
	2001–2005	12,82	6,23	55,51
	2006–2010	10,61	6,24	55,81
	2011–2015	10,45	5,95	56,46
	2016–2019	9,98	6,36	57,75
	<i>1991–2019</i>	<i>12,85</i>	<i>5,92</i>	<i>55,28</i>
USA	1991–1995	17,14	3,88	49,28
	1996–2000	16,30	4,34	51,82
	2001–2005	13,86	4,86	53,21
	2006–2010	12,79	4,51	52,83
	2011–2015	12,22	3,67	53,76
	2016–2019	11,52	4,23	55,61
	<i>1991–2019</i>	<i>14,06</i>	<i>4,25</i>	<i>52,65</i>

Eigene Berechnungen. Datenquelle: OECD (STAN Industrial Analysis, 2020 Edition). Sektorale Abgrenzung für das verarbeitende Gewerbe: D10T33; für den Bausektor: D41T43; für die privaten Dienstleistungen: D45T82.

in Schweden, Großbritannien und Österreich (auch hier ließe sich Frankreich hinzufügen). Bei den privaten Dienstleistungen ist in allen betrachteten Ländern ein Bedeutungszuwachs zu verzeichnen, auch in Deutschland, wo der relative Zuwachs zwischen 1991 und der Mitte der 2010er-Jahre ungefähr 5 Prozent betrug. Das ändert aber nichts daran, dass der relative Wertschöpfungsanteil dieses Sektors zum Ende des betrachteten Zeitraums geringer war als in allen Vergleichsländern.



Informativ ist außerdem ein Blick auf die öffentlichen Sektoren, für die sich Wertschöpfungsanteile aber nicht sinnvoll beziffern lassen.<sup>19</sup> Blickt man ersatzweise auf die Anteile der öffentlich Beschäftigten an allen Beschäftigten, ergibt sich für Deutschland der eindeutige Befund eines im internationalen Vergleich kleinen und im Zeitverlauf zudem schrumpfenden öffentlichen Sektors. Zur Mitte unseres Analysezeitraums, im Jahr 2004, waren in Schweden 32 Prozent der Beschäftigten im öffentlichen Sektor tätig, 19 Prozent in Großbritannien und 16 Prozent in den USA, aber nur 13 Prozent in Österreich und 11 Prozent in Deutschland.<sup>20</sup> In absoluten Zahlen ging die öffentliche Beschäftigung in Deutschland von 6,7 Millionen im Jahr 1991 auf 4,9 Millionen im Jahr 2019 zurück, wobei in der zweiten Hälfte der 2010er-Jahre wieder ein leichter Anstieg zu verzeichnen war.<sup>21</sup> Der stärkste Beschäftigungsabbau entfiel dabei auf genau jene Phasen in den Neunzigerjahren und den 2000er-Jahren, die in Abschnitt 3 als Zeiträume besonders ausgeprägter Budgetkonsolidierung beschrieben werden.

### Die Nachfrage nach deutschen Exportgütern ist preiselastisch

Wir haben oben angenommen, dass sich mit Preisvorteilen der inländisch hergestellten Exportgüter ausländische Nachfrage absorbieren lässt. Das funktioniert aber nur, wenn die Nachfrage nach den betreffenden Exportgütern wirklich steigt, wenn sie billiger werden. Der hierfür geläufige Fachterminus ist die *Preiselastizität* der Exportnachfrage.

Ohne Preiselastizität würden sich veränderte Exportpreise nicht auf die Exportmengen auswirken. Wäre es so, dann hätte das auch Auswirkungen auf die Effekte der makroökonomischen Politik. Restriktive Fiskalpolitik und Lohnzurückhaltung (behandelt in den Abschnitten 3 und 4) würden immer noch die Binnennachfrage und daher die Importe senken. Auch würden diese Maßnahmen weiterhin die Inflation niedrighalten, denn der von den Löhnen ausgehende Kostendruck der Unternehmen wäre gering und die Gefahr einer sich überhitzenden Binnenkonjunktur wäre ebenfalls klein. Die geringere Inflation würde sich aber nicht in eine Steigerung der Exporte übersetzen. Ähnliches gilt, wenn wir die Wirkungen einer expansiven Fiskal- und Lohnpolitik ohne

---

19 Es lässt sich kein Marktwert beispielsweise einer Einheit an innerer Sicherheit ermitteln, die ein Polizist erwirtschaftet, oder einer Einheit an Rechtsstaatlichkeit, die ein Richter herstellt. In einigen Statistiken zur gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung wird hilfsweise auf die Personalkosten des öffentlichen Sektors zurückgegriffen. Diese Zeitreihen sind aber nur unter größter Vorsicht zu interpretieren, weil sich den Veränderungen der Werte nicht entnehmen lässt, worauf sie beruhen: auf der Lohnentwicklung im öffentlichen Sektor (der wir uns in Abschnitt 4 zuwenden) oder auf Veränderungen der Anzahl der Beschäftigten.

20 Datenquelle: Statistisches Bundesamt (<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/37720/umfrage/beschaeftigte-im-oeffentlichen-dienst-in-oecd-laendern/>).

21 Ungefähr die Hälfte der öffentlich Beschäftigten entfällt auf die Länder, ungefähr ein Drittel auf die Kommunen, der Rest zu ungefähr gleichen Anteilen auf den Bund (inklusive der Bundeswehr) und auf die Sozialversicherungen.

Preiselastizität der Auslandsnachfrage im Gedankenmodell durchspielen: Ohne die Elastizität ließe sich die Binnennachfrage zugunsten der Importe anschieben, ohne dass die damit wahrscheinlich einhergehenden höheren Preisauftriebe den Exporten schaden könnten. So verhält es sich aber nicht, denn die Behauptung einer nicht gegebenen (oder äußerst geringen) Preiselastizität ist unzutreffend.

Die Preiselastizität der deutschen Exporte ist ein kontrovers diskutiertes Thema. Mitunter wird argumentiert, Deutschlands Wettbewerbsvorteile beruhten auf überlegener Qualität auf Märkten ohne nennenswerte Preiskonkurrenz. Zu diesem Ergebnis kommen auch einige einschlägige Studien, insbesondere wenn die Schätzperiode in den frühen 2000er-Jahren endet (Stahn 2006; Danninger und Joutz 2008; Horn et al. 2017; Neumann 2020). Andere Studien kommen zum gegenteiligen Ergebnis und zeigen eine deutliche Preiselastizität der deutschen Exporte an (Thorbecke und Kato 2012; Breuer und Klose 2014; European Commission 2014; Baccaro und Benassi 2017).

Wegen dieses unklaren Forschungsstands dokumentieren wir in Anhang 2 eine auf unseren Untersuchungszeitraum (1991 bis 2019) zugeschnittene Analyse. Getestet wird, ob und wie die Exportmengen (gemessen in konstanten Preisen) auf Veränderungen des realen effektiven Wechselkurses<sup>22</sup> (gegenüber drei unterschiedlichen Abgrenzungen der wichtigsten Handelspartner Deutschlands) sowie auf Veränderungen der Auslandsnachfrage (in unterschiedlichen Wirtschaftsblöcken) reagieren. Die Ergebnisse legen nahe, dass das deutsche Exportwachstum sowohl auf Bewegungen des realen effektiven Wechselkurses als auch auf das Wachstum der Auslandsnachfrage reagiert. Eine Abwertung des realen effektiven Wechselkurses um einen Prozentpunkt geht demnach mit einem Wachstum des Exportvolumens um einen Prozentpunkt einher, wobei der Effekt bei Gütern etwas ausgeprägter ist als bei Dienstleistungen. Die Auslandsnachfrage nach deutschen Gütern und Dienstleistungen war im betrachteten Zeitraum also tatsächlich preiselastisch.

Im öffentlichen Diskurs herrscht leider viel Verwirrung, wenn es um Qualitäts- und Preiskonkurrenz geht. Die Untersuchung der Preiselastizität sei daher um einige Anmerkungen ergänzt. Wer äußert, dass sich deutsche Exporteure in der Qualitätskonkurrenz bewähren, will damit sagen, dass Deutschland eher mittel- bis hochpreisige Qualitätsprodukte statt billiger Massenwaren exportiert. Das ist weitgehend korrekt, sagt aber nichts darüber aus, wie stark die betreffenden Marktsegmente der Preiskonkurrenz ausgesetzt sind. Preiswettbewerb gibt es beispielsweise auch im mittleren bis ho-

---

22 Der reale Wechselkurs ist der um Inflationsunterschiede bereinigte nominale Wechselkurs (Umtauschkurs) zwischen Währungen. Bei festen Wechselkursen oder in Währungsunionen bildet der reale Wechselkurs lediglich die Unterschiedlichkeit der Preissteigerungsraten ab. Das Adjektiv „effektiv“ bezieht sich auf die Gewichtung der jeweiligen bilateralen realen Wechselkurse entsprechend den Handelsanteilen. Betreibt Deutschland also viel Handel mit den USA, fließt der reale Wechselkurs zum US-Dollar mit starkem Gewicht in den realen effektiven Wechselkurs Deutschlands ein.

hen Preissegment der Kraftfahrzeugmärkte.<sup>23</sup> Es kommt noch hinzu, dass die Vorstellungen über die deutsche Exportstruktur nicht immer mit der Realität übereinstimmen. Ungefähr die Hälfte der deutschen Ausfuhren entfällt auf Kraftwagen und -teile, Maschinen, chemische und elektronische Erzeugnisse – im Einklang mit den allgemeinen Vorstellungen. Die andere Hälfte der Ausfuhren ist sehr divers (siehe die Einzelheiten in Bundesministerium für Wirtschaft und Energie 2020). Nicht in das vorherrschende Bild zur Struktur der deutschen Exporte passt etwa, dass Deutschland Europas größter Exporteur von Schweinefleisch und der drittgrößte Schweinefleischexporteur weltweit ist (Efken und Rieger 2015).

Die Verwirrung über das Thema wird unseres Erachtens nicht selten vorsätzlich geschürt, in ideologischer Absicht. Die Behauptung, die deutschen Exporte seien nicht preiselastisch, eignet sich im Kontext der makroökonomischen Ungleichgewichte im Euroraum zum *blame shifting*: Sind Preise für die deutschen Exporte egal, kann die deutsche Finanz- und Lohnpolitik für die deutschen Exportüberschüsse kaum verantwortlich sein (und falls doch, dann ausschließlich über den Import-, nicht aber über den Exportkanal).<sup>24</sup> Mit unseren Ergebnissen ist diese Sicht nicht in Einklang zu bringen.

### Die regionale Struktur der deutschen Exporte

Die Analyse der Preiselastizität der Nachfrage nach deutschen Exportgütern hat ergeben, dass Preisvorteile einen Unterschied für die Exportmengen machen. Weiter oben haben wir den Doppelschritt beschrieben, der die Preisvorteile hervorbringt: Inflationszurückhaltung gegenüber den Handelspartnern (Schritt 1) und Minimierung oder gänzliche Verhinderung nachgelagerter Wechselkursanpassungen (Schritt 2). In Abbildung 1 geht es um den ersten der beiden Schritte. Gezeigt werden aufsummierte Preissteigerungen (Preise der im Inland erzeugten Güter, sogenannte BIP-Deflatoren) der Güter und Dienstleistungen dreier Länder beziehungsweise Wirtschaftsräume: jene Deutschlands, der Eurozone insgesamt und der USA, letztere als Beispiel für einen für die deutschen Exporteure wichtigen Wirtschaftsraum außerhalb der Eurozone.

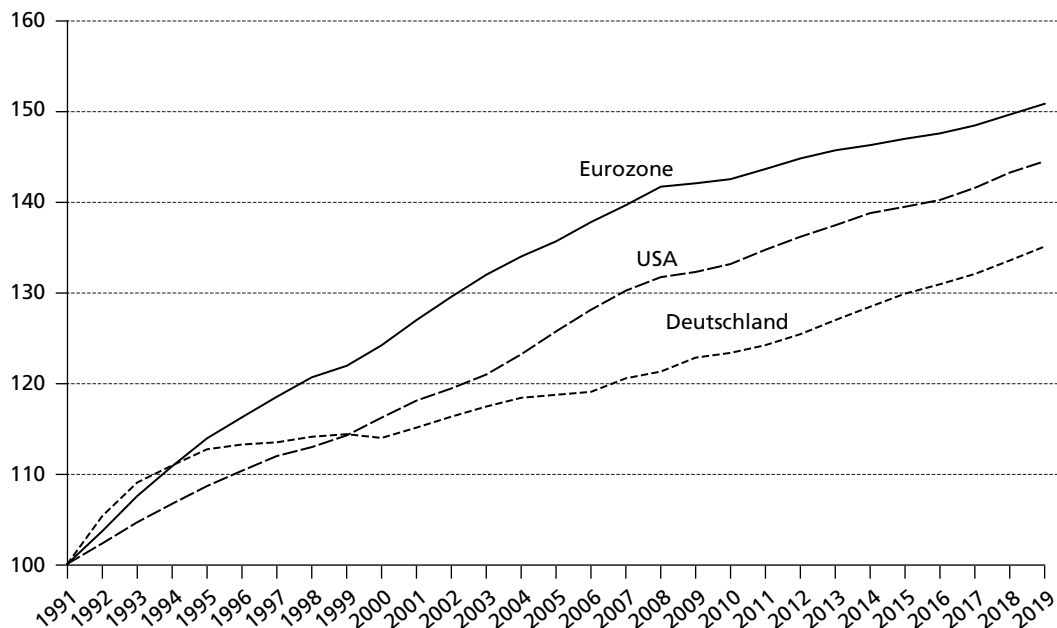
Der linke Rand der Kurven verdeutlicht, dass Deutschland zunächst, während des Vereinigungsbooms, mit vergleichsweise hohen Inflationsraten zu kämpfen hatte (wir kommen darauf zurück). Nach dem Ende des Booms stellte sich jedoch das Muster

---

23 Wie Kaczmarczyk (2022, 109) zeigt, entfallen bei den deutschen Automobilexporten lediglich knapp 5 Prozent auf die Oberklasse (bei der die Annahme einer geringen Preissensitivität der Nachfrage diskutabel erscheint).

24 Allgemein bedürfen Wirtschaftsregime nicht nur der politisch-institutionellen, sondern auch der normativen Stabilisierung, im deutschen Fall: einer Export(überschuss)ideologie. Blum und van Treeck (2019) haben beispielsweise die Überzeugungen von 785 deutschen Lehramtsstudierenden zu den Ursachen der Eurokrise untersucht und zeigen, dass die Befragten keine deutschen Beiträge zur Entstehung der Krise sahen.

Abbildung 1 Kumulierte Steigerungen der Preise der im Inland erzeugten Güter (BIP-Deflatoren): Deutschland, Eurozone und USA, 1991–2019 (Index, 1991=100)



Quelle: eigene Berechnungen aus Daten der Weltbank (World Development Indicators).

ein, für das Deutschland international so berühmt wie berüchtigt ist: Es bringt typischerweise weniger Inflation hervor als seine Handelspartner. Wären alle betrachteten Wirtschaftsräume seit 1991 Teile einer gemeinsamen Währungsunion (oder eines festen Wechselkursregimes ohne Wechselkursänderungen) gewesen, dann wären die auseinanderlaufenden Kurven gleichbedeutend mit der Entwicklung der realen Wechselkurse. Wir müssten schließen, dass sich die preisliche Wettbewerbskraft Deutschlands gegenüber dem Rest der Eurozone und gegenüber den USA von ungefähr 1993 bis zur Finanzkrise kontinuierlich verbessert hat, gefolgt von zehn Jahren, in denen zwar keine weitere Verschiebung der preislichen Wettbewerbskraft zugunsten Deutschlands stattgefunden hat, aber auch keine durchgreifende Korrektur der aufsummierten Divergenzen aus den Vorperioden.

Dieser Schluss verbietet sich freilich. Erst im Jahr 1999 wurden die nominalen Wechselkurse unter den Gründungsländern des Euro unwiderruflich fixiert, sodass sich kompetitive Disinflationierung fortan tatsächlich – in dieser Ländergruppe – in reale Wechselkursänderungen (und also Preisvorteile) in genau gleicher Größenordnung übersetzte. Und gegenüber den USA gab es im gesamten Zeitraum ausschließlich flexible Wechselkurse. Unter solchen Bedingungen ist nicht garantiert, dass sich Inflationszurückhaltung in Vorteile für den Exportsektor übersetzt. Denn erstens soll Wechselkursflexibilität in der Theorie ja gerade darauf hinwirken, dass Inflationsunterschiede wie die in Abbildung 1 gezeigten die *terms of trade* nicht verzerren. Und zweitens wirken in der Praxis zahlreiche weitere, oft rätselhafte und nicht prognostizierbare Kräfte auf Wechselkurse ein. Für den

oben beschriebenen Zweischritt aus Inflationszurückhaltung *und* nominaler Wechselkursstabilität kommt also nur ein Teil des deutschen Außenhandels infrage.

Wie groß war dieser Teil? Bildet man auf Grundlage der Daten des Statistischen Bundesamts Durchschnittswerte für den Zeitraum 1993 bis 2019,<sup>25</sup> ergibt sich folgendes Bild: 42,4 Prozent der Exporte gingen in die Eurozone (beziehungsweise in Länder, die später die Eurozone bildeten), 29,3 Prozent gingen in europäische Länder außerhalb der Eurozone und die verbleibenden 28,3 Prozent an den Rest der Welt. Blickt man auf die Veränderungen im Zeitverlauf, ist der auffälligste Wandel der Aufstieg der Kategorie „Rest der Welt“ gegenüber den anderen Kategorien. Dahinter stecken vor allem die steigenden Anteile des Exports nach Asien, wobei der größte Anstieg auf China entfiel: Bis 1997 blieb der Anteil Chinas recht konstant, um ab dann von 1,2 Prozent aller Exporte auf 7,2 Prozent im Jahr 2019 zu steigen. Der Anteil der Exporte in die USA betrug im Durchschnitt 8,5 Prozent und schwankte im Zeitverlauf deutlich weniger.<sup>26</sup>

Die Verschiebungen zwischen den relativen Anteilen dürfen aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die deutschen Exportvolumina in alle hier unterschiedenen Weltregionen im Zeitraum 1993 bis 2019 rapide wuchsen, in absoluten und inflationsbereinigten Zahlen betrachtet. Im Durchschnitt aller Jahre stiegen sie um jährlich 5,6 Prozent und damit viel stärker als das deutsche Bruttoinlandsprodukt (das heißt, der deutsche Exportsektor wuchs im Verhältnis zur heimischen Produktion). Hierbei ragen die Jahre 1999 bis 2007 mit einem durchschnittlichen jährlichen Exportwachstum von 7,8 Prozent heraus – ein besonderer Zeitraum für die Entwicklung des deutschen Exportmodells, auf den wir im weiteren Verlauf ausführlich zu sprechen kommen werden.<sup>27</sup>

War die deutsche Inflationszurückhaltung also nur für die Exporte in die Eurozone relevant, für die anderen Exporte aber nicht? Wir bezweifeln das. Im Gedankenmodell sei angenommen, Deutschland hätte noch seine eigene Währung, die D-Mark. Dann sollte der flexible Wechselkurs zum US-Dollar oder anderen Währungen die Wirkung von

---

25 Die vom Statistischen Bundesamt zur Verfügung gestellten Daten für die Jahre 1991 und 1992 sind wegen eines Wechsels der Erhebungsmethode, der einen Zeitreihenbruch zwischen 1992 und 1993 zur Folge hat, nicht interpretierbar.

26 Die Verschiebungen zwischen den Kategorien passen, im Einklang mit unserem Argument, gut zu den Entwicklungen der realen Wechselkurse gegenüber den unterschiedlichen Weltregionen. Von der Mitte der Neunzigerjahre bis zur Finanzkrise entwickelte sich der deutsche reale Wechselkurs (aus Sicht deutscher Exporteure) gegenüber den anderen Eurozonen-Ländern äußerst vorteilhaft, im selben Zeitraum wuchsen die deutschen Exporte in die Eurozone stark. Gegenüber den Ländern außerhalb der Eurozone verbesserte sich die preisliche Wettbewerbskraft deutscher Produkte ungefähr von 2008 bis 2019, im Einklang mit der zunehmenden Wichtigkeit der an die Länder außerhalb der Eurozone gerichteten deutschen Exporte.

27 Vgl. aber Behringer, van Treeck und Truger (2020). Diese Autoren gehen davon aus, dass zuvörderst die rückläufigen Importe für den Anstieg des deutschen Handelsbilanzüberschusses während des ersten Jahrzehnts des Euro verantwortlich waren. Aber auch in deren Abbildung 9 (auf Seite 12) ist für die Phase sehr ausgeprägter Lohnzurückhaltung und fiskalischer Austerität von circa 2001 bis 2007 ein außergewöhnlich steiler Anstieg der deutschen Exporte gut zu erkennen.

Inflationsunterschieden in der Tat konterkarieren: Die D-Mark würde aufwerten. Im Euro hingegen kann sich Deutschland gewissermaßen hinter anderen Ländern ohne oder mit weniger Inflationszurückhaltung verstecken, denn der Eurowechselkurs reagiert nicht nur auf Vorgänge in Deutschland, sondern auf Vorgänge in der Eurozone insgesamt, immer relativ betrachtet zu Vorgängen außerhalb der Eurozone.

Deutschlands Teilnahme am Euro sorgt daher nicht nur dafür, dass kompetitive Disinflationierung gegenüber anderen Euroteilnehmern wirkt. Sie sorgt auch dafür, dass sich korrigierende Wechselkurseffekte aus deutscher Sicht verwässern. Anders ausgedrückt: Hätte Deutschland noch seine eigene Währung, wäre sie auf den Devisenmärkten höher bewertet als der Euro. Dass das nicht der Fall ist, kommt der deutschen Exportwirtschaft *auch außerhalb* der Eurozone zugute. Angesichts der Vielzahl an Faktoren, die auf Wechselkurse einwirken, garantiert das gleichwohl keinen vorteilhaften realen effektiven Wechselkurs gegenüber Ländern außerhalb der Eurozone. Unsere Begründung für den aus deutscher Sicht vorteilhaften Effekt für den Handel mit Ländern außerhalb der europäischen Währungsunion kann sich daher nur auf ein Ceteris-Paribus-Argument berufen (auf einen Effekt, der sich manifestieren sollte, blieben alle anderen Faktoren konstant – was in der realen Welt selten vorkommt).

Ein weiterer Umstand tritt hinzu. Deutsche Exportgüter konkurrieren mit – als Beispiel – französischen Exportgütern nicht nur in Deutschland und Frankreich (sowie in weiteren Eurozonen-Ländern), sondern auch im Rest der Welt – auch in Polen, Tschechien, den USA und China. Die Wettbewerbsvorteile deutscher gegenüber französischen Gütern bleiben *auch im Handel mit dem Rest der Welt* bestehen.<sup>28</sup> Auch wenn wir den Umfang dieser Effekte vorliegend nicht beziffern können: Auf der Suche nach Gründen, warum Deutschland bei der Erschließung vieler, etwa osteuropäischer Märkte erfolgreicher war als andere Eurozonen-Länder, wird man (neben Faktoren wie der regionalen Nähe) auch die preislichen Wettbewerbsparameter *innerhalb* der Eurozone nicht gänzlich außer Acht lassen können.

### 3 Die Fiskal- und Geldpolitik unterdrückte das Binnenwachstum

Fiskal- und geldpolitische Maßnahmen bewegen sich in einem Zielkonflikt zwischen Binnenstabilisierung und Exportförderung. Was die Binnenwirtschaft mit Nachfrage versorgt, kann sich nachteilig auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit des Exportsektors auswirken, und umgekehrt kann die aus Sicht des Exportsektors stimmigste makroöko-

---

28 Aus diesem Grund sei davor gewarnt, die Wirkungen realer Wechselkursverschiebungen zwischen zwei Ländern lediglich am bilateralen Handel zwischen ihnen ablesen zu wollen. Solche Betrachtungsweisen unterschlagen, dass die Produkte dieser Länder auch auf den Märkten von Drittländern gegeneinander konkurrieren.

nomische Politik die Entwicklung der Binnensektoren hemmen. In diesem Abschnitt gilt es zu verstehen, warum von der Fiskal- und Geldpolitik im betrachteten Zeitraum überwiegend inflations- und binnennachfrageminimierende Impulse ausgingen.

Dass Deutschland im internationalen Vergleich für überdurchschnittliche Preisstabilität steht, ist an sich kein neues Phänomen (Busch 1995; Heine, Herr und Kaiser 2006). Schon während des Bretton-Woods-Systems fester Wechselkurse, das bis in die frühen Siebzigerjahre hinein existierte, und während des Europäischen Währungssystems (1979 bis 1998) brachte Deutschland fast immer niedrigere Inflationsraten hervor als etwa Frankreich, Italien und Großbritannien (siehe Höpner und Spielau 2018; Höpner 2019). Neben der Lohnpolitik, die wir in Abschnitt 4 behandeln, waren dafür vor allem zwei institutionelle Merkmale verantwortlich: die Zentralbankautonomie und der Fiskalföderalismus.

