

Fehn, Rainer

**Working Paper**

## Korporatismus auf dem Arbeitsmarkt und institutionelle Rahmenbedingungen auf dem Kapitalmarkt: zwei Seiten ein- und derselben Medaille?

Wirtschaftswissenschaftliche Beiträge, No. 46

**Provided in Cooperation with:**

Chair of Economic Order and Social Policy, Julius Maximilian University of Würzburg

*Suggested Citation:* Fehn, Rainer (2001) : Korporatismus auf dem Arbeitsmarkt und institutionelle Rahmenbedingungen auf dem Kapitalmarkt: zwei Seiten ein- und derselben Medaille?, Wirtschaftswissenschaftliche Beiträge, No. 46, Bayerische Julius-Maximilians-Universität Würzburg, Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre, Wirtschaftsordnung und Sozialpolitik, Würzburg

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/32470>

**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.*

Bayerische Julius-Maximilians-Universität Würzburg

Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät

**Korporatismus auf dem Arbeitsmarkt und  
institutionelle Rahmenbedingungen auf  
dem Kapitalmarkt:  
Zwei Seiten ein- und derselben Medaille?**

**Rainer Fehn**

Wirtschaftswissenschaftliche Beiträge  
des Lehrstuhls für Volkswirtschaftslehre,  
Wirtschaftsordnung und Sozialpolitik

Prof. Dr. Norbert Berthold

Nr. 46

2001

Sanderring 2 • D-97070 Würzburg

**Korporatismus auf dem Arbeitsmarkt und institutionelle  
Rahmenbedingungen auf dem Kapitalmarkt:  
Zwei Seiten ein- und derselben Medaille?**

*Rainer Fehn*

*Vortrag bei dem Arbeitskreis „Deutscher Binnenmarkt“  
der List Gesellschaft*

*Frankfurt am Main, 20.10.2000*

Universität Würzburg  
Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre,  
Wirtschaftsordnung und Sozialpolitik  
Sanderring 2  
D – 97070 Würzburg  
Tel.: 09 31 – 31 29 25  
Fax: 09 31 – 31 27 74  
Email:

[rainer.fehn@mail.uni-wuerzburg.de](mailto:rainer.fehn@mail.uni-wuerzburg.de)

## I. Einleitende Bemerkungen\*

Es ist unter Ökonomen so gut wie unstrittig, daß die anhaltende Beschäftigungsmisere in Kontinentaleuropa in erster Linie strukturelle Ursachen hat und damit allein mit einer expansiven Nachfragepolitik nicht erfolgsversprechend bekämpft werden kann.<sup>1</sup> Dies bedeutet aber, daß es in erster Linie gilt, die Funktionsfähigkeit des Arbeitsmarktes durch strukturelle Reformen zu erhöhen, um dadurch nicht nur den Lohndruck zu senken und die Flexibilität der Löhne und Lohnstrukturen zu erhöhen, sondern auch, um dadurch die qualifikatorische, sektorale und regionale Mobilität der Arbeitnehmer zu erhöhen. Zwar sind solche Strukturreformen des Arbeitsmarktes und des Sozialstaates in Kontinentaleuropa in der Tat unabdingbar, die ausführliche politökonomische Diskussion in der Fachliteratur und die tatsächlich verfolgte Wirtschaftspolitik haben aber gezeigt, wie schwierig es ist, schmerzhaft strukturelle Reformen in politisch sensiblen Bereichen tatsächlich durchzuführen. Der politökonomische Widerstand der davon zumindest kurz- bis mittelfristig negativ betroffenen Interessengruppen, also insbesondere der beschäftigten Insider, ist enorm groß, so daß es in der Regel nur in Ausnahmesituationen, insbesondere in akuten Krisen, möglich ist, durchgreifende strukturelle Reformen tatsächlich umzusetzen.<sup>2</sup>

Mehr Wettbewerb auf dem Arbeitsmarkt steht allerdings derzeit so gut wie nicht auf der politischen Agenda in Kontinentaleuropa. Vielmehr findet hierzulande überall allgemein und in Deutschland insbesondere eher eine Rückorientierung der inzwischen zumeist sozialdemokratischen Regierungen hin zum konsensorientierten korporatistischen Ansatz statt, welcher schon in ähnlicher Form in den 70er Jahren verfolgt wurde. Tripartistische Vereinbarungen von Gewerkschaften und Arbeitgeberverbänden unter Einbezug des Staates sind ein tragendes Element dieses korporatistischen Ansatzes. Vor allem das holländische Modell steht hier Pate, welches in der Tat während der letzten beiden Jahrzehnte erhebliche Verbesserungen in der Situation auf dem dortigen Arbeitsmarkt erreichen konnte. Es ist allerdings mehr als zweifelhaft, ob diese Erfolge

---

\* Der Beitrag basiert auf dem gleichnamigen Vortrag vor dem Arbeitskreis „Deutscher Binnenmarkt“ der List-Gesellschaft am 20.10.2000 in Frankfurt am Main. Der Autor dankt allen Teilnehmern des Arbeitskreises, insbesondere aber Norbert Berthold, Martin Hellwig und Reinhard Schmidt für hilfreiche Anmerkungen.

<sup>1</sup> Vgl. Blanchard und Wolfers (1999) und Fehn (1997).

wirklich nachhaltig und auf größere Länder ohne weiteres übertragbar sind. Je größer ein Land ist, desto komplexer sind in der Regel die Probleme auf dem Arbeitsmarkt, und desto wichtiger ist es, maßgeschneiderte dezentrale Lösungen und flexiblere Lohnstrukturen anzustreben. Beides widerspricht aber der Philosophie zentral organisierter Gewerkschaften und auch Arbeitgeberverbände, so daß derartige institutionelle Veränderungen im Rahmen von Bündnissen für Arbeit und ähnlich gelagerten Veranstaltungen kaum zu erreichen sind. Das bei zentralen Lösungen stets virulente Informationsproblem tritt außerdem um so schärfer auf, je größer ein Land ist.<sup>3</sup>

Es spricht somit nach wie vor vieles dafür, daß mehr Wettbewerb auf dem Arbeitsmarkt den Schlüssel darstellt, um gerade in den großen kontinentaleuropäischen Ländern Deutschland, Frankreich, Italien oder auch Spanien die Beschäftigungsmisere dauerhaft in den Griff zu bekommen. Wettbewerblicher organisierte Arbeitsmärkte sind derzeit vor allem in den angelsächsischen Ländern, insbesondere in den USA, Großbritannien und Neuseeland anzutreffen. Während die USA schon immer auch auf dem Arbeitsmarkt den Marktkräften mehr Spielraum zur Entfaltung gegeben haben und sie ihre Führungsposition unter den OECD Ländern in dieser Hinsicht in den 80er Jahren lediglich weiter ausbauen, erlebten Großbritannien und Neuseeland im Verlauf der 80er Jahre eine fundamentale Transformation von Wohlfahrtsstaaten hin zu einer weitreichenden Marktorientierung auch auf dem Arbeitsmarkt.

Es stellt sich damit aber die Frage, warum ein wettbewerblich orientierter Arbeitsmarkt so gut wie ausschließlich in angelsächsischen Ländern anzutreffen ist. Dies könnte unter anderem daran liegen, daß die institutionellen Rahmenbedingungen auf den unterschiedlichen Märkten nicht voneinander unabhängig sind, sondern insbesondere über politökonomische Kanäle miteinander verflochten sind. Während diese Komplementaritäten zwischen der Wettbewerbsintensität auf dem Arbeitsmarkt und derjenigen auf dem Gütermarkt derzeit schon intensiv in der Literatur diskutiert werden<sup>4</sup>, ist der Zusammenhang zur Situation auf dem Kapitalmarkt bislang weitgehend vernachlässigt worden. Dies ist erstaunlich, sind doch die institutionellen

---

<sup>2</sup> Vgl. Berthold und Fehn (1996a) und Saint-Paul (1998a).

