

HOOFDSTUK 2

Het Duitse kapitalisme en de eurocrisis: naar een interne revaluatie?

MATTIAS VERMEIREN

Inleiding

Over de rol van Duitsland in de eurocrisis bestaan twee tegenstrijdige visies. Een eerste visie stelt dat Duitsland door zijn uitzonderlijke economische performantie tijdens de crisis moet worden gezien als een voorbeeldmodel voor andere eurolanden. Volgens deze visie heeft de Duitse regering in de jaren 2000 noodzakelijke hervormingen van de arbeidsmarkt doorgevoerd, waardoor de loonkost voor bedrijven is gedaald en exportgeoriënteerde sectoren hun concurrentievermogen hebben zien toenemen. Bovendien kunnen andere – vooral zuidelijke – eurolanden veel leren uit de orthodoxe budgettaire politiek die de Duitse regering traditioneel voert, waarbij begrotingstekorten en publieke schulden tot een minimum worden beperkt. Volgens een andere visie zijn de arbeidsmarkthervormingen van de jaren 2000 en deze orthodoxe begrotingspolitiek veeleer een oorzaak van de eurocrisis dan dat ze ervoor een oplossing bieden. Door deze hervormingen zijn de lonen minder snel gegroeid dan de gemiddelde productiviteit, waardoor Duitse exportbedrijven volgens deze visie een oneerlijk concurrentievoordeel hebben behaald ten aanzien van andere eurolanden waar de lonen wel gelijke tred hebben gehouden met de productiviteit. Bovendien onderdrukt de Duitse regering via haar restrictieve begrotingspolitiek de private consumptie en de binnenlandse vraag, waardoor de Duitse economie een excessieve exportafhankelijkheid vertoont. Deze visie stelt dan ook dat Duitsland in belangrijke mate verantwoordelijk is voor de groei in regionale handelsoevenwichten die aan de basis liggen van de eurozonecrisis.

In dit hoofdstuk zullen we de discussie tussen deze twee tegengestelde visies benaderen vanuit de comparatieve politieke economie (CPE). Binnen deze

sociaal- wetenschappelijke discipline tracht men te verklaren waarom sommige landen meer succesvol zijn in de wereldeconomie dan andere landen en/of voorstander zijn van een ander macro-economisch beleid door op zoek te gaan naar de institutionele bronnen van deze economische performantie (of gebrek eraan) en beleidspreferenties. Op basis van een overzicht van deze literatuur zullen we de belangrijkste institutionele pijlers van het Duitse exportsucces belichten en verklaren waarom de Duitse regering traditioneel een pleitbezorger is van een anti- Keynesiaanse macro-economische politiek. Een CPE-perspectief maakt duidelijk dat de Duitse concurrentiekracht wordt geschraagd door gecoördineerde instellingen voor sociaal overleg: sectoraal/nationaal overleg tussen vakbonden en werkgevers op vlak van lonen en technische beroepsscholing en het systeem van co-determinatie – waarbij vakbonden via werknemersraden de bedrijfsstrategie mee helpen bepalen – zijn veel belangrijker geweest voor het Duitse exportsucces dan de neoliberale arbeidsmarkthervormingen. Desalniettemin wijzen we op een opmerkelijke tegenstrijdigheid binnen de CPE-literatuur. Hoewel de orthodoxe macro-economische beleidspreferenties van Duitsland volgens deze literatuur voortvloeien uit de noodzaak om de vakbonden aan te sporen tot loonmatiging, is het concurrentievermogen van de Duitse exportsectoren eerder gebaseerd op kwaliteitdifferentiatie dan op het drukken van de arbeidskosten. Deze vaststelling impliceert dat de Duitse regering meer ruimte heeft om een expansievere begrotingspolitiek te voeren dan in het algemeen binnen de CPE-literatuur wordt aangenomen.

Model Deutschland

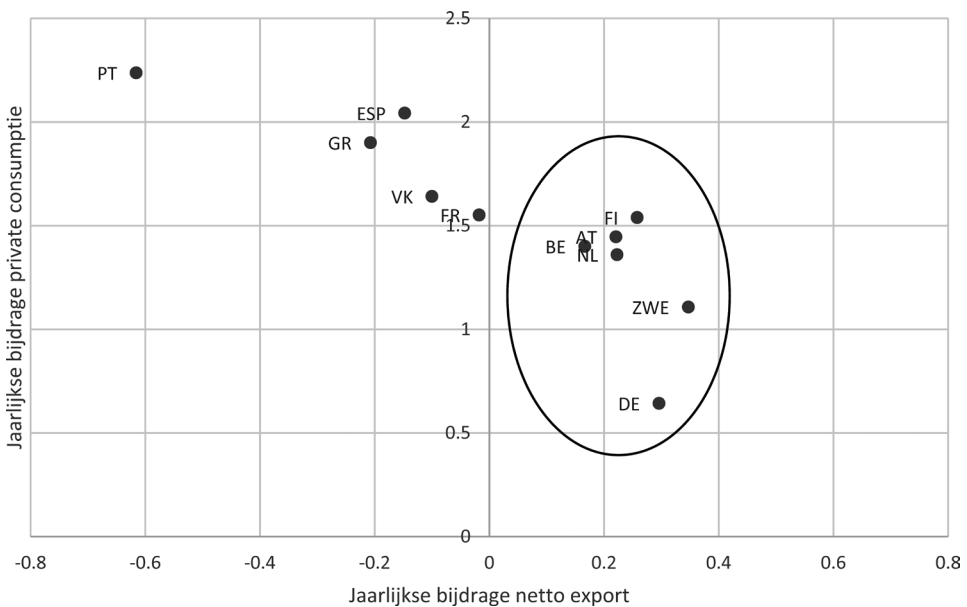
Inzichten uit de comparatieve politieke economie

In de comparatieve politieke economie (CPE) worden landen ingedeeld naar gelang de institutionele kenmerken van hun nationaal kapitalistisch model, waarbij men ervan dat politiek-economische instellingen bepalen welke economische sectoren doorwegen in de economische besluitvorming en comparatieve specialisatie van een land. De “*Varieties of Capitalism*”-benadering is hierbij ongetwijfeld het meest invloedrijk geworden. Deze benadering, waarvan de inzichten voor het eerst in 2001 werden gebundeld in een boek onder redactie van Peter Hall en David Soskice, staat vooral gekend om haar indeling van kapitalistische landen in “liberale markteconomieën”

(LMEs) en “gecoördineerde markteconomieën” (CMEs) (Hall & Sokice, 2001). Deze modellen onderscheiden zich van elkaar op basis van de reikwijdte van marktprincipes in de organisatie van de economie: terwijl LMEs (voornamelijk Angelsaksische landen) de werking van de “vrije markt” in zoveel mogelijk domeinen laten doorsijpelen, worden de economische activiteiten van bedrijven uit de CMEs (vooral de Noord-Europese landen) veeleer georganiseerd op basis van coördinatie tussen actoren uit het maatschappelijk middenveld (werkgevers- en werknemersorganisaties) en de staat. Eén van de belangrijkste stellingen van deze benadering is dat financieel-economische mondialisering niet noodzakelijk hoeft te leiden tot een convergentie van CMEs naar de marktgeoriënteerde LMEs: geïnstitutionaliseerd sociaal overleg biedt bedrijven uit de industriële sectoren een hele reeks voordelen die aan basis liggen van hun concurrentiekracht. Het is daarom niet verwonderlijk dat de meeste CMEs, waarvan Duitsland het typevoorbeeld is, zo sterk exportgeoriënteerd zijn en een structureel overschot hebben op de handelsbalans.

LMEs en CMEs worden volgens de VoC-benadering elk gekenmerkt door specifieke “institutionele complementariteiten” tussen verschillende domeinen. In de CMEs worden lonen op sectoraal en/of nationaal niveau onderhandeld door de vakbonden en werkgeversorganisaties, wat industriële bedrijven aanmoedigt te investeren in de technische vaardigheden van hun werknemers: andere bedrijven uit dezelfde sector zullen immers minder in staat zijn deze werknemers via hogere lonen weg te trekken om aan de haal te kunnen gaan met hun technische kennis, indien ze een gelijkaardig loon moeten aanbieden. Bovendien hebben de meer productieve bedrijven en sectoren baat bij collectief onderhandelde lonen die werden berekend op basis van de gemiddelde productiviteitsgroei in de sector en nationale economie. Daarnaast willen de werknemers die zichzelf hebben bijgeschoold en bedrijf- of sectorspecifieke technische kennis hebben verworven ook beschermd worden tegen werkloosheid via voldoende strenge ontslagregeling en hoge werkloosheidsuitkeringen. Hoewel collectieve loononderhandelingen en een goed uitgebouwde sociale zekerheid misschien wel tot rigide arbeidsmarkten geleid, staan bedrijven minder onder druk op kort termijn te streven naar winstmaximalisatie. Dit komt omdat zij een langetermijnrelatie kunnen onderhanden met lokale banken en voor hun investeringen minder afhankelijk zijn van kapitaalmarkten. Dit staat in schril contrast tot de LMEs, waar de bedrijven zich veel meer financieren door obligatie- en aandelenmarkten en zich daarom meer moeten richten op winstmaximalisatie op korte termijn. Hierdoor moeten bedrijven uit de LMEs sneller

kunnen inspelen op de conjunctuur, waardoor ze makkelijker werknemers moeten kunnen ontslaan en nood hebben aan flexibele arbeidsmarkten. Zowel CMEs als LMEs hebben volgens de VoC-theorie hun eigen concurrentiële voordeel: terwijl gecoördineerde instellingen bedrijven uit de CMEs bijstaan in hun *incrementele* innovatie en kwaliteitsverbetering in gevestigde industriële sectoren, zijn bedrijven uit de LMEs door de aanwezigheid van marktgeoriënteerde instellingen vooral bedreven in *radicale* innovatie en de ontwikkeling van nieuwe producten in hoogtechnologische markten (Hall & Gingerich, 2009).



BRON: AMECO

OPMERKING: In de cirkel bevinden zich enkel CMEs.

FIGUUR 2.1. **Bijdrage van private consumptie en netto-export tot groei BBP (1961-2016)**

De VoC-benadering werd om diverse redenen bekritiseerd door andere stromingen in de CPE. Zo werd gesteld dat de CME/LME-indeling onvoldoende verfijnd was om de bestaande diversiteit in nationale kapitalistische modellen in kaart te brengen. Het was voor iedereen duidelijk dat Frankrijk en de Zuid-Europese landen moeilijk onder één van deze twee ideaaltypische modellen konden worden ondergebracht. Ook landen uit de niet-westerse wereld zoals de BRICs (Brazilië, Rusland, India en China), die door sterk interveniërende rol van de staat zichtbaar een ander economisch model

hebben ingevoerd. Hierdoor werd binnen de VoC-benadering de typologie van nationale kapitalistische modellen snel uitgebreid tot “gemengde markteconomieën” (MMEs) om het systeem van Frankrijk en de Zuid-Europese landen mee aan te duiden (Molina & Rhodes, 2007). Een andere kritiek op de VoC-benadering is dat instellingen te functionalistisch worden geconceptualiseerd en daardoor te weinig rekening houden met processen van institutionele verandering. Zo is Duitsland een typevoorbeeld van hoe diepgaande hervormingen in de CMEs kunnen leiden tot een gedualiseerde arbeidsmarkt waarin niet alle werknemers nog dezelfde sociale rechten en bescherming genieten (zie onder) (Streeck & Thelen, 2005). Tot slot richtte de VoC-benadering zich oorspronkelijk teveel op de aanbodzijde van de economie, waardoor de rol van macro-economisch beleid bij de vorming van nationale “groeimodellen” werd verwaarloosd. Het viel namelijk op dat de groei van CMEs meer was gericht op exportoverschotten, terwijl de groei van LMEs en MMEs hoofdzakelijk was gebaseerd op private consumptie (zie Figuur 2.1) (Baccaro & Pontusson, 2016).

Dit brengt ons bij de macro-economische beleidsorthodoxie die door de meeste CMEs wordt verdedigd als antwoord op de eurocrisis. Recentere analyses uit de VoC-benadering stellen dat het stabiel en laag houden van inflatie traditioneel de belangrijkste macro-economische beleidsdoelstelling is voor overheden uit de CMEs: hun centrale banken hadden al lang voor de introductie van de euro een politiek-onafhankelijk statuut gekregen om een streng anti-inflatiebeleid te kunnen voeren, terwijl de regering zich zoveel mogelijk trachtte toe te leggen op het in evenwicht brengen van de begroting en het terugdringen van de publieke schuld. Zulk een restrictief macro-economisch beleid diende de belangen van de exportgeoriënteerde sectoren in de economie: door inflatie lager te houden dan in de handelspartners kan men de concurrentiekracht van de eigen bedrijven versterken en hun export stimuleren. Omdat economische groei bij de LMEs en MMEs veeleer is gebaseerd op het bevorderen van de binnenlandse vraag, zijn overheden uit deze landen traditioneel geneigd een contracyclisch macro-economisch beleid te voeren: hun centrale bank houdt meer rekening met het tewerkstellingsniveau en hun regering zal tijdens een economische laagconjunctuur meer resoluut via een expansief begrotingsbeleid de groei trachten te stimuleren. Bij de LMEs hoeft zulk een accommoderend beleid niet noodzakelijk te leiden tot buitensporige loongroei en hogere inflatieverwachtingen, aangezien arbeidsmarkten er voldoende zijn geflexibiliseerd en vakbonden weinig invloed kunnen uitoefenen op gedecentraliseerde loononderhandelingen. Hoewel een vraagondersteunend macro-economisch beleid in de MMEs

rivaliserende vakbonden in het verleden eerder heeft aangemoedigd hun looneisen aan te scherpen, kon het concurrentievermogen van de producenten van verhandelbare goederen en diensten uit deze landen worden hersteld via occasionele muntdevaluaties (Sokkice, 2007; Hope & Soskice, 2016).