Lange bevor die Notenbankautonomie zum internationalen Standard wurde, war die Bundesbank (und ihre Vorgängerin bis 1957, die Bank Deutscher Länder) unabhängig und der Inflationsbekämpfung verpflichtet (Cukierman 1992; Holtfrerich 1998). Ihre Bereitschaft, auch geringe Abweichungen von strikter Stabilitätsorientierung mit Zinserhöhungen abzustrafen, disziplinierte nicht nur die Lohn-, sondern auch die Fiskalpolitik (Hall und Franzese 1998). Auch die deutsche Spielart des Föderalismus begünstigt eine eher stabilitätsorientierte Fiskalpolitik (Scharpf 1987, 261–79).<sup>29</sup> Das liegt an den engen fiskalpolitischen Spielräumen der Länder und Kommunen, die für die meisten öffentlichen Investitionen und fast die gesamte Beschäftigung im öffentlichen Sektor verantwortlich sind. Sie erhalten feste Anteile der Verbundsteuern (der Einkommen- und Umsatzsteuern), können sich jedoch nicht ohne Weiteres andere Einnahmequellen erschließen. Darüber hinaus stehen den Kommunen die lokal erhobenen Einnahmen aus der Gewerbesteuer zur Verfügung, die jedoch gerade in Krisenzeiten, in denen die Binnenwirtschaft auf fiskalische Impulse angewiesen ist, regelmäßig stagnieren oder rückläufig sind (Deutsche Bundesbank 2009, 22–23). Das erschwert eine keynesianische, also diskretionär-antizyklische Ausrichtung der Fiskalpolitik.<sup>30</sup>

Während unseres Untersuchungszeitraums veränderte die Euroeinführung die politisch-institutionelle Grundkonfiguration (Nölke 2016). Da es fortan keine nominalen Wechselkursanpassungen mehr gab, führte jede Inflationszurückhaltung nunmehr zu

---

29 Siehe zum allgemeinen Zusammenhang zwischen Fiskalpolitik und Leistungsbilanz Behringer und van Treeck (2018a, 246).

30 Wie Bremer, Di Carlo und Wansleben (2022) im Einzelnen zeigen, verstärkt dieser Mechanismus zudem die Ungleichheit zwischen den Kommunen. Ärmere Kommunen ohne nennenswerte Einnahmen aus der Gewerbesteuer geraten durch sinkende Investitionen und schlecht ausgestattete Verwaltungen weiter ins Hintertreffen und verschlechtern damit ihre Chancen auf Industrieansiedlungen, aus denen sich Gewerbesteuern generieren ließen, zusätzlich. Den Berechnungen der Autoren zufolge hat dieser zentrifugale Effekt seit 2006 erheblich zugenommen. Diese Wirkung des Fiskalföderalismus ist bemerkenswert, weil er ja eigentlich auf gleichwertige Lebensverhältnisse in Deutschland hinwirken soll.

einer ebenso hohen Steigerung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den anderen Mitgliedern der Eurozone (Johnston und Regan 2016, 325–28; Johnston und Matthijs 2022, 124). Darüber hinaus wurde die Zinspolitik fortan von einer multilateralen Notenbank betrieben, die ihre Entscheidungen auf Durchschnittswerte der Eurozone stützen musste. Zwangsläufig konfrontierte sie daher Teilnehmerländer mit starkem, aber inflationärem Wachstum mit einem für ihre Bedürfnisse zu niedrigen und stagnierende Länder mit einem zu hohen Notenbankzins (Enderlein 2004; Heine, Herr und Kaiser 2006, 183 und 190; Scharpf 2018, 35–36). Zudem führte bei stabilen nominalen Zinssätzen steigende Inflation zu einem sinkenden realen Zinssatz und sinkende Inflation zu einem steigenden.<sup>31</sup> Aus deutscher Perspektive betrachtet, war die Geldpolitik der EZB bis in die zweite Hälfte der 2000er-Jahre hinein zu restriktiv, das heißt, die Realzinsen waren zu hoch. In den 2010er-Jahren war die Geldpolitik hingegen aus deutscher Perspektive eher zu locker, das heißt, die Realzinsen waren eher zu niedrig. Daher unterscheiden wir bei unserer Betrachtung drei Phasen: eine erste zwischen dem Wiedervereinigungsboom und der Einführung des Euro, eine zweite bis zur Finanzkrise und eine dritte zwischen der Finanz- und der Pandemiekrise.

## Die beschwerlichen Neunzigerjahre

Die Wiedervereinigung hatte auf Deutschlands Makroökonomie vielfältige Auswirkungen. Die sich Bahn brechende ostdeutsche Nachfrage nach Produkten des Westens führte zu einem Boom, der die Wirtschaft bald überhitzte. Im Jahr 1991 betrug das reale Wachstum über 5 Prozent, im Jahr 1992 kletterte die Inflation – höchst untypisch für Deutschland – auf ebenfalls mehr als 5 Prozent (siehe die Daten in der Zeitreihentabelle).<sup>32</sup> Die Bundesbank reagierte, indem sie zwischen Februar 1991 und Juli 1992 den Diskontsatz in vier Schritten von 6,00 Prozent auf ein Allzeithoch von 8,75 Prozent an hob (Daten zu den Notenbankzinsen finden sich ebenfalls in der Zeitreihentabelle). Das beendete den Boom und mit ihm den Inflationsschub.

Die abrupte Beendigung des Wachstums markierte den Beginn einer beschwerlichen Zeit, die bis zum Jahr 1998 anhielt. Sie war durch Binnenstagnation und stagnierende Staatseinnahmen, einen hohen Transferbedarf wegen des Aufbaus Ost, steigende Refinanzierungskosten der Staatsverschuldung aufgrund einer positiven Differenz

---

31 Der ökonomisch relevante Realzins ist der Nominalzins abzüglich der Inflation. Ökonomen diskutieren das im Text beschriebene Phänomen unter Bezug auf Margret Thatchers wirtschaftspolitischen Berater Alan A. Walters als *Walters-Kritik* oder unter dem von Olivier Blanchard geprägten Schlagwort *rotating slumps*.

32 Der für unsere Betrachtungen maßgebliche Inflationsindikator ist stets der BIP-Deflator. Er bildet die Preisentwicklung der im Inland erzeugten Güter ab, während der Verbraucherpreisindex auch die Preisentwicklung von Importen abbildet.



zwischen dem Marktzins und dem nominalem Wachstum,<sup>33</sup> steigende Arbeitslosigkeit und, als Folge, steigende Sozialausgaben gekennzeichnet.<sup>34</sup> Auch die Exporte wirkten nicht entlastend, denn bis zur Mitte der Neunzigerjahre stieg der reale Wechselkurs der D-Mark gegenüber den Währungen der Handelspartner. Das galt sowohl für die in- nereuropäischen Wechselkurse, die seit der Krise des Europäischen Währungssystems (EWS) von 1992/93 größeren Schwankungen ausgesetzt waren, als auch gegenüber dem US-Dollar als mit Abstand wichtigstem außereuropäischem Wechselkurs. Den Höhepunkt erreichte diese für Deutschland untypische Konstellation im Jahr 1995.<sup>35</sup> Angesichts der hohen Ausgabebedarfe bei gleichzeitig sinkenden Staatseinnahmen wurde zunehmend fraglich, ob Deutschland zum Ende des Jahrzehnts das Maastricht-Kriterium eines Haushaltsdefizits von weniger als 3 Prozent würde erreichen können. Hätte Deutschland das Kriterium verfehlt, hätte es nicht zu den Gründungsmitgliedern der Währungsunion zählen können, was wahrscheinlich eine Verschiebung der Eurogründung zur Folge gehabt hätte.

Eigentlich hätte die wirtschaftliche Lage einen fiskalischen Expansionskurs nahegelegt. Angesichts des näher rückenden, politisch unbedingt angestrebten Eintritts in die finale Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion entschied sich die Bundesregierung unter Kanzler Kohl im Jahr 1996 aber für eine Politik der prozyklischen Haushaltskonsolidierung (also für Kürzungen trotz schlechter Konjunktur).<sup>36</sup> Über die Fiskalpolitik im engeren Sinne hinaus sah das damalige *Sparpaket* zudem eine Kürzung der Lohnfortzahlung

- 
- 33 Das Zins-Wachstums-Differenzial konditioniert die Schuldentragfähigkeit. Liegt die nominale (nicht inflationsbereinigte) Wachstumsrate über dem zur Refinanzierung der Staatsverschuldung zur Anwendung kommenden Zinssatz, geht die Verschuldungsquote unter sonst gleichen Bedingungen zurück beziehungsweise es entsteht Spielraum für Neuverschuldung, ohne dass die Schuldenquote steigt (Heise 2022, 12). Ab 1992 war für Deutschland das Gegenteil der Fall, das heißt, die Refinanzierungszinsen der Staatsverschuldung waren höher als die nominalen Wachstumsraten. Diese für die Fiskalpolitik ungünstige Konstellation blieb mit zwölf Jahren ungewöhnlich lange bestehen.
- 34 Zwischen 1990 und 1998 stiegen die Sozialversicherungsbeiträge von 35,8 Prozent auf 42,3 Prozent des Bruttoeinkommens. Das lag nur zum Teil an dem schlechten Zustand des Arbeitsmarktes: Um Steuererhöhungen zu vermeiden, verlagerte die Regierung Kohl Teile der finanziellen Lasten der Wiedervereinigung auf das Sozialversicherungssystem, besonders auf die Rentenkassen.
- 35 Wie Tober (2021) zeigt, wurde die deutsche Industrie erst angesichts dieser Überbewertung der D-Mark in der Mitte der Neunzigerjahre zur Befürworterin des Euro. Als die Maastrichter Verträge verhandelt wurden, waren in der deutschen Wirtschaft skeptische Haltungen vorherrschend, denn das Europäische Währungssystem (EWS) stellte bis dahin genau das bereit, was die deutsche Exportwirtschaft brauchte: Unterbewertung. Die Exportgewerkschaften folgten dem Präferenzwandel der Industrie. Die Brisanz von Tobers Einsichten liegt darin, dass in vielen (inländischen und internationalen) Debatten unhinterfragt angenommen wird, die deutsche Exportwirtschaft habe die Vorteile des Euro frühzeitig durchschaut und habe die Pläne zur Errichtung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion daher von Anfang an unterstützt. Diese Annahme ist offenbar unzutreffend.
- 36 Ein Indikator für die expansive Ausrichtung der Fiskalpolitik ist die jährliche Veränderung des strukturellen (um Zinszahlungen bereinigten) öffentlichen Defizits. Dieser Veränderungswert war für alle Jahre zwischen 1996 und 1999 negativ. Von 1993 bis 1998 waren zudem die Ausga-

im Krankheitsfall vor, was erbitterte Gewerkschaftsproteste hervorrief. Die öffentlichen Bruttoanlageinvestitionen sanken auf allen Ebenen, doch vor allem bei den Ländern und Kommunen. Tatsächlich gelang es der Regierung, das Haushaltsdefizit ab dem Jahr 1997 unter die Drei-Prozent-Marke zu drücken. Im Gegenzug blieben Konjunkturimpulse in Form steigender öffentlicher Investitionen oder Steuersenkungen aus. Das machte sich auch in der Beschäftigungsquote bemerkbar, die von 1991 bis 1998 durchweg rückläufig war und in den Jahren 1997 und 1998 mit unter 64 Prozent der Erwerbsbevölkerung ihren Tiefstand erreichte (siehe auch hierzu die Zeitreihendaten im Anhang).

### Deutschlands erstes Jahrzehnt im Euro

Bis zur Mitte der 2000er-Jahre verschlechterte sich Deutschlands wirtschaftliche Lage weiter. Die Einführung des Euro brachte keine Erleichterung, im Gegenteil: Einem kurzen Wirtschaftsaufschwung bis zum Jahr 2000 folgte eine Rezession, die durch den Euro vertieft und verlängert wurde. In allen Jahren von 2001 bis 2005 waren die von der EZB festgelegten Leitzinsen für Deutschland zu hoch. Diesmal lag das aber nicht daran, dass eine an strikter Preisstabilität orientierte Geldpolitik eine potenziell inflationäre Binnenkonjunktur abkühlen wollte. Vielmehr musste die EZB ihre Maßnahmen zwangsläufig auf die gesamte Eurozone ausrichten und konnte Deutschland daher nicht die Nullzinspolitik bieten, die es gebraucht hätte, um aus der Stagnation herauszufinden. In dieser langen Phase galt Deutschland als der „kranke Mann Europas“ (Scharpf 2018, 35–44).

Als im Herbst 1998 erstmals eine rot-grüne Koalition die Regierung übernahm, sah es kurzzeitig – genauer: 136 Tage lang – nach einem grundlegenden Wandel des deutschen fiskalpolitischen Musters aus. Der erste Finanzminister der neuen Regierung, Lafontaine, verfolgte einen klar keynesianischen Ansatz. Sein Haushaltsplan enthielt Ausgabensteigerungen in Höhe von 6 Prozent, einschließlich einer deutlichen Erhöhung des Sozialbudgets um 12 Prozent, um die Binnennachfrage anzuregen (Zohlhöfer 2003, 195–97). Auch forderte Lafontaine die EZB wiederholt zu einer konjunkturfreundlichen (akkommodierenden) Geldpolitik auf. Diese Phase endete am 11. März 1999 mit Lafontaines Rücktritt.

Trotz wachsender Distanz von der ausgabenfreudigen Agenda Lafontaines blieb die Regierung aber bei ihren Plänen für eine große Reform der Einkommen- und Körperschaftsteuer.<sup>37</sup> Im Jahr 2000 beschlossen und in drei Stufen bis 2005 umgesetzt, kam

---

ben für öffentliche Anlageinvestitionen rückläufig, was dazu führte, dass sich die öffentlichen Nettoinvestitionen (das sind die Investitionen abzüglich der Abschreibungen) stark der Nulllinie annäherten.

37 In unserem Untersuchungszeitraum wurde der Körperschaftsteuersatz dreimal gesenkt: in den Jahren 1994, 1999 bis 2001 und 2008. Doch anders als bei den Senkungen der Einkommensteuersätze führte dies nicht zu sinkenden Einnahmen, da gleichzeitig die Steuerbemessungsgrundlagen erweitert wurden.

es zu Senkungen der Eingangs- und Spitzensteuersätze (im Einzelnen analysiert von Ganghof 2004, 98–117).<sup>38</sup> Die Kehrseite dieser Reform war ein für die Budgets der Länder und Kommunen folgenschwerer Einnahmeneinbruch. Zudem bewirkte die Reform nicht den von der Regierung erhofften Aufschwung. Lafontaines Nachfolger Eichel versuchte daraufhin, den Haushalt ausgabenseitig zu konsolidieren.

Für die Wirtschaft war die Phase bis Mitte der 2000er-Jahre in nahezu jeder Hinsicht verheerend. In den Jahren von 2001 bis 2005 blieb das Wachstum gering und wuch 2002 und 2003 sogar der realen Schrumpfung, die Wachstumsbeiträge aus der Binnenwirtschaft waren ab 2002 vier Jahre in Folge negativ (vgl. die Zeitreihendaten im Anhang). Die bei etwa 1 Prozent verharrende Inflationsrate signalisierte eine gefährliche Nähe zur Deflation. Die Arbeitslosigkeit erreichte im Jahr 2003 mit rund 10 Prozent ihren Höhepunkt. In diesem Umfeld aus Stagnation, sinkenden Steuereinnahmen, hohen Kosten der Arbeitslosigkeit und deutlich über der Wachstumsrate liegenden Refinanzierungskosten der Staatsverschuldung scheiterten alle Bemühungen um Haushaltskonsolidierung (Wagschal 2007). In den Jahren von 2002 bis 2005 – das waren exakt die Jahre mit negativen Wachstumsbeiträgen aus der Binnennachfrage – verfehlte Deutschland die Drei-Prozent-Grenze des Stabilitäts- und Wachstumspakts viermal in Folge.

Besonders kritisch wurde die Haushaltslage der Kommunen. Wie Hassel und Schiller (2010, 162–83) überzeugend zeigen, bahnte dies auch den Weg zu den Hartzreformen, den weitreichenden Arbeitsmarkt- und Sozialreformen dieser Zeit. Bis dahin erhielten erwerbsfähige Langzeitarbeitslose Sozialhilfe von den Kommunen. Die rückläufigen Einnahmen führten viele kommunale Haushalte an den Rand des Kollapses und ließen deren Investitionstätigkeit rapide sinken (Bremer, Di Carlo und Wansleben 2022). Das beförderte die über Parteigrenzen und Gebietskörperschaften aller Ebenen geteilte Einsicht, dass umfassende Reformen unumgänglich waren – Systemreformen eines Umfangs, den Politikwissenschaftler in einem politischen System multipler Vetopunkte wie dem deutschen unter normalen Umständen für unwahrscheinlich halten (Trampusch 2009). Seit den Hartzreformen zahlt der Bund anstelle der Kommunen die Grundsicherung für Langzeitarbeitslose.

Wenn man im Nachhinein liest oder hört, die Regierung Schröder habe jahrelang gegen den Stabilitäts- und Wachstumspakt verstoßen, mag man denken: Sie ignorierte ihn aus freien Stücken, um munter Geld ausgeben zu können. Alle verfügbaren Indikatoren verdeutlichen, dass es anders war,<sup>39</sup> denn die Minimierung des Haushaltsdefizits gelang *trotz* versuchter Konsolidierung nicht. Die öffentlichen Investitionen stagnierten auf

---

38 Bemerkenswert ist hier, dass die Notwendigkeit der Zustimmung des Bundesrats – im Februar 1999 hatten die Regierungsparteien mit einer Wahlniederlage in Hessen ihre Bundesratsmehrheit eingebüßt – zu einer *Ausweitung* der Steuerentlastungen führte (Ganghof 2004, 113 f.). Ähnlich war es später bei den Hartzreformen: Die Oppositionsparteien nutzten ihren Einfluss, um die Arbeitsmarktliberalisierungen *weiter* zu treiben als von der Regierung ursprünglich gewollt.

39 Neben den negativen staatlichen Nettoinvestitionen zeigen die seit 2003 sinkenden Staatsausgaben und die zwischen 2000 und 2007 praktisch durchgehende Verkleinerung des strukturellen

niedrigem Niveau und wurden in den drei Jahren zwischen 2002 und 2004 sogar weiter zurückgefahren – mit dem Ergebnis, dass die Nettoinvestitionen ab 2003 sogar negativ wurden (der Werteverzehr überwog die Neuinvestitionen) und es bis einschließlich 2008 (sechs Jahre lang!) blieben. Kurz, Ausgabenprogramme zur Binnenstabilisierung gab es nicht, obwohl eine aktive Konjunkturpolitik dringend notwendig gewesen wäre. Im März 2005 einigten sich die europäischen Staats- und Regierungschefs schließlich auf eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts, der sich von da an auf strukturelle (konjunkturbereinigte) Haushaltsdefizite bezog und dadurch (etwas) mehr Spielraum für antizyklische Maßnahmen gewährte.

Im Lauf des Jahres 2005, noch vor der Bundestagswahl im September, setzte schließlich eine wirtschaftliche Erholung ein. Auch die neue Große Koalition unter Bundeskanzlerin Merkel setzte auf Haushaltskonsolidierung, nun auch auf der Einnahmeseite: Zu ihren ersten Maßnahmen zählte eine kräftige Anhebung des Mehrwertsteuersatzes von 16 Prozent auf 19 Prozent.<sup>40</sup> Ausgabenseitig umfasste die Konsolidierung die Abschaffung der bereits 1949 unter anderem Namen eingeführten und seit einer Reform im Jahr 1995 zu einer äußerst umfangreichen Subvention angewachsenen Eigenheimzulage (Grasl und König 2010, 213). Im Jahr 2004 hatte der Staat hierfür noch 11,5 Milliarden Euro ausgegeben. Die Abschaffung führte zu einem weiteren Rückgang der Zahl fertiggestellter Wohngebäude und verschlechterte die Situation des Baugewerbes, das bereits seit dem Ende des Wiedervereinigungsbooms in einer Krise steckte, zusätzlich (mehr zum Wohnungsbau in Abschnitt 5). Im Jahr 2006 erfüllte Deutschland – erstmals seit 2001 – wieder die Drei-Prozent-Grenze der maximal erlaubten Neuverschuldung (und tat dies bis zur Weltfinanzkrise), die Arbeitslosigkeit sank auf rund 6 Prozent. Im Jahr 2009, zwei Jahre vor Abschluss des Europäischen Fiskalpakts, verabschiedete die Regierung die verfassungsrechtliche Schuldenbremse, die über die Regelungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts hinausging und vor allem den Konsolidierungsdruck auf die Länder erhöhte.<sup>41</sup>

Die schmerzhaften Jahre nach der Einführung des Euro waren für Deutschlands Übergang in ein exportorientiertes Wachstumsregime entscheidend – durch die Gleichzeitigkeit und kausale Verschränkung von schwachem Wachstum, sehr niedriger Inflation (und zeitweise Deflation), hoher Arbeitslosigkeit, fiskalischem Stress, Konsolidierung,

---

(um Zinszahlungen bereinigten) staatlichen Defizits eine klar *prozyklisch-restriktive* Ausrichtung der Fiskalpolitik jener Jahre an. Siehe zu den Einzelheiten auch Scharpf (2018, 35–38).

40 Ein Prozentpunkt dieser Steuererhöhung diente der Senkung der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung. Wie Haffert und Mertens (2021, 503–6) zeigen, zielte diese Reform auf die Wettbewerbskraft des Exportsektors und wurde entsprechend vor allem von dessen Repräsentanten gestützt: Während hohe Sozialversicherungsbeiträge auch die Exportpreise erhöhen, wird über die Mehrwertsteuer einseitig der Binnenkonsum belastet.

41 Die in Artikel 109 des Grundgesetzes verankerte Schuldenbremse beschränkt das strukturelle (konjunkturbereinigte) Defizit auf Bundesebene auf 0,35 Prozent des BIP und verbietet eine Neuverschuldung der Länder. Eine gut zugängliche Diskussion der Probleme der Schuldenbremse findet sich bei Heine und Herr (2022, 212–18).

Arbeitsmarkt- und Sozialreformen und (im nächsten Abschnitt diskutiert) exzeptionell ausgeprägter Lohnzurückhaltung. Wie die Daten zu den Wachstumsbeiträgen verdeutlichen, zehrte das deutsche Wachstum in dieser Phase fast ausschließlich von der ausländischen Nachfrage, während der Wachstumsbeitrag der Binnennachfrage zunächst seit 1999 rückläufig und, wie bereits erwähnt, ab 2002 sogar vier Jahre in Folge negativ war (vgl. die Zeitreihendaten in der Anhangstabelle). Dem stand eine sich im Vergleich zu den anderen Ländern der Eurozone stetig verbessernde preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber. Die Kombination aus Binnenschrumpfung und Exportwachstum ließ die relative Größe des Exportsektors spektakulär anwachsen (siehe auch Boyer 2015, 223): von 27 Prozent des BIP im Jahr 1999 auf 41 Prozent im Jahr 2006 und weiter auf 44 Prozent im Jahr 2008, als die Finanzkrise begann.

### Die Fiskalpolitik nach der Finanzkrise

Nach einer während der Finanzkrise umfangreichen und stabilisierungspolitisch erfolgreichen Ausweitung der Staatsausgaben kehrte die deutsche Regierung auf den in den frühen 2000er-Jahren eingeschlagenen Pfad der Haushaltskonsolidierung zurück.<sup>42</sup> Seit dem Jahr 2012 waren alle Haushalte ausgeglichen oder wiesen Überschüsse auf. Folglich sank die gesamtstaatliche Verschuldung nicht nur relativ zur Wirtschaftsleistung, sondern auch in absoluten Zahlen (Deutsche Bundesbank 2018, 77). Das lag aber nicht an umfänglichen Finanzreformen, sondern an sinkenden Kosten der Arbeitslosigkeit, steigenden Einnahmen und – vor allem – sinkenden Refinanzierungskosten der Staatsschulden bei gleichzeitig höherer Wachstumsrate (Boyer 2015, 210; Deutsche Bundesbank 2017). Die Zins-Wachstums-Relation hatte sich nunmehr umgekehrt – in Deutschland in direktem Anschluss an die Finanzkrise und im Eurozonen-Durchschnitt seit 2015.

Obwohl sich spätestens gegen Mitte der 2010er-Jahre ein Konsens darüber herauszubilden begann, dass die Qualität der Infrastruktur an dem Mangel öffentlicher Investitionen litt (Boldrick 2021, 24), erfolgte nach der Konsolidierung bis zum Eintritt in die Pandemiekrise keine Ausgabenexpansion. Das wird anhand der Daten zu den öffentlichen Nettoinvestitionen deutlich, die nicht nur weiterhin nahe null stagnierten, sondern in allen fünf Jahren von 2012 bis 2016 sogar erneut in den negativen Bereich rutschten (siehe auch Dullien, Jürgen und Watzka 2020) – diesmal allerdings ohne dass der europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt solche Einsparungen geboten hätte. In dieser Phase hatte sich das vorher eingeübte Fiskalmuster gewissermaßen „eingearastet“.<sup>43</sup>

---

42 Angemerkt sei, dass auch die Reaktionen auf die Finanzkrise eine exportorientierte Schlagseite hatten: Sowohl die Kurzarbeitsprogramme als auch die Abwrackprämie kamen hauptsächlich dem Industriesektor zugute. Als Alternative wären auch allgemeine Ausweitungen der Nachfrage (Steuersenkungen, kombiniert mit höheren öffentlichen Investitionen) denkbar gewesen.

43 Wie Haffert (2019) zeigt, folgt einer erfolgreichen ausgabenseitigen Konsolidierung manchmal keine Nutzung des wiedererlangten finanzpolitischen Spielraums, sondern ein Übergang in ein

Größere Steuersenkungen blieben ebenfalls aus, obwohl alle Parteien Steuern zu einem wichtigen Thema in ihren Wahlkämpfen der Jahre 2009, 2013 und 2017 gemacht hatten. Wie Rixen (2015; 2019) zeigt, waren die CDU/CSU-geführten Bundesregierungen ab 2009 (Koalition mit der FDP) und 2013 (Große Koalition mit der SPD) die steuerpolitisch passivsten Regierungen in der Geschichte der Bundesrepublik.

Diese übervorsichtige fiskalpolitische Haltung gab internationalen Beobachtern Rätsel auf. Alle Zahlen weisen darauf hin, dass Deutschland in diesem Zeitraum mehr hätte tun können, um seine in die Zeit gekommene Infrastruktur zu modernisieren, die Digitalisierung voranzubringen und in die ökologische Transformation zu investieren (Klein und Pettis 2020, 168–69; Nölke 2021). Es steht außer Zweifel, dass Deutschland angesichts der rückläufigen Refinanzierungskosten der Staatsverschuldung deutlich höhere Haushaltsdefizite hätte tolerieren können.<sup>44</sup> Im Sommer 2019 war das Finanzministerium sogar in der Lage, eine dreißigjährige Bundesanleihe zu einem Zinssatz von null zu platzieren – ein finanzgeschichtliches Kuriosum.

Aus Perspektive des Wachstumsmodell-Ansatzes erscheint der Verzicht auf die Nutzung der fiskalischen Spielräume jener Jahre weniger rätselhaft. Anders als während der langen Krise der ersten Hälfte der 2000er-Jahre war der Notenbankzins für Deutschland nunmehr, nach der Finanzkrise, eher zu niedrig als zu hoch,<sup>45</sup> was in der Öffentlichkeit – unter Einnahme der Perspektive der Sparer – teils heftig kritisiert wurde. Auch brauchte Deutschland bis zum Eintritt in die Pandemiekrise die von der EZB getätigten Ankäufe von Staatsanleihen nicht. Die Notenbankpolitik war aus deutscher Perspektive also auf überexpansiv geschaltet. Hätte expansive Fiskalpolitik in diesem Kontext einen Binnenboom angestoßen und hätte sich dieser inflationär überhitzt, hätte die Zinspolitik zur etwaig notwendigen Abkühlung der Konjunktur nicht zur Verfügung gestanden und der Exportsektor hätte mutmaßlich Marktanteile verloren. Kurz, die konservative Fiskalpolitik nach der Finanzkrise passt in das Bild eines Wachstumsregimes, das der Exportförderung im Konflikt mit anderen Zielen einen sehr hohen Stellenwert einräumt.