<sup>3</sup> Vgl. Berthold und Fehn (1996b) und Fehn (1997).

Rahmenbedingungen gerade auch auf dem Kapitalmarkt in den angelsächsischen Ländern deutlich anders als hierzulande. Definiert man Manager und Unternehmer als die Insider auf dem Kapitalmarkt, dann ist die durch gesetzliche Regelungen eingeräumte privilegierte Stellung der Insider sowohl auf dem Arbeits- als auch auf dem Kapitalmarkt in den angelsächsischen Ländern weitaus schwächer als hierzulande. Nicht nur der Arbeits-, sondern auch der Kapitalmarkt wird dort deutlich stärker von Marktkräften und weniger durch Beziehungsgeflechte dominiert.

Dieser Zusammenhang ist aber möglicherweise nicht nur aus politökonomischen Gründen wichtig, sondern er könnte auch maßgeblich für die weitaus bessere gesamtwirtschaftliche Performance und auch Arbeitsmarktentwicklung insbesondere in den 90er Jahren in den angelsächsischen Ländern verantwortlich sein. Flexiblere Arbeitsmärkte in Verbindung mit besser funktionierenden Kapitalmärkten und vor allem Risikokapitalmärkten könnten die entscheidenden Gründe dafür gewesen sein, warum die angelsächsischen Länder schneller in der Lage waren, den strukturellen Wandel vom industriellen Sektor hin zum Dienstleistungssektor erfolgreich zu bewältigen und auch in die Bereiche der „new economy“ vorzudringen. Vergleicht man jedenfalls für die 80er und 90er Jahre das Beschäftigungswachstum in den OECD Ländern, dann fällt auf, daß die angelsächsischen Ländern eine systematisch bessere Bilanz aufweisen (Tab. 1).

---

<sup>4</sup> Siehe etwa Blanchard und Giavazzi (2001), Krueger und Pischke (1997), Nicoletti, Scarpetta und Boylaud (1999) und Coe und Snower (1997).

**Tab. 1: Beschäftigungswachstum im internationalen Vergleich**

Land	1980-97 <sup>1</sup>	1986-2001 <sup>1</sup>
Australien	1,72	1,75
USA	1,58	1,43
Kanada	1,37	1,49
Niederlande	1,26	1,96
Schweiz	1,09	0,95
Neuseeland	1,09	1,06
Japan	1,00	0,69
Irland	0,95	2,79
Norwegen	0,83	0,45
Portugal	0,59	0,76
Deutschland	0,47	0,12
UK	0,42	0,79
Dänemark	0,39	0,21
Spanien	0,35	1,61
Österreich	0,27	0,61
Frankreich	0,14	0,59
Belgien	0,05	0,59
Italien	-0,18	0,03
Finnland	-0,37	-0,24
Schweden	-0,43	-0,18

1/ Durchschnittliches, jährliches Beschäftigungswachstum (in Prozent), für 2000 und 2001 von der OECD geschätzte Werte.

Quelle: Garibaldi und Mauro (1999) und OECD.

Der Beitrag will in diesem Zusammenhang vor allem Antworten auf die folgenden zwei Fragen geben. Zum einen geht es darum zu klären, ob möglicherweise auch die Funktionsfähigkeit des Risikokapitalmarktes während der letzten rund 15 Jahre wichtig für die Situation auf dem Arbeitsmarkt gewesen ist. Zum anderen soll geklärt werden, ob sich die korporatistisch organisierten kontinentaleuropäischen Länder in einer Art institutionellen Verflechtungsfalle befinden, weil sie nicht nur auf dem Arbeitsmarkt, sondern auch auf dem Kapitalmarkt verkrustete Strukturen aufweisen, welche über politökonomische Kanäle miteinander verwoben sind.

## **II. Ist die Funktionsfähigkeit des Risikokapitalmarktes wichtig für die Situation auf dem Arbeitsmarkt?**

Die üblichen Standardmodelle zur Diskussion der Entwicklung struktureller Arbeitslosigkeit beinhalten in der Regel die institutionellen Rahmenbedingungen auf dem Arbeitsmarkt und des Sozialstaates sowie bisweilen auch die Wettbewerbsintensität auf dem Gütermarkt, nicht aber die institutionelle Ausgestaltung auf dem Kapitalmarkt.<sup>5</sup> Diese spielt zumeist keine Rolle, weil der Kapitalmarkt als weitgehend friktionsfrei funktionierend unterstellt wird. Wie die in den letzten beiden Jahrzehnten ausführliche diesbezügliche Debatte in der Literatur aber gezeigt hat, ist diese Annahme höchst unrealistisch. Insbesondere herrschen zumeist gravierende Informationsasymmetrien zwischen Kapitalnehmer und Kapitalgeber vor, welche zu „moral hazard“- und „adverse selection“-Problemen führen können. Darüber hinaus existieren Zeitinkonsistenzprobleme zwischen dem Kapitalnehmer und dem Kapitalgeber, etwa dergestalt, daß der Kapitalnehmer ex ante natürlich die Rückzahlung inklusive adäquater Verzinsung zusichert, ex post aber möglichst wenig zurückzahlen möchte. Dies gilt insbesondere dann, wenn er an keinem weiteren Mittelzufluß vor allem von diesem Kapitalgeber mehr interessiert ist. Daraus entstehen für den Kapitalgeber Kontrollprobleme, weil er das Verhalten des Kapitalnehmers aus Eigeninteresse überwachen muß, um sich vor unliebsamen Überraschungen zu schützen. Dies verursacht aber wiederum je nach Unternehmenstyp unterschiedlich hohe Kontrollkosten.<sup>6</sup>

All das kann letztlich zur Folge haben, daß gerade kleine und junge Unternehmungen, die sich nicht oder nur zu einem geringen Teil aus internen „cash flows“ finanzieren können und am Kapitalmarkt noch wenig Reputation aufbauen konnten, Eigen- und/oder Fremdkapitalrationierung unterliegen.<sup>7</sup> Dies bedeutet, daß sie im Erwartungswert eigentlich rentable Projekte aufgrund von Finanzierungsrestriktionen nicht durchführen können, so daß sich negative Rückwirkungen auf die

---

<sup>5</sup> Vgl. etwa Blanchard und Wolfers (1999), Franz (1995) und Layard, Nickell und Jackman (1991).

<sup>6</sup> Vgl. Fehn (2001) für einen Überblick über Unvollkommenheiten auf dem Kapitalmarkt und eine ausführliche Diskussion der Konsequenzen für die Situation auf dem Arbeitsmarkt.