Een belangrijke stelling in de VoC-literatuur is dat een restrictief en niet-accommoderend macro-economisch beleidsregime enkel complementair is aan gecoördineerde instellingen voor loonoverleg zoals die in de CMEs aanwezig zijn (Hall & Franzese, 1998). De redenering is dat vakbonden in deze landen voldoende georganiseerd en gedisciplineerd zijn om de inflatiedoelstelling van de centrale bank tijdens loononderhandelingen te internaliseren. Vakbonden in de CMEs zijn er zich immers van bewust dat buitensporige looneisen inflatie in de hand zullen werken, waardoor de centrale bank genoodzaakt zou zijn om de rentevoet te verhogen en het concurrentievermogen van exportgeoriënteerde ondernemingen zal worden aangetast. Beide gevolgen zouden de werkloosheid verhogen, wat vakbonden uit deze landen willen vermijden door loonmatiging aan de dag te leggen en erop toe te zien dat de gemiddelde lonen niet sneller zullen stijgen dan de gemiddelde productiviteit in de economie. Dat is ook de reden waarom regeringen uit de CMEs eerder geneigd zijn een restrictief begrotingsbeleid te voeren: op die manier is het voor vakbonden duidelijk dat een groei in de werkloosheid niet automatisch zal worden beantwoord met een expansief budgettair beleid, waardoor ze verder worden aangespoord tot loonmatiging tijdens collectieve onderhandelingen. De hypothese over het bestaan van een dergelijke institutionele complementariteit is grotendeels gebaseerd op historisch onderzoek naar de rol van de Bundesbank in het Duits economisch model. De oorsprong van de Duitse orthodoxe macro-economische beleidspreferenties tijdens de eurocrisis moet volgens de CPE dan ook worden gezocht in het institutionele DNA van het Duits kapitalisme.

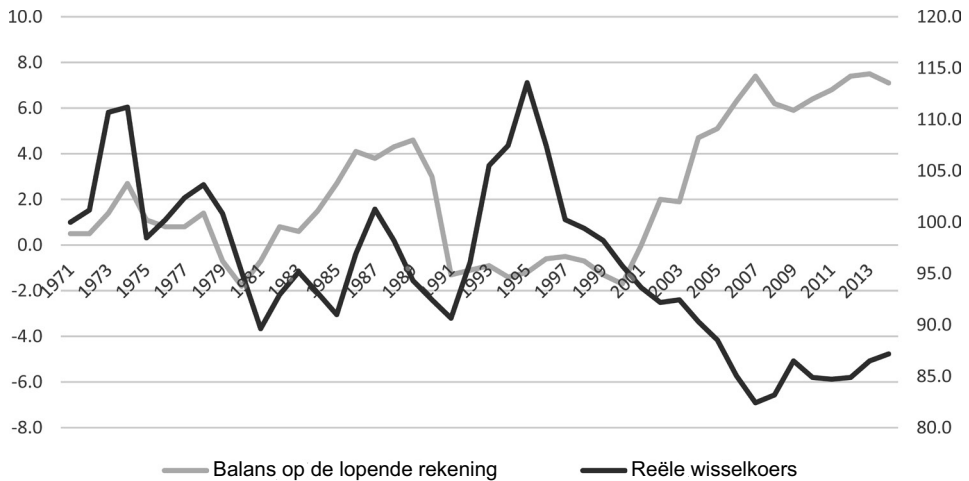
Het Duits model: institutionele kenmerken en evolutie

Duitsland wordt in de VoC-literatuur beschouwd als een typevoorbeeld van een CME. De belangrijkste institutionele domeinen van het Duitse kapitalisme komen immers goed overeen met het ideaaltypische model van een CME:

1. Vakbonden en werkgeversorganisaties spelen een essentiële rol bij het sociaal overleg op sectoraal en nationaal niveau. Hoewel de vakbondsparticipatie relatief laag is in Duitsland in vergelijking met andere CMEs,

- hebben sectoraal georganiseerde vakbonden een sleutelpositie gekregen bij het onderhandelen van collectieve akkoorden over loonsverhogingen. Hierbij spelen vakbonden uit de exportgeoriënteerde sectoren – zoals IG Metall van de metaalnijverheidsindustrieën – de rol van trendsetter waarbij de door hun onderhandelde loonsverhoging als bovengrens geldt voor loonakkoorden in de andere sectoren. Op die manier tracht men te verhinderen dat de sectoren die minder blootgesteld zijn aan buitenlandse concurrentie – producenten van niet-verhandelbare goederen en diensten – hun arbeidskost zien stijgen en hun prijzen de hoogte in zouden drijven. Op lange termijn ondersteunt het onder controle houden van deze prijzen ook de concurrentiekracht van de exportgeoriënteerde sectoren, die gebruik maken van niet-verhandelbare goederen en diensten in diverse delen van het productieproces (Johnston & Hancke, 2009).
2. Het Duitse model is befaamd om zijn *duaal* systeem van technische beroepsscholing, waarbij vakbonden, werkgevers en de staat samenwerken om een zo groot mogelijke toestroom van technisch geschoolde arbeiders naar de nijverheidssectoren te verzekeren: de staat voorziet in een theoretische opleiding die nuttige kennis oplevert voor deze sectoren, terwijl bedrijven stageplaatsen aanbieden die de student (die er na afloop van de stage meestal ook werknemer wordt) meer praktische bedrijf- en sectorspecifieke kennis verleent. Investerings in deze technische vaardigheden wordt verder gestimuleerd door efficiënte werknemersraden, die de belangen van de weknemers trachten te verzoenen met die van de wekgevers en mee de bedrijfsstrategie helpen te bepalen (*Mittbestimmung*) (Streeck, 1989).
 3. Duitsland kent net zoals de andere CMEs een goed uitgebouwde sociaal zekerheidssysteem dat grotendeels wordt gefinancierd via bijdrages van werknemers en werkgevers. Volgens de VoC-benadering is de sociale bescherming in Duitsland (en de andere CMEs) niet enkel het resultaat van een proces van “decommodificatie” onder druk van invloedrijke vakbonden. Het is evenzeer een manier voor werkgevers om weknemers aan te zetten zich voortdurend bij te scholen in bedrijf- en sectorspecifieke kennis en vaardigheden: sociale bescherming biedt deze werknemers namelijk de garantie dat de risico's verbonden aan kennisinvestering – namelijk dat ze werkloos worden bij economische tegenspoed – kunnen worden geminimaliseerd (Estevez-Abe *et al.* 2001).
 4. Externe financiering voor de bedrijven gebeurt voornamelijk via banken en niet via aandelen en obligatiemarkten. Het Duitse bancair systeem kent hierbij een lage concentratiegraad met een grote veelheid aan kleinere spaar- en coöperatieve banken, wiens business model erin bestaat

spaartegoeden aan te trekken en uit te lenen aan kleine en middelgrote bedrijven (KMOs van de *Mittelstand*). Duitse werknemers sparen een hoog aandeel van hun inkomen en zijn minder geneigd schulden op te bouwen, zeker in vergelijking met de LMEs en sommige CMEs zoals Nederland (Deeg, 2001).



BRON: IMF World Economic Outlook; AMECO

FIGUUR 2.2. **Balans op de lopende rekening en reële wisselkoers van Duitsland**

De preferentie voor een orthodox macro-economisch beleid maakt inherent deel uit van het Duitse kapitalistische model en sluit naadloos aan bij deze institutionele kenmerken. De politieke onafhankelijkheid van de Bundesbank om inflatie op een laag niveau stabiel te houden, werd een centrale pijler in de Duitse *Ordnungspolitik*: prijsstabiliteit moest de kern worden van het *Wirtschaftswunder*. Zo ontstond er een duidelijke complementariteit tussen het orthodoxe anti-inflatiebeleid van de Bundesbank en het behoud van de concurrentiekracht van de Duitse exportgeoriënteerde bedrijven: vakbonden matigden hun looneisen tijdens collectieve onderhandelingen met de werkgevers om te vermijden dat de Bundesbank de rentevoet zou moeten verhogen en de werkloosheid zo zou opdrijven, waardoor de arbeidskost van deze bedrijven makkelijker onder controle kon worden gebracht. Een restrictief monetair beleid ondersteunde eveneens het strakke begrotingsbeleid van de Duitse regering, die op die manier loonmatiging van de vakbonden verder stimuleerde en bijdroeg tot de prijsstabiliteit. Lage inflatie was ook voordelig voor de Duitse spaarders, die zo konden genieten van hogere

reële rentevoeten. Dit was op zijn beurt bevorderlijk voor de Duitse spaarbanken, die zo eenvoudig spaargelden konden aantrekken om investeringen van de competitieve en innovatieve kleine en middelgrote ondernemingen te financieren. Kortom, het laag houden van de inflatie – en de reële wisselkoers die hieruit voortvloeide – was een ideale manier om de exportgeleide groei van de Duitse economie te stimuleren: Figuur 2.2 toont dat Duitsland sinds begin van de jaren 1970, met uitzondering van enkele periodes, een surplus op de lopende rekening heeft die nauw verbonden lijkt met de reële wisselkoers.

Dit exportsucces belette echter niet dat de Duitse economie sinds de jaren 1980 met een aantal structurele problemen kreeg te kampen. Net zoals ander kapitalistische economieën ontspan zich in Duitsland een proces van deïndustrialisatie, waarbij de nijverheidssectoren aan belang verloren ten aanzien van de dienstensectoren: tewerkstelling in de nijverheidssectoren piekte in de jaren 1970 en daalde sindsdien tot beneden de 30 procent van de totale tewerkstelling. Dit zette het sociaal overlegstelsel onder druk, aangezien het moeilijker werd om loonstijgingen uit de industriële sectoren ook toe te kennen in dienstensectoren waar de productiviteitsgroei heel wat lager lag. Net zoals andere CMEs met gelijkaardige collectieve overlegssystemen kende Duitsland hierdoor een groeiende werkloosheid die een druk zette op het sociale zekerheidssysteem. Deze problematiek intensifieerde tijdens de jaren 1990 door de eenmaking van Duitsland, waardoor de sociale bescherming en lonen zo snel en zoveel mogelijk moesten worden gelijkgeschakeld tussen het rijke en productieve westen en het armere minder productieve oosten. Dit deed de arbeidskost en de werkloosheid in deze periode natuurlijk drastisch stijgen: in 2000 was de werkloosheidsgraad in het oostelijke gedeelte 18,8 procent (zelfs 27 procent in 1997 indien we rekening houden met “verborgen” werkloosheid), meer dan dubbel het niveau van het westelijke gedeelte. Samen met transfers van belastingsgeld van West- naar Oost-Duitsland zorgde dit voor een scherpe appreciatie van de reële wisselkoers, een verslechtering van de handelsbalans en een tekort op de lopende rekening (Figuur 2.2). In de tweede helft van de jaren 1990 en de eerste jaren van de 2000 stond Duitsland dan ook bekend als de “zieke man van Europa” (Sinn, 2003).

Het is in deze context dat eind jaren 1990 steeds meer stemmen opgingen in het Duitse politieke bestel om de arbeidsmarkt en het sociale zekerheidssysteem te hervormen. Het was de *Sozialdemokratische Partei Deutschland* (SPD) die samen met de Groene Partij de politieke debatten hieromtrent deed uitmonden in concrete hervormingen tijdens het bondskanselierschap

van Gerard Schröder. Deze “Agenda 2010”-hervormingen hadden als voor- naamste doelstelling om de economische groei terug op te krikken en de werkloosheid terug te dringen. Het belangrijkste – en meest beruchte – hervormingspakket waren de Hartz-maatregelen, die de arbeidsmarkt en de sociale zekerheid grondig liberaliseerden. Zo werd de werkloosheidsuitkering verder beperkt in de tijd van 18 tot 12 maanden, waarna werkzoekenden zouden worden overgeplaatst naar de sociale bijstand. Dit had verstrekende gevolgen voor de financiële ondersteuning van langdurig werklozen, die hun uitkering zagen dalen van 60 procent van hun laatste netto-inkomen (67 procent bij kinderen ten laste) tijdens het eerste jaar van werkloosheid tot slechts enkele honderden euro’s (eventueel aangevuld met kindersubsidies) tijdens de sociale bijstand. De Hartz-hervormingen zorgden eveneens voor een gedeeltelijke flexibilisering van de arbeidsmarkt door de invoering van de “mini-jobs” en “midi-jobs” – jobs van respectievelijk maximaal 400 euro en 800 euro per maand waarop geen belastingen en sociale bijdragen moeten worden bepaald. Het gaat om een vorm van tijdelijke tewerkstelling die ook als aanvulling op een bestaande job of uitkering kan worden gekozen. De expansie dit soort jobs ging ook gepaard met een deregulering van tijdelijk werk, wat werkgevers makkelijker moest maken in te spelen op de economische conjunctuur.