---

permanentes „Überschussregime“. Dieses Muster zeigte sich in den späten Neunzigerjahren unter anderem in den skandinavischen Ländern Dänemark, Finnland und Schweden.

44 Wie Priewe (2020, 543) ermittelt, hätte Deutschland im Jahr 2019 Staatsschulden in Höhe von 147 Prozent des BIP refinanzieren können, ohne dafür mehr Schuldzinsen zahlen zu müssen als im Jahr 2007. Die tatsächliche gesamtstaatliche Verschuldung im Jahr 2019 betrug 59,8 Prozent des BIP.

45 Seit dem Jahr 2011 betrug der Zinssatz der EZB auf die Hauptrefinanzierungsgeschäfte 1 Prozent oder weniger und 0 Prozent seit 2016; der Zinssatz für die Einlagefazilität war seit 2014 negativ.

#### 4 Die Lohnentwicklung stagnierte

Deutschland brachte über große Teile des vorliegend analysierten Zeitraums außergewöhnlich geringe Lohnauftriebe, also ein ungewöhnliches Ausmaß an Lohnzurückhaltung hervor. Diese Lohnentwicklung kann auf mindestens zwei Arten auf das Exportwachstum einwirken. Erstens, der durch Lohnzurückhaltung sinkende Kostendruck kann von den Unternehmen über die Preise an die in- und ausländischen Verbraucher weitergegeben werden. In diesem Fall leistet die Lohnentwicklung einen Beitrag zu der in den Abschnitten 1 und 2 beschriebenen kompetitiven Disinflationierung und bringt im Ergebnis preisliche Wettbewerbsvorteile hervor. Dieser Wirkungskanal ist aber nicht zwingend. Möglich ist nämlich zweitens, dass die Unternehmen sinkenden Kostendruck nur in Teilen oder überhaupt nicht in sinkende (oder lediglich geringfügig steigende) Produktpreise übersetzen. In diesem Fall steigt die Profitabilität, was seinerseits eine verbesserte Fähigkeit zur Innenfinanzierung (und damit weniger Abhängigkeit auf Kredite und Kapitalerhöhungen) und zu hohen Ausschüttungen an die Anteilseigner (oder Aktienrückkäufe) bewirken sollte.<sup>46</sup> Auch dieser Wirkungskanal steigert die Anreize zur Ausweitung der Exportmengen. Beide Wirkungskanäle laufen letztlich auf dasselbe hinaus: auf gesteigerte Anreize zur Mengenausweitung.<sup>47</sup> Der empirische Zusammenhang zwischen dem Wachstum der nominalen Lohnstückkosten (diesen Terminus erklären wir unten) und dem Wachstumsbeitrag der Exportnachfrage ist für Deutschland im Zeitraum 1996 bis 2018, für den uns die Daten zu den Wachstumsbeiträgen vorliegen, außerordentlich eng.<sup>48</sup>

Wir gehen grundsätzlich davon aus, dass die deutsche Lohnzurückhaltung über beide hier unterschiedenen Kanäle auf das Exportwachstum einwirkte. Für beide Wirkungsketten finden sich Anzeichen. So zeigt sich in unseren Daten ein deutlicher empirischer Zusammenhang zwischen der Lohnzurückhaltung und der Preisentwicklung der im In-

---

46 Wird sinkender Lohndruck nicht auf die Preise überwältzt, sinkt im Ergebnis die Lohnquote. Wie Behringer und van Treeck (2018a und b) in Studien mit unterschiedlichen Ländersamples und Zeiträumen gezeigt haben, hat die Lohnquote einen eigenständigen Einfluss auf die Leistungsbilanz: Sinkende Lohnquoten begünstigen Leistungsbilanzüberschüsse. Unterbleibt zudem die Überwälzung sinkenden Lohndrucks auf die Preise *und* werden die entsprechenden Mittel nicht investiert oder an die Aktionäre ausgeschüttet, verbleiben die Mittel im Unternehmen: Das Unternehmen „spart“. Auch die Spartätigkeit der Unternehmen hat einen kausalen (treibenden) Effekt auf Leistungsbilanzüberschüsse, wie dieselben Autoren (Behringer und van Treeck 2019a und b) zeigen.

47 Mit dieser Unterscheidung ist die Bandbreite an möglichen Wirkungskanälen noch lange nicht abgedeckt. Denkbar ist beispielsweise auch der folgende, mittelfristig wirkende Nexus: Lohnzurückhaltung übersetzt sich nicht (zumindest nicht vollständig) in Preiszurückhaltung. Folglich sinkt die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und damit die Wahrscheinlichkeit der Entstehung von Nachfragesog-Inflation – sodass mittelfristig gleichwohl eine Wirkung auf das Preisniveau entsteht. Siehe zum engen Zusammenhang zwischen dem Wachstum der Lohnstückkosten und den Leistungsbilanzdefiziten der Euroteilnehmerländer während der ersten Eurodekade auch Scharpf (2021, 171–78).

48 Pearson's  $r = -.84$ .

land erzeugten Güter.<sup>49</sup> Qualitatives Anschauungsmaterial bietet hierzu Kaczmarczyks Forschung über den deutschen Kraftfahrzeugexport. Seine Befunde verdeutlichen, dass die deutschen Autoexporteure Entlastung von Kostendruck seit der Einführung des Euro zum Eintritt in einen (aus ihrer Sicht erfolgreichen) harten Preis- und Verdrängungswettbewerb nutzten, ohne dass gleichzeitig die Rentabilität gestiegen wäre (Kaczmarczyk 2021, 214, und 2022, 101). Wir sehen aber auch Anzeichen dafür, dass Unternehmen die Lohnzurückhaltung zur Stabilisierung oder Steigerung der Profitabilität und zur Verbesserung der Innenfinanzierung nutzten: Wie Braun und Deeg (2020) gezeigt haben, lockerte sich in der Phase besonders ausgeprägter Lohnzurückhaltung die Angewiesenheit deutscher Großunternehmen auf Bankkredite (vergleiche hierzu auch Abschnitt 5). Leider können wir die relativen Anteile dieser Wirkungskanäle nicht seriös beziffern. Entscheidend ist, dass sich beide Kanäle letztlich treibend auf das Exportwachstum auswirken.

Um den von der Lohnentwicklung ausgehenden Kostendruck auf die Unternehmen beurteilen zu können, ist eine Bereinigung um Produktivitätszuwächse notwendig. Gefragt wird also nicht nach der Steigerung der nominalen Lohnsumme pro Arbeitsstunde, sondern nach der Lohnentwicklung relativ zur Produktivitätsentwicklung, anders ausgedrückt: nach dem Preis der Arbeit (Bruttolöhne und Lohnnebenkosten), der in einer Produkteinheit steckt. Der dieses Verhältnis abbildende Indikator sind die *Lohnstückkosten*. Sie bleiben konstant, wenn sich die Arbeitskosten im Umfang der Produktivitätszuwächse erhöhen, und steigen beispielsweise um 2 Prozent (die EZB-Zielinflation), wenn sich die Nominallöhne um 2 Prozent stärker als die Arbeitsproduktivität erhöhen. Genau diese Steigerungsrate sieht die sogenannte „Goldene Lohnregel“ als mittelfristig wünschenswerte Zielvorgabe vor.<sup>50</sup> Sie dient daher üblicherweise als Benchmark, um eine restriktive von einer expansiven Lohnpolitik zu unterscheiden.

Theoretisch wäre denkbar, dass für deutliche Veränderungen der Lohnstückkosten nicht Veränderungen des Zählers (der Arbeitskosten), sondern des Nenners (der Produktivität der Arbeit) verantwortlich sind. Diese Möglichkeit geistert mitunter auch als Argument durch die Debatte: Für die im internationalen Vergleich auffällige Stagnation der Lohnstückkosten seit Deutschlands Eintritt in den Euro sei nicht die Lohnentwicklung, sondern die Produktivitätsentwicklung verantwortlich.<sup>51</sup> Das entspricht aber nicht den Fakten. Die deutsche Produktivität entwickelte sich in den vergangenen zwei bis drei Dekaden sowohl hinsichtlich der Höhe der Zuwächse als auch hinsichtlich des

---

49 Pearson's  $r = .68$ .

50 Auf die Orientierung an dieser Zielmarke haben sich die europäischen Gewerkschaften im Prinzip im Rahmen ihrer – bisher aber nur äußerst rudimentär entwickelten – transnationalen Lohnkoordination verständigt. Siehe die Einzelheiten in Seeliger (2017, Kap. 5.4) und Höpner und Seeliger (2021, 441–42).

51 Auch zwischen der Produktivitätsentwicklung und der Leistungsbilanz zeigt sich kein Zusammenhang, wie Behringer und van Treeck (2018a, 247) anhand eines Vergleichs von zwanzig OECD-Ländern im Zeitraum 1972 bis 2007 zeigen.



sich abflachenden Verlaufs ganz im internationalen Trend, also: absolut unauffällig.<sup>52</sup> Deutschland war in diesem Zeitraum in einer Anzahl an kausal verknüpften Dimensionen exzeptionell: hinsichtlich seiner geringen Lohn- und Preisauftriebe etwa, seines Exportwachstums und seiner Handels- und Leistungsbilanzüberschüsse – aber nicht hinsichtlich seiner Produktivitätsentwicklung.

Im Hinblick auf die Lohnentwicklung lässt sich der Untersuchungszeitraum in zwei Phasen einteilen. Die erste Phase vom Ende des Wiedervereinigungsbooms bis zum Beginn der Finanzkrise war von Lohnzurückhaltung geprägt. In den Jahren von 1994 bis 2007 lagen die jährlichen (nominalen) Steigerungsraten der Lohnstückkosten durchweg unterhalb von 2 Prozent. Am stärksten stechen die Jahre 2004 bis 2007 hervor, in denen die nominalen Lohnstückkosten sogar durchgängig sanken (siehe die Daten in der Zeitreihentabelle). Das stand in starkem Kontrast zur Entwicklung in Südeuropa, wo die Lohnzuwächse über die „Goldene Lohnregel“ hinausschossen. Am Entstehen der innereuropäischen Wettbewerbslücke, die sich in wachsenden Leistungsbilanzungleichgewichten manifestierte, hatten also die Lohnpolitiken beider Seiten ihren Anteil.

Anzuerkennen ist aber auch, dass sich das deutsche Muster in der zweiten, nach der Finanzkrise einsetzenden Phase veränderte. Die Wettbewerbslücke im Euroraum wurde wieder kleiner, wozu nicht nur die nun einsetzende extreme (europäisch erzwungene)<sup>53</sup> Lohnzurückhaltung im Süden, sondern auch eine Normalisierung der deutschen Lohnentwicklung beitrug. Das geschah im Kontext einer zügigen Erholung Deutschlands vom Schock der Finanzkrise, die ansehnliche Wachstumsraten und einen deutlichen Rückgang der Arbeitslosenzahlen mit sich brachte. Die nach der Finanzkrise erfolgten Wiederannäherungen reichten aber nicht aus, um die zuvor entstandene Lücke zwischen den preislichen Wettbewerbsfähigkeiten wieder vollständig zu schließen. Eine solche Schließung wäre wahrscheinlich erfolgt, wäre die Entwicklung noch einige Jahre weitergegangen, statt im Jahr 2020 von der Pandemiekrise unterbrochen zu werden.

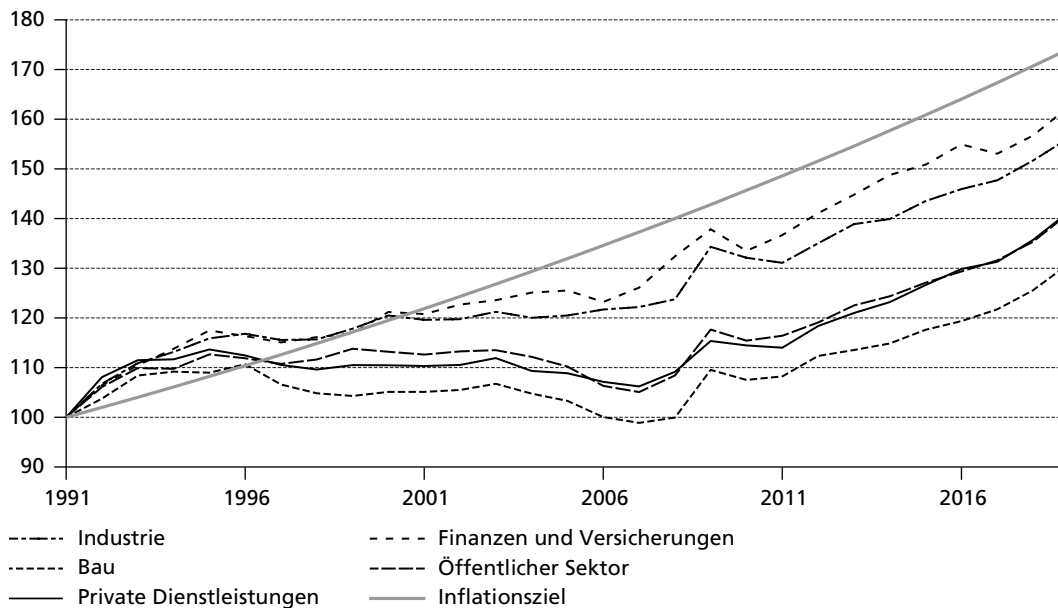
In den nachfolgenden Abschnitten nehmen wir statt der gesamtwirtschaftlichen eine sektorale Betrachtungsweise ein, um die Ursachen für die moderate Lohnentwicklung eingehender in den Blick nehmen zu können. Die Abbildung 2 zeigt aufsummierte nominale Veränderungen der Lohnstückkosten in fünf deutschen Sektoren: im Industriesektor (der hier näherungsweise für die Exportwirtschaft steht), im Baugewerbe, bei den privaten Dienstleistungen, im Finanz- und Versicherungsgewerbe (als Beispiel für hochproduktive, „dynamische“ Dienstleistungen) und im öffentlichen Sektor (als

---

52 Hierbei ist es irrelevant, ob man die Arbeitsproduktivität pro Erwerbstätigem oder pro geleisteter Arbeitsstunde in den Blick nimmt (siehe die Daten in Deutsche Bundesbank 2021a, 17). Ein in Bezug auf die Produktivitätsentwicklung auffälliges Land ist vielmehr Italien, das sich mit dem Beitritt zum Euro vom Trend entwickelter Industrieländer abkoppelte und seither nur noch äußerst geringe Produktivitätszuwächse hervorbringt (Baccaro und D’Antoni 2020, 2–7).

53 Siehe im Einzelnen Schulten und Müller (2013).

Abbildung 2 Kumulierte Steigerungen der nominalen Lohnstückkosten in fünf deutschen Sektoren, 1991–2019 (Index, 1991=100)



Quelle: eigene Berechnungen aus Daten der OECD (STAN).

Benchmark wird zudem die Zwei-Prozent-Kurve<sup>54</sup> gezeigt, die der „Goldenen Lohnregel“ im Einklang mit dem EZB-Inflationsziel entspricht).<sup>55</sup> Lohnzurückhaltung fand sowohl im Export- als auch im Binnensektor statt, wie die Kurven in der Abbildung verdeutlichen. Gleichwohl sind die Unterschiede zwischen den Sektoren beträchtlich.

### Flexible Lohnfindung im Industriesektor

Der gewerkschaftliche Organisationsgrad ging in Deutschland zwischen dem Wiedervereinigungsboom und der Finanzkrise stark zurück, von über 30 Prozent der abhängig Beschäftigten in der ersten Hälfte der Neunziger auf nur noch 19 Prozent im Jahr 2008. Darüber hinaus fiel die Tarifbindung im selben Zeitraum von rund 80 Prozent auf nur noch 60 Prozent (vgl. auch hierzu die Zeitreihendaten). Der Niedergang von Gewerkschaften und Tarifbindung betraf die Dienstleistungssektoren stärker als den Industrie-

54 Am Rande sei erwähnt, dass es sich definitionsgemäß tatsächlich um eine Exponentialkurve handelt. In vielen Abhandlungen wird die Kurve fälschlich als Gerade dargestellt.

55 Zur Berechnung aus den Rohdaten der OECD-Datenbank STAN (2020 Ed.) wurden die Arbeitskosten (Variable LABR) durch die Arbeitsstunden (HRSE) geteilt und um die Zuwächse der Stundenproduktivität bereinigt, berechnet aus den Zuwächsen der Wertschöpfung (VALK) pro Arbeitsstunde (HRSE). Die Sektoren wurden wie folgt abgegrenzt: Industrie = D05T39; Bau = D41T43(F); private Dienstleistungen = D45T56(G-I); Finanzen und Versicherungen = D64T66(K); öffentlicher Sektor = D84T88(O-Q).

sektor. Dennoch vollzog sich auch im Industriesektor ein Wandel in Richtung Flexibilisierung und Dezentralisierung (Streeck 2009, Kap. I.2; Baccaro und Howell 2017, Kap. 6).

Dieser Wandel begann bereits in den Achtzigerjahren, als die Arbeitgeber den Gewerkschaften Zugeständnisse bei der Flexibilisierung der Arbeitszeit abranzen. Die kritische Phase fand jedoch nach dem Wiedervereinigungsboom statt, im Kontext des Zinsschocks und der Überbewertung der D-Mark. Kleinere Zulieferbetriebe wurden in der Folge von den größeren Abnehmern des Exportsektors unter Druck gesetzt, ihre Kosten und Preise zu senken. In Ostdeutschland bewirkte die Einführung der D-Mark zum Umtauschkurs von 1:1 eine rasche Deindustrialisierung. All das kulminierte in Arbeitgeberforderungen nach mehr Lohnflexibilität. In Ostdeutschland wurden Härtefallklauseln eingeführt, die in Krisenzeiten Lohnkürzungen zuließen. Lohnpolitische Konzessionen auf Unternehmensebene verbreiteten sich schnell und zunächst unkontrolliert (Rehder 2003). Die Sozialpartner im Metallsektor reagierten im Jahr 2004 mit dem Pforzheimer Abkommen, das die Nutzung von Öffnungsklauseln unter den Vorbehalt der Zustimmung der Gewerkschaftsseite stellte. Die unkontrollierte Dezentralisierung wich damit partiell einer kontrollierten Dezentralisierung.

Aus Sicht der IG Metall war die kontrollierte Dezentralisierung nicht nur deshalb ohne Alternative, weil den Mitgliedern die Beschäftigungssicherung mindestens so wichtig (und im Zweifel wichtiger) war wie Lohnerhöhungen. Sie erfolgte auch, weil die Arbeitgeberverbände eine neue Waffe ins Spiel gebracht hatten: Um kleinere Unternehmen als Mitglieder zu halten und neue zu gewinnen, führten sie Mitgliedschaften ohne Tarifbindung ein. Dieses Phänomen breitete sich sektorenübergreifend aus, wahrscheinlich mehr als von den Verbänden beabsichtigt (Behrens und Helfen 2016, 454–55). Der verheerende wirtschaftliche Kontext, die Entstehung von Niedriglohnstandorten in Osteuropa sowie der Trend zum *Outsourcing* von Dienstleistungen drängten die Arbeitnehmervertreter auf Unternehmensebene dazu, die von der Dezentralisierung gebotenen Möglichkeiten der Lohnflexibilisierung entsprechend zu nutzen (Hassel 2014; Baccaro und Benassi 2017; Avlijaš, Hassel und Palier 2021).

Die deutschen Arbeitsbeziehungen haben sich im betrachteten Zeitraum also zulasten der Gewerkschaften verändert – auch im Industriesektor, wo die Gewerkschaften vergleichsweise stabil geblieben sind, wo die größeren Unternehmen in aller Regel noch tarifgebunden sind und wo die Mitbestimmungsgesetze greifen. Entstanden ist dort nunmehr ein flexibles Mehrebenensystem mit einer gewachsenen lohnpolitischen Verantwortung der Arbeitnehmervertreter auf Unternehmensebene, die der Sicherung der Arbeitsplätze naturgemäß einen höheren Stellenwert einräumen als makroökonomischen oder gar gesamteuropäischen Benchmarks. Dass solche Veränderungen mit einer moderaten Lohnentwicklung einhergehen, sollte nicht überraschen.

## Die Lohnentwicklung in den Binnensektoren

Eine wichtige Einsicht der ländervergleichenden Forschung über die Modalitäten der Lohnfindung lautet, dass Exportarbeitgeber nicht nur nach moderater Lohnpolitik im eigenen Sektor streben. Zum Erhalt oder zum Ausbau ihrer Wettbewerbskraft sind sie auch auf eine moderate Lohnentwicklung in den Binnensektoren angewiesen, weil sich Lohndruck über Sektoren hinweg ausbreiten kann und weil der Exportsektor als Abnehmer von Dienstleistungen, insbesondere Bauleistungen fungiert (Letzteres für Deutschland eingehend gezeigt in Dustmann et al. 2014, 173–76). Lohnzurückhaltung ist im Binnensektor voraussetzungsvoller als im Exportsektor, denn der internationale Kostenwettbewerb begünstigt die Neigung zur Zurückhaltung nur in den Sektoren, die diesem Wettbewerb selbst ausgesetzt sind. Deshalb entsteht hoher (potenziell inflationärer) Lohndruck oft in den vor dem internationalen Wettbewerb abgeschirmten („sheltered“) Binnensektoren, einschließlich der öffentlichen Sektoren, wie während der ersten zehn Eurojahre in mehreren Ländern der Eurozone geschehen (Johnston 2012; Hancké 2013; Höpner und Lutter 2018).

Vor diesem Hintergrund ist die sektorale Struktur der deutschen Lohnzurückhaltung im betrachteten Zeitraum bemerkenswert. Der Binnensektor *folgte* nicht etwa dem Muster des Industriesektors, sondern *übertraf* dessen Zurückhaltung. Wie Abbildung 2 verdeutlicht, waren die privaten Dienstleistungen, der öffentliche Sektor und das Baugewerbe die Hauptträger der moderaten Lohnentwicklung. Eine etwaige Leitfunktion des Exportsektors (in der zuständigen Fachliteratur als *intersectoral pattern bargaining* bezeichnet) kann dieses Ergebnis, wie Di Carlo (2020) herausstellt, nicht erklären. Die Erklärung kann daher nur in sektorspezifischen Entwicklungen liegen.

Im privaten Dienstleistungssektor ist das auf Flächentarifverträgen, Mitbestimmung und Sozialpartnerschaft basierende „deutsche Modell“ der Arbeitsbeziehungen weitgehend erodiert. Im Jahr 2018 waren beispielsweise 76 Prozent der Beschäftigten im Gastgewerbe, 84 Prozent der Beschäftigten in der Informations- und Kommunikationsbranche sowie 78 Prozent der Beschäftigten im Groß- und Einzelhandel<sup>56</sup> nicht durch Tarifverträge geschützt.<sup>57</sup> Auch griff in der Phase bis zur Finanzkrise kein Mindestlohn, weil das deutsche Mindestlohngesetz erst im Jahr 2015 verabschiedet wurde. Seit dem Jahr 2003 übten zudem die Arbeitsmarkt- und Sozialreformen Druck auf die Dienstleistungslöhne aus (Avlijaš, Hassel und Palier 2021, 387 f.).<sup>58</sup> Aufgrund dieser Faktoren und vor dem Hintergrund geringen Wachstums und hoher Arbeitslosigkeit wuchs die

---

56 Einschließlich Handel mit und Instandhaltung von Kraftfahrzeugen.

57 Datenquelle: Statistisches Bundesamt (<https://www.destatis.de/DE/Themen/Arbeit/Verdienste/Tarifverdienste-Tarifbindung/Tabellen/tarifverbindung-arbeitnehmer.html>).

58 Allerdings wird der Einfluss der Hartzreformen auf die Lohnentwicklung unseres Erachtens mitunter überbetont. Die großen Schübe an Lohnzurückhaltung waren bereits in Gang, als die Hartzreformen ab 2003 implementiert wurden (siehe auch Dustmann et al. 2014, 184). Die in diesem Abschnitt diskutierten Ursachen der Lohnzurückhaltung – die Dezentralisierung der

Lücke zwischen den deutschen Löhnen im verarbeitenden Gewerbe und in den privaten Dienstleistungssektoren in den 2000er-Jahren stärker als in allen anderen Mitgliedsländern der EU (Albu et al. 2018, 7).<sup>59</sup>

Keiner dieser Faktoren vermag jedoch die Lohnentwicklung im öffentlichen Sektor zu erklären, in dem die Gewerkschaften stark und die Beschäftigten von Tarifverträgen geschützt blieben. Das letzte Jahr eines harten Arbeitskampfes im öffentlichen Dienst war das Jahr 1992, als die damalige Gewerkschaft Öffentliche Dienste, Transport und Verkehr (ÖTV) im Kontext der gestiegenen Inflation<sup>60</sup> zu einem unbefristeten Streik aufrief, der sich dann über zwölf Tage hinzog.<sup>61</sup> Seither aber fällt der Sektor vor allem durch seine unterdurchschnittliche Lohnentwicklung auf. Wie Di Carlo (2022) herausgearbeitet hat, lässt sich dieses Ergebnis nur verstehen, wenn man in Rechnung stellt, dass öffentliche Lohnpolitik immer zugleich staatliche Ausgabenpolitik, also Fiskalpolitik ist. Im deutschen Fiskalföderalismus sind Länder und Kommunen, bei denen rund 90 Prozent der öffentlich Angestellten beschäftigt sind, chronisch unterfinanziert. Wie im vorigen Abschnitt dargelegt, hatte die Steuerreform der ersten rot-grünen Bundesregierung die Länder auf einen strikten Konsolidierungskurs gezwungen. Daraufhin verließen diese die Tarifgemeinschaft mit dem Bund und den Kommunen und setzten Lohnkürzungen durch, während die Kommunen vor allem durch tatsächliches oder angedrohtes *Outsourcing* an private Anbieter Druck auf die Löhne entfalteten. Wie bei den privaten Dienstleistungen gilt auch hier: In der ersten Dekade nach Vollendung der Währungsunion war die Lohnzurückhaltung im öffentlichen Sektor Deutschlands ausgeprägter als in jedem anderen Euroteilnehmerland.