<sup>7</sup> Vgl. Stiglitz und Weiss (1981) und (1992) und Hellmann und Stiglitz (2000).



gesamtwirtschaftliche Aktivität und Arbeitsnachfrage ergeben.<sup>8</sup> Erstens wird dadurch das aggregierte Investitionsvolumen negativ beeinflusst. Neben diesem Volumeneffekt ist aber auch der Struktureffekt von Kapitalmarktunvollkommenheiten auf die Investitionstätigkeit bedeutsam. Vor allem hochriskante Arten von Investitionen und Investitionen, bei denen die Informationsasymmetrien besonders ausgeprägt sind, werden negativ von Finanzierungsrestriktionen betroffen. Neben Unternehmensneugründungen sind dies also vor allem Forschungs- und Entwicklungsinvestitionen sowie Innovationen.<sup>9</sup>

Gerade diese Arten von Investitionen haben sich jedoch während der letzten rund 15 Jahre als besonders wichtig herausgestellt, um von der Arbeitsnachfrageseite her den strukturellen Wandel hin zum Dienstleistungs- und hin zum „information technology“ (IT)-Sektor sowie hin zu den Bereichen der „new economy“ und hin zur Wissensgesellschaft erfolgreich zu bewerkstelligen. Länder, welche bei diesen Investitionstypen die Nase vorn hatten, weisen für diesen Zeitraum insgesamt gesehen eine überlegene Wachstums- und Beschäftigungsperformance auf. Die sehr unterschiedlichen Erfolgsbilanzen der OECD Länder in diesen Bereichen hängen daher aber entscheidend mit den deutlich voneinander abweichenden institutionellen Rahmenbedingungen insbesondere auch auf dem Kapitalmarkt zusammen.

Ein in letzter Zeit in der „corporate finance“-Literatur betonter Aspekt besteht in dem über die Ländergrenzen deutlich verschiedenen effektiven gesetzlichen Schutz von Eigen- und Fremdkapitalgebern vor ex post-Ausbeutung durch das Management bzw. die Unternehmer.<sup>10</sup> Während die angelsächsischen „common law“-Länder hier einen komparativen institutionellen Vorteil bei dem Schutz von Eigenkapitalgebern haben, weisen die „civil law“-Ländergruppen deutscher, französischer und skandinavischer Provenienz allesamt einen komparativen institutionellen Vorteil bei dem effektiven gesetzlichen Schutz von Fremdkapitalgebern auf. Dies spiegelt sich auch in den Finanzierungsstrukturen der unterschiedlichen Länder wider. Während in den angelsächsischen Ländern die Eigenkapitalfinanzierung dominiert und der Aktienmarkt

---

<sup>8</sup> Vgl. Fazzari, Hubbard und Petersen (1988), Hubbard (1998), Greenwald und Stiglitz (1993) und Caballero und Hammour (1999).

<sup>9</sup> Vgl. Guiso (1997), Harhoff (1997) und Winker (1996).

traditionell eine sehr große Rolle spielt, ist in den „civil law“-Ländern, also insbesondere auch in den Ländern der deutschen Rechtstradition die Innen- und Fremdkapitalfinanzierung wichtiger, was sich auch in einer volkswirtschaftlich bedeutsameren Rolle des Bankensektors niederschlägt, welcher traditionell recht eng mit den Unternehmungen des industriellen Sektors verflochten ist.

Diese andersartigen institutionellen Rahmenbedingungen auf den angelsächsischen Kapitalmärkten haben aber wiederum maßgeblich dazu beigetragen, daß der Risikokapitalmarkt sich in diesen Ländern weitaus schneller entwickeln konnte.<sup>11</sup> Ein gut funktionierender Risikokapitalmarkt ist gerade bei den erwähnten, besonders riskanten Investitionstypen Unternehmensneugründungen, Innovationen sowie Forschung und Entwicklung äußerst wichtig, weil diese Arten von Investitionen in der Regel nur sehr schwer extern über den normalen Kapitalmarkt finanziert werden können. Dafür sind die Erfolgsaussichten häufig zu schlecht gerade von den externen Kapitalgebern ex ante einzuschätzen und die Kontrollprobleme aufgrund der erheblichen diskretionären Gestaltungsspielräume der Unternehmen zu groß. Für den strukturellen Wandel hin zur „new economy“ und hin zur Wissensgesellschaft kommt hinzu, daß hier ein besonders großer Teil der Investitionen sogenannte „intangible assets“ produziert, welche nicht oder kaum als Kreditsicherheiten dienen können. Man denke nur an die immer wichtiger werdenden Investitionen in das Humankapital der Mitarbeiter oder auch in Software.

Insbesondere ist ein gut funktionierender Risikokapitalmarkt aber eine Voraussetzung dafür, daß eine Volkswirtschaft in dieser Phase des rasanten strukturellen Wandels von einer Vielzahl von Unternehmensneugründungen profitieren kann und damit schnell in die aufstrebenden wirtschaftlichen Bereiche und Sektoren vordringen kann.<sup>12</sup> Eine Vielzahl von Unternehmensneugründungen pro Periode beeinflusst die Situation auf dem Arbeitsmarkt über mehrere Kanäle eindeutig positiv. Zum einen sorgen sie dafür, daß der strukturelle Wandel nicht per Saldo zu einer massiven Vernichtung von Arbeitsplätzen führt, weil sie die Entstehungskomponente von Arbeitsplätzen

---

<sup>10</sup> Vgl. La Porta u.a. (1998).

<sup>11</sup> Vgl. Black und Gilson (1998), Gompers und Lerner (1999b) sowie Jeng und Wells (2000).

<sup>12</sup> Vgl. Acemoglu (2000), Gompers und Lerner (1999a) und Kortum und Lerner (1998).

vergrößern, welche langfristig für die Arbeitsmarktperformance im strukturellen Wandel entscheidend ist. Die Vernichtung von Arbeitsplätzen läßt sich in einer Phase radikalen strukturellen Wandels zwar etwa über flexible Löhne und Lohnstrukturen verlangsamen, dauerhaft retten lassen sich die Arbeitsplätze in niedergehenden Branchen aber dadurch nicht.

Neben diesem direkten positiven Effekt auf die Situation am Arbeitsmarkt, haben ein gut funktionierender Risikokapitalmarkt und damit mehr Unternehmensneugründungen pro Zeiteinheit aber auch noch drei wichtige indirekte positive Auswirkungen auf die Beschäftigungsentwicklung. Erstens verringert ein besser funktionierender Risikokapitalmarkt die Marktzutrittsbarrieren für neue Unternehmungen, so daß die Wettbewerbsintensität auf dem Gütermarkt steigt. Dies hat aber wiederum zur Folge, daß nicht nur die Arbeitsnachfrage insgesamt bei jedem gegebenen Niveau an realen Lohnkosten anwächst, sondern die Arbeitsnachfrage wird auch durch eine größere Wettbewerbsintensität auf dem Gütermarkt reallohnelastischer. Die verringerten Monopolrenten auf dem Gütermarkt machen eine aggressive Lohnpolitik unattraktiver für die Gewerkschaften. Der Preis, den die Gewerkschaften für realwirtschaftlich nicht gerechtfertigte Lohnerhöhungen in Form von Beschäftigungseinbußen bezahlen müssen, steigt ganz einfach an, so daß sie eher Lohnzurückhaltung üben werden. Zweitens erhöhen vermehrte Unternehmensneugründungen die Fluktuation auf dem Arbeitsmarkt, was wiederum die Machtposition der Arbeitsplatzbesitzer bzw. Gewerkschaften in den Lohnverhandlungen schwächt, so daß auch von daher ein lohnmäßiger Effekt eintritt. Drittens ist ein gut funktionierender Risikokapitalmarkt aber auch wichtiger geworden, weil insbesondere aufgrund der rasant voranschreitenden Globalisierung das wirtschaftliche Umfeld volatiler geworden ist. Risikokapitalgeber werden ganz einfach im Gegensatz zu Fremdkapitalgebern nicht asymmetrisch von größeren und häufiger auftretenden Datenänderungen getroffen, weil die Zahlungen im guten Umweltzustand an Risikokapitalgeber nach oben nicht begrenzt sind. Daher steigen für risikokapitalfinanzierte im Gegensatz zu fremdkapitalfinanzierten Unternehmungen die realen Finanzierungskosten durch dieses veränderte wirtschaftliche Umfeld nicht an.<sup>13</sup>