De Hartz-hervormingen hebben een dualisering van de arbeidsmarkt in de hand gewerkt, waarbij “kernwerknemers” nog steeds worden beschermd door sociale wetgeving en collectieve akkoorden maar een groeiend aantal werknemers genoeg moeten nemen met tijdelijke jobs met minder loon en sociale bescherming. Deze dualisering riep twee verschillende debatten op in de literatuur van de CPE. Ten eerste stellen diverse onderzoekers zich de vraag in welke mate deze hervormingen de institutionele logica van het Duitse kapitalistische model hebben ondergraven. Sommige sociale wetenschappers stellen hieromtrent bijzonder pessimistisch dat deze hervormingen de instellingen van sociaal overleg alsmaar meer hebben ontrafeld: zij wijzen er onder meer op dat de dekkingsgraad van sectorale akkoorden stelselmatig is gedaald van 72 procent van de werknemers in 1995 tot 57 procent in 2006, terwijl het aantal private bedrijven met werknemersraden afnam van 52,7 procent in 1981 tot minder dan 40 procent in 2006 (Streeck, 2009). Andere onderzoekers zijn daarentegen van mening dat instellingen van coördinatie in de kernsectoren van de Duitse economie nog steeds hun werk doen: zij wijzen erop dat flexibilisering en deregulering van tijdelijk werk voornamelijk gebeurde in de dienstensectoren én de stilzwijgende goedkeuring kregen van vakbonden uit de industriële sectoren, die hierdoor de

sociale bescherming en de reële lonen van hun eigen leden konden handhaven (Hassel, 2014). Ten tweede bestaat er discussie omtrent de rol van deze hervormingen in het exportsucces van Duitsland, dat tijdens de tweede helft van de jaren 2000 een recordoverschot kreeg op de lopende rekening (Figuur 2.2). Op deze kwestie gaan we in de volgende afdeling dieper in.

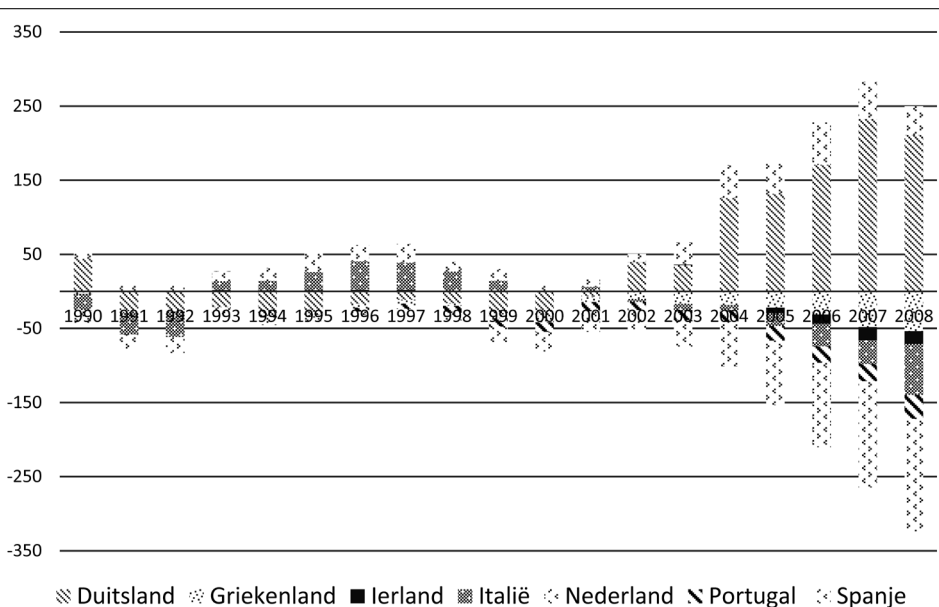
De rol van Duitsland in de eurocrisis

Duitsland en de Europese handelsonevenwichten

Duitsland wordt de laatste jaren steeds meer bekritiseerd om zijn rol in de escalatie van de Europese handelsonevenwichten: na de introductie van de euro in 1999 stapelden de perifere lidstaten van de eurozone groeiende handelstekorten op, terwijl de noordelijke lidstaten groeiende handelsoverschotten accumuleerden (Figuur 2.3). Tegenwoordig erkent men dat de escalatie van deze handelsonevenwichten een indirecte oorzaak is geweest van de eurocrisis, aangezien de landen met handelstekorten automatisch buitenlandse schulden opstapelden die werden gefinancierd door kapitaalstromen uit de landen met handelsoverschotten. De rol van de handelsonevenwichten in de schuldencrisis riep een debat in het leven over de vraag welke landen hiervoor verantwoordelijk waren. Binnen dit debat werd Duitsland al snel geïsoleerd: het handelsoverschot van Duitsland had bij het uitbreken van de crisis immers een recordhoogte bereikt en het was onduidelijk op welke manier deficitlanden op een economisch duurzame manier hun tekorten konden terugdringen zonder inspanning van de Duitse regering om via de ondersteuning van de binnenlandse vraag dit handelsoverschot terug te drijven.

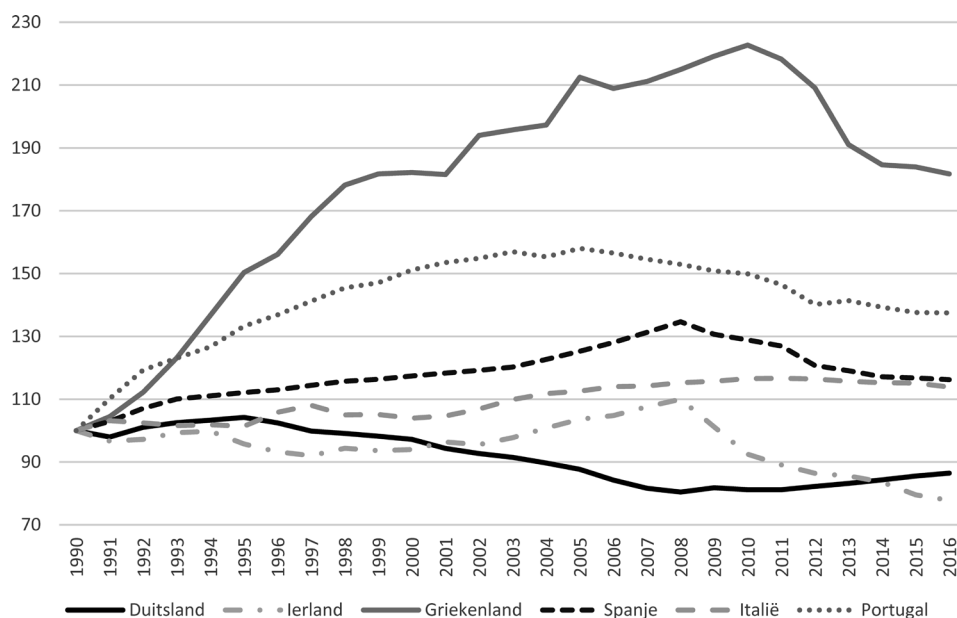
De Duitse verantwoordelijkheid voor de handelsonevenwichten werd hierbij gelinkt aan de hervormingen van de arbeidsmarkt en de daling van de arbeidskost die ermee gepaard ging. Zoals Figuur 2.3 laat zien, daalde de arbeidskost per eenheid product (*unit labour costs*, ULC) sterk ten opzichte van de andere lidstaten in de eurozone, op de eerste plaats ten aanzien van de zuidelijke eurolanden. Dit zorgde ervoor dat de Duitse reële wisselkoers (berekend op basis van ULC) deprecieerde ten opzichte van deze landen. Deze vaststelling riep bij heel wat waarnemers en onderzoekers de verontwaardiging op dat Duitsland een “*beggar-thy-neighbour*” beleid heeft gevoerd waarbij deze concurrentievoordelen werden gerealiseerd ten koste van de zuidelijke eurolanden (Lapavitsas et al. 2010; Stockhammer, 2011).

De Hartz-hervormingen leidden tot een daling in de arbeidskosten van de dienstensectoren, waar de arbeidsmarkt op de meest verregaande manier werd geflexibiliseerd. Dit drukte indirect de productiekost van exportgeoriënteerde bedrijven die gebruik maakten van deze geflexibiliseerde diensten (Dustmann *et al.* 2014). Diverse onderzoekers uit de CPE delen deze analyse en stellen hier bovenop dat deze flexibilisering niet beperkt bleef tot de dienstensectoren maar eveneens in de industriële sectoren sinds de jaren 1990 steeds meer een gangbare praktijk is geworden: zij wijzen erop dat de zelfs in deze kernsectoren de lonen minder snel zijn gestegen dan de gemiddelde arbeidsproductiviteit van de Duitse economie, wat volgens hen te maken heeft met de gedaalde dekkingsgraad van collectieve akkoorden en het toenemend gebruik van “openingsclausules” die steeds meer bedrijven toelaten op vlak van lonen en werktijden van deze akkoorden af te wijken (Baccaro & Benassi, 2014). Hoewel deze ongunstige loonontwikkelingen de binnenlandse vraag onderdrukten, argumenteren deze onderzoekers dat bedrijven uit de industriële sectoren hierdoor concurrentiëler werden en hun exportcijfers vlot zagen toenemen: er bestaat volgens hen zodoende een intrinsiek verband tussen de groei in het Duitse handelsoverschot, de flexibilisering van de arbeidsmarkt en de stagnatie van reële lonen.



BRON: IMF World Economic Outlook

FIGUUR 2.3. **Balans op de lopende rekening in miljard USD**

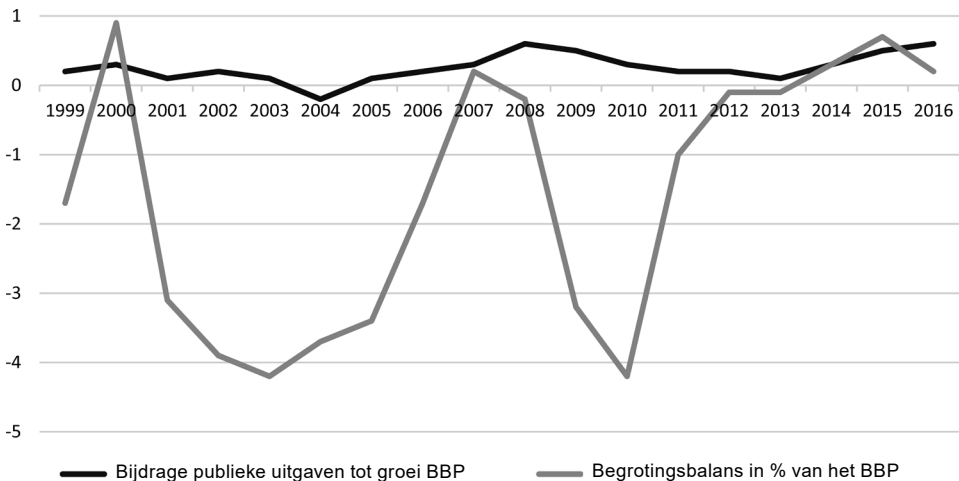


BRON: AMECO

FIGUUR 2.4. **Nominale ULC (1999 = 100) in vergelijking met EU15**

Er zijn verschillende indicaties dat deze analyse een te simplistisch beeld schept van de rol van Duitsland in de handelsonevenwichten van de eurozone. Ten eerste houdt men geen rekening met de consequenties van het monetaire beleid van de ECB op de Duitse economie. Omdat de ECB het mandaat heeft gekregen om de *regionale* inflatie lager dan 2 procent te houden en geen rekening kan houden met nationale inflatieverschillen, was haar rentepolitiek te restrictief voor landen zoals Duitsland waar de nationale inflatie beneden het gemiddelde inflatieniveau lag en te expansief voor eurolanden met een hoger dan gemiddelde inflatie. Door de invoering van een supranationaal monetair beleid, kreeg de Duitse te kampen met reële rentevoeten (nominale rentevoeten verminderd met de nationale inflatie) die hoger lagen dan deze die uit een louter nationaal monetair door de Bundesbank zouden zijn geresulteerd. Deze hogere reële rentevoeten fnuikten de kredietverlening en de binnenlandse vraag, waardoor de werkloosheid in de hand werd gewerkt en de lonen verder onder druk kwamen te staan. De eenmaking van het Europees monetair beleid had derhalve deflatoire gevolgen voor Duitsland, die door zijn institutionele capaciteit tot loonmatiging voorbestemd was een lager inflatieniveau te hebben dan de eurolanden waar gelijkaardige instellingen voor loonoverleg ontbraken (Hancké, 2013). Bovendien was de Duitse regering gebonden door

het Groei en Stabiliteitspact (GSP) om begrotingstekorten onder de 3 procent van het BBP te houden en verkeerde het daardoor in de onmogelijkheid deze deflatoire gevolgen met een expansief budgettair beleid te bestrijden: hoewel het begrotingstekort tijdens de eerste helft van de jaren 1990 opliep tot boven de 4 procent van het BBP, droegen discretionaire publieke uitgaven van de Duitse regering nauwelijks bij tot de economische groei (Figuur 2.5). Vanuit een VoC-perspectief voerde de Duitse regering gedurende deze periode dan ook een procyclisch begrotingsbeleid, waarmee het de vakbonden wou aanzetten tot verdere loonmatiging om het concurrentievermogen van de exportsectoren te versterken (Carlin & Soskice, 2009).