Im Bausektor drückten wiederum andere Faktoren auf die Löhne, vor allem die lange und schwere Krise des Sektors. In den Jahren 1994 bis 2007 war der Bausektor durchgängig in Schrumpfung begriffen (vgl. die Zeitreihendaten im Anhang). Zur verbreiteten Angst vor Arbeitsplatzverlusten traten hier die über die transnationale Arbeitnehmerentsendung ausgetragene internationale Lohnkonkurrenz – ein Faktor, der die

---

Lohnfindung, das Ausbleiben von Allgemeinverbindlicherklärungen, die auf die öffentlichen Löhne wirkende Fiskalpolitik und die speziellen Bedingungen im Bausektor – sind im Ergebnis höher zu gewichten als die Hartzreform.

- 59 Vergleiche hierzu auch Wren (2021, 261–67), die zeigt, dass Schweden die entsprechende Entlohnungslücke seit den Neunzigern auf geringem Niveau stabil halten konnte, während sie sich in Großbritannien – allerdings von einem hohen Ungleichheitsniveau ausgehend – sogar verkleinerte.
- 60 In den deutschen Daten für die Jahre 1991 bis 2019 finden wir einen positiven Zusammenhang zwischen der Inflationsrate und Streiktagen (Pearson's  $r = .72$ ) und – erwartungsgemäß – einen positiven Zusammenhang zwischen den nominalen Steigerungsraten der Lohnstückkosten und den Streiktagen ( $r = .49$ ).
- 61 In die Zeitreihentabelle im Anhang sind Daten zur Anzahl der jährlichen Streiktage pro 1.000 Beschäftigten aufgenommen. Der Eintrag für das Jahr 1992 zeigt mit 38 Streiktagen den mit Abstand höchsten Wert an; er entfällt fast ausschließlich auf den unbefristeten ÖTV-Streik. Im langfristigen Zeitvergleich ist der Wert für 1992 aber immer noch deutlich niedriger als die Werte für 1971, 1978 und besonders für 1984 (bei letzterem, 199 Streiktage pro 1.000 Beschäftigten, handelt es sich um den großen Metallarbeiterstreik zur Durchsetzung der 35-Stunden-Woche).

fehlende internationale Handelbarkeit von Bauten im betrachteten Zeitraum überkompensierte – sowie die für den Sektor typischen Probleme von Nichteinhaltung der Arbeitsstandards sowie Schwarzarbeit hinzu (Bosch und Hüttenhoff 2022, Kap. 9). Mit der Schrumpfung des Sektors setzte die Lohnzurückhaltung ein. Die deutschen Baubeschäftigten hatten daher bereits einige Jahre des Lohnverzichts hinter sich, als die inner-europäischen Wechselkurse im Jahr 1999 unwiderruflich festgezurrten wurden. Wie die Abbildung 2 verdeutlicht, gehören die Baubeschäftigten zu den größten inländischen Verlierern des deutschen Übergangs in ein exportorientiertes Wachstumsmodell.

Bisher haben wir die Lohnzurückhaltung mit dem makroökonomischen Kontext und parallel aufgetretenen, aber kausal unverbundenen sektorspezifischen Entwicklungen erklärt. Nimmt man speziell die Erosion des Tarifwesens in den Blick und vergleicht diese international, wird man zudem auf eine *intersektorale* Liberalisierungsdynamik aufmerksam (ausführlich: Günther und Höpner 2022). Viele europäische Länder konnten dem Niedergang der Tarifbindung mittels Allgemeinverbindlicherklärungen (AVEs) entgegenwirken. In solchen Fällen werden die repräsentativsten Tarifverträge in einem Sektor für alle Arbeitgeber verbindlich. Deutschland ging diesen Weg nicht. Zwar existierten AVEs in einigen Binnensektoren, ihr Gebrauch wurde im betrachteten Zeitraum aber immer seltener.

Fragt man nach den Ursachen für diesen deutschen Sonderweg, stößt man auf das vetoanfällige deutsche AVE-Verfahren. In vielen europäischen Ländern kommen AVEs durch einfache Ministererlaubnis zustande. In Deutschland hingegen müssen die in den Arbeitsministerien angesiedelten Tarifausschüsse zustimmen, in denen die *sektorübergreifenden* Arbeitgeberverbände die Arbeitgeberseite repräsentieren und daher über eine Vetomacht verfügen – auch dann, wenn die Arbeitgeber und Gewerkschaften des betreffenden Sektors die AVE gemeinsam beantragt haben (Günther 2021, Kap. 5). In der Bundesvereinigung der deutschen Arbeitgeberverbände (der BDA) haben die Exportarbeitgeber eine starke Stimme und ihr Gewicht im Spitzenverband wuchs mit dem Wachstum des Exportsektors weiter an. Im Lauf der Neunziger, insbesondere aber ab dem Jahr 2000 nahm die BDA eine grundsätzlich kritische Haltung zu AVEs an und begann, ihre Vetomacht in den Tarifausschüssen proaktiv zu nutzen.<sup>62</sup> Das führte zu einem deutlichen Rückgang neu vereinbarter AVEs, obwohl deren Anzahl doch hätte steigen müssen, um der Erosion des deutschen Tarifwesens entgegenzuwirken. Die Brisanz dieser Beobachtung liegt darin, dass der Exportsektor hier nicht nur passiv, gewissermaßen als Kollateralnutzen, von der Erosion der Tarifbindung in anderen Sektoren profitiert. Vielmehr trägt er, wenn es um AVEs geht, aktiv zu dieser Erosion bei.<sup>63</sup>

---

62 In den Jahren von 2000 bis 2018 wurden über 180 AVE-Anträge durch die jeweiligen Ausschüsse abgelehnt oder mangels Erfolgsaussichten von den Antragstellern zurückgezogen (Datenquelle: Deutscher Bundestag 2019, 4–11).

63 Ein eindruckliches Beispiel für den Konflikt zwischen dem Export- und dem Binnensektor über die Tarifbindung ist der Widerstand des Arbeitgeberverbands Gesamtmetall gegen das Arbeitnehmerentsendegesetz von 1996 (auch über das Arbeitnehmerentsendegesetz können Tarifverträge allgemeinverbindlich gemacht werden). Im Zuge dieser Auseinandersetzung drohten

## Normalisierung der Lohnentwicklung nach der Finanzkrise

Wie oben bereits angedeutet, normalisierte sich die vorher exzeptionell schwache Lohnentwicklung nach der Finanzkrise wieder. In den beiden letzten Jahren unserer Untersuchung, 2018 und 2019, gingen die Anstiege der Lohnstückkosten mit 3,2 Prozent beziehungsweise 3,7 Prozent sogar deutlich über das Imperativ der „Goldenen Lohnregel“ hinaus. Veränderungen in den Modi der Lohnaushandlung, etwa in Gestalt einer Rücknahme der zuvor erfolgten Dezentralisierungen, waren hierfür nicht verantwortlich. In den 2010er-Jahren verlangsamten sich sowohl der Mitgliederschwund der Gewerkschaften als auch die Erosion der Tarifbindung, doch kamen beide nicht zum Stillstand (auch hierzu finden sich Daten in der Anhangstabelle). In politischer Hinsicht mögen die 2015 erfolgte Einführung des Mindestlohns und eine im Jahr 2017 verabschiedete behutsame Re-Regulierung von Leiharbeit und Werkverträgen die Normalisierung der Lohnentwicklung begünstigt haben. Im Großen und Ganzen aber blieben die politisch-institutionellen Rahmenbedingungen, unter denen die Lohnfindung erfolgte, unverändert. Der entscheidende Faktor war vielmehr das veränderte makroökonomische Umfeld: In den späten 2010er-Jahren näherte sich Deutschland der Vollbeschäftigung an und in einigen Sektoren wurden Facharbeitskräfte knapp.

Natürlich zahlten die Arbeitgeber die in den Daten zum Ausdruck kommenden Lohn erhöhungen nicht aus freien Stücken. Nachdem die Konfliktrichtigkeit der Tarifpolitik in allen Jahren von 1993 (dem Jahr nach dem großen ÖTV-Streik) bis 2014 äußerst gering war, nahmen die Streiktage in den Jahren 2015 und 2018 wieder leicht zu, auf 24 beziehungsweise 12 Streiktage pro 1.000 Beschäftigten.<sup>64</sup> Zu beachten ist hier freilich, dass es sich sowohl im Zeitvergleich als auch im internationalen Vergleich<sup>65</sup> immer noch um äußerst niedrige Werte handelt. Im Jahr 2015 gab es zwei Großkonflikte: einen Arbeitskampf um die Auslagerung der Paketzustellung bei der Deutschen Post und einen Tarifkonflikt im Sozial- und Erziehungswesen. Allgemein lässt sich über den vorliegend analysierten Zeitraum eine Verlagerung des Konfliktgeschehens vom Industrie- in den Binnensektor konstatieren. Der leichte Zuwachs der Konfliktintensität im

---

beide Arbeitgeberverbände des Bausektors, der Hauptverband der Deutschen Bauindustrie (HDB) und der Zentralverband des Deutschen Baugewerbes (ZDB), mit dem Austritt aus der exportdominierten Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände (BDA).

- 64 Die Streiktage sind ein sehr grober Indikator für die Konfliktintensität der Tarifpolitik, weil Konfliktstufen unterhalb des Streiks nicht in den Blick geraten. Einen Indikator, der die Konfliktintensität von Tarifverhandlungen umfassend misst, hat Lesch (2017; 2022) entwickelt. Weil sukzessive mehr Sektoren in den Index aufgenommen wurden, eignet er sich für Kurzzeitvergleiche und Vergleiche von Sektoren aber besser als für lange Zeitraumvergleiche. In der jüngsten Darstellung (Lesch 2022, 23) ist die Zunahme der Konfliktintensität im Jahr 2015 im Vergleich zu den Vorjahren gut zu erkennen.
- 65 Im internationalen Vergleich zählt Deutschland gemeinsam mit Japan, der Schweiz, Österreich, Schweden und den Niederlanden klar zu den Ländern mit wenig Streiks. Beispiele für Länder mit im analysierten Zeitraum deutlich ausgeprägter Arbeitskämpfintensität sind Frankreich, Spanien, Italien und Belgien, aber auch die skandinavischen Länder außer Schweden.

Jahr 2018 brach aus diesem Muster aber aus, denn die Streiks dieses Jahres betrafen die Lohnrunde des Metallsektors, also den Organisationsbereich der IG Metall.

Kurzum, nach der Finanzkrise und besonders während der letzten fünf Jahre des betrachteten Zeitraums wurden die Lohnzuwächse wieder höher und die Konfliktintensität der Arbeitsbeziehungen nahm, ausgehend von einem äußerst geringen Niveau, wieder zu. Doch bemerkenswerterweise blieb die Lohnkluft, die sich bis zum Jahr 2007 zwischen dem Industriesektor einerseits und den privaten Dienstleistungen, dem Bau- und dem öffentlichen Sektor andererseits gebildet hatte, in der Phase der Normalisierung der Lohnentwicklung konstant. Die Lohnerhöhungen in den genannten Binnensektoren gingen also nicht über jene des Industriesektors hinaus. Das gilt auch für den Bausektor, der in den 2010er-Jahren endlich aus seiner langen Krise fand – nicht zuletzt, weil das Baugewerbe angesichts negativer Realzinsen und mehrerer Schübe von Kapitalflucht aus dem Süden der Eurozone von der Rolle deutscher Immobilien als „sicherer Hafen“ der Eurozone zu profitieren begann. Daher hätte man im Baubereich eigentlich eine stärker aufholende, also die vorher erfolgte Lohnspreizung korrigierende Lohnentwicklung erwarten können. Dass diese nicht gelang, ist mutmaßlich wesentlich mit der ungebrochen starken Lohnkonkurrenz durch die transnationale Arbeitnehmerentsendung zu erklären.

## 5 Der konservative deutsche Finanz-Wohnbau-Komplex

Die bisherigen Abschnitte haben verdeutlicht, wie die Fiskal-, Geld- und Lohnpolitiken zuerst in der Krise nach dem Wiedervereinigungsboom und dann vor dem Hintergrund des Eintritts in den Euro das deutsche Binnenwachstum und die Binneninflation hemmten und damit die Entstehung eines exportorientierten Wachstumsmodells begünstigten. Allerdings hätte die Binnennachfrage auch über die Aktivierung des privaten Kreditkanals gestärkt werden können, was die Inflationszurückhaltung gedämpft oder vielleicht sogar gänzlich konterkariert hätte. Warum geschah das nicht? Warum setzte sich in Deutschland kein – in der Terminologie Crouchs (2009) – privatisierter Keynesianismus durch?

Die Frage nach den privaten Haushaltskrediten erfordert eine Beschäftigung mit dem, wie wir es nennen wollen, Finanz-Wohnbau-Komplex. Aus Perspektive des Wachstumsmodell-Ansatzes erscheinen das Finanzsystem, die Wohnungsbaupolitik und die allgemeine makroökonomische Politik auf faszinierende Weise verwoben. Weil in den entwickelten Industrieländern um die 70 Prozent aller Privatkredite auf das *housing* entfallen (Mertens 2015, 119; Deutsche Bundesbank 2021, 31), ist Kreditpolitik immer gleichzeitig auch Wohnungsbaupolitik und umgekehrt. Eine weitere kausale Verknüpfung zwischen dem Wohnungsbau und Privatkrediten stellt sich über die Immobilienpreise her. Steigen die Wohnungspreise, müssen zur Finanzierung von Eigenheimen höhere Kredite nachgefragt werden, und steigt der Wert des Eigenheims, verbessert sich



durch das Mehr an verfügbaren Sicherheiten der Kreditzugang (und damit potenziell die kreditbasierte Nachfrage der Privathaushalte).<sup>66</sup> Daher können sich Wohnungspreise und Privatkredite unabhängig von Angebot und Nachfrage auf dem Wohnungsmarkt gegenseitig hochschaukeln. Geschieht das, sprechen wir von einer Immobilienblase.

Darüber hinaus ist der Wohnungsbau die größte Komponente der allgemeinen Bautätigkeit und die Wohnungsbaupolitik damit immer auch makroökonomische Politik. Der Bausektor ist eine entscheidende Konjunktursteuerschraube, über die bei Nachfrage- und Finanzmangel in das System gelenkt werden können, mit einem – wegen der Zeitintensität der einzuholenden Genehmigungen, der Planungen und des Bauprozesses selbst allerdings verzögert eintretenden – hohen Multiplikatoreffekt: Erhöht sich die Wertschöpfung des Bausektors um den Faktor 1, zieht das aufgrund der Aktivierung von Produktion in vor- und nachgelagerten Sektoren eine insgesamt erhöhte Wertschöpfung um ungefähr den Faktor 2,5 nach sich (Leimböck, Iding und Meinen 2017, 5). Gleichzeitig zählt der Bausektor zu jenen Binnensektoren, von denen bei Überhitzung inflationäre Impulse zum Nachteil des Exportsektors ausgehen können.

Aus alledem folgt, dass exportorientierte Wachstumsmodelle nicht nur im Hinblick auf die Fiskal- und Geldpolitik sowie die Lohnentwicklung, sondern auch im Hinblick auf den Finanz-Wohnbau-Komplex voraussetzungsvoll sind. Kompetitive Disinflationierung zugunsten der preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Exportsektors setzt eine Begrenzung nicht nur des öffentlichen, sondern auch des privatisierten Keynesianismus voraus (Kohl und Spielau 2022). Für Letzteres sind restriktive Vergabepraktiken bei Privatkrediten und moderate Preisentwicklungen auf dem Immobilienmarkt erforderlich (Ban und Helgadóttir 2022, 368).

In Deutschland hatte sich seit den Fünfzigerjahren eine dem privatisierten Keynesianismus besonders ferne Konfiguration des Finanz-Wohnbau-Komplexes entwickelt, die Mertens (2015) treffend als Export-Spar-Regime bezeichnet (siehe auch Reisenbichler 2021 und 2022; Kohl und Spielau 2022).<sup>67</sup> Es hatte folgende Merkmale: ein wettbewerbsintensives und vor allem nicht rein profitorientiertes, dreisäuliges Bankensystem (Sparkassen, Genossenschaftsbanken und Privatbanken)<sup>68</sup> mit geringen Margen im Privatkundengeschäft; Privathaushalte, die dem Finanzsektor vor allem als Sparer und Mieter statt als Kreditnehmer und Eigentümer gegenübertraten; eine ausgeprägte Sparförderung (zum Beispiel in Form der Arbeitnehmersparzulage) und eine hohe Sparquote bei gleichzeitig ausgeprägter Präferenz für festverzinsliche und daher risikoarme

---

66 Entsprechend erweisen sich Immobilienpreise im internationalen Vergleich und im Zeitvergleich als wichtiger Prädiktor der Privatverschuldung (Stockhammer und Wildauer 2018). In der Terminologie von Watson (2010): *house price Keynesianism*.

67 Für die Einzelheiten sei Daniel Mertens' Buch *Erst sparen, dann kaufen? Privatverschuldung in Deutschland* besonders zur Lektüre empfohlen (Mertens 2015). Es lässt sich über die Website des Max-Planck-Instituts für Gesellschaftsforschung kostenlos herunterladen: [https://www.mpifg.de/pu/books\\_wz/2015/wz\\_md\\_2015-4](https://www.mpifg.de/pu/books_wz/2015/wz_md_2015-4).

68 Der ausgeprägte Wettbewerb wird vor allem *zwischen* den drei Säulen ausgetragen.

Anlagen; ein System der Eigenheimfinanzierung, bei dem der Kreditnachfrage eine Sparphase vorgelagert war (Bausparen); hohe Sicherheitsstandards bei Kreditvergaben; eine im internationalen Vergleich nahezu einzigartig hohe Miet- statt Wohneigentumsquote (übertroffen nur von der Schweiz);<sup>69</sup> bezahlbare Mieten, ein lange Zeit großer Bestand an Sozialwohnungen von guter Qualität und ein Mietrecht, das den Mietern eigentumsähnliche Rechte verlieh, kombiniert mit der Gewährung von Wohngeld, das Vermietern faktisch den Einkommensstrom garantierte; Häuser als Konsumgüter statt Spekulationsobjekte und eine nahezu vollständige Abwesenheit von Immobilienpreisblasen<sup>70</sup>. Ohne für diesen Zweck geschaffen worden zu sein, erfüllte diese Konfiguration praktisch perfekt die Erfordernisse eines exportorientierten Wachstumsmodells.

### Die Trends der Neunziger setzen sich nicht fort

Der Verweis auf die Struktureigenschaften des „traditionellen“ deutschen Finanz-Wohnbau-Komplexes reicht aber nicht aus, um zu verstehen, warum in Deutschland seit 1991 kein privatisierter Keynesianismus entstand. Denn zunächst, in den Neunzigerjahren, sah es tatsächlich nach einer Aktivierung des privaten Kreditkanals aus.

Abbildung 3 zeigt die jährlichen Zuwachsraten des Umfangs der Wohnungsbaukredite deutscher Banken an die inländischen Haushalte (zur Erinnerung: die Wohnungsbaukredite allein stehen für ungefähr drei Viertel aller Privatkredite).<sup>71</sup> Bei der Interpretation stellen wir in Rechnung, dass die privaten Wohnungsbaukredite von einem im internationalen Vergleich niedrigen Niveau ausgingen.<sup>72</sup> Die Kurve verdeutlicht, dass die Neunzigerjahre ein Jahrzehnt der privaten Kreditausweitung waren: Die Zuwachsraten lagen Jahr für Jahr über 4 Prozent. Der Trend rapider Zuwächse von in der Spitze 14 Prozent wurde aber bereits zur Mitte des Jahrzehnts gebrochen, als auch die lange Krise des

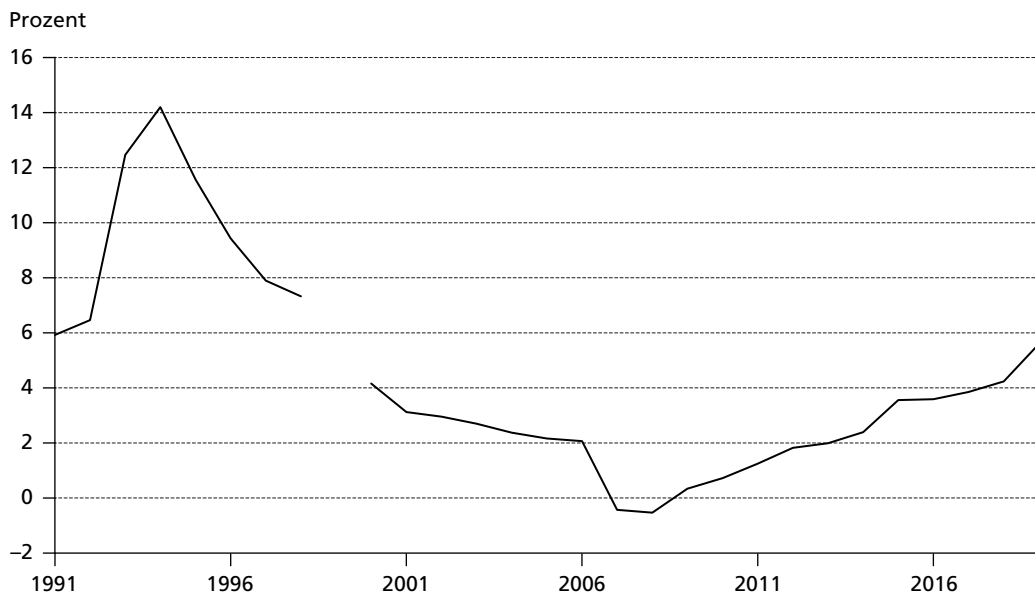
69 Nach Angaben des Statistischen Bundesamts waren bei der letzten Datenerhebung im Jahr 2018 57,9 Prozent aller deutschen Haushalte Mieterhaushalte.

70 Die Abwesenheit von Immobilienblasen erstreckte sich weit in den hier untersuchten Zeitraum hinein. Kholodilin und Michelsen (2018, 663) finden in einem Sample von zwanzig Industrieländern im Zeitraum 1981 bis 2015 ausschließlich im deutschen Fall keine Anzeichen für Preisblasen auf dem Wohnungsmarkt.

71 Abgetragen werden die Veränderungsdaten der entsprechenden Kreditbestände im jeweils letzten Jahresquartal im Vergleich zum selben Quartal des Vorjahrs. Die Daten stammen von der Deutschen Bundesbank ([https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/statistiken/zeitreihen-datenbanken/zeitreihen-datenbank/723452/723452?tsTab=0&tsId=BBK01.PQ3201&listId=www\\_s104\\_vjkre\\_39&id=0&startDate=1991&dateSelect=2021](https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/statistiken/zeitreihen-datenbanken/zeitreihen-datenbank/723452/723452?tsTab=0&tsId=BBK01.PQ3201&listId=www_s104_vjkre_39&id=0&startDate=1991&dateSelect=2021)). Zwischen dem vierten Quartal 1998 und dem ersten Quartal 1999 weist die Zeitreihe einen Datensprung auf, den wir durch qualitative Recherchen nicht verifizieren konnten. Daher fehlen in Abbildung 3 die Angaben für die Zuwachsraten zwischen 1998 und 1999 sowie zwischen 1999 und 2000.

72 Siehe zum niedrigen Ausgangsniveau im Ländervergleich Reisenbichler und Wiedemann (2022, 224). Die Autoren zeigen zudem, dass die deutschen Immobilienkredite auch nach dem Aufschwung der Neunziger noch deutlich unter den britischen und amerikanischen Niveaus verharrten.

Abbildung 3 Jährliche Zuwachsraten der Wohnungsbaukredite an Privathaushalte in Deutschland, 1991–2019



Quelle: eigene Berechnungen aus Daten der Deutschen Bundesbank (Bankenstatistiken).

Bausektors einsetzte. In den 2000er-Jahren waren die Kreditzuwächse deutlich geringer und unterschritten zeitweilig sogar die Nulllinie, was sinkende Kreditvolumina anzeigt. Auf die Finanz- und Eurokrise folgte bis zum Ende des Beobachtungszeitraums erneut ein Trend stetig wachsender Volumina.<sup>73</sup>

Die Zeitreihentabelle im Anhang enthält ergänzend einen Eintrag zur Entwicklung der Sparquote der Privathaushalte, bezogen auf das durchschnittlich verfügbare Haushaltseinkommen. Dieser Indikator zeigt einen recht ähnlichen Trend: In den Neunzigerjahren sank die Sparquote durchgehend, was ebenfalls eine gewisse Annäherung an den privatisierten Keynesianismus anzeigt. Mit der Jahrtausendwende gelangte dieser Trend – angesichts hoher Realzinsen – aber an sein Ende, die Sparquote stieg wieder oder stagnierte. Anders als bei den Wohnungsbaukrediten zeigt sich bei der Sparquote seit der Finanzkrise aber eine uneinheitliche Entwicklung ohne klaren Trend.

Dass die Kreditvolumina für den privaten Wohnungsbau in den Neunzigern kräftig anstiegen, war politisch gewollt. Die Regierung unter Kanzler Kohl sah sich mit Wohnungsknappheit in sowohl Ost- als auch Westdeutschland konfrontiert, im Osten wegen des desolaten Zustands vieler Bauten und im Westen sowohl wegen der innerdeutschen Wanderungsbewegungen als auch wegen des Zuzugs von ungefähr 2 Millionen Spätaussiedlern aus osteuropäischen Ländern (Reisenbichler 2023, Kap. 5). Die Politik

<sup>73</sup> Dieser Trend setzte sich auch nach dem Beobachtungszeitraum fort: 2020 betrug die Zuwachsraten der Wohnungsbaukredite 6,5 Prozent und 2021 7,0 Prozent.

reagierte mit umfänglichen Wohnungsbauprogrammen. Die Regierung wollte mit den Maßnahmen aber nicht nur die Wohnungsnot beseitigen und Investitionen in die neuen Bundesländer lenken. Sie dienten zugleich dem von der CDU/CSU schon lange verfolgten Ziel, die Wohnungseigentumsquote deutlich zu steigern (Mertens 2015, Kap. 9). Zu diesem Zweck sollte möglichst viel staatliches Wohnungseigentum an die Mieter verkauft und der Eigenheimbau angekurbelt werden. In diesem Kontext wurde die bereits seit 1949 gewährte Eigenheimzulage – ab 1995 – zur größten Subvention des Landes, was neben den Bauherren auch der Bauwirtschaft sowie dem Privatkreditgeschäft des Finanzsektors zugutekam.