---

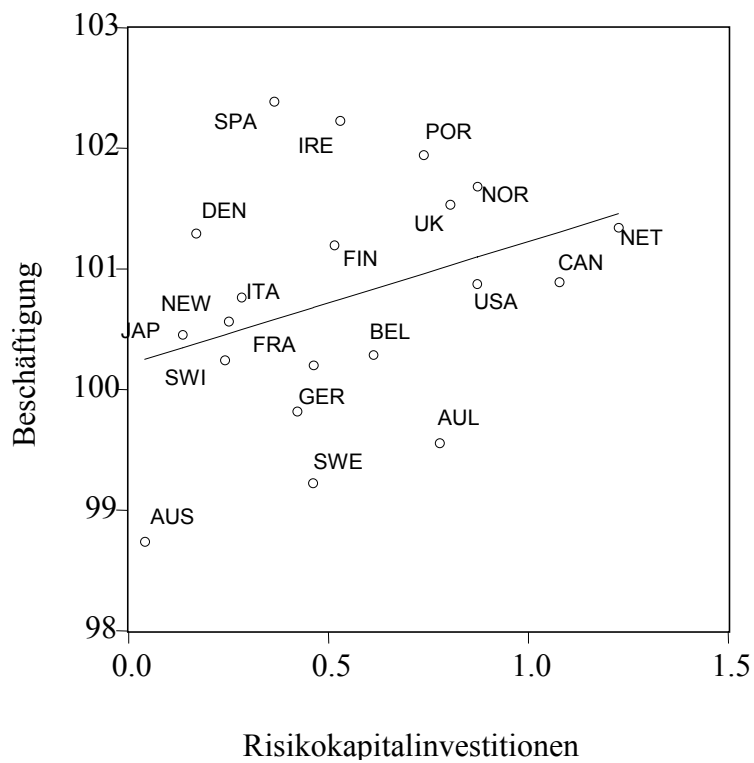
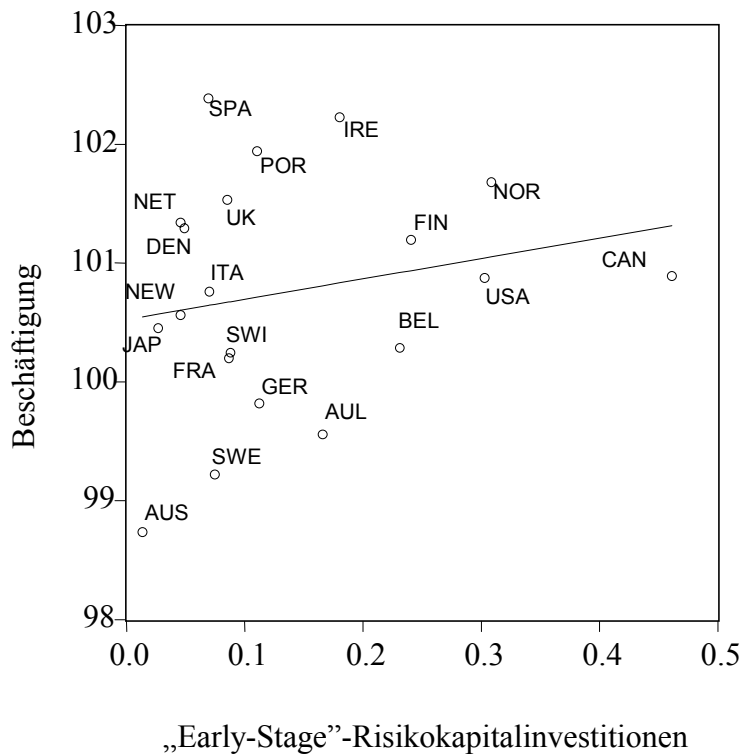
<sup>13</sup> Vgl. Fehn (2000).

Diese bislang eher theoretischen Überlegungen werden in der Tat auch empirisch klar bestätigt. Die folgende Abb. 1 zeigt zunächst einmal den positiven Zusammenhang zwischen dem Volumen an Risikokapitalinvestitionen bzw. „early stage“-Risikokapitalinvestitionen und der Beschäftigungsperformance über die Ländergrenzen hinweg für den Zeitraum 1986 bis 1999. Auch umfassende formale empirische Tests bestätigen die sich aus den theoretischen Überlegungen ergebende Hypothese, daß das Volumen an Risikokapitalinvestitionen über die Ländergrenzen hinweg während der letzten rund 15 Jahre einen empirisch signifikant positiven Einfluß auf die Arbeitsmarktperformance ausgeübt hat.<sup>14</sup> Selbst wenn man die üblichen institutionellen Arbeitsmarktvariablen mit in die gepoolten Panelschätzungen einbezieht, verbleibt immer noch ein signifikant positiver Effekt auf das Beschäftigungsvolumen bzw. negativer Effekt auf die Höhe der standardisierten Arbeitslosenrate.

---

<sup>14</sup> Vgl. Belke und Fehn (2000) und Wasmer und Weil (2000).

**Abb. 1: Beschäftigung und Risikokapitalinvestitionen im Ländervergleich (20 OECD-Länder, Durchschnitt 1986 – 1999)**



Quelle: Belke und Fehn (2000).

Somit läßt sich als Zwischenergebnis festhalten, daß sowohl zeitgemäßere institutionelle Rahmenbedingungen auf dem Kapitalmarkt als auch flexiblere Arbeitsmärkte maßgebliche Voraussetzungen dafür sind, um das Problem der anhaltend hohen strukturellen Arbeitslosigkeit in Kontinentaleuropa dauerhaft in den Griff zu bekommen. Länderübergreifende empirische Paneluntersuchungen haben gezeigt, daß das Wachstum des Risikokapitalmarktes empirisch vor allem von drei Größen abhängt.<sup>15</sup> Dies sind erstens ein funktionsfähiger Markt für „initial public offerings“, zweitens ein flexibler Arbeitsmarkt und drittens ein kapitalfundiertes Alterssicherungssystem mit einem großen Gewicht von Pensionsfonds, welchen es gesetzlich erlaubt ist, wenigstens einen gewissen Teil der ihnen anvertrauten Mittel in Risikokapitalgesellschaften anzulegen.

Der Neue Markt in Deutschland und ähnliche Märkte für Börsengänge junger Unternehmungen in anderen kontinentaleuropäischen Ländern haben für Risikokapitalgeber in den letzten Jahren einen einigermaßen funktionsfähigen „exit“-Mechanismus aus ihrem ja von vornherein zeitlich begrenzten Engagement in einer bestimmten Unternehmung geschaffen. Damit ist aber mittlerweile ein zentrales Problem von Risikokapitalinvestitionen hierzulande weitgehend gelöst worden.<sup>16</sup> Weiterhin haben flexiblere Arbeitsmärkte aufgrund dieser Ergebnisse neben dem direkten positiven Beschäftigungseffekt auch noch einen nicht unerheblichen indirekten positiven Beschäftigungseffekt zur Folge, weil sie Risikokapitalinvestitionen fördern. Wirtschaftspolitisch interessant ist daher gegenwärtig vor allem der dritte Aspekt. Die ohnehin dringend notwendige stärkere Kapitalfundierung der Alterssicherung hierzulande würde sich also auch positiv auf die Situation am Arbeitsmarkt auswirken, wenn sie mit der Zulassung von echten Pensionsfonds nach angelsächsischem Vorbild einherginge, welche dann auch in gewissem Umfang ihre Gelder in Risikokapitalinvestitionen anlegen dürften. Zwischen den beiden derzeitigen zentralen wirtschaftspolitischen Problemen hierzulande, der Bekämpfung der Massenarbeitslosigkeit und der überfälligen Umstellung der Alterssicherung auf ein weitaus stärker kapitalfundiertes System, besteht also aufgrund dieser theoretischen und empirischen Ergebnisse ein durchaus nicht zu vernachlässigender Zusammenhang.