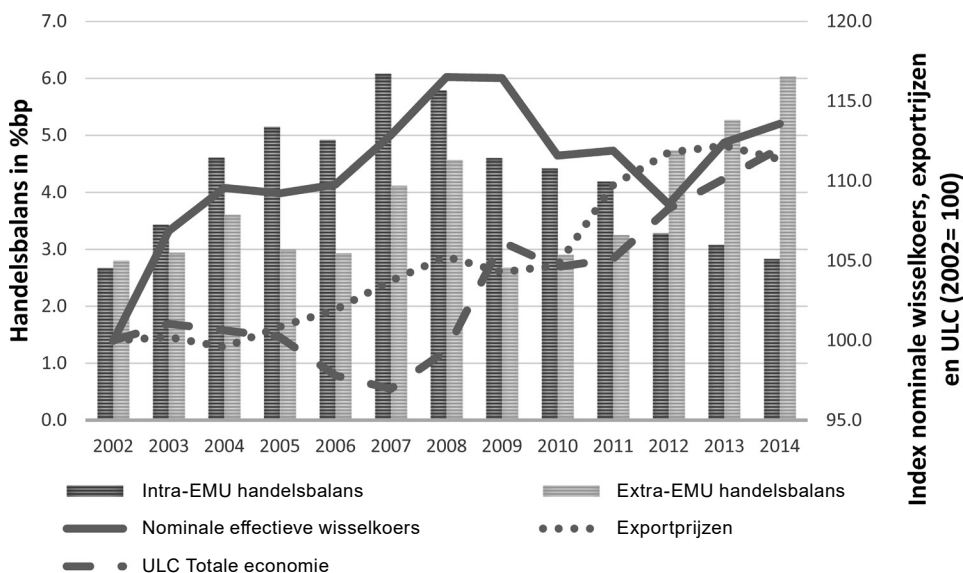


BRON: OESO

FIGUUR 2.5. **Begrotingsbalans (in % BBP) en bijdrage publieke uitgaven tot BBP (in %)**

Ten tweede kan men zich de vraag stellen in welke mate loonmatiging en de eruit voortvloeiende daling in ULC aan de basis lagen van het Duitse exportsucces. Een impliciete veronderstelling hierbij is immers dat bedrijven uit de industriële sectoren ter ondersteuning van hun concurrentiekracht hun productprijzen hebben doen dalen. Zoals Figuur 2.6 aangeeft, lijkt dit niet het geval te zijn geweest: prijzen van exportgoederen stegen tussen 1999 en 2008, ondanks de neerwaartse trend in de nominale ULC in de industriële sectoren in deze periode. Dit wijst erop dat bedrijven in deze sectoren vooral gebruikmaakten van de gedaalde arbeidskost om hun winstmarges te verhogen in plaats van hun prijsconcurrentievermogen te verstevigen. Het verband tussen de groei in de Duitse handelsbalans en de daling in de arbeidskost wordt dus veel minder duidelijk wanneer we rekening houden

met de prijszetting door Duitse exportgeoriënteerde bedrijven. Bovendien toont dezelfde figuur dat de nominale effectieve wisselkoers van Duitsland van 2002 tot 2009 aan een sterke stijging onderhevig was vanwege de appreciatie van de euro, die in deze periode met circa 80 procent in waarde steeg ten aanzien van de Amerikaanse dollar en ongeveer 40 procent ten aanzien van de Chinese renminbi. Deze nominale wisselkoersappreciatie ondermijnde het prijsconcurrentievermogen van Duitse bedrijven ten aanzien van producenten buiten de eurozone. Desalniettemin kende Duitsland tijdens deze appreciatie ook een stijgend surplus op zijn *extra*-regionale handelsbalans (met landen die niet behoren tot de eurozone), zoals Figuur 2.6 aangeeft. Samen met de vaststelling dat Duitse exportgeoriënteerde bedrijven hun prijzen bepalen in functie van het maximaliseren van winstmarges, toont dit aan dat de concurrentiekracht van Duitsland niet louter is gebaseerd op zijn vermogen om de arbeidskost onder controle te houden en goederen aan te bieden aan competitieve prijzen.



BRON: WITS Database; ECB; Destatis; AMECO

FIGUUR 2.6: Handelsbalans (in % BBP) en evolutie nominale wisselkoers, exportprijzen en ULC

Analyses die wijzen op het belang voor loonmatiging voor het Duitse exportsucces lijken te vergeten dat Duitse economie vooral goed scoort op vlak van *niet-prijsconcurrentievermogen*. Een belangrijke bron hiervan is het duaal systeem van beroepsopleiding en de “*Mittbestimmungs*”-rol van

werknemersraden in de industriële bedrijven, die zich hierdoor kunnen toeleggen op incrementele innovatie en kwaliteitsgedifferentieerde productie. In tegenstelling tot de sluipende decentralisatie van loonoverleg via een toenemend aantal openingsclausules, is deze institutionele basis voor innovatie minder onderhevig geweest aan liberale hervormingen (Jackson & Sorge, 2012). De Duitse economie kent nog steeds een comparatieve specialisatie in kwaliteitsgedifferentieerde productie, waardoor de prijselasticiteit van de vraag naar Duitse exportproducten bijzonder laag ligt: consumenten die op zoek zijn naar kwaliteit, zijn immers bereid hiervoor een hogere prijs te betalen. De lage prijselasticiteit van Duitse export wordt bevestigd door diverse empirische studies (Belke *et al.* 2008). Bovendien heeft Duitsland onder meer door deze specialisatie een exportstructuur (het type goederen die worden geëxporteerd) die goed aansloot bij de consumptieverlangens in de wereldeconomie, waar de snel groeiende opkomende landen een sterke vraag hadden naar kwaliteitsvolle kapitaal- en consumptiegoederen uit Duitsland. Duitse exportsectoren profiteerden hierdoor relatief meer van de integratie van deze groeielanden in de wereldeconomie dan bijvoorbeeld exportsectoren uit de zuidelijke eurolanden, die minder complementaire handelsstructuur hebben met deze groeielanden en vooral nadelige concurrentie ondervonden (De Ville & Vermeiren, 2016).

Deze vaststellingen hebben belangrijke implicaties voor de rol van Duitsland in de eurocrisis. Ten eerste roept het kritische vragen op over de heilzame effecten van de liberale arbeidsmarkthervormingen voor de Duitse economie: deze hervormingen onderdrukten veeleer de lonen van de werknemers en de binnenlandse vraag dan dat ze de export stimuleerden. Nochtans worden andere eurolanden sinds het uitbreken van de crisis aangemaand gelijkaardige hervormingen door te voeren ter ondersteuning van hun concurrentiekracht. Ten tweede doet het vermoeden dat een expansief macro-economisch beleid minder nefaste gevolgen zou hebben voor de Duitse exportsectoren dan de hierboven besproken VoC-analyses suggereren: als hun concurrentiekracht eerder op kwaliteitsdifferentiatie dan op kostenminimalisatie is gebaseerd, hoeven deze sectoren minder te vrezen voor de hogere loongroei die met een meer expansief monetair en budgettair beleid gepaard kan gaan. Nochtans blijven de Duitse regering en centrale bank hardnekkig een restrictief macro-economische beleid – zowel voor zichzelf als voor de andere eurolanden – als antwoord op de eurocrisis verdedigen. Met andere woorden, deze alternatieve interpretatie van het Duitse exportsucces legt de basis voor een gefundeerde kritiek van de Duitse beleidsrespons op de crisis.

Duitsland als gidsland?

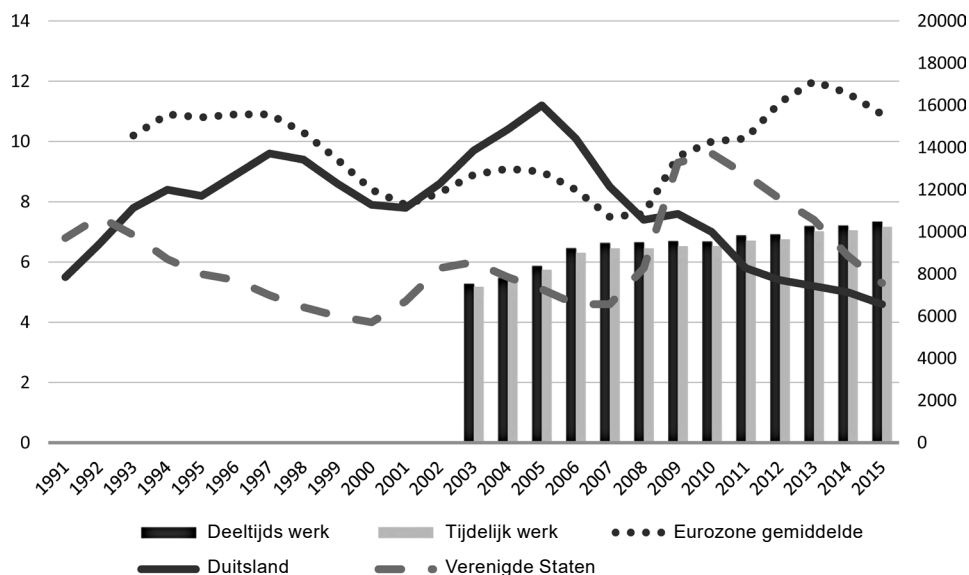
De anti-Keynesiaanse ingesteldheid van de Duitse regering en centrale bank tijdens de eurocrisis vloeit volgens de VoC-benadering voort uit het belang van een orthodox macro-economisch beleid voor de handhaving van loonmatiging. Ondanks deze institutionele voorkeur voor een restrictief beleid, voerde de Duitse regering onder leiding van bondskanselier Angela Merkel (van de *Christlich Demokratische Union Deutschlands*, CDU) een typisch Keynesiaans “*deficit spending*”-beleid bij het uitbreken van de mondiale financiële crisis van 2008. Al in oktober 2008 reageerde de Duitse regering op de financiële schokgolf door onder meer de sociale lasten op arbeid tijdelijk te verlagen en de kinderbijslag te verhogen. De grootste begrotingsstimulus kwam in januari 2009 en kwam neer op een budgettaire injectie ten belope 2,1 procent van het BBP. Een bekend onderdeel van deze stimulus bestond uit een “slooppremie”, waarbij bijna 1,2 miljoen autobezitters een subsidie van 2500 euro kregen om hun oude wagen in te ruilen voor een nieuw exemplaar. Hoewel het begrotingsbeleid ondersteuning gaf aan de Duitse economie, moeten we de draagwijdte van deze discretionaire stimuleringsmaatregelen ook niet overdrijven: ongeveer twee derde van de groei in het begrotingstekort (zie Figuur 2.4) kwam voort uit de “automatische stabilisatoren” van de Duitse welvaartstaat (Armingeon, 2012). Al voor het losbarsten van de eurocrisis in 2010 zegde de Duitse regering dit kortstondige en gematigde Keynesiaan begrotingsbeleid voorgoed vaarwel en werd het zo snel mogelijk teruggedrungen van de begrotingstekorten en publieke schulden de enige doelstelling: in mei 2009 voerde de *Bundestag* een nieuwe bepaling in de grondwet dat de centrale overheid en de deelstaten vanaf 2020 geen bijkomende schulden meer mogen maken via tekorten op de begroting – de zogenaamde *Schuldenbremse*.

Deze budgettaire orthodoxie werd ook de leidraad van de Duitse regering tijdens de eurocrisis en lag aan de basis van de belangrijkste institutionele hervormingen van de Economische en Monetaire Unie (EMU). In 2012 keurden de landen van de EU (zonder het Verenigd Koninkrijk, Tsjechië en Kroatië) het “*European Fiscal Compact*” goed, dat de richtlijnen van het GSP als constitutionele bepaling in de nationale wetgeving diende vast te leggen. Aan de grondslag van deze hervorming lag de overtuiging dat de crisis op de Europese staatsobligatiemarkten een gevolg was van onverantwoordelijk budgettair beleid en oplopende publieke schulden in de perifere eurolanden. De crisis kon volgens deze interpretatie enkel worden bezworen indien deze landen hun begrotingstekorten en publieke schulden zo snel mogelijk onder

controle konden brengen. Het was echter voor de Europese instellingen en staatsleiders ook duidelijk dat dit niet zo evident zou zijn zonder herstel van de concurrentiekracht van deze landen, die door een te snelle groei in lonen en arbeidskost onvoldoende competitieve exportsectoren hadden en mede daardoor excessieve handelstekorten hadden geaccumuleerd. Ze erkenden daarom dat het moeilijk zou zijn op langere termijn de staatsschuldencrisis op te lossen zonder eveneens het probleem van divergerende concurrentiekracht en extreme handelsoevenwichten aan te pakken, wat leidde tot de invoering van de Macro-Economische Onevenwichtsprocedure (MOP). Deze procedure geeft de Europese Commissie de bevoegdheid op basis van een doorlichting van allerlei indicatoren (zoals ULC en handelsbalansen) macro-economische onevenwichten bij de lidstaten op te sporen en bij te sturen. De concrete regels van de MOP doen echter vermoeden dat hierbij hoofdzakelijk landen met handelstekorten werden gevisieerd en landen met handelsoverschotten eenvoudig vrijuit konden gaan: een handelstekort van boven de 4 procent van het BBP wordt volgens de procedure als excessief beschouwd, terwijl dit voor een handelsoverschot slechts vanaf 6 procent van het BBP het geval is.