Allerdings schien die Wohnungsnot bereits in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre von einem Überangebot an Wohnraum abgelöst zu werden. In den neuen Bundesländern war das wegen der Gleichzeitigkeit von Neubauten, umfänglichen Sanierungen von Altbauten und den Wanderungsbewegungen von Ost nach West besonders ausgeprägt. Auch demografische Prognosen, die freilich nicht den bevorstehenden Run auf die Städte und vor allem die Großstädte vorhersehen konnten, schienen darauf hinzuweisen, dass mit der Knappheit von Wohnraum kurz- bis mittelfristig nicht mehr zu rechnen war. Aus diesem Grund und wegen der in Abschnitt 3 beschriebenen Sparzwänge wurde die Eigenheimförderung in den 2000ern schrittweise abgebaut und die Eigenheimzulage im Jahr 2005 sogar gänzlich abgeschafft,<sup>74</sup> mit entsprechend negativen Rückwirkungen auf den ohnehin krisengeschüttelten Bausektor. Zudem ging die Kompetenz für den öffentlichen Wohnungsbau im Zuge der Föderalismusreform des Jahres 2006 vom Bund auf die Länder über, sodass die hierfür erforderlichen Mittel fortan über die oft prekäre Finanzlage der Bundesländer verknüpft wurden (Baldenius, Kohl und Schularick 2019, 5; Reisenbichler 2021, 339).<sup>75</sup>

Hinter dem Rückgang der Privatkredite während der 2000er-Jahre standen neben der restriktiveren Wohnungsbauförderung aber auch Prioritätenwechsel in den Geschäftsmodellen der Banken.<sup>76</sup> Das illustriert Abbildung 4, in der die Umfänge der Kreditvolumina an unterschiedliche Kreditnehmer als Anteile der gesamten Aktiva der Inlandsbanken im Zeitverlauf abgetragen werden (vergleichbare Daten für die Kreditvolumina an Unternehmen und Privathaushalte liegen leider erst ab dem Jahr 2000 vor). Die Anteile der Unternehmenskredite erweisen sich in dieser Betrachtungsweise als recht konstant, während die Privatkredite und die Ausleihungen an andere Banken rückläufig waren. Deutliche Zuwachsraten zeigen sich hingegen für die Verleihungen an

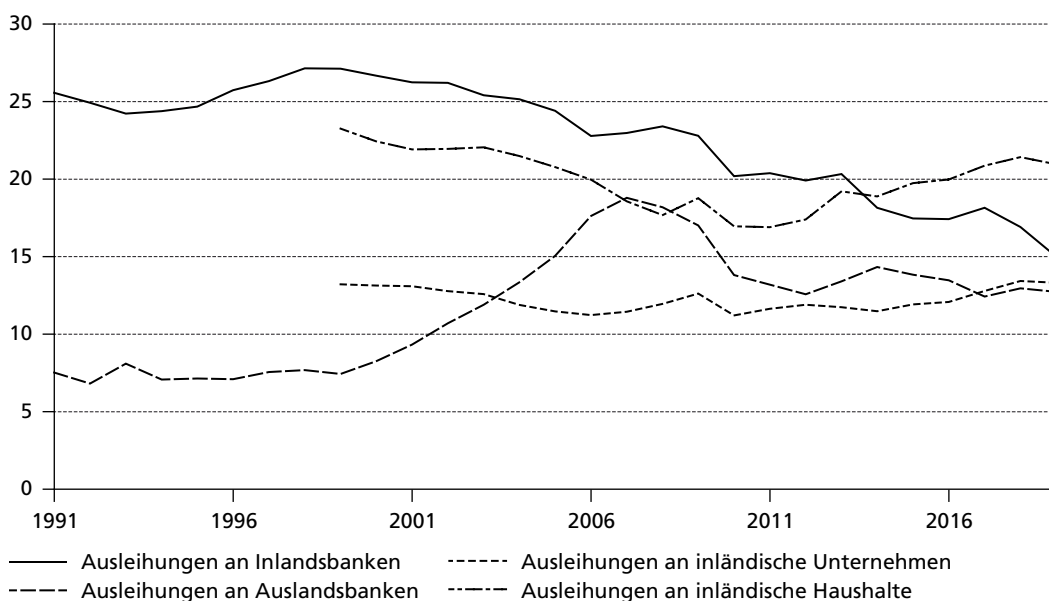
---

74 Als Teilersatz für die abgeschaffte Eigenheimzulage war das im Jahr 2018 eingeführte Baukindergeld gedacht, eine Mischung aus Eigenheim- und Familienförderung.

75 Mit diesen Entwicklungen korrespondiert ein im Beobachtungszeitraum kontinuierlich sinkender Bestand an belegungsgebundenen Sozialwohnungen: von 2,8 Millionen Wohnungen im Jahr 1992 auf nur noch 1,1 Millionen Wohnungen im Jahr 2018 (Datenquelle: Höhn 2019, 6). Siehe zum internationalen Trend Kholodilin, Kohl und Müller (2022).

76 Umfassendere Angaben zu Veränderungen im deutschen Finanzwesen finden sich in Baccaro und Höpner (2022, 255–62).

Abbildung 4 Kredite deutscher Banken an Unternehmen, Haushalte, andere Inlandsbanken und Auslandsbanken in Prozent der Bankaktiva, 1991–2019



Quelle: eigene Berechnungen aus Daten der Deutschen Bundesbank (Bankenstatistiken).

Auslandsbanken.<sup>77</sup> Mit anderen Worten, die deutschen Banken setzten in den 2000er-Jahren stark auf Auslandsgeschäfte (Mertens 2015, 214; Detzer et al. 2017, 79; Heine und Herr 2022, 114–16).

Im Hinblick auf die in Abbildung 4 gezeigte annähernde Konstanz des Anteils der Unternehmenskredite ist aber zu beachten, dass diese Daten lediglich über die *relative* Wichtigkeit der unterschiedenen Posten für die Geschäftsmodelle der Banken informieren. Da ab dem Jahr 2010 ein Trend sinkender Aktiva der deutschen Inlandsbanken einsetzte, ergibt sich im Ergebnis eine rückläufige Kreditvergabe an Nichtfinanzunternehmen. Braun und Deeg (2020, 361–62) vermuten, dass dieses Phänomen kausal mit der in Abschnitt 4 analysierten Lohnzurückhaltung verquickt war. Der moderate Lohn- druck stärkte demnach die Fähigkeit zur Innenfinanzierung und machte die Unternehmen im Ergebnis unabhängiger von Banken („strong firms, weak banks“).

Das ist überzeugend, zumal die stark ausgeprägte Lohnzurückhaltung während der 2000er-Jahre in den von Braun und Deeg gezeigten Daten (siehe dort Abbildung 3 auf Seite 365) von einer besonders ausgeprägten Innenfinanzierung deutscher Unternehmen begleitet war. Es sei aber an unsere Annahme erinnert, dass die Lohnzurückhaltung sowohl über die Weitergabe in Form sinkender (oder weniger stark steigender) Produkt- preise als auch über eine im Vergleich zu ausländischen Wettbewerbern verbesserte Finanzausstattung und Profitabilität der Exportunternehmen auf das Exportwachstum

77 Als noch beeindruckender erweist sich dieser Anstieg in der von Jones (2021, 430) angestellten, auf absolute Zahlen gerichteten Langzeitbetrachtung ab 1950.

wirkte. Die relative Wichtigkeit dieser Wirkungskanäle müssen wir offenlassen. In Bezug auf die Finanzausstattung der Unternehmen ist in Rechnung zu stellen, dass neben der Lohnpolitik viele andere Entwicklungen auf die Fähigkeit zur Innenfinanzierung einwirken, vor allem der Finanzierungsbedarf, der sich aus dem Umfang der Investitionen ergibt, der Druck zu Ausschüttungen an die Aktionäre (und zu Aktienrückkäufen) und zudem der Steuerdruck.

Zurück zu den Geschäftsmodellen der Banken. Die Anreize für Änderungen dieser Modelle ergeben sich aus den potenziellen Margen. Vor dem Hintergrund sowohl der schweren und langen Inlandsrezession als auch des scharfen Wettbewerbs zwischen den Säulen des dreigliedrigen Bankensystems schien die Entwicklung des kleinteiligen Privatkundengeschäfts keine Renditen zu versprechen, mit denen sich der seit der Euroeinführung eingebrochenen Rentabilität im deutschen Kreditgeschäft (siehe Deutsche Bundesbank 2004) hätte entgegenwirken lassen. Hinzu kam, dass die hohen Realzinsen Anreize zum privaten Sparen setzten. Steigende Nachfrage nach Krediten kam hingegen aus anderen Teilen der Eurozone, hauptsächlich aus Südeuropa. Auch die Entwicklung der Geschäftsmodelle der Banken erweist sich im Ergebnis also auf interessante Weise mit der Gründung und Entwicklung des Euro verquickt.

Zusammengefasst zeigt sich, dass die Aktivierung des privaten Kreditkanals für Deutschland untypisch, aber nicht unmöglich ist. Zwar wurde ein Großteil dieser Entwicklung durch die Sondereffekte der Wiedervereinigung angestoßen, aber auch einmalige Schocks können langfristige Pfadwechsel auslösen. Hätten sich die Trends der Neunzigerjahre verstetigt und verstärkt, hätte sich Deutschland durchaus zu einem Wachstumsmodell entwickeln können, in dem private Haushaltskredite (und die Auflösung von Ersparnissen) als signifikante Wachstumstreiber fungieren. Das hätte die Binnenkonjunktur angeschoben und wäre den Finanz- und Bausektoren zugutegekommen. Die bessere Binnenkonjunktur hätte die (seinerzeit gefährlich niedrige) Inflationsrate aber wahrscheinlich erhöht, zuungunsten des Exportwachstums. Die entsprechende Verstetigung des privaten Kreditwachstums fand indes nicht statt: Der deutsche Finanz-Wohnbau-Komplex kippte angesichts hoher Realzinsen, der langen und tiefen Rezession, der strukturellen Eigenschaften des Bankensektors, der fiskalischen Sparzwänge und veränderter Prioritäten in der Wohnungsbaupolitik in das traditionelle Muster zurück.

### Der Finanz-Wohnbau-Komplex seit der Finanzkrise

In den 2010er-Jahren änderten sich die Trends im Finanz-Wohnbau-Komplex erneut. Die zuvor äußerst restriktive Entwicklung der Wohnungsbaukredite normalisierte sich, diesmal aber – anders als noch in den Neunzigern – vor dem Hintergrund eines zunehmend ausgelasteten Bausektors und, vor allem, rapide steigender Immobilienpreise. Setzen sich diese Entwicklungen fort, haben sie das Potenzial eines nachhaltigen Bruchs mit dem exportorientierten Wachstumspfad.

Im internationalen Vergleich galt Deutschland über lange Zeit als Land der stabilen und erschwinglichen Immobilienpreise. Wie die Daten in der Anhangstabelle verdeutlichen, oszillierten die Anstiege der deutschen Wohnimmobilienpreise von der Mitte der Neunzigerjahre bis zur Eurokrise praktisch um die Nulllinie – gegen den internationalen Trend, denn im selben Zeitraum hatten sich die Preise für Wohneigentum etwa in Großbritannien und Schweden mehr als verdoppelt. Nach der Eurokrise änderte sich das. Der Anstieg der Wohnimmobilienpreise lag seit 2012 stets oberhalb der Wachstumsrate und in den letzten betrachteten vier Jahren (2016 bis 2019) stets oberhalb von 5 Prozent. Noch deutlich höher waren die Preissteigerungen in den Großstädten, insbesondere den sogenannten A-Städten (das sind Berlin, Düsseldorf, Frankfurt a. M., Hamburg, Köln, München und Stuttgart), wo die jährlichen Steigerungsraten zeitweilig zweistellig ausfielen. Wie wir oben sahen, können solche Wertsteigerungen zu mehr Nachfrage nach Privatkrediten führen: weil dann größere Kreditvolumina notwendig sind, um Eigenheime erwerben zu können, und weil hoch bewertete Immobilien ihrerseits mit höheren Hypotheken belastbar sind.

Zwar hat sich, wie die Abbildung 3 zeigte, im Zuge dieser Entwicklungen auch der Trend bei den Wohnungsbaukrediten umgekehrt. Das hat vor allem mit dem Zinsumfeld zu tun: Mit den Niedrigzinsen sanken auch die Bauzinsen gegen null. Am äußersten Rand unserer Zeitachse, im Jahr 2019, betragen die Zinsen auf zehnjährige Baukredite nur noch 0,03 Prozent.<sup>78</sup> Wie die Abbildung verdeutlichte, waren die Kreditwachstumsraten im analysierten Zeitraum aber noch deutlich von den teilweise zweistelligen Spitzen der Neunzigerjahre entfernt. Diese Befunde sprechen nicht dafür, dass Deutschland seit der Eurokrise bereits auf den Pfad eines privatisierten Keynesianismus eingeschwenkt ist. Speziell hat ein wechselseitiges Hochschaukeln von Immobilienpreisen *und* Immobilienkrediten, das sich als Frühindikator einer Finanzkrise deuten ließe, bisher nicht stattgefunden (Kholodilin und Michelsen 2018, 666; Deutsche Bundesbank 2018, 56–58). Allerdings rief die Deutsche Bundesbank in ihrem jüngsten Finanzstabilitätsbericht – also nach dem vorliegend analysierten Zeitraum – zu erhöhter Wachsamkeit auf (Deutsche Bundesbank 2021, 22).<sup>79</sup>

Die steigenden Immobilienpreise müssen mit Faktoren auf der Nachfrage- und Angebotsseite erklärt werden. Auf der Nachfrageseite gesellte sich zu den inländischen Faktoren wie den niedrigen Zinsen und dem Run auf die Großstädte die Eurokrise hinzu: Seit der griechische Schuldenschnitt (gleichbedeutend mit einer Belastung der Investoren) das Fehlen eines *lender of last resort* in der Eurozone erkennen ließ, gelten deutsche Immobilien als „sicherster Hafen“ der Eurozone (Kiess 2019, 185 und 196). Auf der Angebotsseite herrscht inzwischen eine deutliche Knappheit an Wohnungen,

---

78 FAZ vom 20.8.2019, 17, und FAZ vom 22.8.2019, 23.

79 Gleichwohl beobachtet die Deutsche Bundesbank (2021, 11) bisher keine bedenklichen Lockerungen bei der Kreditvergabepraxis (solche Lockerungen, also Tendenzen zu laxer Kreditvergabe, gelten ebenfalls als Frühindikatoren für Überhitzungen).

wiederum vor allem in den Großstädten. In Deutschland wurde in der letzten Dekade der vorliegend untersuchten dreißig Jahre zu wenig gebaut.<sup>80</sup>

Letzteres, die Diagnose einer geringen Bautätigkeit, mag zumindest für die letzten ungefähr fünf betrachteten Jahre verwundern, gilt doch als ausgemacht, dass der deutsche Bausektor seit etwa Mitte der 2010er-Jahre am Rande seiner Kapazitätsgrenzen wirtschaftet. Das ist auch korrekt, verdeutlicht aber vor allem, wie sehr die Kapazitäten während der langen Krisenjahre des Bausektors geschrumpft sind. Wie die Daten in der Zeitreihentabelle im Anhang zeigen, wurden im letzten Jahr unseres Analysezeitraums knapp 300.000 Wohneinheiten fertiggestellt. Das sind zwar fast doppelt so viele wie auf dem Tiefpunkt des Sektors, aber immer noch lediglich halb so viele wie auf dem Höhepunkt des Baubooms in der Mitte der Neunzigerjahre (ähnlich ausgeprägt war die Bautätigkeit in den Siebzigerjahren, vgl. Reisenbichler 2023, Kap. 5). Auch der Anteil der Baubeschäftigten an allen Beschäftigten liegt weiterhin deutlich unter den Standards der Neunziger (vgl. auch hierzu die Zeitreihendaten).

Insgesamt hat sich in Deutschland kein privatisierter Keynesianismus nach amerikanischem Vorbild etabliert. Unsere Betrachtung des Finanz-Wohnbau-Komplexes zeigt für die letzte betrachtete Dekade aber Trends, die den Prinzipien eines exportorientierten Wachstumsmodells zuwiderlaufen und die sich, sollten sie die Krisen der frühen 2020er-Jahre überdauern, als Sollbruchstelle des Wachstumsmodells erweisen könnten, und zwar in mancherlei Hinsicht. Steigen die Volumina der Immobilienkredite ungebrochen weiter, könnte das in der Tat für einen aktivierten Privatkeynesianismus sprechen. Übersteigt die Baunachfrage dauerhaft die Kapazitäten des Sektors, dürften die Bau- und Wohnungspreise weiter steigen und sich auf das gesamtwirtschaftliche Preisniveau auswirken. Die Löhne im Bausektor könnten aufholen, was auch durchaus wünschenswert erscheint – wie wir im Abschnitt über die Lohnpolitik sahen, waren die Baubeschäftigten bisher die Verlierer des Übergangs in ein exportorientiertes Wachstumsmodell.

Zudem hat die Knappheit von Wohnraum auch die Mieten erheblich nach oben getrieben, weil Investoren höhere Immobilienpreise auf die Mieten überwälzen. Wie Baldenius, Kohl und Schularick (2019) zeigen, mussten ärmere Familien in den großen Städten in den späten 2010er-Jahren bis zu 40 Prozent ihres Haushaltseinkommens für Mieten aufwenden, während es noch in den frühen 2000er-Jahren lediglich 25 Prozent

---

80 Bemerkenswert für den vorliegend analysierten Zeitraum ist, wie Reisenbichler (2023, Kap. 5 und 7) im Einzelnen zeigt, der stete Wechsel von Über- und Unterangebot an Wohnraum, auf den die Politik stets dahin gehend überreagierte, dass sie zum *mismatch* der nachfolgenden Phase beitrug. Nachdem bis zur Mitte der Neunziger mit staatlicher Förderung zu viel gebaut wurde, musste die Politik nachfolgend sogar Abrissprogramme mitfinanzieren. Da die Wohnungsknappheit beseitigt schien, konnte der Bund die Eigenheimzulage abschaffen und sich aus dem sozialen Wohnungsbau zurückziehen – um dann im Lauf der 2010er-Jahre feststellen zu müssen, dass ihm mit der verlorenen Zuständigkeit für das öffentliche Wohnungswesen ein wichtiges Instrument zur Bekämpfung der erneut aufgetretenen Wohnungsnot in den Städten nun nicht mehr zur Verfügung stand.



waren. Dem stehen die Vermögenszuwächse der Immobilienbesitzer gegenüber. Diese Entwicklungen deuten nicht nur auf zunehmende soziale Spannungen, sie dürften die Gewerkschaften auch zu höheren Lohnforderungen in allen Sektoren ermuntern.<sup>81</sup> All das verträgt sich nicht mit den Imperativen des exportorientierten Wachstumspfads.

## 6 Fazit

Dieser Beitrag behandelte Deutschlands Übergang in ein exportorientiertes Wachstumsmodell, verstanden als eine Konfiguration, die ihre Wachstumsimpulse über einen längeren Zeitraum hinweg vor allem aus der Exportnachfrage schöpft. Wir haben untersucht, wie die eigentümliche, für Länder mit einer großen Binnenwirtschaft ungewöhnliche Ausrichtung der wirtschaftspolitischen Parameter zustande kam, die die Exportnachfrage zum wichtigsten Wachstumstreiber werden ließ. Zu diesem Zweck haben wir uns zunächst dem Wachstumsmodell-Ansatz und insbesondere dem Zielkonflikt zwischen Binnenstabilisierung und Exportförderung zugewandt (Abschnitt 1) und einige Eigenschaften der deutschen Ökonomie eingehender betrachtet: die Dominanz der ausländischen Wachstumsbeiträge, die sektorale Zusammensetzung der deutschen Wirtschaft und die Preiselastizität der Nachfrage nach deutschen Exportgütern (Abschnitt 2). Im Anschluss richteten wir die Aufmerksamkeit auf die Entwicklungen in drei Sphären: in der Fiskal- und Geldpolitik (Abschnitt 3), in der Lohnpolitik (Abschnitt 4) und im Finanz-Wohnbau-Komplex (Abschnitt 5). Den vorliegenden Schlussabschnitt nutzen wir für ausgewählte empirische und theoretische Reflexionen.

Die Abschnitte 3 bis 5 haben verdeutlicht, dass es zwei Phasen der Entstehung und Festigung des exportorientierten Wachstumsmodells gab: die Jahre nach dem Ende des Wiedervereinigungsbooms und die ersten ungefähr sechs bis acht Jahre nach Deutschlands Eintritt in den Euro. In diesen Phasen hemmten die Fiskal-, Geld- und Lohnpolitik das Wachstum der Binnennachfrage und die Preisaufrufe, was dem Exportsektor ermöglichte, ausländische Nachfrage zu absorbieren. Die Identifikation solcher Phasen ist eines, die Unterstellung zielgerichteter, strategischer Intentionalität ist etwas anderes. Wurden die Maßnahmen mit dem *Ziel* ergriffen, ein – im Sinne dieses Beitrags – exportorientiertes Wachstumsregime zu errichten? Hier sind wir vorsichtig, denn in beiden Phasen handelten die Politik, die Sozialpartner und sektorale Akteure unter extremem Druck.<sup>82</sup> Sehr gern etwa hätte die Regierung Schröder in den Jahren 1998 bis 2005 das

---

81 Mindestens seit den späten 2010er-Jahren begründen die Gewerkschaften ihre Lohnforderungen fast immer auch mit Verweisen auf steigende Wohnungsmieten.

82 Allgemein setzt der Begriff des Wachstumsmodells keine strategische Planung voraus. Hassel und Palier (2021) bezeichnen die kollektiven Entscheidungen hinter Wachstumsmodellen als *Wachstumsstrategien*; auch diese aber, so die Autoren, können sich als emergente Ergebnisse wechselseitiger Anpassungen von Akteuren ergeben (siehe ebd., 23).

Binnenwachstum aktiviert (genau diesem Zweck diente die umfassende Steuerreform der Jahre 1999 bis 2002), was wegen hoher Realzinsen und fiskalischer Konsolidierungszwänge aber nicht gelang.<sup>83</sup>

Die Vorgänge in der dritten Dekade unseres Analysezeitraums sind aber anders zu beurteilen, zumindest im Hinblick auf die Haushaltspolitik. Nach der expansiven Fiskalpolitik in Reaktion auf die Finanzkrise kehrte Deutschland schnell zu einer sehr zurückhaltenden Ausgabenpolitik zurück. Im Unterschied zu den Jahren vor der Finanzkrise geschah das vor dem Hintergrund eines klar vorhandenen Spielraums für eine expansivere Fiskalpolitik, die die veraltete Infrastruktur hätte erneuern, die Digitalisierung und den grünen Wandel fördern, die Binnenwirtschaft stimulieren, die Importe hierdurch steigern und die Leistungsbilanzüberschüsse damit hätte abbauen können. Auch international wurde Deutschland, das wegen seiner persistenten Exportüberschüsse mittlerweile als Albtraum der Weltwirtschaft galt, vielfach zu einer solchen Politik aufgefordert. Die Regierung setzte gleichwohl auf die „schwarze Null“. Hier fällt es schwer, den Entscheidungsträgern keine Absicht zur Festigung des exportorientierten deutschen Unterbewertungsregimes zuzuschreiben. In den formativen Phasen mag das Modell ungeplant entstanden sein, als emergentes Ergebnis von Maßnahmen, die den damaligen Akteuren als mal mehr, mal weniger „alternativlos“ erschienen. Spätestens nach der Finanzkrise aber, so unsere Interpretation, hatte die Politik die Vorteile des eingeschlagenen Pfads durchschaut und verließ ihn daher trotz größer gewordener Optionsräume nicht.

Aus den Abschnitten 3 bis 5 wurde deutlich, dass eine Vielzahl von institutionellen Parametern,<sup>84</sup> politischen Entscheidungen und Handlungen maßgeblicher (kollektiver) Akteure gemeinsam – komplementär – auf das zu erklärende Ergebnis, die Vernachlässigung der Binnennachfrage zugunsten einer auf die Spitze getriebenen Exportorientierung, einwirkten. Die Impulse für das exportorientierte Wachstum kamen aus völlig unterschiedlichen Politikfeldern und Sektoren, existierten aber nicht unabhängig voneinander. Vielmehr konstituierten sie eine Anzahl miteinander verschränkter Wirkungsketten, die sich gewissermaßen von Station zu Station durch die Sphären der politischen Ökonomie fraßen: so etwa von der Zinspolitik zu den Refinanzierungskosten der Staatsverschuldung und damit zu den Spielräumen der Fiskalpolitik, von dort zur Eigenheimförderung und weiter zu den Prioritäten der Geschäftsmodelle im Finanz-

---

83 Mutmaßlich politisch intendiert war gegen Ende dieser Phase, im Jahr 2005, die exportorientierte Schlagseite der mehrwertsteuerfinanzierten Senkung der Sozialbeiträge (so argumentieren Haffert und Mertens 2021, 503–6).

84 Für die institutionellen Parameter gilt umso mehr, was wir soeben im Hinblick auf politische Entscheidungen während der formativen Phasen des Modells ausgeführt haben: Die betreffenden Institutionen wurden in aller Regel nicht mit dem Zweck errichtet, ein exportorientiertes Wachstumsmodell zu schaffen und zu festigen. Niemand würde das für den Fiskalföderalismus oder etwa für die deutsche Arbeitnehmermitbestimmung behaupten, auch nicht für die Wirtschafts- und Währungsunion (vgl. zur EWU Tober 2021). Dass die von solchen Institutionen ausgehenden kollektiven Handlungsmöglichkeiten und -beschränkungen in Deutschland die Entstehung eines exportorientierten Wachstumsmodells ermöglichten, war nicht bezweckt und den an der Institutionenschöpfung beteiligten Akteuren auch nicht *ex ante* bewusst.

sektor, oder aber von der Zins- und Fiskalpolitik sowohl zur Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik als auch zur Lohnpolitik, insbesondere im öffentlichen Sektor und im Bausektor, und zu den Strategien der Arbeitgeberverbände. Aufschlussreiches Anschauungsmaterial für die kausale Verkettung der Ausrichtung der Impulse aus ganz unterschiedlichen Sphären bietet erneut die für die Binnenwirtschaft verheerende Phase nach dem Eintritt in den Euro in den Jahren 1999 bis 2007, in denen Exportsteigerungen von jährlich knapp 8 Prozent einer stagnierenden, zeitweilig sogar schrumpfenden Binnenwirtschaft gegenüberstanden.