---

<sup>15</sup> Vgl. Jeng und Wells (2000).

<sup>16</sup> Vgl. BMWI (1997).

### **III. Befinden sich die kontinentaleuropäischen Länder in einer institutionellen Verflechtungsfalle?**

Die bisherige Analyse hat deutlich gezeigt, daß das Zusammenspiel aus rigiden Arbeitsmärkten und wenig wettbewerblichen Kapitalmärkten fatal für die Beschäftigungsentwicklung in den 80er und 90er Jahren in Kontinentaleuropa war. Um zu besseren Beschäftigungsergebnissen gerade zu gelangen, ist es daher essentiell, nicht nur den Arbeitsmarkt, wie häufig gefordert, zu flexibilisieren, sondern auch institutionelle Strukturen auf den Kapitalmärkten zu schaffen, welche helfen, ein volatileres wirtschaftliches Umfeld und umwälzende strukturelle Veränderungen reibungsloser zu verarbeiten, so daß die negativen Auswirkungen dieser Datenänderungen auf die Situation am Arbeitsmarkt kleiner ausfallen. Die ausführliche Diskussion um die aus ökonomischer Sicht dringend notwendigen strukturellen Reformen am Arbeitsmarkt hat aber gezeigt, wie schwierig es ist, derartige Reformen gegen den Widerstand der betroffenen Interessengruppen durchzusetzen. Die beschäftigten Insider würden kurz- bis mittelfristig voraussichtlich verlieren, so daß es aus ihrer Sicht verständlich ist, daß sie sich mit allen ihnen zur Verfügung stehenden Mitteln zur Wehr setzen. So lange also die Insider die Mehrheit in einer demokratisch verfaßten Gesellschaft stellen, sind durchgreifende Strukturreformen auf dem Arbeitsmarkt kaum zu realisieren, auch wenn sie aus Beschäftigungssicht dringend erforderlich wären.

Allerdings zeigen unter anderem die Beispiele der Länder USA, Großbritannien und Neuseeland, daß ein deutlich wettbewerblicherer Arbeitsmarkt unter bestimmten länderspezifischen Umständen durchaus ein realisierbares politökonomisches Gleichgewicht darstellen kann. Dabei ist zu beachten, daß Großbritannien und Neuseeland erst durch politische Reformen im Laufe der 80er Jahre ihre Arbeitsmärkte nachhaltig liberalisiert und flexibilisiert haben. Vor allem in den angelsächsischen Ländern scheint es also möglich zu sein, relativ wettbewerbliche institutionelle Strukturen auf dem Arbeitsmarkt aufrechtzuerhalten bzw. durch Strukturreformen herzustellen. Es sind ja aber auch genau die angelsächsischen Länder, welche sich wie gesehen durch weniger die Insider begünstigende institutionelle Rahmenbedingungen

auf den Kapitalmärkten auszeichnen. In diesem Zusammenhang ist vor allem der umfassendere gesetzliche Schutz der Kapitalgeber vor ex post-Ausbeutung durch die Manager/Unternehmer und auch der funktionsfähigere Risikokapitalmarkt von großer Bedeutung. Es stellt sich die Frage, ob sich politökonomisch begründen läßt, warum die institutionellen Strukturen auf dem Arbeits- und dem Kapitalmarkt miteinander verwoben sind, also ob sich die kontinentaleuropäischen Länder möglicherweise in einer institutionellen Verflechtungsfalle verfangen haben.<sup>17</sup> Weiterhin gilt es zu klären, ob es sich wirklich um eine empirisch systematisch auftretende Beziehung handelt, welche über die Ländergrenzen hinweg gültig ist.

### **1. Ein einfacher politökonomisches Modellrahmen**

Intuitiv liegt es nahe zu vermuten, daß institutionelle Rahmenbedingungen auf den Arbeits- und Kapitalmärkten, welche die Insider systematisch begünstigen, Teil eines umfassenden korporatistischen Arrangements sind, um Wettbewerb auf beiden Märkten auszuschalten oder nur in eng abgesteckten Grenzen zuzulassen. Insofern existiert möglicherweise eine politökonomisch begründete Komplementarität in den institutionellen Strukturen auf beiden Märkten.<sup>18</sup> Um diese Hypothese im folgenden genauer zu beleuchten, wird von einer Welt mit drei Arten von privaten Akteuren ausgegangen, Unternehmern, Arbeitnehmern und Investoren. Unternehmer sind diejenigen mit unternehmerischen Ideen. Um diese zu realisieren, benötigen sie aber sowohl Investoren als Geldgeber als auch Arbeitnehmer. Zur Vereinfachung wird davon ausgegangen, daß jede natürliche Person immer nur einer von diesen drei Gruppen angehören kann. Außerdem soll es zunächst nur zwei Politikparameter geben, die Höhe des gesetzlichen Investorenschutzes  $\lambda$  vor Ausbeutung durch die Unternehmer, also etwa vor Gewinnmanipulation zu Lasten der Aktionäre, und die Höhe der gesetzlichen Entlassungskosten  $f$ .

Es läßt sich leicht analytisch zeigen, welche Präferenzen die drei Typen von Akteuren in bezug auf die beiden Politikparametern Investorenschutz  $\lambda$  und Entlassungskosten  $f$

---

<sup>17</sup> Vgl. Berthold (2000).

<sup>18</sup> Vgl. Fehn und Meier (2000) und Pagano und Volpin (2000).



haben.<sup>19</sup> Investoren lehnen Entlassungskosten ab und bevorzugen höheren gesetzlichen Investorenschutz vor Ausbeutung durch die Unternehmer:

$$U_I = U_I(\lambda^+, \bar{f}). \quad (1)$$

Gesetzliche Entlassungskosten senken den Unternehmenswert und somit auch die erwartete Summe an Dividenden, die von den Unternehmern ausgeschüttet wird. Je wirksamer der gesetzliche Schutz von Investoren vor ex post-Ausbeutung durch die Unternehmer ist, desto höher sind wiederum die Dividenden, die im Erwartungswert an die Investoren ausgeschüttet werden. Folglich wünschen sich die Kapitalgeber für sich einen hohen effektiven gesetzlichen Schutz und geringe gesetzliche Entlassungskosten.