Deze hervormingen van de EMU weerspiegelen niet enkel de macht van Duitsland, die als sterkste economie en belangrijkste kredietverlener een bovenmatige invloed kon uitoefenen op de onderhandelingen. Ze geven eveneens aan dat Duitsland meer dan ooit dienstdeed als gidsland, van wie de budgettaire orthodoxie en arbeidsmarkthervormingen de fundamenteen hadden gelegd voor het exportsucces en als richtsnoeren fungeerden voor het herstel van het concurrentievermogen van de perifere eurolanden. In maart 2011 legden de staatsleiders van de EU de wettelijke basis vast voor de MOP via het Euro-Plus Pact, dat de lidstaten zou verplichten tot budgettaire consolidatie en structurele hervormingen van de arbeidsmarkt. De belangrijkste doelstelling van deze structurele hervormingen zou erin bestaan de gemiddelde lonen in de lidstaten niet sneller te laten groeien dan de gemiddelde arbeidsproductiviteit: om deze doelstelling te realiseren werden de EMU-lidstaten aangemaand hun “mechanismen inzake loonvorming” en “de mate van centralisering van de loononderhandelingen, alsook de indexeringsmechanismen te herzien” en maatregelen te treffen “om ervoor te zorgen dat de loonakkoorden in de openbare sector de inspanningen inzake concurrentievermogen in de particuliere sector ondersteunen” (Europese Raad; 2011). Het was voor iedereen evident dat deze hervormingen voornamelijk bedoeld waren voor de zuidelijke eurolanden, die via een “interne devaluatie” de concurrentiekracht van hun exportsectoren moesten herstellen.

Precies zoals Duitsland op basis van de Hartz-hervormingen een dergelijke devaluatie had doorgevoerd, werden deze landen – die als lidstaat van de eurozone geen “externe devaluatie” van de nominale wisselkoers meer tot stand konden brengen – verplicht om via bezuinigingen en soortgelijke flexibiliseringsmaatregelen de loonkosten te drukken om zo hun concurrentiekracht te herstellen.

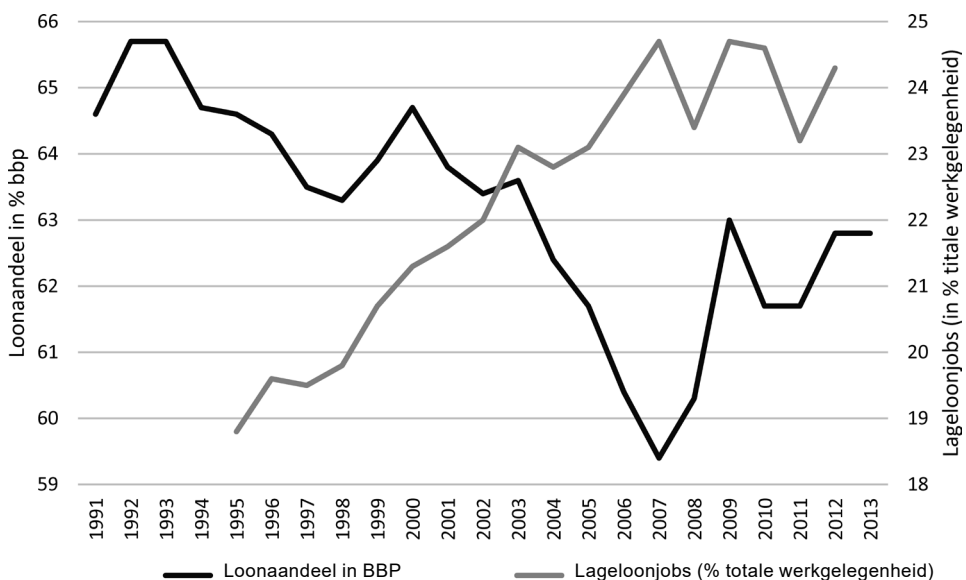


BRON: Eurostat

FIGUUR 2.7. Werkloosheidsgraad en aandeel deeltijds/tijdelijk werk

Dat Duitsland als aan nastrevenswaardig model werd beschouwd, had niet enkel te maken met zijn uitzonderlijke exportprestaties maar ook met de unieke evolutie van de werkloosheidsgraad. Zoals Figuur 2.7 laat zien, *daalde* de Duitse werkloosheidsgraad tussen 2007 en 2011 en bereikte het een historisch laag niveau in 2015, terwijl in de rest van de eurozone de gemiddelde werkloosheid tot 2014 sterk steeg. Zelfs in vergelijking met de VS, dat met zijn flexibele arbeidsmarkten traditioneel als een efficiënte “jobmachine” wordt gezien, presteerde Duitsland merkkelijk beter. Deze bijzondere performantie van de Duitse arbeidsmarkt werd door de Europese beleidsmakers snel gelinkt aan de hervormingen die de rood-groene Duitse regering tijdens de eerste helft had doorgevoerd en was een extra reden om andere eurolanden aan te zetten gelijkaardige flexibiliseringsmaatregelen te nemen. Het valt echter sterk te betwijfelen of de Hartz-hervormingen de belangrijkste

oorzaak waren van de daling in de Duitse werkloosheidsgraad. Dezelfde grafiek laat immers zien dat het aantal deeltijdse en tijdelijke jobs na 2007 niet significant is toegenomen. De belangrijkste verklaring voor de prestatie van de Duitse arbeidsmarkt situeert zich wellicht bij de beschikbaarheid van instrumenten voor sociaal overleg op bedrijfsniveau in de industriële sectoren, waar het management in overleg met werknemersraden beslist tijdens de economische crisis en recessie zoveel mogelijk jobs van hun technisch opgeleide werknemers te behouden in ruil voor reducties in werktijden en vergoedingen. Volgens enquêtes van het *Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut* en het *Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung* maakten tussen 59 tot 78 procent van de bedrijven uit deze sectoren gebruik van zulke instrumenten – zoals openingsclausules en competitiviteitspacten op bedrijfsniveau (*Betriebsbündnisse für Arbeit*); hierbij werd de gemiddelde arbeidstijd per werknemer met 42u verminderd en konden 1,2 miljoen jobs in totaal tijdens de crisis worden gered (Reisenblichler & Morgen, 2012).

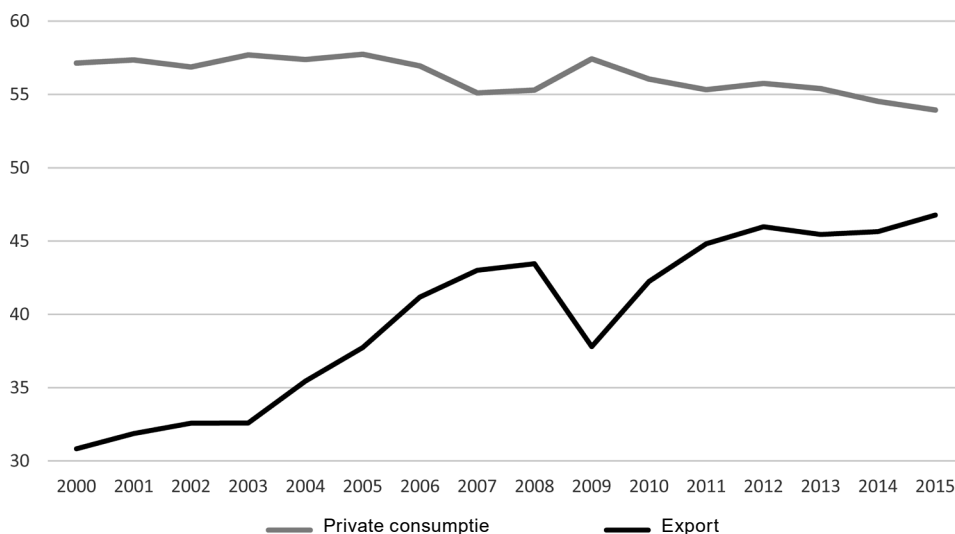


BRON: Eurostat; Kalina & Weinkopf (2014)

FIGUUR 2.8. **Loonaandeel in BBP en aandeel lageloonjobs**

Bovendien heeft de flexibilisering van de Duitse arbeidsmarkt de groei in inkomensongelijkheid in de hand gewerkt, wat de binnenlandse vraag heeft onderdrukt en de economische groei te afhankelijk heeft gemaakt van export. Volgens cijfers van de OESO steeg de GINI-coëfficiënt (de meest

gebruikte maatstaf voor inkomensongelijkheid) van Duitsland van 25,6 procent in 1990 tot 29,3 procent in 2011. Deze groei in de inkomensongelijkheid – die nu relatief hoog is in vergelijking met de andere CMEs – is nauw verbonden met de flexibilisering van de arbeidsmarkt, die bovenal een groei in minder goed betaalde tijdelijke en deeltijdse jobs in de dienstensectoren heeft voortgebracht. Zoals Figuur 2.8 laat zien, is sinds 1995 het aandeel van “lageloonjobs” – jobs waarvan het uurloon minder dan twee derde van het mediaanuurloon bedraagt – gestegen van 18,8 procent van de totale werkgelegenheid in 1995 tot 24,7 procent in 2007-2009. Deze toename is nog meer spectaculair wanneer we kijken naar de absolute toename in het aantal lageloonjobs, die in deze periode met 48 procent is gestegen van 5,9 miljoen naar 8,4 miljoen. De meest kwetsbare groepen zijn werknemers zonder technische beroepsscholing (waarvan 46,6 procent in 2012 een lageloonjob hadden) en mini-jobwerknemers (78,8 procent met laag loon in 2012) (Kalina & Weinkopf, 2014). Dezelfde grafiek suggereert bovendien een inverse relatie tussen het aantal lageloonjobs en het loonaandeel in het BBP, dat tussen 1991 en 2007 van 64,6 procent naar 59,4 procent. Al deze ontwikkelingen hebben negatieve gevolgen voor het aandeel van de private consumptie in de Duitse economie: huishoudens met een laag inkomen consumeren een relatief hoger aandeel van hun inkomen dan huishoudens met een hoog inkomen, waardoor een opwaartse herverdeling van het nationaal inkomen een



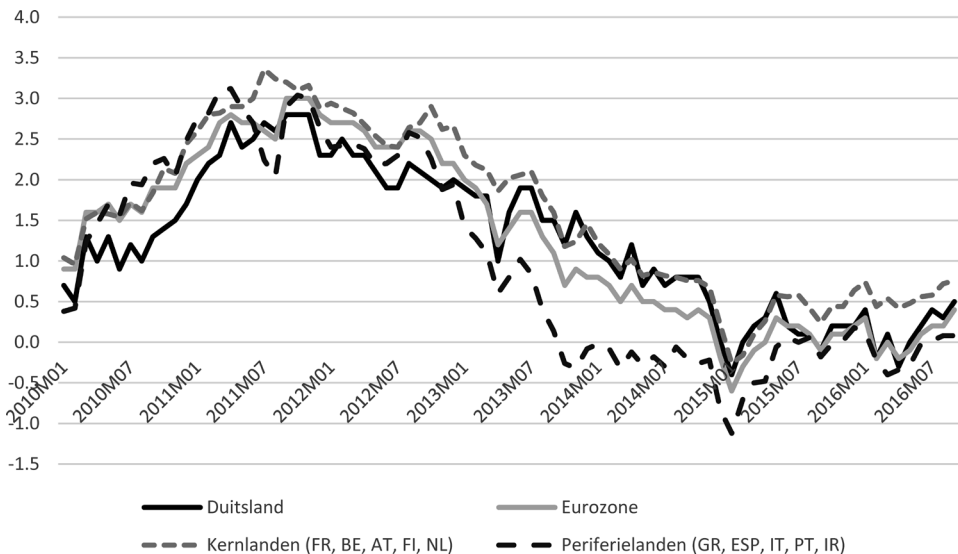
BRON: OESO

FIGUUR 2.9. Aandeel private consumptie en export in BBP

neerwaartse druk uitoefent op het aandeel van private consumptie in het BBP (Stockhammer, 2015). Dit aandeel is dan ook tussen 2015 gedaald van meer dan 57 procent van het BBP naar minder dan 54 procent, terwijl het aandeel van export in het BBP in deze periode steeg van 31 procent naar 47 procent (Figuur 2.9).