Bis in die späten Achtzigerjahre hinein ließ sich das deutsche Politikmuster treffend als eine „Politik des mittleren Weges“ beschreiben (Schmidt 1987): als schwerfällig und abrupte Politikwechsel sowie extreme Ergebnisse vermeidend. Im von uns betrachteten Zeitraum brach Deutschland aus diesem Muster aus, jedenfalls aus Perspektive der für den Wachstumsmodell-Ansatz maßgeblichen Parameter und Ergebnisse. Davon zeugen die exorbitanten Leistungsbilanzüberschüsse und das exzeptionelle Wachstum des Exportsektors. Auch viele der unterliegenden Faktoren sind als radikale Verhaltensänderungen politischer und kollektiv-privater Akteure zu werten, so etwa die im westeuropäischen Vergleich einzigartige Erosion der Tarifbindung, die Dualisierung der Arbeitsmärkte und die extreme Lohnzurückhaltung. An die Stelle der Politik des mittleren Weges ist vor allem während des ersten Jahrzehnts des Euro ein deutscher Sonderweg getreten.

Aus politikwissenschaftlicher Sicht ist bemerkenswert, dass diese Entwicklung gleichwohl auf einem Konsens der maßgeblichen politischen Parteien basierte. Gegenstand einer parteipolitischen Auseinandersetzung wurden der deutsche Exportpfad und allgemein die Grundausrichtung der makroökonomischen Politik in unserem Untersuchungszeitraum nie (auszunehmen wäre hier allenfalls die kurze Ära Lafontaine). In der ersten Entstehungs- und Festigungsphase des exportorientierten Wachstumsmodells wurde Deutschland von CDU/CSU und FDP, in der zweiten von SPD und Grünen sowie von einer Großen Koalition regiert. Namentlich wurden gravierende Entscheidungen während der zweiten formativen Phase trotz der für den Faktor Arbeit in vielerlei Hinsicht ungünstigen Ergebnisse von einer sozialdemokratisch regierten Bundesregierung getroffen: die harte prozyklische Haushaltskonsolidierung, der auf die Sozialpartner ausgeübte Druck zur Dezentralisierung der Lohnaushandlung und die Hartzreformen.

Gewiss, auch hier ist in Rechnung zu stellen, dass die Regierungen im Kontext verengter Handlungsspielräume agierten. Der alternative Entwicklungspfad einer gezielten Binnenstabilisierung war durch hohe Zinsen und die Notwendigkeit, sich nicht zu weit von den Vorgaben des Stabilitätspakts zu entfernen, erschwert, wenn nicht sogar praktisch verunmöglicht. Doch selbst zum Ende unseres Untersuchungszeitraums (seit dem Jahr 2018), als die SPD mit Olaf Scholz erneut den Bundesfinanzminister stellen konnte, blieb der wiedererlangte fiskalpolitische Spielraum ungenutzt. Falls neben Institutionen, Interessengruppen und vorherrschenden Wirtschaftsideologien auch Parteien Wachstumsmodelle (im engeren Sinne des Wachstumsmodell-Ansatzes) prägen, ist Deutschland hierfür jedenfalls kein Beispiel.

Diese Beobachtung steht im Einklang mit über Deutschland hinausgehenden Einsichten von Vertretern des Wachstumsmodell-Ansatzes. Hübscher und Sattler (2022) beobachten, dass die parteipolitische Zusammensetzung von Regierungen sich in Ländern mit ausbalancierten Wachstumsmodellen auf die makroökonomische Politik auswirkt, nicht aber in „extremen“ – sehr binnen- oder exportlastigen – Wachstumsmodellen. In letzteren konvergieren die Parteien entlang der Bedürfnisse der Leitsektoren. Ist ein Wachstumsmodell fest verankert, so Hopkin und Voss (2022, 383–84), dreht sich der Parteienwettbewerb um Verteilungsfragen innerhalb des Modells, aber nicht um die Auswahl zwischen unterschiedlichen Wachstumsmodellen. Parteien schmieden dann, wie Baccaro, Blyth und Pontusson (2022, 34–36) herausstellen, Koalitionen zur Stützung des bestehenden Wachstumsmodells und sind bemüht, die Interessen der Leitsektoren als öffentliches Allgemeininteresse darzustellen (siehe auch Baccaro und Pontusson 2022, 210 f.).

Deutschlands Übergang in ein exportorientiertes Wachstumsmodell war auf empirisch komplexe und theoretisch faszinierende Weise mit dem Euro verwoben. Das Wachstumsmodell und der Euro stärken und schwächen sich wechselseitig gleichzeitig. Ohne den Euro wäre Deutschland zwischen 1999 und 2005 nicht mit zu hohen Realzinsen konfrontiert worden. Die Bundesbank hätte mit Zinssenkungen auf die Rezession reagieren und der Staat eine expansive Fiskalpolitik betreiben können, solange diese nicht zu Inflation geführt hätte (dann wäre die Bundesbank eingeschritten). Wäre das geschehen, wäre es mutmaßlich auch nicht zu den Hartzreformen<sup>85</sup> und zu weniger Lohnzurückhaltung gekommen. Der Euro verstärkte aber nicht nur den damaligen Problemdruck, sondern maximierte auch den Nutzen des eingeschlagenen Unterbewertungspfads. Vergleichsweise niedrige Inflationsraten brachte Deutschland bereits in den europäischen Wechselkursordnungen vor dem Euro hervor (Höpner und Spielau 2018; Höpner 2019), aber periodische nominale Aufwertungen hielten die daraus erwachsenden preislichen Wettbewerbsvorteile der Exportwirtschaft in Grenzen. Die unwiderrufliche Fixierung der innereuropäischen nominalen Wechselkurse kalibrierte die Parameter neu und generierte *outcomes* in Form ausländischer Wachstumsbeiträge, die es ohne den Euro nicht gegeben hätte. Kurz, ohne den Euro hätte sich die politische Ökonomie Deutschlands mutmaßlich nicht zu einem auf die Spitze getriebenen Exportmodell entwickelt.

Gleichzeitig aber befindet sich das deutsche Wachstumsmodell in einem pathologischen Verhältnis zur Europäischen Währungsunion. Es bringt Ungleichgewichte hervor, die den Euro latent untergraben, und zwingt namentlich Länder, die mit der kompetitiven Disinflationierung Deutschlands nicht mithalten können, schließlich in schmerzhaft und politisch höchst unpopuläre Anpassungen (Armingeon, Gunthmann und Weisstanner 2016; Scharpf 2021). Das weckt in den betroffenen Ländern regelmäßig Zweifel,

---

85 Mit allen Vor- und Nachteilen: Der konservative Wohlfahrtsstaat der Achtziger- und Neunzigerjahre sah sich auch ohne den anvisierten Eintritt in die Wirtschafts- und Währungsunion mit Strukturproblemen konfrontiert, die sich vor allem in einer im internationalen Vergleich niedrigen Erwerbsbeteiligung niederschlugen (Iversen und Wren 1998; Scharpf 2000, 109; Manow und Seils 2000, 279–84 und 292–95).

ob sie in der Währungsunion gut aufgehoben sind. Damit droht Deutschland die Voraussetzungen zu unterminieren, auf denen der Erfolg seines Wachstumsmodells beruht. Die Prekarität dieser Konstellation ist den ökonomischen und politischen Eliten Deutschlands bewusst. Wie Redeker und Walter (2020) zeigen, sind die Eliten daher bereit, Deutschland für die Beibehaltung des Euro zahlen zu lassen („We’d rather pay than change“). Allerdings könnte der hierfür zu entrichtende Preis politisch wie ökonomisch prohibitiv werden. Auch wenn es derzeit nicht danach aussieht: Wir halten die Stabilität der Währungsunion mittel- bis langfristig für keineswegs gesichert. Ohne den Euro müsste Deutschland sich nach einem alternativen Wachstumsmodell umsehen.

In den letzten Jahren unserer Untersuchung, 2016 bis 2019, wurde das deutsche Wachstum überwiegend von der Binnenkonjunktur getragen und die Unterschiede in den preislichen Wettbewerbsparametern zwischen den Euroteilnehmern wurden kleiner, ohne gänzlich zu verschwinden. Allerdings schmolz der Leistungsbilanzüberschuss auch in diesen Jahren nur geringfügig ab, auf zuletzt – im Jahr 2019 – 7,5 Prozent des BIP (was ungefähr dem Stand von 2014 entspricht). Die Covid-Krise hat die Phase der stillen Anpassung jäh unterbrochen. Wie bereits während der Finanzkrise schaltete die Lohnpolitik nunmehr auf Vorsicht, die Fiskalpolitik hingegen auf Expansion um. Ob die Entwicklungen seit 2016 und besonders seit 2020 bereits ein Ende des exportgetriebenen Wachstumsmodells eingeleitet haben, ist offen. Es sprechen gute Gründe für und gegen diese Annahme.

Wie wir bereits sahen, hängt der Erfolg des Modells von externen Bedingungen ab, die sich der direkten Steuerung durch die deutsche Politik (und durch andere inländische Akteure) entziehen.<sup>86</sup> Hierzu gehört neben dem Fortbestand des Euro, dass andere Länder ihre Märkte trotz persistenter Handelsungleichgewichte für deutsche Exporte offenhalten (Johnston und Matthijs 2022, 136). Spätestens seit den Erfahrungen mit der Trump-Administration kann das nicht mehr unbesehen vorausgesetzt werden (siehe auch Nölke 2022). Darüber hinaus bahnen sich Konflikte mit China an. Im Hinblick auf das Inland haben wir Sollbruchstellen des Wachstumsmodells vor allem im Finanz-Wohnbau-Komplex ausgemacht. Der Auftrieb der Immobilienpreise blieb auch während der Pandemiekrise ungebrochen. Er könnte die deutsche Wirtschaft in Richtung eines „privatisierten Keynesianismus“ schieben, zu höheren Lohnforderungen führen und den Druck auf den Staat erhöhen, mehr in den öffentlichen Wohnungsbau zu investieren. Für ein Ende des Politikmusters der vergangenen drei Jahrzehnte spricht zudem, dass die Klimakrise unwiderruflich im öffentlichen Bewusstsein angekommen ist. Sie erfordert langfristige und hohe Investitionen in den ökologischen Umbau, die mit einer dauerhaften Rückkehr zur „schwarzen Null“ unvereinbar erscheinen.

---

86 Natürlich haben auch andere Wachstumsmodelle inhärente Instabilitäten, so etwa die Neigung zur Überschuldung von Privathaushalten, zu Spekulation und Kreditblasen im Fall des kreditgetriebenen Wachstumsmodells amerikanischer Prägung. Ein Kennzeichen des exportlastigen Wachstumsmodells ist aber die stark ausgeprägte Abhängigkeit von politischen Entscheidungen und wirtschaftlichen Entwicklungen in anderen Ländern.

Dass eine nicht nur kurzfristig-krisenbedingte, sondern dauerhafte Abkehr von der konservativen Haushaltspolitik aus ökologischen (und anderen) Gründen notwendig erscheint, beweist aber noch nicht, dass sie wirklich zustande kommt. Wie wir in Abschnitt 3 sahen, wich die expansive Budgetpolitik nach der Finanzkrise schnell wieder der Konsolidierungspolitik. Wenn sich dieses Muster nach den Schocks der Pandemie und des Ukraine-Kriegs wiederholt, fällt die Fiskalpolitik zur Stützung der Binnenkonjunktur und zum Abbau der Leistungsbilanzüberschüsse aus. Die Implikationen werden deutlich, wenn man den Blick von den realwirtschaftlichen Zusammenhängen auf die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssalden lenkt:<sup>87</sup> Würde die Haushaltspolitik auf strikten Konsolidierungskurs umschwenken und also erneut auf die „schwarze Null“ setzen, dann würde der Abbau der Ungleichgewichte allein vom Spar- beziehungsweise Verschuldungsverhalten der Haushalte und Unternehmen abhängen. Diese könnten im Prinzip anstelle des Staates wieder zu Nettoschuldnern werden.<sup>88</sup> Bleibt der Privatsektor hingegen Nettosparer, muss der staatliche Sektor in die roten Zahlen gehen, wenn die Nettokreditgewährung an die übrige Welt – die Kehrseite des Leistungsbilanzüberschusses – abschmelzen soll.

Dass die Covid-Krise und der Ukraine-Krieg hohe Preissteigerungen bewirkt haben, scheint auf den ersten Blick auf einen Bruch mit dem deutschen Exportmodell hinzudeuten. Auf den zweiten Blick könnte aber gerade in der Inflation eine Ursache für Deutschlands Rückkehr auf den Exportpfad liegen. Der Inflationsschub der Jahre 2021 und 2022 wurde durch Verknappungen auf der Angebotsseite hervorgerufen und betraf alle Länder der Eurozone (und darüber hinaus). Für die exportorientierte Wachstumsstrategie sind aber internationale Inflationsdifferenzen maßgeblich, nicht das allgemeine Inflationsniveau. Es hängt von der Lohnpolitik ab, ob sich Preisschübe in Preis-Lohn-Spiralen übersetzen. „Die Lohnpolitik“ aber gibt es in der Eurozone nicht, sondern neunzehn unterschiedliche Lohnpolitiken der Euroteilnehmerländer – mit unterschiedlichen Institutionen der Lohnfindung, Kräfteverhältnissen, Problemperzeptionen und Reaktionsmustern auf ökonomische Schocks. Die Fähigkeit zur Verhinderung von Preis-Lohn-Spiralen ist über den Euroraum daher ungleich verteilt.

Bis zum Herbst 2022, in dem wir die Arbeit an diesem Beitrag abgeschlossen haben, hat die deutsche Lohnpolitik auf die Doppelkrise aus Pandemie und Krieg mit vorsichtigen,

---

87 Die Logik der Finanzierungssalden besteht darin, dass jeder Forderung eines Gläubigers Schulden eines Kreditnehmers gegenüberstehen und umgekehrt. Die Finanzierungssalden der Sektoren addieren sich auf gesamtwirtschaftlicher Ebene daher stets auf null. Siehe zur Anwendung Flassbeck und Steinhardt (2018, 190–98) und Scharpf (2018, 65–68).

88 Unter normalen Umständen sind die Privathaushalte Nettosparer und die Unternehmen Nettoschuldner. Seit ungefähr zehn Jahren wurde der Unternehmenssektor in vielen Ländern – nicht nur in Deutschland – zum Nettosparer (vgl. die Ausführungen in Abschnitt 5). Für ein Ende dieser Phase könnte sprechen, dass die Steigerungen der Produzentenpreise in den Jahren 2021 und 2022 deutlich größer ausfielen als die Steigerungen der Verbraucherpreise. Das spricht dafür, dass die Unternehmen einbehaltene Mittel abgeschmolzen haben und der Kreditbedarf daher künftig wieder steigen könnte.

stabilitätsorientierten Abschlüssen reagiert (ausführlich: Di Carlo und Höpner 2022). Offen ist, ob sich dieses Muster – wenn es sich in Deutschland fortsetzt – in anderen Ländern, namentlich in Südeuropa, replizieren lässt, sowohl zeitnah als auch mittelfristig.<sup>89</sup> Kommt es zu keinem Gleichklang der Reaktionen, könnten sich im Euroraum unterschiedliche Inflationsraten verstetigen, so wie wir es bereits während der ersten zehn Eurojahre beobachteten. Geschieht das, wäre die Phase der Wiederannäherung der inhereuropäischen realen effektiven Wechselkurse beendet und die preislichen Wettbewerbskräfte würden sich erneut zugunsten der deutschen Exportindustrie verschieben. Gleichzeitig sind freilich die künftigen Entwicklungen der Energiekosten in Rechnung zu stellen, von denen die im internationalen Vergleich überindustrialisierte (vgl. Abschnitt 2) und entsprechend energiehungrige deutsche Wirtschaft besonders betroffen sein wird. Kurz, die Überlebenschancen des deutschen Exportmodells erscheinen ambivalent. Das Modell steht zweifellos unter externem und internem Druck und unter speziellem Druck angesichts der Krisen der frühen 2020er-Jahre. Gewarnt sei aber vor der Annahme, das Ende des Modells sei bereits besiegelt.

---

89 Ein nachdrücklicher Kandidat für eine Verstetigung der Inflation ist zudem Belgien, weil es dort bis heute institutionalisierte Inflationsindexierungen von Löhnen gibt, das heißt, die Lohnentwicklung passt sich automatisch an die Preisentwicklung an.

## **Anhang**



Anhang 1 Zeitreihendaten zu Deutschland, 1991–2019

Jahr	Exportquote (in Prozent des BIP)	Saldo der Handelsbilanz (in Prozent des BIP)	Saldo der Leistungs- bilanz (in Prozent des BIP)	Wirtschafts- wachstum (in Prozent zum Vorjahr)	Wachstums- beitrag der Binnennach- frage (Kom- ponente des Wirtschafts- wachstums)	Wachstums- beitrag der Exporte (Kom- ponente des Wirtschafts- wachstums)	Inlandsinflation (BIP-Deflator, in Prozent zum Vorjahr)	Notenbankzins (in Prozent)	Geldmarkt- zins auf Zwölf- monatsgeld (in Prozent)
1991	23,7	-0,5	-1,4	5,1			3,1	8,79	9,38
1992	22,2	-0,5	-1,2	1,9			5,3	9,36	9,26
1993	20,3	0,1	-1,0	-1,0			3,9	7,38	6,52
1994	21,1	0,2	-1,5	2,4			2,0	5,25	5,43
1995	22,0	0,4	-1,2	1,5			2,0	4,42	4,73
1996	22,9	0,7	-0,7	1,2	0,0	1,2	0,6	3,23	3,42
1997	25,4	1,1	-0,5	1,4	-0,2	1,5	0,3	3,07	3,56
1998	26,4	1,2	-0,7	2,0	0,9	1,1	0,7	3,28	3,71
1999	27,0	0,6	-1,4	1,8	1,2	0,6	0,4	3,00	3,18
2000	30,8	0,2	-1,7	3,1	0,2	2,9	-0,5	4,75	4,78
2001	31,8	1,6	-0,4	1,8	0,6	1,2	1,3	3,25	4,08
2002	32,6	4,3	1,9	0,0	-0,5	0,5	1,4	2,75	3,49
2003	32,8	3,8	1,4	-0,8	-0,3	-0,5	1,3	2,00	2,34
2004	35,7	5,2	4,5	1,5	-0,5	2,0	1,1	2,00	2,27
2005	38,1	5,2	4,7	0,8	-0,5	1,3	0,4	2,25	2,33
2006	41,4	5,4	5,8	3,7	1,1	2,6	0,4	3,50	3,44
2007	43,3	6,8	6,9	2,8	0,8	2,0	1,8	4,00	4,45
2008	43,8	6,1	5,7	1,2	1,0	0,2	0,9	2,50	4,81
2009	38,1	5,0	5,9	-5,9	-1,1	-4,8	1,8	1,00	1,62
2010	42,6	5,3	5,8	4,4	0,0	4,4	0,6	1,00	1,35
2011	45,1	4,9	6,2	3,6	1,6	2,0	1,1	1,00	2,01
2012	46,3	6,1	7,1	0,6	-0,4	0,9	1,5	0,75	1,11
2013	45,4	5,8	6,6	0,5	0,6	-0,1	2,0	0,25	0,54
2014	45,6	6,6	7,2	2,2	1,1	1,1	1,9	0,05	0,48
2015	46,9	7,6	8,6	1,8	0,2	1,6	1,9	0,05	0,17
2016	46,1	7,4	8,5	2,4	2,3	0,1	1,3	0,00	-0,04
2017	47,2	7,1	7,8	2,2	1,3	0,9	1,5	0,00	-0,15
2018	47,3	6,2	7,8	1,3	1,1	0,2	2,0	0,00	-0,17
2019	46,6	5,6	7,5	1,1			2,1	0,00	-0,22

## Anhang 1, Fortsetzung

Jahr	Arbeitslosenquote (in Prozent)	Beschäftigungsquote (in Prozent der Erwerbsfähigen)	Gesamtstaatlicher Haushaltsaldo (in Prozent des BIP)	Öffentliche Investitionen (Brutto, in Prozent des BIP)	Öffentliche Investitionen (Netto, in Prozent des BIP)	Geldmarktzins auf Tagesgeld (in Prozent)	Rendite auf 10-jährige Staatsanleihen (in Prozent)	Nominaler Anstieg der Lohnstückkosten (in Prozent zum Vorjahr)	Tarifbindung (in Prozent der abhängig Beschäftigten)
1991	5,5	67,8	-3,2	3,1	0,8	8,84			
1992	6,6	66,6	-2,6	3,3	0,9	9,42		6,5	
1993	7,8	65,1	-3,1	3,1	0,7	7,49		3,5	
1994	8,5	64,6	-2,5	2,9	0,5	5,35		0,6	
1995	8,3	64,6	-9,4	2,6	0,3	4,50	6,07	1,9	
1996	8,9	64,2	-3,6	2,5	0,2	3,27	5,80	-0,1	
1997	9,7	63,7	-2,9	2,3	0,0	3,22	5,33	-1,6	
1998	9,5	63,8	-2,6	2,3	0,1	3,45	3,88	0,0	73
1999	8,6	64,8	-1,7	2,4	0,2	2,74	5,17	1,2	70
2000	8,0	65,4	-1,6	2,3	0,1	4,12	5,26	0,7	68
2001	7,9	65,8	-3,0	2,3	0,1	4,38	4,82	-0,4	68
2002	8,7	65,4	-3,9	2,2	0,0	3,28	4,79	0,5	68
2003	9,8	64,9	-3,7	2,1	0,0	2,32	4,10	0,9	67
2004	10,5	64,3	-3,3	1,9	-0,2	2,05	4,07	-1,3	66
2005	11,3	65,4	-3,3	1,9	-0,2	2,09	3,38	-0,8	64
2006	10,3	67,1	-1,7	2,0	0,0	2,84	3,78	-2,1	63
2007	8,5	68,9	0,3	2,0	-0,1	3,86	4,23	-0,7	61
2008	7,4	70,0	-0,1	2,1	0,0	3,86	4,00	2,8	61
2009	7,6	70,2	-3,2	2,4	0,1	0,72	3,27	7,2	61
2010	7,0	71,0	-4,4	2,4	0,1	0,44	2,78	-1,4	60
2011	5,8	72,5	-0,9	2,3	0,1	0,87	2,65	0,5	59
2012	5,4	72,8	0,0	2,2	0,0	0,23	1,57	3,4	58
2013	5,2	73,3	0,0	2,2	-0,1	0,09	1,63	2,4	58
2014	5,0	73,6	0,6	2,1	-0,1	0,10	1,24	1,7	58
2015	4,6	73,8	1,0	2,1	-0,1	-0,11	0,54	2,8	57
2016	4,1	74,4	1,2	2,2	0,0	-0,32	0,14	1,6	56
2017	3,8	75,2	1,3	2,2	0,0	-0,36	0,37	1,6	55
2018	3,4	75,9	1,9	2,4	0,1	-0,36	0,46	3,2	54
2019	3,2	76,7	1,5	2,4	0,1	-0,39	-0,21	3,7	52

## Anhang 1, Fortsetzung

Jahr	Gewerkschaftlicher Organisationsgrad (in Prozent der Beschäftigten)	Streiktage pro 1.000 Beschäftigten	Private Sparquote (in Prozent des Haushaltseinkommens)	Wohnungsbaukredite (in Prozent des BIP)	Wohnimmobilienpreise (Anstieg zum Vorjahr in Prozent)	Beschäftigte im Bausektor (in Prozent aller Beschäftigten)	Fertiggestellte Wohneinheiten (in 1.000)
1991	36,0	3,7	12,9	18,9	4,8	7,4	331
1992	33,9	37,7	12,9	18,8	5,1	7,8	386
1993	31,8	14,5	12,4	20,6	3,3	8,2	455
1994	30,4	5,6	11,7	22,6	3,8	8,6	573
1995	29,2	6,0	11,4	24,2	1,0	8,7	603
1996	27,8	2,4	10,9	26,1	-1,3	8,5	559
1997	27,0	1,3	10,6	27,6	-1,7	8,2	578
1998	25,9	0,4	10,4	28,9	-1,0	7,8	501
1999	25,3	1,9	9,8	35,3	0,1	7,6	473
2000	24,6	0,3	9,3	35,9	0,6	7,2	423
2001	23,7	0,6	10,0	35,9	-0,1	6,8	326
2002	23,5	7,2	10,1	36,5	-0,7	6,4	290
2003	23,0	3,8	10,6	37,3	-1,4	6,2	268
2004	22,2	1,2	10,6	37,2	-1,3	6,0	278
2005	21,5	0,4	10,6	37,6	-0,9	5,8	242
2006	20,6	9,8	10,6	36,9	0,1	5,7	249
2007	19,8	6,5	10,7	35,2	-0,2	5,7	211
2008	19,0	3,0	10,9	34,4	3,3	5,6	176
2009	18,8	1,5	10,4	36,0	-0,7	5,6	159
2010	18,9	0,6	10,3	34,5	0,6	5,7	160
2011	18,4	1,6	10,0	33,3	2,4	5,7	183
2012	18,3	1,9	9,7	33,3	3,0	5,7	200
2013	18,0	3,4	9,3	33,1	3,0	5,7	215
2014	17,7	3,5	9,8	32,5	2,9	5,7	245
2015	17,6	24,3	10,1	32,5	4,6	5,6	248
2016	17,0	4,6	10,2	32,6	7,6	5,6	278
2017	16,7	2,8	10,6	32,7	6,1	5,6	285
2018	16,6	12,4	11,3	33,0	6,6	5,6	286
2019	16,3	3,5	10,8	34,0	5,8	5,6	293

Die Reihenfolge der Indikatoren in der Tabelle entspricht ungefähr deren Thematisierung im Fließtext.

## Anhang 1, Definitionen und Quellen

*Exportquote*: Exporte von Waren und Dienstleistungen in Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Datenquelle: Weltbank (<https://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.ZS?end=2020&locations=DE&start=1991>).