Arbeitnehmer mögen Investorenschutz, sofern sie selbst Unternehmensanteile halten, ansonsten sind sie indifferent. Ihre Präferenzen in bezug auf die gesetzlichen Entlassungskosten  $f$  sind zunächst einmal nicht eindeutig, wenn sie auch riskante Unternehmensanteile halten. Direkt steigern höhere Entlassungskosten natürlich das erwartete Einkommen der betroffenen Arbeitnehmer. Indirekt üben sie aber auch einen negativen Effekt aus, weil höhere Entlassungskosten ihre erwarteten Erträge aus dem Erwerb von Unternehmensanteilen senken. Nimmt man realistisch an, daß Arbeitnehmer in erster Linie Arbeitnehmer und nicht Investoren sind, dann überwiegt der direkte den indirekten Effekt, so daß Arbeitnehmer dann sowohl den gesetzlichen Investorenschutz als auch höhere gesetzliche Entlassungskosten positiv bewerten:

$$U_W = U_W(\lambda^+, f^+). \quad (2)$$

Schließlich lehnen die Unternehmer natürlich beides ab, höheren Investorenschutz und höhere gesetzliche Entlassungskosten, weil sich beide Größen negativ auf ihr erwartetes Einkommen auswirken:

$$U_E = U_E(\bar{\lambda}, \bar{f}). \quad (3)$$

Aufbauend auf den skizzierten Zielvorstellungen der drei Gruppen von Akteuren läßt sich nun analysieren, welche politökonomischen Gleichgewichte sich aus dem skizzierten Modell ergeben. Ein Referenzfall ist zunächst einmal durch folgende

---

<sup>19</sup> Für eine formale Herleitung siehe Fehn und Meier (2000).

einfache Konstellation gegeben: Direkte Demokratie, sequentielle Abstimmung über beide Politikinstrumente und perfekte Information aller Wähler. Das Ergebnis hängt dann entscheidend von der relativen Größe der drei Interessengruppen ab. Es ist davon auszugehen, daß die Arbeitnehmer nicht nur die größte der drei Gruppen stellen, sondern sie verfügen möglicherweise sogar über die absolute Mehrheit. Unter diesen Annahmen über den demokratischen Entscheidungsprozeß ist also damit zu rechnen, daß eine Politikkombination gewählt wird, die weitgehend den Interessen der Arbeitnehmer entspricht, also ein hoher gesetzlicher Kündigungs- und Investorenschutz.

In der realen Welt läßt sich in den hochentwickelten OECD-Ländern aber höchst selten beobachten, daß die Arbeitnehmer nahezu allein derartige politische Entscheidungen treffen können, obwohl sie durchaus zahlenmäßig die bei weitem größte Gruppe stellen. Dies liegt sicherlich daran, daß der beschriebene politische Entscheidungsprozeß recht weit von der Realität entfernt ist. Erstens sind Wähler keineswegs perfekt informiert, sondern ein erheblicher Teil von ihnen leidet unter Informationsmängeln und läßt sich durch Wahlkämpfe in seinem Abstimmungsverhalten beeinflussen. Dann ist aber neben der Gruppengröße auch deren Finanzkraft wichtig dafür, wie nahe eine politische Entscheidung bei dem Optimalpunkt der jeweiligen Gruppe liegt. Je größer die Finanzkraft einer Interessengruppe ist, desto stärker ist sie in der Lage, unentschlossene bzw. schlecht informierte Wähler dahingehend zu beeinflussen, daß sie gemäß den Präferenzen dieser Interessengruppe abstimmen.<sup>20</sup> Da davon ausgegangen werden kann, daß das Pro-Kopf-Einkommen der Unternehmer und der Investoren über demjenigen der Arbeitnehmer liegt, können diese beiden Interessengruppen tendenziell ihren zahlenmäßige Nachteil über diesen Kanal zumindest zum Teil wieder ausgleichen.

Zweitens ist die indirekte und nicht die direkte Demokratie in nahezu allen hochentwickelten OECD-Länder die herrschende Regierungsform.<sup>21</sup> Dies bedeutet aber, daß Themen nicht direkt vom Wahlvolk entschieden werden, sondern daß für Gesetzesvorhaben letztlich im Parlament eine Mehrheit gefunden werden muß. Das hat die unmittelbare Folge, daß de facto über Themen nicht separat entschieden wird, sondern daß die Themen miteinander verwoben sind und in der Regel Paketlösungen

---

<sup>20</sup> Vgl. Grossman und Helpman (1994).

<sup>21</sup> Die Schweiz stellt in gewisser Hinsicht die einzige Ausnahme dar.

geschnürt werden müssen. Lobbying-Aktivitäten zu entfalten, ist daher im Rahmen des allgemeinen politischen Verhandlungsprozesses zumeist ein lohnenswertes Unterfangen.

Aufgrund dieser Überlegungen wird im folgenden angenommen, daß ein Gesetzesvorhaben nur dann angenommen wird, wenn es von zumindest zwei der drei Interessengruppen unterstützt wird, obwohl die Arbeitnehmer einen deutlichen zahlenmäßigen Vorteil aufweisen. Das Ergebnis des politischen Entscheidungsprozesses hängt dann entscheidend davon ab, welche Koalitionen sich in bezug auf die Politikparameter Investorenschutz und Entlassungskosten bilden, und wie groß die relative Verhandlungsmacht der beiden involvierten Interessengruppen ist.<sup>22</sup>

Es spricht einiges dafür, daß die natürliche Koalition diejenige zwischen Unternehmern und Arbeitnehmern ist. Erstens sind die Investoren verglichen mit den Unternehmern und den Arbeitnehmern eine äußerst heterogene Interessengruppe, mit sehr unterschiedlich gelagerten Interessen und einem erheblichen „free rider problem“. Analog zu den Konsumenten ist es für die Gruppe der Investoren deutlich schwieriger, sich zu organisieren und eine schlagkräftige Lobby ins Leben zu rufen. Jeder einzelne Investor hat relativ wenig von einer effektiven Vertretung der Gruppeninteressen als Ganzes zu gewinnen. Dies ist vor allem der Fall in Ländern, in denen die Vermögensverteilung relativ gleichmäßig ist. Je gleichmäßiger die Vermögensverteilung ist, desto kleiner ist das Interesse jedes einzelnen, sich für die Vertretung der Investoreninteressen einzusetzen. Zweitens erscheint eine Koalition zwischen Unternehmern und Arbeitnehmern auch vor dem Hintergrund wahrscheinlich, daß beide Gruppen ein starkes Interesse daran haben, die Wahrscheinlichkeit von feindlichen Übernahmen gering zu halten. Sie wollen beide, daß die Kontrollrechte an der Unternehmung nicht dem freien Wettbewerb ausgesetzt sind. Darüber hinaus haben sie auch noch ein gemeinsames Interesse daran, die Wettbewerbsintensität auf dem

---

<sup>22</sup> Vgl. Fehn (2001).

Gütermarkt gering zu halten, um die dann anfallenden Monopolrenten unter sich aufteilen zu können.<sup>23</sup>

Von daher ist zunächst einmal damit zu rechnen, daß in einem Umfeld, in dem Paket- und Kompromißlösungen die politische Landschaft charakterisieren, die Unternehmer im Zusammenspiel mit den Arbeitnehmern die politischen Entscheidungen dominieren. Im Rahmen des betrachteten Modells würde dies bedeuten, daß Unternehmer und Arbeitnehmer die Höhe des Investorenschutzes und der Entlassungskosten unter sich ausmachen und die Investoren außen vor lassen. Je größer die Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer relativ zu derjenigen der Unternehmer ist, desto näher liegt das politökonomische Gleichgewicht am Optimalpunkt der Arbeitnehmer mit einem hohen gesetzlichen Kündigungs- und Entlassungsschutz, wobei ersteres für die Arbeitnehmer zumeist bedeutsamer ist als zweiteres. In den hochentwickelten OECD-Ländern und vor allem auch in den zu diesem institutionellen Setting besonders gut passenden kontinentaleuropäischen Ländern verfügen aber beide Gruppen in der Regel über ein erhebliches Maß an Verhandlungsmacht, so daß die Lösung eher in der Mitte zwischen den beiden Optima der Arbeitnehmer und der Unternehmer zu erwarten ist. Ein derartiges politökonomisches Gleichgewicht mit einem mittleren Niveau an gesetzlichem Investoren- und Entlassungsschutz soll als korporatistische Lösung bezeichnet werden.<sup>24</sup>

Im allgemeinen wird unter Korporatismus ein konsensorientiertes Gesellschaftsmodell verstanden, welches einen Mittelweg („dritten Weg“) zwischen reiner Marktwirtschaft ohne Adjektive und Sozialismus darstellt. Wirtschaftlicher Fortschritt soll im Rahmen des korporatistischen Modells durch explizite gesellschaftliche Vereinbarungen

---

<sup>23</sup> Vgl. Hellwig (2000). Dazu paßt auch die empirisch gut belegte Tatsache, daß Politiker aufgrund ihres Wiederwahlinteresses eher lokal konzentrierte „stakeholder“ als weit verstreute „shareholder“ unterstützen.