Duitsland en het monetaire beleid van de ECB

Vanaf de tweede helft van 2014 begon de ECB steeds meer expansieve maatregelen te nemen, wat in januari 2015 uitmondde in de start van een programma van kwantitatieve versoepeling. Via dit programma, waarbij maandelijks 60 miljard euro aan financiële activa (voornamelijk staatsobligaties) zouden worden opgekocht (in maart 2016 uitgebreid tot 80 miljard euro), wilde de ECB de economische groei aanzwengelen en de deflatiedruk in de eurozone bestrijden. Zoals Figuur 2.10 laat zien, daalde de gemiddelde inflatie in de eurozone vanaf 2011 tot een zelfs negatief peil eind 2014. De belangrijkste oorzaak hiervan was de daling in de nationale inflatieniveaus van de perifere eurolanden, die onder druk van de Europese instellingen (en Duitsland) interne devaluatiemaatregelen hebben moeten nemen om de concurrentiekracht van hun ondernemingen te herstellen. Het probleem is

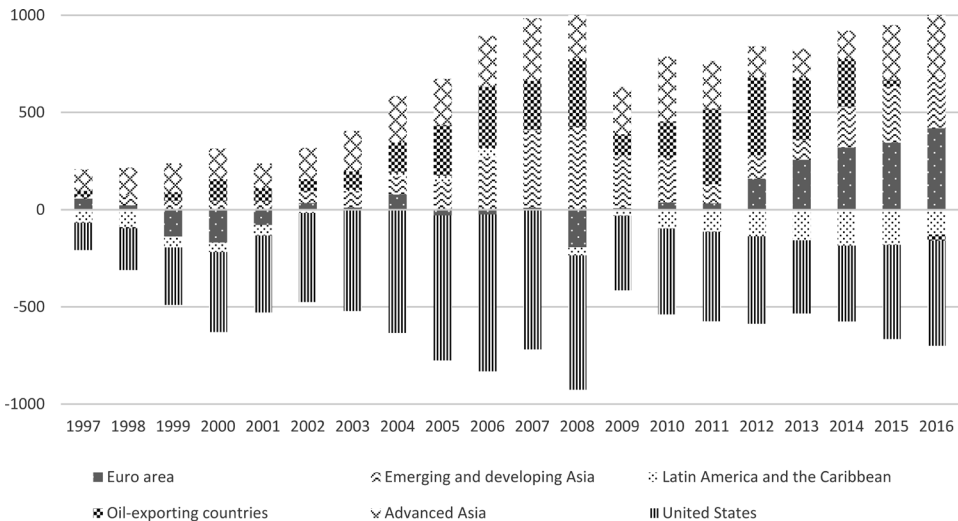


BRON: Eurostat

FIGUUR 2.10. Jaarlijkse nationale inflatie van consumptieprijzen

dat in Duitsland en de andere kernlanden van de eurozone inflatie eveneens sterk begon te dalen. Dit was niet louter het gevolg van de daling in de prijs van olie en andere grondstoffen in deze periode maar vloeide evenzeer voort uit de terughoudendheid van de kernlanden om expansieve begrotingsmaatregelen te nemen gericht op een interne reflatie van hun economie. Vooral landen met hoge handelsoverschotten zouden deze maatregelen kunnen nemen om het voor de deficitlanden makkelijker te maken hun concurrentievermogen te herstellen. Duitsland, van wie het overschot op de lopende rekening steeg van 6,1 procent van het BBP in 2011 tot 8,5 procent in 2016 en zelfs de norm van het MOP overschreed, heeft wat dit betreft weinig of niets bijgedragen tot zo een meer evenwichtige verdeling van de aanpassingslast: het inflatiepeil ligt er sinds 2014 zelfs een pak onder het gemiddelde van de andere kernlanden.

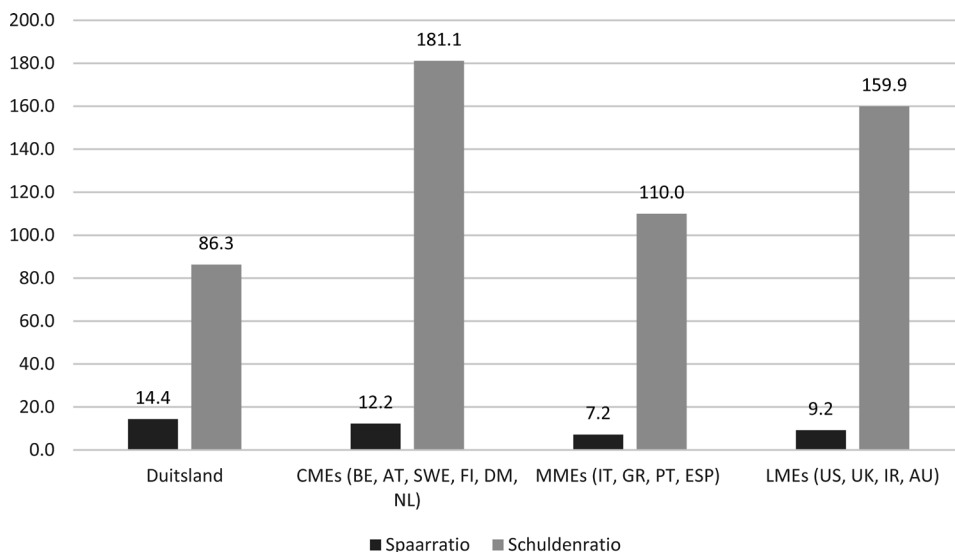
De deflatiedruk in de eurozone en expansief monetair beleid van de ECB kunnen in belangrijke mate worden toegeschreven aan de orthodoxe begrotingspolitiek van Duitsland, die zeer afkerig blijft ten aanzien van een expansief budgettair beleid om het exportgeleide groeimodel te herbalanceren en het handelsoverschot te verminderen. Nochtans is de Europese Commissie al sinds 2012 in toenemende mate bezorgd voor de negatieve implicaties van aanhoudend hoge handelsoverschotten voor de economische stabiliteit elders in de eurozone, in de eerste plaats in de zuidelijke eurolanden (Europese Commissie, 2012). Ten eerste is, als gevolg van deze asymmetrische verdeling van de aanpassingslast tussen de deficit- en surpluslanden, de binnenlandse vraag in de eurozone zodanig verzwakt dat de lopende rekening van de totale regio evolueerde naar een hoog overschot (Figuur 2.11). Dit groeiend overschot legde echter een opwaartse druk op de nominale wisselkoers van de euro, die tussen 2012 en 2014 met 10 procent apprecieerde. Dit was vooral nadelig was voor bedrijven uit de zuidelijke eurolanden, die door het ontbreken van gecoördineerde instellingen voor sociaal overleg gespecialiseerd zijn in de productie van prijselastische goederen. Kortom, de weerwil van Duitsland en de noordelijke eurolanden om via expansieve maatregelen hun handelsoverschotten te reduceren maakte het lastiger voor de zuidelijke eurolanden om hun concurrentiekracht ten aanzien van de rest van de wereld te herstellen. Ten tweede heeft de Duitse aversie ten aanzien van een intern revaluatiebeleid de zuidelijke eurolanden verplicht hun concurrentiekracht te herstellen op basis van loon- en prijsdalingen. Hierdoor zijn deze landen beland in een deflatoire spiraal die de terugbetaling van bedrijfs- en overheidsschulden heeft bemoeilijkt.



BRON: IMF World Economic Outlook

FIGUUR 2.11. **Mondiale onevenwichten op de lopende rekening (in miljard USD)**

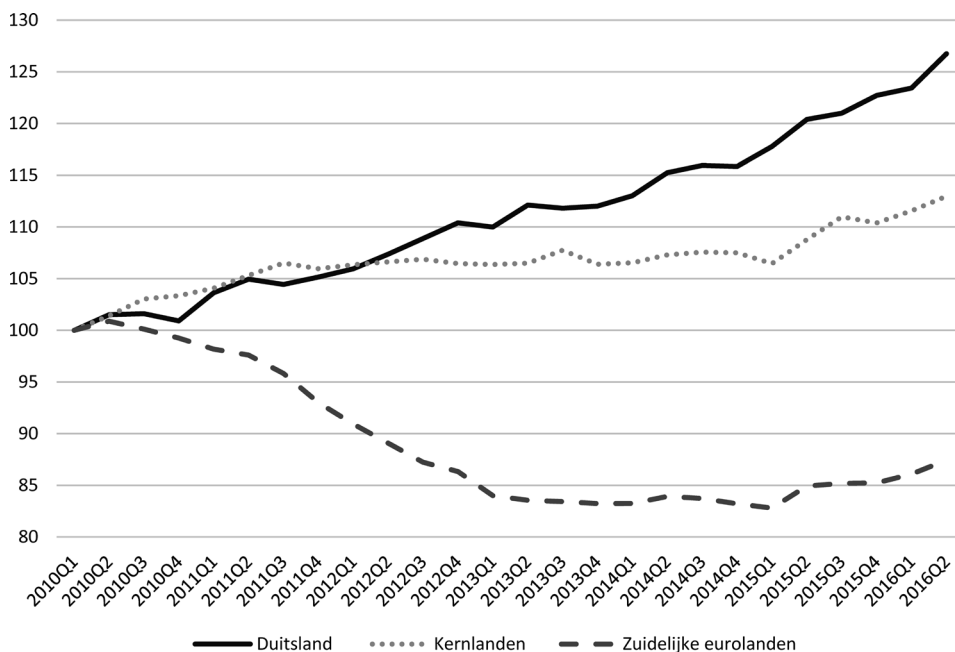
Door de toenemende deflatiedruk besliste de ECB in de tweede helft van 2014 bankreserves te beginnen te belasten en van start te gaan met het maandelijkse aankopen van financiële activa. Hoewel de ECB deze maatregelen legitimeerde vanuit haar mandaat om de inflatie in de eurozone onder maar dichtbij de 2 procent te houden, vreesde men in Duitsland voor de negatieve effecten op de Duitse economie. Duitse monetaire beleidsmakers waren fel gekant tegen het aankoopprogramma van de ECB. Het is bijvoorbeeld een publiek geheim dat Jens Weidman, voorzitter van de Bundesbank, tegen deze maatregelen heeft gestemd in de Raad van Bestuur van de ECB. Deze kritiek op het expansieve monetair beleid van de ECB wordt gedeeld door brede lagen van het politieke establishment. De meest gehoorde aantijging is dat de expansieve maatregelen de opbrengsten op spaarrekeningen hebben uitgehold. Duitsers staan bekend om hun schuldenavers en conservatief spaargedrag, waarbij hun spaarcenten hoofdzakelijk op bankrekeningen en/of bij pensioen- en verzekeringsfondsen worden geplaatst. Hierdoor leeft de perceptie dat het monetair beleid van de ECB inkomen herverdeelt van Duitse spaarders naar spijzieke debiteurs uit de zuidelijke lidstaten. Figuur 2.12 toont inderdaad dat de spaarratio van Duitse huishoudens veel hoger ligt dan (14,4 procent) dan in de zuidelijke landen (7,1 procent), terwijl de schuldenratio heel wat lager lag eind 2014 (86 procent versus 110 procent). Het valt op dat de huishoudschuldenratio van Duitsland ook veel lager ligt



BRON: Eurostat

OPMERKING: Spaarratio is een jaarlijks gemiddelde van 2010-2014, schuldenratio is van 2014.

FIGUUR 2.12: **Spaar- en schuldenratio huishoudens**



BRON: Eurostat

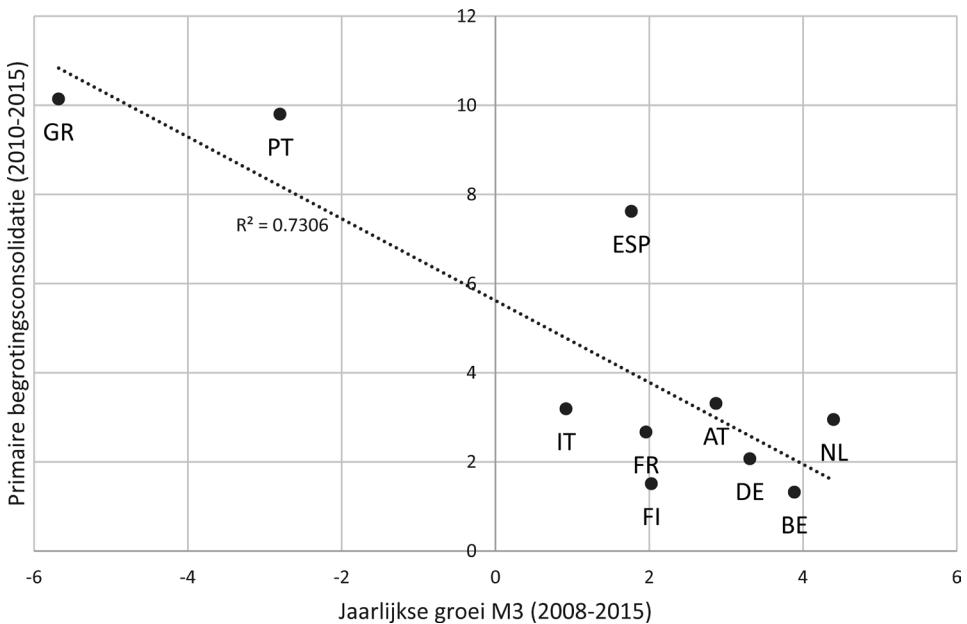
FIGUUR 2.13: **Huisprijsindex (2010Q1 = 100)**

dan het gemiddelde van de andere CMEs, dat vooral door de kolossale huishoudenschuld van Nederland en Denemarken (respectievelijk 260 procent en 283 procent van hun BBP) de hoogte in wordt gedreven. Hoewel Duitsers een pak minder inkomsten genereren uit hun spaargeld, blijkt de vrees de

TABEL 2.1. Jaarlijkse groei arbeidskost (per gewerkt uur) in private sector

	2000-2008	2008-2014	2000-2014
Griekenland	3,5	-2	1,1
Portugal	3,1	-0,1	1,7
Duitsland	1,8	2,1	2
Eurozone	2,9	2	2,5
Frankrijk	3,2	1,8	2,6
Nederland	3,3	1,9	2,7
België	2,8	2,6	2,7
Italië	3,1	2,4	2,8
Oostenrijk	2,6	3,1	2,8
Europese Unie	3,5	2	2,8

BRON: Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung



BRON: Eurostat; nationale centrale banken

FIGUUR 2.14. Jaarlijkse groei M3 en primaire begrotingsconsolidatie

lage rentevoeten hun spaargedrag zou wijzigen en hen zou aanzetten massaal schulden aan te gaan voorlopig onterecht (Bundesbank, 2015).