*Saldo der Handelsbilanz*: Handelsbilanzsaldo in Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Datenquelle: Weltbank (<https://data.worldbank.org/indicator/NE.RSB.GNFS.ZS?end=2019&locations=DE&start=1991>).

*Saldo der Leistungsbilanz*: Leistungsbilanzsaldo in Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Datenquelle: Weltbank (<https://data.worldbank.org/indicator/BN.CAB.XOKA.GD.ZS?locations=DE>).

*Wirtschaftswachstum (preisbereinigtes Wachstum des BIP gegenüber dem Vorjahr in Prozent) sowie importbereinigte Wachstumsbeiträge*: Berechnungen von Baccaro und Hadziabdic auf Grundlage der Rohdaten aus den OECD-Datenbanken „Input-Output“ und „Trade in Value Added“. Eingehende Beschreibung der Berechnungsmethode: Baccaro und Hadziabdic (2022, 8–18).

*BIP-Deflator*: Preisindex des Bruttoinlandsprodukts. Datenquelle: Deutsche Bundesbank (<https://www.bundesbank.de/resource/blob/843330/64755e13f3dfe981b84c8a220872ceda/mL/0-lange-zeitreihen-data.pdf>, Seite 32).

*Notenbankzins*: Pensionsatz der Deutschen Bundesbank (Zinssatz für Offenmarktgeschäfte) bzw. EZB-Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Jahresendstände). Datenquelle: Deutsche Bundesbank (<https://www.bundesbank.de/resource/blob/844248/232ab945150105f085e071773cf100cc/mL/i-3-geld-und-kapitalmarkt-data.pdf>).

*Geldmarktzins*: Zwölfmonatsgeld (Fibor/Euribor), Jahresdurchschnittswerte. Datenquelle: Deutsche Bundesbank (<https://www.bundesbank.de/resource/blob/844248/232ab945150105f085e071773cf100cc/mL/i-3-geld-und-kapitalmarkt-data.pdf>).

*Arbeitslosenquote*: Arbeitslose in Prozent der Erwerbsbevölkerung. Datenquelle: OECD Labour Market Statistics (<https://data.oecd.org/unemp/unemployment-rate.htm>).

*Haushaltssaldo*: Finanzierungssaldo des Staatssektors (Gesamtstaat) in Prozent des BIP. Datenquelle: Deutsche Bundesbank (<https://www.bundesbank.de/resource/blob/844258/58b723838bb8c4ce5ba02429860aa447/mL/i-8-oeffentliche-finanzen-data.pdf>).

*Öffentliche Investitionen (Brutto)*: Öffentliche Investitionen aller Gebietskörperschaften in Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Datenquelle: Statistisches Bundesamt ([https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Volkswirtschaftliche-Gesamtrechnungen-Inlandsprodukt/Publikationen/Downloads-Inlandsprodukt/investitionen-pdf-5811108.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Volkswirtschaftliche-Gesamtrechnungen-Inlandsprodukt/Publikationen/Downloads-Inlandsprodukt/investitionen-pdf-5811108.pdf?__blob=publicationFile), Seite 36).

*Öffentliche Investitionen (Netto)*: Öffentliche Investitionen aller Gebietskörperschaften in Prozent des Bruttoinlandsprodukts abzüglich der Abschreibungen (Substanzverzehr). Datenquelle: Statistisches Bundesamt ([https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Volkswirtschaftliche-Gesamtrechnungen-Inlandsprodukt/Publikationen/Downloads-Inlandsprodukt/investitionen-pdf-5811108.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Volkswirtschaftliche-Gesamtrechnungen-Inlandsprodukt/Publikationen/Downloads-Inlandsprodukt/investitionen-pdf-5811108.pdf?__blob=publicationFile), Seite 36).

*Beschäftigungsquote*: Anteil der Erwerbstätigen an der Bevölkerung im Alter von 15 bis 65 Jahren (Mikrozensus-Daten). Datenquelle: Statistisches Bundesamt (<https://www.destatis.de/DE/Themen/Arbeit/Arbeitsmarkt/Erwerbstaetigkeit/Tabellen/erwerbs-taetigen-quoten-gebietsstand-geschlecht-altergruppe-mikrozensus.html>).

*Geldmarktzins (Tagesgeld)*: Fibor/Eurobor. Datenquelle: Deutsche Bundesbank (<https://www.bundesbank.de/resource/blob/843330/96342c3418e1bab13835d5da833baf2c/mL/0-lange-zeitreihen-data.pdf>, Seite 15).

*Rendite auf 10-jährige Staatsanleihen*: Datenquelle: Statistisches Bundesamt (<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/200193/umfrage/entwicklung-der-rendite-zehn-jaehriger-staatsanleihen-in-deutschland/>).

*Nominale Veränderung der Lohnstückkosten*: Eigene Berechnung aus OECD-Daten (STAN, 2020 Ed.; [https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=STANI4\\_2020](https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=STANI4_2020)). Zur Berechnung wurden die Arbeitslöhne (Variable LABR) durch die Arbeitsstunden (HRSE) geteilt und um die Zuwächse der Stundenproduktivität bereinigt, berechnet aus den Zuwächsen der Wertschöpfung (VALK) pro Arbeitsstunde (HRSE).

*Tarifbindung*: Anteil abhängig Beschäftigter, die von einem Flächen- oder Haustarifvertrag erfasst werden. IAB-Daten gemäß Darstellung des Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Instituts in der HBS (<https://www.wsi.de/de/tarifbindung-15329.htm>).

*Organisationsgrad Gewerkschaften*: Anteil abhängig Beschäftigter, die Mitglied einer Gewerkschaft sind (in Prozent). Daten: OECD (<https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TUD#>).

*Streiktage pro 1.000 Beschäftigten*. Datenquelle: Comparative Political Dataset (<https://www.cps-data.org/index.php/data>, Variable „strike“).

*Private Sparquote*: Ersparnis in Prozent des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte. Datenquelle: Bundesbank (<https://www.bundesbank.de/resource/blob/844250/504ce4f4587edaaf8357cbcb9c15a576/mL/i-4-binnenwirtschaft-data.pdf>, Seite 25).

*Wohnungsbaukredite*: Wohnungsbaukredite von Inlandsbanken an Privathaushalte in Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Eigene Berechnung. Datenquelle: Statistisches Bundesamt (<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/6809/umfrage/wohnungsbaukredite-an-privatpersonen-in-deutschland/#:~:text=Diese%20Statistik%20zeigt%20das%20Volumen,Zeitraum%20von%201991%20bis%202020.&text=Zum%20Ende%20des%20Jahres%202020,rund%201.118%2C3%20Milliarden%20Euro>).

*Wohnimmobilienpreise:* Anstieg der Wohnimmobilienpreise gegenüber Vorjahr in Prozent. Datenquelle: Deutsche Bundesbank (<https://www.bundesbank.de/resource/blob/843330/2fd6a85a8ad966351b3940637092738e/mL/0-lange-zeitreihen-data.pdf>, Seite 33).

*Beschäftigte des Bausektors in Prozent der Gesamtbeschäftigung:* eigene Berechnung. Datenquelle: Institut der deutschen Wirtschaft (<https://www.deutschlandin zahlen.de/tab/deutschland/arbeitsmarkt/erwerbstaetigkeit/erwerbstaetige/erwerbstaetige-nachwirtschaftsbereichen>).

*Fertiggestellte Wohneinheiten:* Datenquelle: Statistisches Bundesamt (<https://www.destatis.de/DE/Themen/Branchen-Unternehmen/Bauen/Publikationen/Downloads-Bautaetigkeit/baugenehmigungen-baufertigstellungen-pdf-5311101.html>).

## Anhang 2 Preiselastizität deutscher Exporte

Um die Preiselastizität der deutschen Exporte zwischen 1991 und 2019 zu schätzen, verwenden wir Daten zu Exporten in konstanten Preisen aus der AMECO-Datenbank<sup>1</sup> und zum Bruttoinlandsprodukt der Eurozone sowie der wichtigsten Handelspartner aus der OECD-Datenbank *Economic Outlook*.<sup>2</sup> Das Hauptmaß für den realen effektiven Wechselkurs (REER), der Veränderungen der preislichen Wettbewerbsvorteile beziehungsweise -nachteile der Exporte erfasst, stammt aus der Bruegel-Datenbank.<sup>3</sup> Dieses Maß basiert auf dem Verbraucherpreisindex relativ zu 66 Handelspartnern Deutschlands. Wir überprüfen die Ergebnisse zudem anhand eines alternativen Maßes für den REER, das aus der Datenbank der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) stammt und auf dem Verbraucherpreisindex im Verhältnis zu 37 Handelspartnern basiert,<sup>4</sup> sowie anhand eines weiteren Maßes, das auf den Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft im Verhältnis zu 14 anderen EU-Ländern (den 15 EU-Ländern vor der Osterweiterung abzüglich Deutschlands) basiert und von AMECO bereitgestellt wird.<sup>5</sup> Nach Durchführung von Stationaritäts- und Kointegrationstests wird das nachstehende Modell in ersten Differenzen geschätzt.<sup>6</sup>

- 
- 1 Die Variablen sind OXGN beziehungsweise OXSN (Exporte von Waren und Dienstleistungen zu Preisen von 2015). Die Addition der Variablen ergibt das Maß für die Gesamtexporte.
  - 2 Die Variable ist „Gross domestic product, volume, market prices“ aus der Ausgabe Mai 2019 der *Economic-Outlook*-Datenbank. Die Daten für das weltweite BIP, die ursprünglich in Dollar angegeben waren, wurden anhand der OECD-Reihen über die Euro-Dollar-Wechselkurse in Euro umgerechnet (Datensatz „PPPs and exchange rates“, Variable „Exchange rates, end of period“). Das deutsche Bruttoinlandsprodukt (BIP, umgerechnet in Euros in Preisen von 2015 unter Verwendung der Variable „Gross domestic product, market prices, deflator“) wurde sowohl von der Variable für das BIP der Eurozone als auch von jener des weltweiten BIP abgezogen. Durch Subtraktion des BIP der Eurozone vom weltweiten BIP erhielten wir die Variable für das BIP der Länder außerhalb der Eurozone.
  - 3 Siehe <https://www.bruegel.org/publications/datasets/real-effective-exchange-rates-for-178-countries-a-new-database/> (abgerufen am 23. April 2021).
  - 4 Die BIZ bezeichnet dies als den „engen“ Index. Der „breitere“ Index, der auf 60 Handelspartnern basiert, ist erst ab dem Jahr 1994 verfügbar.
  - 5 Die Bezeichnung der Variable ist XUNRQ.
  - 6 Wir haben die Eigenschaften der Reihen mithilfe von *Augmented Dickey-Fuller-Tests* untersucht. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass alle Reihen in den Niveaus nicht stationär und in den ersten Differenzen stationär sind. Anschließend haben wir mit dem *Engle-Granger-Test* und dem *Johansen-Test* auf Kointegration getestet. Diese Tests ergaben widersprüchliche Ergebnisse, wobei der erste Test die Kointegration systematisch verneinte und der zweite sie nicht verneinte. Zur weiteren Überprüfung wandten wir ein *Single-Equation Error Correction Model* an und untersuchten die Eigenschaften des Fehlerkorrekturterms anhand des von DeBoef und Granato (1999) auf der Grundlage von Kremers et al. (1992) vorgeschlagenen Verfahrens. Auf Grundlage dieses Tests konnte die Nullhypothese der Nichtintegration nicht zurückgewiesen werden. Daher haben wir die Exportgleichung in ersten Differenzen geschätzt. Da keine Kointegration vorliegt, können die Koeffizienten der ersten Differenzspezifikation als Langfristkoeffizienten interpretiert werden. Die Ergebnisse der Tests sind auf Anfrage erhältlich.

$$\begin{aligned} \Delta \ln(x_t) = & \alpha + \beta \Delta \ln(\text{reer}_t) \\ & + \gamma \Delta \ln(\text{eurozone\_demand}) \\ & + \nu \Delta \ln(\text{US} + \text{UK} + \text{CAN\_demand}_t) \\ & + \pi \Delta \ln(\text{BRICS\_demand}_t) \\ & + \varphi \Delta \ln(\text{Row\_demand}_t) \\ & + \varepsilon_t \end{aligned}$$

Die Schätzgleichung besagt, dass das deutsche Exportwachstum von der Auslandsnachfrage (wobei zwischen der Nachfrage aus der Eurozone, dem US-Kanada-UK-Block, den BRICS-Ländern und dem Rest der Welt, Row, unterschieden wird) sowie dem realen effektiven Wechselkurs REER abhängt. Da die Daten in natürliche Logarithmen transformiert sind, entspricht die erste Differenz in etwa der prozentualen Veränderung und die Regressionskoeffizienten können als Elastizitäten interpretiert werden. Die Sensitivität der deutschen Exporte auf Preisänderungen dürfte negativ sein, wenngleich Ausmaß und Deutlichkeit (statistische Signifikanz) dieser Sensitivität umstritten sind. Wir erwarten, dass die Nachfragekoeffizienten positiv sind. Wir unterscheiden zwischen dem gesamten Exportwachstum, dem Export von Waren und dem Export von Dienstleistungen. Die nachfolgende Tabelle gibt die Ergebnisse wieder.

Regression: Determinanten der deutschen Exporte, 1991–2019, First-Difference-Schätzung

	(1) Total	(2) Goods	(3) Services
Eurozone demand	2.474*** (0.422)	2.755*** (0.469)	1.008* (0.528)
US UK CAN demand	-0.00441 (0.279)	0.000617 (0.310)	-0.0416 (0.349)
BRICS demand	-0.00915 (0.0354)	-0.0187 (0.0393)	0.0423 (0.0443)
ROW demand	-0.200 (0.160)	-0.229 (0.177)	-0.0461 (0.200)
REER (CPI-based, 66 partners)	-0.968** (0.352)	-1.012** (0.391)	-0.761* (0.441)
Constant	0.0171 (0.0111)	0.0135 (0.0123)	0.0356** (0.0139)
Observations	28	28	28
Adj-R <sup>2</sup>	0.705	0.698	0.281
Durbin test	n.s.	n.s.	n.s.

Daten in natürlichen Logarithmen; Standardfehler in Klammern; \*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$ , \* $p < 0.1$ . (*two-tailed*); n.s.: Durbin-Test nicht signifikant.

Die Schätzungen zeigen an, dass die deutschen Exporte im Zeitraum von 1991 bis 2019 in erheblichem Umfang preisempfindlich waren.<sup>7</sup> Eine Abwertung des realen effektiven

7 Unsere Schätzungen des Umfangs der Preiselastizität der deutschen Exporte sind (in absoluten Werten) etwas größer als in einigen Analysen (z. B. Danninger und Joutz 2008; Neumann 2020), stehen aber im Einklang mit anderen (Thorbecke und Kato 2012; Breuer und Klose 2013). In zusätzlichen, hier nicht berichteten *Rolling-Windows*-Regressionen haben wir festgestellt, dass der Preiselastizitätskoeffizient (in absoluten Werten) zunimmt, wenn neuere Jahre in die Stichprobe aufgenommen werden. Das größere Ausmaß der von uns geschätzten Elastizitäten könnte auf unsere jüngere Schätzungsstichprobe zurückzuführen sein.



Wechselkurses um 1 Prozent war mit einem Anstieg des Exportvolumens um etwa 1 Prozent bei den Gesamt- und Warenexporten und etwas weniger bei den Dienstleistungsexporten verbunden. Die Exporte reagierten zudem sehr empfindlich auf Veränderungen der Eurozonen-Nachfrage, mit einer positiven Elastizität von 2,5 für die Gesamtexporte und 2,8 für die Warenexporte (aber nur 1,0 für die Dienstleistungsexporte). Unter Kontrolle für die Eurozonen-Nachfrage zeigen sich für die anderen Quellen der Auslandsnachfrage keine signifikanten Ergebnisse. Das bedeutet nicht, dass die Nachfrage aus anderen Teilen der Welt keine Rolle spielte, sondern lediglich, dass ihnen nach der Kontrolle für die Eurozonen-Nachfrage keine *zusätzliche* Erklärungskraft zukommt.<sup>8</sup>

---

8 Der *Durbin*-Test auf serielle Korrelation zeigt, dass alle Modelle frei von serieller Korrelation sind. Modelle mit den BIZ-Daten für den realen effektiven Wechselkurs führen zu sehr ähnlichen Befunden. Die Modelle mit dem auf Lohnstückkostenbasis berechneten REER-Maß (das nur auf realen Wechselkursen zu 14 EU-Ländern beruht) schneiden statistisch schlechter ab und liefern eine etwas geringere Preiselastizität (etwa  $-0,7$ ) und Elastizität der Auslandsnachfrage (etwa 2). Die Ergebnisse sind auf Anfrage erhältlich.

## Literatur

- Aglietta, Michel. 1976. *A Theory of Capitalist Regulation: The US Experience*. London: Verso.
- Albu, Nora, Alexander Herzog-Stein, Ulrike Stein und Rudolf Zwiener. 2018. „Arbeits- und Lohnstückkostenentwicklung 2017 im europäischen Vergleich“. *IMK Report* No. 142, IMK in der Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf.
- Amable, Bruno. 2017. *Structural Crisis and Institutional Change in Modern Capitalism: French Capitalism in Transition*. Oxford: Oxford University Press.
- Amable, Bruno. 2018. „Diversity and the Dynamics of Capitalism“. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention* 15 (2): 238–48.
- Amable, Bruno, und Stefano Palombarini. 2009. „A Neorealist Approach to Institutional Change and the Diversity of Capitalism“. *Socio-Economic Review* 7 (1): 123–43.
- Avlijaš, Sonja, Anke Hassel und Bruno Palier. 2021. „Growth Strategies and Welfare Reforms in Europe“. In *Growth and Welfare in Advanced Capitalist Economies: How Have Growth Regimes Evolved?*, hrsg. von Anke Hassel und Bruno Palier, 372–436. Oxford: Oxford University Press.
- Armingeon, Klaus, Kai Gunthmann und David Weisstanner. 2016. „How the Euro Divides the Union: The Effect of Economic Adjustment on Support for Democracy in Europe“. *Socio-Economic Review* 14 (1): 1–26.
- Baccaro, Lucio, und Chiara Benassi. 2017. „Throwing Out the Ballast: Growth Models and the Liberalization of German Industrial Relations“. *Socio-Economic Review* 15 (1): 85–115.
- Baccaro, Lucio, und Massimo D’Antoni. 2020. „Has the ‚External Constraint‘ Contributed to Italy’s Stagnation? A Critical Event Analysis“. *MPIfG Discussion Paper 20/9*, Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Köln.
- Baccaro, Lucio, und Sinisa Hadziabdic. 2022. „Operationalizing Growth Models“. *MPIfG Discussion Paper 22/6*, Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Köln.
- Baccaro, Lucio, und Martin Höpner. 2022. „The Political-Economic Foundations of Export-Led Growth: An Analysis of the German Case“. In *Diminishing Returns: The New Politics of Growth and Stagnation*, hrsg. von Lucio Baccaro, Mark Blyth und Jonas Pontusson, 238–67. Oxford: Oxford University Press.
- Baccaro, Lucio, und Chris Howell. 2017. *Trajectories of Neoliberal Transformation: European Industrial Relations since the 1970s*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Baccaro, Lucio, und Jonas Pontusson. 2016. „Rethinking Comparative Political Economy: The Growth Model Perspective“. *Politics & Society* 44 (2): 175–207.
- Baccaro, Lucio, und Jonas Pontusson. 2022. „The Politics of Growth Models“. *Review of Keynesian Economics* 10 (2): 204–21.
- Baccaro, Lucio, Mark Blyth und Jonas Pontusson. 2022. „Introduction: Rethinking Comparative Capitalism“. In *Diminishing Returns: The New Politics of Growth and Stagnation*, hrsg. von Lucio Baccaro, Mark Blyth und Jonas Pontusson, 1–73. Oxford: Oxford University Press.
- Baldenius, Till, Sebastian Kohl und Moritz Schularick. 2019. „Die neue Wohnungsfrage: Gewinner und Verlierer des deutschen Immobilienbooms“. *MacroFinance Lab Working Paper*, MacroFinance Lab, Bonn.
- Ban, Cornel, und Oddný Helgadóttir. 2022. „Financialization and Growth Regimes“. In *Diminishing Returns: The New Politics of Growth and Stagnation*, hrsg. von Lucio Baccaro, Mark Blyth und Jonas Pontusson Baccaro, 351–74. Oxford: Oxford University Press.
- Behrens, Martin, und Markus Helfen. 2016. „Sachzwang oder Programm? Tarifpolitische Orientierungen und OT-Mitgliedschaft bei deutschen Arbeitgeberverbänden“. *WSI-Mitteilungen* 69 (6): 452–59.
- Behringer, Jan, und Till van Treeck. 2018a. „Income Distribution and the Current Account“. *Journal of International Economics* 114: 238–54.
- Behringer, Jan, und Till van Treeck. 2018b. „Varieties of Capitalism and Growth Regimes: The Role of Income Distribution“. *IMK Working Paper* 194, Hans-Böckler-Stiftung/Macroeconomic Policy Institute, Düsseldorf.

- Behringer, Jan, und Till van Treeck. 2019a. „The Corporate Sector and the Current Account“. *FMM Working Paper* 43, Hans-Böckler-Stiftung/Macroeconomic Policy Institute, Düsseldorf.
- Behringer, Jan, und Till van Treeck. 2019b. „Income Distribution and Growth Models: A Sectoral Balances Approach“. *Politics & Society* 47 (3): 303–32.
- Behringer, Jan, Till van Treeck und Achim Truger. 2020. „How to Reduce Germany’s Current Account Surplus?“. *Forum New Economy Working Paper* 08/2020, Forum for a New Economy, Köln.
- Blum, Silvia, und Till van Treeck. 2019. „Ordoliberalism: The Next Generation. What Do Prospective Social Science Teachers in Germany Think about the Euro Crisis?“. *Journal of Common Market Studies* 57 (4): 787–804.
- Boldrick, Isabel. 2021. „Die Konjunkturereagibilität öffentlicher Investitionen am Beispiel der deutschen Schuldenbremse“. *CIW Discussion Paper* 1/2021, Centrum für Interdisziplinäre Wirtschaftsforschung (CIW), Münster.
- Bosch, Gerhard, und Frederic Hüttenhoff. 2022. *Der Bauarbeitsmarkt: Soziologie und Ökonomie einer Branche*. Frankfurt a. M.: Campus.
- Boyer, Robert. 1990. *Regulation School: A Critical Introduction*. New York: Columbia University Press.
- Boyer, Robert. 2000. „Is a Finance-led Growth Regime a Viable Alternative to Fordism? A Preliminary Analysis“. *Economy and Society* 29 (1): 111–45.
- Boyer, Robert. 2004. *The Future of Economic Growth: As New Becomes Old*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Boyer, Robert. 2015. „The Success of Germany from a French Perspective: What Consequences for the Future of the European Union?“. In *The German Model – Seen by Its Neighbours*, hrsg. von Brigitte Unger, 201–36. London: SE Publishing.
- Boyer, Robert. 2022. *Political Economy of Capitalisms*. New York: Palgrave Macmillan.
- Braun, Benjamin, und Richard Deeg. 2020. „Strong Firms, Weak Banks: The Financial Consequences of Germany’s Export-Led Growth Model“. *German Politics* 29 (3): 358–38.
- Bremer, Björn, Donato Di Carlo und Leon Wansleben. 2022. „The Constrained Politics of Local Public Investment under Cooperative Federalism“. *Socio-Economic Review*, online veröffentlicht 2. Juni 2022, doi: 10.1093/ser/mwac026.
- Breuer, Sebastian, und Jens Klose. 2014. „Who Gains from Nominal Devaluation? An Empirical Assessment of Euro-area Exports and Imports“. *German Council of Economic Experts Working Paper*, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- Bundesministerium für Wirtschaft und Energie. 2020. *Fakten zum deutschen Außenhandel*. Berlin: Bundesministerium für Wirtschaft und Energie.
- Busch, Andreas. 1995. *Preisstabilitätspolitik: Politik und Inflationsraten im internationalen Vergleich*. Opladen: Leske + Budrich.
- Crouch, Colin. 2009. „Privatised Keynesianism: An Unacknowledged Policy Regime“. *British Journal of Politics and International Relations* 11 (3): 382–99.
- Cukierman, Alex. 1992. *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*. Cambridge: MIT Press.
- Danninger, Stephan, und Fred Joutz. 2008. „What Explains Germany’s Rebounding Export Market Share?“. *CESifo Economic Studies* 54 (4): 681–714.
- DeBoef, Suzanna, und Jim Granato. 1999. „Testing for Cointegrating Relationships with Near-Integrated Data“. *Political Analysis* 8 (1): 99–117.
- Detzer, Daniel, Nina Dodig, Trevor Evans, Eckhard Hein, Hansjörg Herr und Franz Prante. 2017. *The German Financial System and the Financial and Economic Crisis*. Cham: Springer.
- Deutsche Bundesbank. 2004. „Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2003“. *Monatsberichte der Deutschen Bundesbank* 66 (9): 15–41.
- Deutsche Bundesbank. 2009. „Zur Entwicklung der staatlichen Investitionsausgaben“. *Monatsberichte der Deutschen Bundesbank* 61 (10): 15–34.
- Deutsche Bundesbank. 2017. „Zur Entwicklung der staatlichen Zinsausgaben in Deutschland und anderen Ländern des Euroraums“. *Monatsberichte der Deutschen Bundesbank* 69 (7): 35–70.
- Deutsche Bundesbank. 2018. „Die Maastricht-Schulden: Methodische Grundlagen sowie die Ermittlung und Entwicklung in Deutschland“. *Monatsberichte der Deutschen Bundesbank* 70 (4): 59–81.