<sup>24</sup> Roe (1999) bringt eine Reihe von weiteren Argumenten, welche dafür sprechen, daß korporatistische Lösungen in bestimmten Ländern wahrscheinlich sind. Seiner Ansicht nach spielen vor allem sozialdemokratische Traditionen eine Rolle. Stark sozialdemokratisch geprägte Länder streben typischerweise danach, die Marktkräfte zu zähmen, um die Einkommensunterschiede zwischen den Individuen und über die Zeit hinweg gering zu halten und um dadurch politische Stabilitätsgewinne zu erzielen. Generell weisen solche Länder seiner Ansicht nach eine vergleichsweise höhere Präferenz für Gleichheit gegenüber dem Ziel der ökonomischen Effizienz auf. Es ist offensichtlich, daß die sozialdemokratischen Traditionen in den kontinentaleuropäischen Ländern stärker sind als etwa in den USA.

gefördert werden, welche in der Regel zwischen Arbeitgeberverbänden und Gewerkschaften unter Beteiligung der Regierung ausgehandelt werden. Ihrer Natur entsprechend erfolgen solche Verhandlungen und Vereinbarungen zumeist auf zentraler Ebene. Anhänger des korporatistischen Modells mißtrauen häufig den wohlfahrtsfördernden Wirkungen (freien) Wettbewerbs. Vor allem wird unterstellt, daß der Arbeitsmarkt per se nicht funktionsfähig ist, und daher intensiver Wettbewerb auf dem Arbeitsmarkt sowohl unter Allokations- als auch unter Verteilungsgesichtspunkten abzulehnen sei. Die jüngsten Erfolge der Niederlande bei der Bekämpfung der Arbeitslosigkeit haben sicherlich dem korporatistischen Denkansatz in Europa zu einem neuen Aufschwung verholfen.<sup>25</sup>

Ein weiteres denkbare, aber eher weniger wahrscheinliches politökonomisches Gleichgewicht sind kapitalistische institutionelle Rahmenbedingungen mit einer Koalition aus Unternehmern und Investoren, welches relativ zum korporatistischen Ergebnis ein größeres Maß an gesetzlichem Investorenschutz und geringere gesetzliche Entlassungskosten aufweist.<sup>26</sup> Da die Unternehmer und die Investoren ein höheres Pro-Kopf-Einkommen relativ zu den Arbeitnehmern aufweisen, steigt ihr Einfluß auf den politischen Entscheidungsprozeß mit der Bedeutung von privaten Spenden im Wahlsystem und somit auch die Wahrscheinlichkeit einer nicht-korporatistischen kapitalistischen Lösung. Geld etwa in Form privater Parteispenden spielt vor allem dann eine wichtige Rolle bei politischen Entscheidungen, wenn ein erheblicher Teil der Wähler entweder über die politisch zur Entscheidung anstehenden Themen nicht gut Bescheid weiß, und/oder die Wähler eine geringe ideologische Fixierung zugunsten einer bestimmten Partei aufweisen. Aufwendige und daher auch teure Wahlkämpfe sind dann ein vielversprechendes Instrument, um Wähler dahingehend zu beeinflussen, daß sie entsprechend der Interessen der Geldgeber ihre Stimme abgeben.

Darüber hinaus kann die Rolle privaten Geldes auch direkt durch das Wahlsystem verstärkt werden. Es ist im allgemeinen zu erwarten, daß das Mehrheitswahlrecht relativ gesehen zum Verhältniswahlrecht diesen Effekt verstärken hilft. Erstens führt das

---

<sup>25</sup> Vgl. Berthold und Hank (1999).

Mehrheitswahlrecht in der Regel dazu, daß nur zwei große Volksparteien der Mitte politisch eine Rolle spielen, so daß ideologische Bindungen an Parteien eher weniger bedeutsam sind. Zweitens können Kandidaten in einem solchen System mit Mehrheitswahlrecht nicht über die Parteiliste ins Parlament gelangen. Vielmehr sind sie darauf angewiesen, ihren Stimmkreis tatsächlich zu gewinnen, was sie von privaten Spendern stärker abhängig macht. Diese können sie dann auch eher direkt für ihr Abstimmungsverhalten verantwortlich machen, gerade was Themen von lokalem Belang anbelangt. Drittens hängen die Mehrheitsverhältnisse insgesamt im Rahmen eines Mehrheitswahlrechts häufig nur vom Ausgang in wenigen Schlüsselstaaten ab, auf welche die privaten Geldgeber dann ihre Lobbying-Aktivitäten konzentrieren können.<sup>27</sup> Schließlich tragen viertens Vorwahlen vor den eigentlichen Wahlen dazu bei, die Kosten politischer Kandidaturen in die Höhe zu treiben und damit den Einfluß von externen privaten Geldgebern zu vergrößern.

Ein weiterer wichtiger Faktor, welcher die Wahrscheinlichkeit kapitalistischer institutioneller Rahmenbedingungen erhöht, ist die Frage, wie heterogen und gespalten die Arbeitnehmerschaft ist, was sich dann regelmäßig in einer niedrigen Gewerkschaftsmacht widerspiegelt. Verhält sich ein nicht unerheblicher Teil der Arbeitnehmer eher wie Investoren, weil sie über einen substantiellen Bestand an Humankapital verfügen und ihre Entlohnung möglicherweise zumindest zum Teil in Form von Aktien oder Optionen auf Aktien der eigenen Unternehmung erfolgt, dann wird dieser Teil der Arbeitnehmer eher weniger bereit sein, sich für einen Ausbau des gesetzlichen Kündigungsschutzes einzusetzen. Deartige hochqualifizierte Arbeitnehmer weisen ohnehin zumeist ein geringes Entlassungsrisiko auf, und selbst wenn sie doch entlassen werden sollten, ist die Gefahr, daß sie in der besonders problematischen Langzeitarbeitslosigkeit enden, nahezu vernachlässigenswert klein.<sup>28</sup> Ein Schul- und

---

<sup>26</sup> Da in diesem Fall die Investoren die Arbeitnehmer als Koalitionspartner der Unternehmer ersetzen, muß das neue Gleichgewicht dadurch charakterisiert sein, daß im Vergleich zur korporatistischen Lösung die Arbeitnehmer verlieren, die Investoren gewinnen und die Unternehmer zumindest indifferent sind.