Daarnaast wijzen Duitse politici op de negatieve impact van het monetaire beleid op de stabiliteit en winstgevendheid van de Duitse bancaire sector. Duitse spaarbanken worden volgens hen benadeeld omwille van hun specifiek business model: aangezien deze kleinere banken zich hoofdzakelijk financieren via spaartegoeden en geld lenen aan bedrijven, krijgen zij door de maatregelen van de ECB te kampen met dalende winstmarges. Hoewel de ECB erop wijst dat de negatieve gevolgen van haar monetaire beleid op de winstmarges van banken worden gecompenseerd door hun lagere financieringskosten en de prijsstijgingen van financiële activa, houdt men volgens Duitse beleidsmakers te weinig rekening met deze specialisatie van de Duitse spaarbanken. Dat kan ook negatieve implicaties hebben voor de kredietverlening aan de *Mittelstand*-bedrijven, die zich hoofdzakelijk via deze spaarbanken financieren. Ook de pensioens- en verzekeringsfondsen, die een vast rendement moeten garanderen, komen volgens Duitse politici door de negatieve reële rentevoeten in de problemen. Volgens berekening van het IMF zullen kleine banken in Duitsland tegen 2019 een winstdaling hebben ervaren van 25 procent – een daling die kan oplopen tot 50 procent indien de rentevoeten laag blijven en tot 60-75 procent indien ze verder met 100 basispunten zouden dalen. Het gevaar bestaat dat deze banken op termijn meer risico's zullen nemen en op zoek zullen gaan naar hogere rendementen om hun winstmarges veilig te stellen. Duitse beleidsmakers maken zich wat dit betreft nu reeds zorgen om de impact van historisch lage rentevoeten op de vastgoedmarkt, waar de huisprijsindex met meer dan 25 procent is gestegen sinds 2010 (Figuur 2.13). Hieraan gerelateerd is een bijkomstige kritiek is dat lage rentevoeten eerder de vermogensongelijkheid dan de particuliere consumptie hebben aangewakkerd in Duitsland, waar in 2014 slechts 41 procent van de gezinnen huiseigenaar waren en de meerderheid dus werd geconfronteerd met hogere huurkosten als gevolg van de stijgende huizenprijzen (Geiger *et al.*, 2016).

Volgens de VoC-benadering zou de belangrijkste kritiek in Duitsland op het accommoderend monetaire beleid van de ECB erin bestaan dat haar expansieve beleid buitensporige loongroei zou aanwakkeren en zo de concurrentiekracht van de exportsectoren zou ondergraven. Twee mechanismes zouden hiervoor verantwoordelijk zijn (Iversen & Sockice, 2014). Ten eerste zouden vakbonden meer assertief worden in hun looneisen tijdens de collectieve onderhandelingen wanneer ze ervan uitgaan dat de negatieve gevolgen van hoge loongroei op de werkgelegenheid zullen worden opgevangen

door een expansief monetair beleid. Recente loonontwikkelingen suggereren niet dat Duitse vakbonden de laatste jaren een bovenmatige loongroei hebben kunnen afdwingen: de reële lonen in de nijverheidssectoren zijn jaarlijks slechts met gemiddeld 0,4 procent gestegen tussen 2009 en 2015 indien we rekening houden met de evolutie in productiviteit en productieprijzen.³ Tabel 1 geeft aan dat tussen 2008 en 2014 de loongroei in Duitsland quasi niet boven het gemiddelde voor de eurozone lag, ondanks de krapte op de arbeidsmarkt en de groei in de binnenlandse geldhoeveelheid. Ten tweede zou volgens de VoC-benadering lage rentevoeten en de beschikbaarheid van goedkoop geld de regering kunnen verleiden om een expansief begrotingsbeleid te voeren, wat op zijn beurt de loongroei verder zal aanwakkeren. Zoals Figuur 2.14 laat zien, is er een inverse relatie tussen de jaarlijkse groei in de brede geldhoeveelheid (M3) en de mate waarin overheden hebben bezuinigd door hun primaire begrotingsbalans (die geen rekening houdt met rente-uitgaven op de overheidsschuld) te verbeteren. Maar hoewel overheden uit de zuidelijke eurolanden door de geldverkrapping genoodzaakt werden stevig te bezuinigen, betekent de snelle groei in de geldhoeveelheid niet dat landen uit de noordelijke eurolanden hun begrotingsteugels hebben losgelaten: alle landen hebben hun begroting sinds 2010 geconsolideerd; tussen 2010 en 2015 verbeterde Duitsland zijn primaire begrotingsbalans met 2,07 procent en verminderde de publieke schuld van 81 procent tot 71 procent van het BBP.

Naar een expansief budgettair beleid?

Hoewel heel wat Duitse politici en beleidsmakers zich zorgen maken over negatieve gevolgen van het expansieve monetaire beleid van de ECB voor de Duitse economie, hoort excessieve loongroei en inflatie voorlopig niet thuis op de lijst van bezorgdheden. De afwezigheid van sterkere loongroei in de grootste economie van de eurozone illustreert de beperkingen waarmee de ECB heeft te kampen in haar strijd tegen deflatie in de regio: zonder een meer expansief begrotingsbeleid in Duitsland en de noordelijke eurolanden blijkt het niet evident om via niet-conventionele monetaire maatregelen de regionale inflatie opnieuw naar de 2 procent te brengen. Om die reden pareerde Mario Draghi als president van de ECB de Duitse kritiek op zijn beleid door herhaaldelijk te stellen dat Duitsland “voldoende budgettaire ruimte” heeft om de nominale rentevoeten via expansieve maatregelen op

3. Berekend op basis van gegevens van de OESO (ULC) en eurostat (productieprijzen).

te drijven. Met andere woorden, de ECB beschouwt de niet-conventionele maatregelen deels als een noodzakelijk kwaad om de deflatoire effecten van een te strak begrotingsbeleid in Duitsland en de andere noordelijke eurolanden op te vangen. Inflatie in de eurozone zal wellicht te laag blijven zolang de Duitse regering weigert om meer expansieve begrotingsmaatregelen te nemen en strenge besparingen blijft eisen van de andere lidstaten.

In welke mate bestaat in Duitsland een maatschappelijk en politiek draagvlak voor zo een expansief begrotingsbeleid? Empirisch onderzoek naar de macro-economische beleidsvoorkeuren van Duitse politici wijst uit dat alle grootste politieke partijen zich schragen achter een “stabiliteitscultuur” gericht op lage inflatie en publieke schulden (Howarth & Rommerskirchen, 2013). Desalniettemin zijn vooral de centrumrechtse partijen pleitbezorger van een orthodox macro-economisch beleid. De CDU, die sedert 2005 aan de macht is en de krijtlijnen van de EMU-hervormingen mee hielp bepalen, is traditioneel bijzonder sceptisch over de effectiviteit van een activistisch Keynesiaans macro-economisch beleid. Volgens deze partij ligt de oorzaak van de eurocrisis in de ontspoorde begrotingen en uitgeholde concurrentiekracht van de perifere eurolanden. Wolfgang Schäuble, de CDU-minister van Financiën onder de opeenvolgende Merkel-regeringen, heeft tijdens zijn ambtsperiode een strakke begrotingsdiscipline zowel voor Duitsland en de andere eurolanden altijd verdedigd. De CDU heeft ook sterke kritiek geuit op de aankopen van staatsobligaties door de ECB, die volgens CDU-politici de druk op de zuidelijke eurolanden hebben verlicht om pijnlijke besparingen en structurele hervormingen door te voeren. De manoeuvreerruimte van de CDU om een expansief begrotingsbeleid te voeren wordt verder ingeperkt door haar coalitie met de *Christlich-Soziale Union*, die een nog orthodoxere macro-economische visie aanhoudt dan haar grote zusterpartij en felle tegenstander was van diens financiële reddingsplannen voor de zuidelijke eurolanden. Deze conservatieve benadering van macro-economisch beleid wordt ook onderschreven door de liberale *Freie Demokratische Partei*, die tussen 2009 en 2013 samen met de CDU/CSU in de regering zat.

Het enige politiek draagvlak voor een expansief begrotingsbeleid ligt dan ook bij de centrumlinkse en linkse partijen. In het nabije verleden heeft de SPD als grootste centrumlinkse partij echter een ambivalente houding aangenomen ten aanzien van de wenselijkheid van een Keynesiaans macro-economisch beleid. Peer Steinbrück van de SPD was bijvoorbeeld de geestelijke vader van de *Schuldenbremse* toen hij minister van financiën was. Bovendien heeft de SPD Angela Merkel en haar regering vanuit de oppositie altijd gesteund in hun benadering van de eurocrisis, waarbij in ruil voor financiële

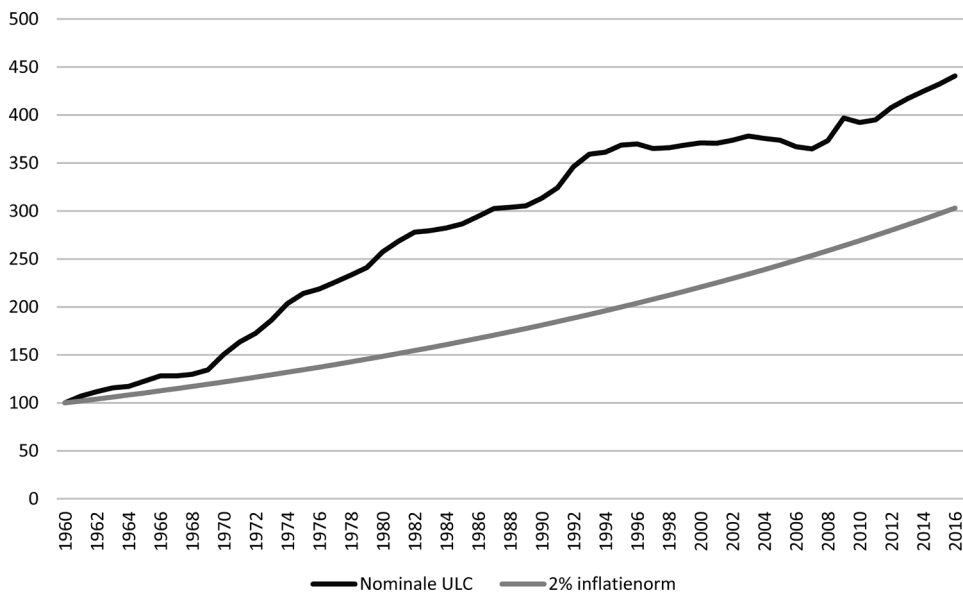
steun strenge bezuinigingen aan de perifere eurolanden werden opgelegd. Daartegenover is bij de SPD het besef gegroeid dat de liberale arbeidsmarkthervormingen onder de regering-Schröder hebben geleid tot een groeiende onvrede bij een belangrijk aandeel in hun traditionele electoraat. Tijdens de campagnes voor de federale verkiezingen van 2013 trachtte de SPD profijt te trekken uit dit ongenoegen door onder meer te pleiten voor de invoering van een minimumloon. De verkiezingen werden desalniettemin gewonnen door Angela Merkel en de CDU, die weliswaar ervoor opteerden een “Grote Coalitie” te sluiten met de SPD – die ook 47 extra zetels behaalden in de *Bundestag* – en in ruil voor de regeringsdeelname van de sociaaldemocraten instemde met de introductie van een minimumloon. De CDU/SPD-regering voerde in juli 2014 een wet in die voorzag in een wettelijk verplicht minimumloon van 8,50 euro per uur – een niveau dat om de 2 jaar kan worden aangepast op basis van een advies van een commissie samengesteld door vertegenwoordigers van vakbonden en werkgevers. De bedoeling hiervan was om een plafond te leggen voor lonen van het toenemend aantal werknemers die niet worden gedekt door collectieve akkoorden: door de invoering van een nationaal verplicht minimumloon zouden de lonen van circa 5 miljoen werknemers positief worden beïnvloed.⁴ Hoewel het minimumloon het inkomen van lageloonjobs zal ondersteunen, kan een sterkere loongroei in de rest van de arbeidsmarkt enkel worden gerealiseerd via een bijkomende begrotingsstimulus. De SPD kan enkel zo een stimulus doorvoeren door in coalitie te treden met de groene partij en Die Linke, die van alle Duitse politieke partijen het meest expliciet hebben gepleit voor een publiek investeringsbeleid (Schulten & Bispinck, 2014).⁵

Zou zo een expansief begrotingsbeleid nadelige gevolgen hebben voor de Duitse economie door de concurrentiekracht van de Duitse exportbedrijven te ondergraven? Hoewel de VoC-benadering terecht stelt dat het orthodoxe budgettaire beleid van de Duitse regering loonmatiging in de hand werkt en voordelig is voor de exportbedrijven, valt het te betwijfelen dat een meer expansief begrotingsbeleid deze bedrijven ook effectief minder concurrentieel zou maken op de wereldmarkt. Uit onze analyse van het exportsucces van Duitsland blijkt immers dat dit succes vooral is gebaseerd op zijn niet-prijsconcurrentievermogen, waarbij de exportgeoriënteerde bedrijven gebruik kunnen maken van gecoördineerde instellingen

4. De laatste beschikbare gegevens lijken dit te bevestigen: in 2015 lag de loongroei voor de ongeschoolde (3,7%) en laaggeschoolde werknemers (2,4%) boven het gemiddelde (2,0%). Zie Amlinger *et al.* (2016).