- Deutsche Bundesbank. 2021a. „Zur Verlangsamung des Produktivitätswachstums im Euroraum“. *Monatsberichte der Deutschen Bundesbank* 73 (1): 15–47.
- Deutsche Bundesbank. 2021b. *Finanzstabilitätsbericht 2021*. Frankfurt a. M.: Deutsche Bundesbank.
- Deutscher Bundestag. 2019. *Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Pascal Meiser, Fabio de Masi, Susanne Fersch, weiterer Abgeordneter und der Fraktion DIE LINKE. Entwicklung der Allgemeinverbindlicherklärung von Tarifverträgen in Deutschland*. Drucksache 19/8626, 21. März. Berlin: Deutscher Bundestag.  
<http://dipbt.bundestag.de/dip21/btd/19/086/1908626.pdf>.
- Di Carlo, Donato. 2020. „Understanding Wage Restraint in the German Public Sector: Does the Pattern Bargaining Hypothesis Really Hold Water?“. *Industrial Relations Journal* 51 (3): 185–208.
- Di Carlo, Donato. 2022. „Beyond Neo-Corporatism: State Employers and the Special-Interest Politics of Public Sector Wage-Setting“. *Journal of European Public Policy*, online veröffentlicht 9. Februar 2022, doi: 10.6084/m9.figshare.19152671.v1.
- Enderlein, Henrik. 2004. *Nationale Wirtschaftspolitik in der europäischen Währungsunion*. Frankfurt a. M.: Campus.
- Dullien, Sebastian, Ekaterina Jürgens und Sebastian Watzka. 2020. „Public Investment in Germany: The Need for a Big Push“. In *A European Public Investment Outlook*, hrsg. von Floriana Cerniglia und Francesco Saraceno, 49–96. Cambridge: Open Book Publishers.
- Dustmann, Christian, Bernd Fitzenberger, Uta Schönberg und Alexandra Spitz-Oener. 2014. „From Sick Man of Europe to Economic Superstar: Germany’s Resurgent Economy“. *Journal of Economic Perspectives* 28 (1): 167–88.
- Efken, Josef, Oliver Krug und Jörg Rieger. 2015. „Der Markt für Fleisch und Fleischprodukte“. *German Journal of Agricultural Economics* 64 (supplement): 31–48.
- European Commission. 2014. „Quarterly Report on the Euro Area“. *Economic and Financial Affairs* 13 (3): 27–33.
- Flassbeck, Heiner, und Paul Steinhardt. 2018. *Gescheiterte Globalisierung: Ungleichheit, Geld und die Renaissance des Staates*. Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
- Ganghof, Steffen. 2004. *Wer regiert in der Steuerpolitik? Einkommensteuerreform zwischen internationalem Wettbewerb und nationalen Verteilungskonflikten. Mit einem Vorwort von Fritz W. Scharpf*. Frankfurt a. M.: Campus.
- Grasl, Maximilian, und Markus König. 2010. „Von außen getrieben: Die Finanzpolitik der Großen Koalition 2005–2009“. In *Die zweite Große Koalition: Bilanz der Regierung Merkel 2005–2009*, hrsg. von Christoph Egle und Reimut Zohlhörer, 205–33. Wiesbaden: VS Verlag.
- Günther, Wolfgang. 2021. *Staatliche Stützung der Tarifpolitik: Die Allgemeinverbindlicherklärung in Deutschland, den Niederlanden und Finnland*. Wiesbaden: Springer VS.
- Günther, Wolfgang, und Martin Höpner. 2022. „Why Does Germany Abstain from Statutory Bargaining Extensions? Explaining the Exceptional German Erosion of Collective Wage Bargaining“. *Economic and Industrial Democracy*, online veröffentlicht 6. Januar 2022, doi: 10.1177/0143831X211065783.
- Haffert, Lukas. 2019. „Permanent Budget Surpluses as a Fiscal Regime“. *Socio-Economic Review* 17 (4): 1043–63.
- Haffert, Lukas, und Daniel Mertens. 2021. „Between Distribution and Allocation: Growth Models, Sectoral Coalitions and the Politics of Taxation Revisited“. *Socio-Economic Review* 19 (2): 487–510.
- Hall, Peter A., und Robert J. Franzese. 1998. „Mixed Signals: Central Bank Independence, Coordinated Wage Bargaining, and European Monetary Union“. *International Organization* 52 (3): 505–35.
- Hall, Peter A., und David Soskice. 2001. „An Introduction to Varieties of Capitalism“. In *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, hrsg. von Peter A. Hall und David Soskice, 1–68. Oxford: Oxford University Press.
- Hancké, Bob. 2013. *Unions, Central Banks, and EMU: Labor Market Institutions and Monetary Integration in Europe*. Oxford: Oxford University Press.
- Hassel, Anke. 2014. „The Paradox of Liberalization: Understanding Dualism and the Recovery of the German Political Economy“. *British Journal of Industrial Relations* 52 (1): 57–81.

- Hassel, Anke, und Bruno Palier. 2021. „Tracking the Transformation of Growth Regimes in Advanced Capitalist Economies“. In *Growth and Welfare in Advanced Capitalist Economies: How Have Growth Regimes Evolved?*, hrsg. von Anke Hassel und Bruno Palier, 3–56. Oxford: Oxford University Press.
- Hassel, Anke, und Christof Schiller. 2010. *Der Fall Hartz IV: Wie es zur Agenda 2010 kam und wie es weitergeht*. Frankfurt a. M.: Campus.
- Hein, Eckhard. 2018a. „Autonomous Government Expenditure Growth, Deficits, Debt, and Distribution in a Neo-Kaleckian Growth Model“. *Journal of Post Keynesian Economics* 41 (2): 316–38.
- Hein, Eckhard. 2018b. *Verteilung und Wachstum: Eine paradigmensorientierte Einführung unter besonderer Berücksichtigung der post-keynesianischen Theorie*. 2., grdl. überarb. u. stark erw. Aufl. Marburg: Metropolis.
- Heine, Michael, und Hansjörg Herr. 2022. *Die Europäische Zentralbank*. Marburg: Metropolis.
- Heine, Michael, Hansjörg Herr und Cornelia Kaiser. 2006. *Wirtschaftspolitische Regime westlicher Industrienationen*. Baden-Baden: Nomos.
- Heise, Arne. 2022. „Fiscal Policy after the Crisis: What Role for Fiscal Policy in Times of Crisis, Low Interest Rates and High Public Debts?“. *ZÖSS Discussion Paper 92*, Zentrum für Ökonomische und Soziologische Studien, Hamburg.
- Höhn, Hilmar. 2019. „Bauen für eine demokratische Stadt“. *HBS Dossier 1/2019*, Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf.  
[https://www.boeckler.de/pdf/p\\_01\\_dossier\\_03\\_2019.pdf](https://www.boeckler.de/pdf/p_01_dossier_03_2019.pdf)
- Holtfrerich, Carl-Ludwig. 1998. „Geldpolitik bei festen Wechselkursen (1948–1970)“. In *Fünfzig Jahre Deutsche Mark: Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*, hrsg. von Deutsche Bundesbank, 347–438. München: Beck.
- Hopkin, Jonathan, und Dustin Voss. 2022. „Political Parties and Growth Models“. In *Diminishing Returns: The New Politics of Growth and Stagnation*, hrsg. von Lucio Baccaro, Mark Blyth und Jonas Pontusson, 375–400. Oxford: Oxford University Press.
- Höpner, Martin. 2019. „The German Undervaluation Regime under Bretton Woods, 1950–1973: How Germany became the Nightmare of the World Economy“. *MPIfG Discussion Paper 19/1*, Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Köln.
- Höpner, Martin, und Donato Di Carlo. 2022. Wie werden sich die Löhne in den kommenden Jahren entwickeln? *Makroskop*, 1. Juli 2022.  
<https://makroskop.eu/23-2022/wie-werden-sich-die-lohne-in-deutschland-in-den-kommenden-jahren-entwickeln/>.
- Höpner, Martin, und Mark Lutter. 2018. „The Diversity of Wage Regimes: Why the Eurozone Is Too Heterogeneous for the Euro“. *European Political Science Review* 10 (1): 71–96.
- Höpner, Martin, und Martin Seeliger. 2021. „Neither Existing nor Emerging: Euro Stabilization by Means of European Wage Coordination“. *Journal of Economic Policy Reform* 24 (4): 439–55.
- Höpner, Martin, und Alexander Spielau. 2018. „Better Than the Euro? The European Monetary System (1979–1998)“. *New Political Economy* 23 (2): 160–73.
- Horn, Gustav A., Fabian Lindner, Sabine Stephan und Rudolf Zwiener. 2017. „The Role of Nominal Wages in Trade and Current Account Surpluses: An Econometric Analysis for Germany“. *IMK Report 125e*, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung der Hans-Böcker-Stiftung, Düsseldorf.
- Hübscher, Evelyne, und Thomas Sattler. 2022. „Growth Models under Austerity“. In *Diminishing Returns: The New Politics of Growth and Stagnation*, hrsg. von Lucio Baccaro, Mark Blyth und Jonas Pontusson, 401–19. Oxford: Oxford University Press.
- Iversen, Torben, und Anne Wren. 1998. „Equality, Employment, and Budgetary Restraint: The Trilemma of the Service Economy“. *World Politics* 50 (4): 507–46.
- Jessop, Bob. 2013. „Revisiting the Regulation Approach: Critical Reflections on the Contradictions, Dilemmas, Fixes and Crisis Dynamics of Growth Regimes“. *Capital & Class* 37 (1): 5–24.
- Johnston, Alison. 2012. „European Economic and Monetary Union’s Perverse Effects on Sectoral Wage Inflation: Negative Feedback Effects from Institutional Change?“. *European Union Politics* 13 (3): 345–66.

- Johnston, Alison. 2012. „European Economic and Monetary Union’s Perverse Effects on Sectoral Wage Inflation: Negative Feedback Effects from Institutional Change?“. *European Union Politics* 13 (3): 345–66.
- Johnston, Alison, und Matthias Matthijs. 2022. „The Political Economy of the Eurozone’s Post-crisis Growth Model“. In *Diminishing Returns: The New Politics of Growth and Stagnation*, hrsg. von Lucio Baccaro, Mark Blyth und Jonas Pontusson, 117–42. Oxford: Oxford University Press.
- Johnston, Alison, und Aidan Regan. 2016. „European Monetary Integration and the Incompatibility of National Varieties of Capitalism“. *Journal of Common Market Studies* 54 (2): 318–36.
- Jones, Erik. 2021. „The Financial Consequences of Export-led Growth in Germany and Italy“. *German Politics* 30 (3): 422–40.
- Kaczmarczyk, Patrick. 2021. „Growth Models in a World of International Trade and Capital Flows: A Schumpeterian, Firm-Centric Analysis of European Economic Development“. Diss., University of Sheffield.  
<https://etheses.whiterose.ac.uk/30219/1/Kaczmarczyk%20Patrick%2020180238491.pdf>.
- Kaczmarczyk, Patrick. 2022. *Kampf der Nationen: Wie der wirtschaftliche Wettbewerb unsere Zukunft zerstört*. Frankfurt a. M.: Westend.
- Kalecki, Michal. 1944. „Three Ways to Full Employment“. In *The Economics of Full Employment*, hrsg. von Oxford University Institute of Statistics, 39–58. Oxford: Blackwell.
- Keynes, John Maynard. 1936. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
- Kholodilin, Konstantin A., und Claus Michelsen. 2018. „Anzeichen für neue Immobilienblase in einigen OECD-Ländern – Gefahr für Deutschland geringer“. *DIW-Wochenbericht* 85 (30-31): 657–67.
- Kholodilin, Konstantin A., Sebastian Kohl und Florian Müller. 2022. „The Rise and Fall of Social Housing? Housing Decommodification in Long-Run Perspective“. *MPIfG Discussion Paper* 22/3, Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Köln.
- Kiess, Johannes. 2019. *Die soziale Konstruktion der Krise: Wandel der Sozialpartnerschaft aus der Framingperspektive*. Weinheim: Beltz Juventa.
- Klein, Matthew C., und Michael Pettis. 2020. *Trade Wars Are Class Wars: How Rising Inequality Distorts the Global Economy and Threatens International Peace*. New Haven: Yale University Press.
- Kohl, Sebastian, und Alexander Spielau. 2022. „Centring Construction in the Political Economy of Housing: Variegated Growth Regimes after the Keynesian Construction State“. *Cambridge Journal of Economics* 46 (3): 465–90.
- Kranendonk, Henk, und Johan Verbruggen. 2008. „Decomposition of GDP Growth in Some European Countries and the United States“. *De Economist* 156 (3): 295–306.
- Kremers, Jeroen J. M., Neil R. Ericsson und Juan J. Dolado. 1992. „The Power of Cointegration Tests“. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 54 (3): 325–48.
- Leimböck, Egon, Andreas Iding und Heiko Meinen. 2017. *Bauwirtschaft: Grundlagen und Methoden*. 3. Aufl. Wiesbaden: Springer.
- Lesch, Hagen. 2017. „Konflikteskalation in Tarifverhandlungen: Methode, Indikatoren und empirische Befunde“. *Industrielle Beziehungen* 24 (1): 31–53.
- Lesch, Hagen, und Luis Winter. 2022. „Langwierige Verhandlung: Tarifpolitischer Bericht 2. Halbjahr 2021“. *IW-Report* 9/2022, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln.
- Manow, Philip, und Eric Seils. 2000. „Adjusting Badly: The German Welfare State, Structural Change, and the Open Economy“. In *Welfare and Work in the Open Economy*, Vol. II: *Diverse Responses to Common Challenges*, hrsg. von Fritz W. Scharpf und Vivien Schmidt, 264–307. Oxford: Oxford University Press.
- Mertens, Daniel. 2015. *Erst sparen, dann kaufen? Privatverschuldung in Deutschland*. Frankfurt a. M.: Campus.
- Minsky, Hyman P. 1986. *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven: Yale University Press.
- Neumann, Henriette. 2020. „The Determinants of German Exports – An Analysis of Intra- and Extra-EMU Trade“. *International Review of Applied Economics* 34 (1): 126–45.
- Nölke, Andreas. 2016. „Economic Causes of the Eurozone Crisis: The Analytical Contribution of Comparative Capitalism“. *Socio-Economic Review* 14 (1): 141–61.

- Nölke, Andreas. 2021. *Exportismus: Die deutsche Droge. Eine Entzugsstrategie für gesundes Wachstum*. Frankfurt a. M.: Westend.
- Nölke, Andreas. 2022. *Post-Corona Capitalism: The Alternatives ahead*. Bristol: Bristol University Press.
- Picot, Georg. 2021. „Cross-National Variation in Growth Models: Three Sources of Extra Demand“. In *Growth and Welfare in Advanced Capitalist Economies: How Have Growth Regimes Evolved?*, hrsg. von Anke Hassel und Bruno Palier, 135–60. Oxford: Oxford University Press.
- Priewe, Jan. 2020. „Europäische Wirtschafts- und Währungsunion: Grenzwerte für Defizite und Schulden in der Kritik“. *Wirtschaftsdienst* 100 (7): 538–44.
- Redeker, Nils, und Stefanie Walter. 2020. „We'd Rather Pay than Change the Politics of German Non-Adjustment in the Eurozone Crisis“. *Review of International Organizations* 15 (3): 573–99.
- Rehder, Britta. 2003. *Betriebliche Bündnisse für Arbeit in Deutschland: Mitbestimmung und Flächentarif im Wandel*. Frankfurt a. M.: Campus.
- Reisenbichler, Alexander. 2021. „Housing Finance between Social Welfare and Growth Strategies“. In *Growth and Welfare in Advanced Capitalist Economies: How Have Growth Regimes Evolved?*, hrsg. von Anke Hassel und Bruno Palier, 320–47. Oxford: Oxford University Press.
- Reisenbichler, Alexander. 2022. „Through the Roof: Housing, Capitalism, and the State in America and Germany“. Unveröffentlichtes Buchmanuskript. Munk School of Global Affairs & Public Policy, University of Toronto.
- Reisenbichler, Alexander, und Andreas Wiedmann. 2022. „Credit-Driven and Consumption-Led Growth Models in the United States and United Kingdom“. In *Diminishing Returns: The New Politics of Growth and Stagnation*, hrsg. von Lucio Baccaro, Mark Blyth und Jonas Pontusson, 213–37. Oxford: Oxford University Press.
- Rixen, Thomas. 2015. „Hehre Ziele, wenig Zählbares: Die Steuer- und Fiskalpolitik der schwarz-gelben Regierung, 2009–13“. In *Die Politik im Schatten der Krise: Eine Bilanz der Regierung Merkel 2009–2013*, hrsg. von Reimut Zohlnhöfer und Thomas Saalfeld, 327–51. Wiesbaden: Springer VS.
- Rixen, Thomas. 2019. „Die Verwaltung des Überschusses: Die Fiskalpolitik der schwarz-gelben Regierung, 2013–17“. In *Zwischen Stillstand, Politikwandel und Krisenmanagement: Eine Bilanz der Regierung Merkel 2013–2017*, hrsg. von Reimut Zohlnhöfer und Thomas Saalfeld, 345–72. Wiesbaden: Springer VS.
- Scharpf, Fritz W. 1987. *Sozialdemokratische Krisenpolitik in Europa*. Frankfurt a. M.: Campus.
- Scharpf, Fritz W. 2000. „Economic Changes, Vulnerabilities, and Institutional Capabilities“. In *Welfare and Work in the Open Economy*, Vol. I: *From Vulnerability to Competitiveness*, hrsg. von Fritz W. Scharpf und Vivien Schmidt, 21–124. Oxford: Oxford University Press.
- Scharpf, Fritz W. 2018. „International Monetary Regimes and the German Model“. *MPIfG Discussion Paper* 18/1, Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Köln.
- Scharpf, Fritz W. 2021. „Forced Structural Convergence in the Eurozone“. In *Growth and Welfare in Advanced Capitalist Economies: How Have Growth Regimes Evolved?*, hrsg. von Anke Hassel und Bruno Palier, 161–200. Oxford: Oxford University Press.
- Schmidt, Manfred G. 1987. „West Germany: The Policy of the Middle Way“. *Journal of Public Policy* 7 (2): 135–77.
- Schulten, Thorsten, und Torsten Müller. 2013. „Ein neuer europäischer Interventionismus? Die Auswirkungen des neuen Systems der europäischen Economic Governance auf Löhne und Tarifpolitik“. *Wirtschaft und Gesellschaft* 39 (3): 291–321.
- Seeliger, Martin. 2017. *Die soziale Konstruktion organisierter Interessen: Gewerkschaftliche Positionsbildung auf europäischer Ebene*. Frankfurt a. M.: Campus.
- Sinn, Hans-Werner. 2005. *Die Basar-Ökonomie*. Berlin: Econ.
- Stahn, Kerstin. 2006. „Has the Impact of Key Determinants of German Exports Changed? Results from Estimations of Germany's Intra Euro-Area and Extra Euro-Area Exports“. *Deutsche Bundesbank Discussion Paper Series 1: Economic Studies* 07/2006, Deutsche Bundesbank, Frankfurt a. M.
- Stockhammer, Engelbert, und Karsten Köhler. 2015. „Linking a Post-Keynesian Approach to Critical Political Economy: Debt-Driven Growth, Export-Driven Growth and the Crisis in Europe“. In *Asymmetric Crisis in Europe and Possible Futures: Critical Political Economy and Post-Keynesian Perspectives*, hrsg. von Johannes Jäger und Elisabeth Springer, 34–49. London: Routledge.

- Stockhammer, Engelbert, und Özlem Onaran. 2022. „Growth Models and Post-Keynesian Macroeconomics“. In *Diminishing Returns: The New Politics of Growth and Stagnation*, hrsg. von Lucio Baccaro, Mark Blyth und Jonas Pontusson, 53–73. Oxford: Oxford University Press.
- Stockhammer, Engelbert, und Rafael Wildauer. 2018. „Expenditure Cascades, Low Interest Rates or Property Booms? Determinants of Household Debt in OECD Countries“. *Review of Behavioral Economics* 5 (2): 85–121.
- Streeck, Wolfgang. 2009. *Re-Forming Capitalism: Institutional Change in the German Political Economy*. Oxford: Oxford University Press.
- Thelen, Kathleen. 2021. „Transitions to the Knowledge Economy in Germany, Sweden, and the Netherlands“. In *Growth and Welfare in Advanced Capitalist Economies: How Have Growth Regimes Evolved?*, hrsg. von Anke Hassel und Bruno Palier, 203–26. Oxford: Oxford University Press.
- Thorbecke, Willem, und Atsuyuki Kato. 2012. „The Effect of Exchange Rate Changes on Germany's Exports“. *RIETI Discussion Paper Series* 12 (E-081), Research Institute of Economy, Trade and Industry, Tokio.
- Tober, Tobias. 2021. „The Launch of EMU and German Export Interests“. *Socio-Economic Review*, online veröffentlicht 19. November 2021, doi: 10.1093/ser/mwab054.
- Trampusch, Christine. 2009. *Der erschöpfte Sozialstaat: Transformation eines Politikfeldes*. Frankfurt a. M.: Campus.
- Wagschal, Uwe. 2007. „Auf dem Weg zum Sanierungsfall? Die rot-grüne Finanzpolitik seit 2002“. In *Ende des rot-grünen Projektes: Eine Bilanz der Regierung Schröder 2002–2005*, hrsg. von Christoph Egle und Reimut Zohlnhöfer, 241–70. Wiesbaden: Springer VS.
- Watson, Matthew. 2010. „House Price Keynesianism and the Contradictions of the Modern Investor Subject“. *Housing Studies* 25 (3): 413–26.
- Wren, Anne. 2021. „Strategies for Growth and Employment Creation in a Services-Based Economy: Skill Formation, Equality, and the Welfare State“. In *Growth and Welfare in Advanced Capitalist Economies: How Have Growth Regimes Evolved?*, hrsg. von Anke Hassel und Bruno Palier, 255–88. Oxford: Oxford University Press.
- Zohlnhöfer, Reimut. 2003. „Rot-grüne Finanzpolitik zwischen traditioneller Sozialdemokratie und neuer Mitte“. In *Das rot-grüne Projekt: Eine Bilanz der Regierung Schröder 1998–2002*, hrsg. von Christoph Egle, Tobias Ostheim und Reimut Zohlnhöfer, 193–214. Wiesbaden: Springer VS.



## Recent Titles in the Publication Series of the MPIfG

### MPIfG Discussion Papers

DP 22/8  
E. Neimanns, N. Blossey  
**From Media-Party Linkages to Ownership Concentration: Causes of Cross-National Variation in Media Outlets' Economic Positioning**

DP 22/7  
J. Beckert  
**Verkaufte Zukunft: Dilemmata des globalen Kapitalismus in der Klimakrise**

DP 22/6  
L. Baccaro, S. Hadziabdic  
**Operationalizing Growth Models**

DP 22/5  
Z. Barta, L. Baccaro, A. Johnston  
**Signaling Virtue or Vulnerability? The Changing Impact of Exchange Rate Regimes on Government Bond Yields**

DP 22/4  
A. v. d. Heide, S. Kohl  
**Private Insurance, Public Welfare, and Financial Markets: Alpine and Maritime Countries in Comparative-Historical Perspective**

DP 22/3  
K. A. Kholodilin, S. Kohl, F. Müller  
**The Rise and Fall of Social Housing? Housing Decommodification in Long-Run Perspective**

DP 22/2  
F. Bulfone, T. Ergen, M. Kalaitzake  
**No Strings Attached: Corporate Welfare, State Intervention, and the Issue of Conditionality**

DP 22/1  
R. Bronk, J. Beckert  
**The Instability of Preferences: Uncertain Futures and the Incommensurable and Intersubjective Nature of Value(s)**

DP 21/7  
L. Suckert  
**Von der Pandemie zu einer Neuordnung der Zeit? Zeitsoziologische Perspektiven auf das Verhältnis von Zeitlichkeit, Wirtschaft und Staat**

DP 21/6  
G. Rilinger  
**The Organizational Roots of Market Design Failure: Structural Abstraction, the Limits of Hierarchy, and the California Energy Crisis of 2000/01**

DP 21/5  
T. Ergen, S. Kohl, B. Braun  
**Firm Foundations: The Statistical Footprint of Multinational Corporations as a Problem for Political Economy**

DP 21/4  
B. Bremer, D. Di Carlo, L. Wansleben  
**The Constrained Politics of Local Public Investments under Cooperative Federalism**

### MPIfG Books

L. Baccaro, M. Blyth, J. Pontusson (eds.)  
**Diminishing Returns: The New Politics of Growth and Stagnation**  
Oxford University Press, 2022

R. Dukes, W. Streeck  
**Democracy at Work: Contract, Status and Post-Industrial Justice**  
Polity, 2022

M. Kopper  
**Architectures of Hope: Infrastructural Citizenship and Class Mobility in Brazil's Public Housing**  
University of Michigan Press, 2022

A. Leendertz  
**Der erschöpfte Staat: Eine andere Geschichte des Neoliberalismus**  
Hamburger Edition, 2022

S. A. Rothstein  
**Recoding Power: Tactics for Mobilizing Tech Workers**  
Oxford University Press, 2022

W. Streeck  
**Zwischen Globalismus und Demokratie: Politische Ökonomie im ausgehenden Neoliberalismus**  
Suhrkamp, 2021

### Ordering Information

*MPIfG Discussion Papers*  
Order printed copies from the MPIfG or download PDF files from the MPIfG website (free).

*MPIfG Books*  
At bookstores; abstracts on the MPIfG website.

[www.mpifg.de](http://www.mpifg.de)  
Go to *Publications*.

### New Titles

Consult our website for the most complete and up-to-date information about MPIfG publications and publications by MPIfG researchers. To sign up for newsletters and mailings, please go the MPIfG website. Upon request to [info@mpifg.de](mailto:info@mpifg.de), we will be happy to send you our Recent Publications brochure.

Das Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung ist eine Einrichtung der Spitzenforschung in den Sozialwissenschaften. Es betreibt anwendungsorientierte Grundlagenforschung mit dem Ziel einer empirisch fundierten Theorie der sozialen und politischen Grundlagen moderner Wirtschaftsordnungen. Im Mittelpunkt steht die Untersuchung der Zusammenhänge zwischen ökonomischem, sozialem und politischem Handeln. Mit einem vornehmlich institutionellen Ansatz wird erforscht, wie Märkte und Wirtschaftsorganisationen in historische, politische und kulturelle Zusammenhänge eingebettet sind, wie sie entstehen und wie sich ihre gesellschaftlichen Kontexte verändern. Das Institut schlägt eine Brücke zwischen Theorie und Politik und leistet einen Beitrag zur politischen Diskussion über zentrale Fragen moderner Gesellschaften.

The Max Planck Institute for the Study of Societies conducts advanced basic research on the governance of modern societies. It aims to develop an empirically based theory of the social and political foundations of modern economies by investigating the interrelation between economic, social and political action. Using primarily an institutional approach, it examines how markets and business organizations are embedded in historical, political and cultural frameworks, how they develop, and how their social contexts change over time. The Institute seeks to build a bridge between theory and policy and to contribute to political debate on major challenges facing modern societies.