5. Voor een analyse van de partijpolitieke programma's op vlak van macro-economisch beleid, zie Dullien & Guérot (2012).

voor beroepsscholing en zich hebben kunnen toeleggen op de productie van kwaliteitsgedifferentieerde productie van prijsinelastische goederen. Deze comparatieve specialisatie impliceert dat deze bedrijven hun winstmarges zullen verhogen indien hun arbeidskosten dalen, zoals dit gebeurde tijdens de eerste helft van de jaren 2000. Omgekeerd impliceert het belang van kwaliteitsgedifferentieerde productie dat de lonen wellicht veel sneller kunnen stijgen dan het groeitempo van de laatste jaren zonder daarmee noodzakelijk de concurrentiekracht van de exportsectoren aan te tasten. Het is, wat dit betreft, veelzeggend dat de nominale ULC voor de totale Duitse economie tussen 1960 en 2000 bijna jaarlijks boven de 2 procent inflatienorm lag (Figuur 2.15). Als we de gemiddelde groei in nominale ULC van 3,44 procent in deze periode als maatstaf hanteren en vergelijken met een gemiddelde groei van 0,09 procent tussen 2000 en 2008 en 1,97 procent tussen 2011 en 2016, zou dit betekenen dat nog heel wat marge is voor hogere loongroei zonder dat dit de Duitse exportcompetitiviteit hoeft te ondergraven. Dit doet vermoeden dat de Duitse regering nog veel ruimte heeft voor een expansief begrotingsbeleid (bijvoorbeeld gericht op publieke investeringen in de dikwijls erbarmelijke infrastructuur). Zo een expansiever beleid en hogere loongroei zou in ieder geval de binnenlandse vraag ondersteunen en de economische groei minder afhankelijk maken van export.



BRON: Eurostat

FIGUUR 2.15. **Vergelijking evolutie nominale ULC en 2% inflatienorm**

Bovendien valt het in Figuur 2.15 op hoe uitzonderlijk de periode tussen 2000 en 2008 was voor Duitsland op vlak van loonkostenevolutie. De daling in ULC tijdens deze periode was een gevolg van de flexibilisering van de arbeidsmarkt, die vooral in de dienstensectoren de loonkost heeft doen drukken. Hoewel deze evolutie de winstmarges van de Duitse exportsectoren hebben vergroot, was deze flexibilisering zeker niet essentieel voor het Duitse exportsucces. Deze arbeidsmarkthervormingen moeten geenszins als een nastrevenswaardig voorbeeld voor de andere eurolanden worden beschouwd, zoals Europese instellingen geneigd zijn te doen. Het lijkt er dus op dat men niet de juiste lessen heeft getrokken uit de performantie van het Duitse model, dat – zoals bovenstaande analyse heeft geargumenteed – veeleer wordt gefundeerd door gecoördineerde instellingen voor sociaal overleg.

Conclusie

In dit hoofdstuk werden de belangrijkste institutionele bronnen van het exportsucces van Duitsland vanuit de CPE belicht. Er werd beargumenteed dat gecoördineerde instellingen voor loonoverleg aan de basis liggen van dit exportsucces en niet de liberale hervormingen van de arbeidsmarkt. Deze hervormingen hebben de inkomensongelijkheid doen toenemen en de binnenlandse vraag onderdrukt, waardoor de Duitse economie tijdens de jaren voor het uitbreken van de crisis in het mondiaal financieel systeem en de eurozone in toenemende mate afhankelijk werd van export. Ze zijn echter niet verantwoordelijk voor de unieke concurrentiekracht van de Duitse exportsectoren, die een comparatieve specialisatie in kwaliteitsgedifferentieerde productie van goederen met een lage prijselasticiteit. Deze specialisatie vloeide in belangrijke mate voort uit gecoördineerde instellingen voor technische beroepsscholing en een relatief goed verspreid systeem van co-determinatie dat vakbonden via werknemersraden een stem geeft in het uitstippelen van de bedrijfsstrategie. Bovendien leidt gecentraliseerd loonoverleg tussen sectoren tot een loongroei die gelijke tred houdt met de gemiddelde productiviteit, waardoor exportgeoriënteerde bedrijven gemakkelijk hun arbeidskost onder controle kunnen houden en hun winstmarges kunnen veiligstellen. Deze gecoördineerde instellingen voor loonoverleg kunnen op zich echter niet verklaren waarom de arbeidskost in Duitsland in de jaren voor de crisis zo scherp zijn dalen in vergelijking de andere eurolanden. Deze daling was eerder een gevolg van de flexibilisering in van de arbeidsmarkt,

wat vooral in de dienstensectoren de lonen heeft gedrukt. Hoewel deze evolutie ook voordelig was exportgeoriënteerde bedrijven die beroep doen op deze sectoren, hebben deze bedrijven als gevolg van de kostendaling hun winstmarges verhoogd in plaats van hun productieprijzen te verlagen. Dit weerspiegelt hun uitzonderlijke *niet*-prijsconcurrentievermogen.

Deze vaststelling suggereert dat er in Duitsland meer marge is voor een expansiever budgettair beleid dan in het algemeen wordt voorgesteld in de CPE-literatuur. Volgens deze literatuur maakt de preferentie voor een orthodox macro-economisch beleid inherent deel uit van het Duitse kapitalisme, aangezien zulk een beleid noodzakelijk is om de vakbonden aan te sporen tot loonmatiging en de concurrentiekracht van de ondernemingen te ondersteunen. Wanneer we de evolutie van de arbeidskost van de laatste jaren vergelijken met het gemiddelde tussen 1960 en 2000, wordt duidelijk dat de lonen gerust sneller kunnen groeien zonder hiermee onvermijdelijk de concurrentiekracht van de exportsectoren te schaden. Dat de reële loongroei eerder gematigd was de laatste jaren, kan toegeschreven worden aan de restrictieve begrotingspolitiek van de Duitse regering, die net als alle andere eurolanden de laatste jaren tering naar de nering heeft gezet. De expansieve maatregelen van de ECB hebben deze gematigde loongroei en orthodoxe budgettaire politiek niet afgewend. Hoewel deze maatregelen onder vuur liggen bij Duitse politici en beleidsmakers, is het monetair beleid van de ECB een reactie op de deflatoire druk die is ontstaan als gevolg van deze bezuinigingspolitiek. De Duitse regering onder leiding van de CDU houdt voorlopig echter vast aan een conservatief begrotingsbeleid. Enkel van een linkse regering onder leiding van de SPD kan men verwachten van deze koers af te wijken. Het valt af te wachten of zo een regering na de federale verkiezingen van 2017 er ook effectief zal komen.

Literatuur

- Amlinger, A., Bispinck, R., & Schulten, T. (2016). *The German Minimum Wage: Experiences and Perspectives after One Year. Düsseldorf: WSI Report No. 28e.*
- Armingeon, K. (2012). "The politics of the fiscal policy responses to the crisis of 2008-2009". *Governance*, 25(4), pp. 543-565.
- Baccaro, L., & Benassi, C. (2014). "Softening industrial relations institutions, hardening growth model: The transformation of the German political economy". *Stato e Mercato*, 102, pp. 343-396.
- Baccaro, L., & Pontusson, J. (2016). "Rethinking Comparative Political Economy: The Growth Model Perspective". *Politics & Society*, 94(2), pp. 175-207.

- Belke, A., Goecke, M., & Guenther, M. (2008). *When does it hurt? The exchange rate 'pain threshold' for German exports*. Ruhr Economic Papers, no. 148. Essen: RWI;
- Bénassy-Quéré, A., Béreau, S., & Mignon, V. (2008) *Equilibrium exchange rates: A guidebook for the Euro-dollar rate*. CepII working article no. 2008-02, Paris: CepII.
- Bundesbank (2015). "German households' saving and investment behaviour in light of the low-interest-rate environment". Monthly Report.
- Carlin, W., & Soskice, D. (2009). "German Economic Performance: Disentangling the Role of Supply-side Reforms, Macroeconomic Policy and Coordinated Economic Institutions". *Socio-Economic Review*, 7, 67-99.
- De Ville, F., & Vermeiren, M. (2016). *Rising Powers and Economic Crisis in the Euro Area*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Deeg, R. (2001). "Institutional Change and the Uses and Limits of Path Dependency: The Case of German Finance". MPIfG Discussion Paper 01/6.
- Dullien, S., & Guérot, U. (2012). "The long shadow of ordoliberalism: Germany's approach to the euro crisis". European Council on Foreign Relations Policy Brief.
- Dustmann, C., Fitzenberger, B., Schönberg, U., & Spitz-Oener, A. (2014). "From Sick Man of Europe to Economic Superstar: Germany's Resurgent Economy". *Journal of Economic Perspectives*, 28(1), pp. 167-188.
- Estevez-Abe, M., Iversen, T., & Soskice, D. (2001). "Social Protection and the Formation of Skills: A Reinterpretation of the Welfare State", in P. Hall, & D. Soskice (red.). *Varieties of Capitalism: Institutional Foundations of Comparative Advantage*. Oxford: Oxford university Press.
- European Commission (2012). "Current account surpluses in the EU", *European Economy* No. 9.
- Europese Raad (2011). "Conclusies van de staatshoofden en regeringsleiders van de eurozone van 11 maart 2011". Zie http://europa.eu/rapid/press-release_DOC-11-3_nl.htm (geraadpleegd op 31 oktober 2016).
- Hall, P., & Soskice, D. (red.) (2001). *Varieties of Capitalism: Institutional Foundations of Comparative Advantage*. Oxford: Oxford university Press.
- Hall, P.A., & Franzese, J. (1998). "Mixed signals: Central bank independence, coordinated wage bargaining and European Monetary Union". *International Organization*, 52(3), pp. 505-535.
- Hall, P.A., & Gingerich, W. (2009). "Varieties of capitalism and institutional complementarities in the political economy: An empirical analysis". *British Journal of Political Science*, 39(3), 449-482.
- Hancké, B. (2013). *Unions, central banks and EMU: Labour market institutions and monetary integration in Europe*. Oxford: Oxford University Press.
- Hassel, A. (2014). "The Paradox of Liberalization – Understanding dualism and the recovery of the German political economy". *British Journal of Industrial Relations*.
- Hope, D., & Soskice, D. (2016). "Growth Models, Varieties of Capitalism, and Macroeconomics". *Politics & Society*, 94(2), pp. 209-226.
- Howarth, D., & Rommerskirchen, C. (2013). "A Panacea for all Times? The German Stability Culture as Strategic Political Resource". *West European Politics*, 36(4), pp. 750-770.

- Iversen, T., & Soskice, D. (2014). "A structural-institutional explanation of the Eurozone crisis". mimeo: http://www.people.fas.harvard.edu/~iversen/PDFfiles/Iversen&Soskice_euro2015.pdf (geraadpleegd op 3 november 2016).
- Jackson, G., & Sorge, A. (2012). "The trajectory of institutional change in Germany, 1979-2009". *Journal of European Public Policy*, 19(8), pp. 1146-1167.
- Johnston A., & Hancké B. (2009). "Wage inflation and labour unions in EMU". *Journal of European Public Policy*, 16(4), 601-622.
- Kalina, T., & Weinkopf, C. (2014). *Niedriglohnbeschäftigung 2012 und was ein gesetzlicher Mindestlohn von 8,50 € verändern könnte*. Duisburg/Essen: IAQ-Report No. 02/2014.
- Lapavitsas, C., Kaltenbrunner, A., Lindo, D., Michell, J., Paineira, J.P., Pires, E., Powell, J., Stenfors, A., & Teles, N. (2010). "Eurozone crisis: Beggar thyself and thy neighbour". *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, 12(4); Stockhammer, E. (2011). "Peripheral Europe's Debt and German Wages". *International Journal for Public Policy*, 7(1-3), pp. 83-96.
- Molina, O., & Rhodes, M. (2007). "The political economy of adjustment in mixed market economies: A study of Spain and Italy", in B. Hancké, M. Rhodes, & M. Thatcher (red.), *Beyond varieties of capitalism: Contradictions and complementarities in the European economy*. Oxford: Oxford University Press.
- Reisenbichler, A., & Morgan, K.J. (2012). "From "Sick Man" to "Miracle": Explaining the Robustness of the German Labor Market During and After the Financial Crisis 2008-09". *Politics & Society*, 40(4), pp. 549-579.
- Schulten, T., & Bispinck, R. (2014). *Wages, Collective Bargaining and Economic Development in Germany Towards a more expansive and solidaristic development?* Düsseldorf: WSI Diskussionspaper No. 2014/09.
- Sinn, H.W. (2003). "The Sick Man of Europe: Diagnosis and Therapy of a Kathedersozialist". Ifo Institute for Economic Research.
- Soskice, D. (2007). 'Macroeconomics and Varieties of Capitalism', in B. Hancké, M. Rhodes, & M. Thatcher (eds.). *Beyond Varieties of Capitalism: Conflicts, Contradictions, and Complementarities in the European Economy*. New York: Oxford University Press, pp. 89-121.
- Stockhammer, E. (2015). "Rising inequality as a cause of the present crisis". *Cambridge Journal of Economics*, 39(3), pp. 935-958.
- Streeck, W. (1989). "Skills and the limits of neoliberalism: The enterprise of the future as a place of learning". *Work, Employment & Society*, 3(1), 89-104.
- Streeck, W. (2009). *Re-Forming Capitalism: Institutional Change in the German Political Economy*. Oxford: Oxford University Press.
- Streeck, W., & Thelen, K. (red.) (2005). *Beyond Continuity: Institutional Change in Advanced Political Economies*. Oxford: Oxford University Press.