<sup>27</sup> Dies wird natürlich besonders eindrucksvoll durch die Wahl 2000 in den USA und dem umstrittenen Ausgang der Wahl in Florida bestätigt, wo ein paar hundert Stimmen über den Ausgang der Wahl insgesamt entschieden haben.

<sup>28</sup> Möglicherweise präferieren sie sogar einen geringeren gesetzlichen Entlassungsschutz, weil dies die Anpassungsmöglichkeiten der sie beschäftigenden Unternehmungen in bezug auf die einfache Belegschaft erhöht. Dies könnte sich möglicherweise positiv auf die Höhe ihrer erwarteten Gesamtentlohnung auswirken.

Ausbildungssystem, welches einer eher ungleichen Verteilung von marktverwertbarem Humankapital Vorschub leistet und welches bei weitem nicht allen Arbeitnehmern das notwendige Humankapital verschafft, um erfolgreich ihre Arbeitskraft am Arbeitsmarkt unter dem sich rasch ändernden Anforderungsprofil der Unternehmungen anbieten zu können, spaltet daher tendenziell die Arbeitnehmerschaft. Es fördert deshalb die Existenz und Stabilität kapitalistischer institutioneller Rahmenbedingungen auf dem Arbeits- und dem Kapitalmarkt.<sup>29</sup>

Ein dritter wichtiger Faktor hängt mit der rasch voranschreitenden Globalisierung der Kapitalmärkte zusammen. In einer geschlossenen Volkswirtschaft haben vor allem die Unternehmer eine „exit option“. Sie können ihre unternehmerischen Ideen nicht realisieren und ganz einfach ebenfalls Arbeitnehmer werden. Dies ist vielleicht sogar der wichtigste Grund, warum die dritte denkbare Koalition zwischen Arbeitnehmern und Investoren so gut wie nie anzutreffen ist. Sie wäre direkt gegen die Unternehmer gerichtet, welche aber schon in einer geschlossenen Volkswirtschaft einen ziemlich elastischen Produktionsfaktor darstellen. Globale Kapitalmärkte stellen nun auch dem Produktionsfaktor Kapital in zunehmendem Umfang eine solche „exit option“ zur Verfügung. Dadurch verringert sich unmittelbar die Stabilität korporatistischer institutioneller Rahmenbedingungen, welche tendenziell die Interessen der Kapitalgeber vernachlässigen. Globale Kapitalmärkte haben also zur Folge, daß letztlich neben Boden nur noch derjenige Teil der Arbeitnehmer, welcher international immobil ist, einen unelastischen Produktionsfaktor darstellt. Ohne internationale Koordination erhöht die Globalisierung der Kapitalmärkte somit die Wahrscheinlichkeit, daß auf der nationalen Ebene eher kapitalistische institutionelle Rahmenbedingungen mit geringem Kündigungsschutz, aber einem stärker ausgebauten gesetzlichen Schutz von Kapitalgebern, gewählt werden.

Zusammenfassend läßt sich somit festhalten, daß die institutionellen Rahmenbedingungen auf dem Arbeits- und Kapitalmarkt miteinander verflochten zu

---

<sup>29</sup> Eine ungleichere Vermögensverteilung wirkt tendenziell in die gleiche Richtung, weil sie das Interesse jedes einzelnen Investors verstärkt, sich für einen stärkeren gesetzlichen Investorenschutz einzusetzen. Darüber hinaus tragen auch Rassenkonflikte dazu bei, die Arbeitnehmerschaft zu spalten. Erfährt ein Teil der Arbeitnehmer ohnehin eine Vorzugsbehandlung durch die Unternehmungen aufgrund der

sein scheinen. Länder, die den Arbeitnehmern einen relativ großzügigen gesetzlichen Schutz vor Entlassungen zu Teil werden lassen, verwehren einen solch starken gesetzlichen Schutz in der Regel den Kapitalgebern und umgekehrt. Obwohl die in den einzelnen Ländern vorherrschenden institutionellen Rahmenbedingungen von einer Vielzahl an politischen, soziodemographischen und ökonomischen Einflußfaktoren abhängen, läßt sich daher dennoch die Hypothese aufstellen, daß über die Ländergrenzen hinweg eine negative Beziehung zwischen dem Niveau des gesetzlichen Kündigungs- und des gesetzlichen Investorenschutzes zu erwarten ist. Im nächsten Schritt gilt es zu klären, ob sich für diese Hypothese tatsächlich empirische Evidenz finden läßt.

## 2. Empirische Evidenz

Der Bestandsschutz von Arbeitnehmern wird durch eine Vielzahl an weiteren, direkt und indirekt wirkenden Regulierungen und Institutionen beeinflusst. Die Insider auf dem Arbeitsmarkt erhalten so etwa Schutz vor den Unbillen der Marktkräfte durch die Arbeitslosenversicherung, die Arbeitslosen- oder Sozialhilfe, Programme der aktiven Arbeitsmarktpolitik, zentrale Lohnverhandlungen und gesetzliche Mindestlöhne. Die Arbeitslosenversicherung garantiert dabei den Insidern einen prozentualen Einkommensschutz für einen mehr oder weniger begrenzten Zeitraum, wenn sie trotz hoher Entlassungskosten freigesetzt werden sollten.<sup>30</sup> Nach Ablauf der Arbeitslosenversicherung springt dann in den kontinentaleuropäischen Sozialstaaten die Arbeitslosenhilfe oder die Sozialhilfe für einen in der Regel grundsätzlich unbegrenzten Zeitraum ein. Auch die aktive Arbeitsmarktpolitik ist häufig eher so ausgelegt, daß davon die Insider profitieren, obwohl ihre eigentliche Aufgabe darin bestünde, die Wettbewerbsintensität für die Insider zu erhöhen.<sup>31</sup> Schließlich sind zentrale Lohnverhandlungen und gesetzliche Mindestlöhne Instrumente, um die

---

Zugehörigkeit zu einer bestimmten Rasse, dann wird dieser Teil der Arbeitnehmer wenig Interesse daran haben, sich für einen Ausbau der gesetzlichen Eingriffe zugunsten aller Arbeitnehmer stark zu machen.

<sup>30</sup> Buti u.a. (1998) argumentieren, daß Entlassungskosten und Arbeitslosenversicherung als Substitute betrachtet werden können in der Funktion, die Insider zu schützen. Ihrer Ansicht nach wirkt sich dabei die Arbeitslosenversicherung weniger nachteilig auf die Beschäftigungsergebnisse im strukturellen Wandel aus.

<sup>31</sup> Vgl. Calmfors und Skedinger (1995), Saint-Paul (1998b) und Berthold und Fehn (1997).



Lohndifferenzierung gerade am unteren Ende der Einkommensverteilung zu reduzieren, so daß sie die Insider gegen einen starken Einbruch in ihrer Entlohnung schützen, wenn der strukturelle Wandel sich zu ihrem Nachteil auswirken sollte.

Analog dazu ist ein geringer gesetzlicher Schutz von Kapitalgebern vor ex post Ausbeutung durch das Management lediglich ein Weg, um die institutionellen Rahmenbedingungen auf dem Kapitalmarkt zugunsten der Insider auszugestalten. Die Unternehmer bzw. die Manager wollen insbesondere auch gegen Einflußnahme von außen in ihre unternehmerischen Entscheidungen geschützt werden. Daher ist etwa damit zu rechnen, daß die Rechte von Aktionären und damit der gesamte Aktienmarkt in korporatistischen Ländern eher weniger entwickelt sind.<sup>32</sup> Undurchsichtige Buchführungsregeln, die der Unternehmensleitung einen erheblichen diskretionären Handlungsspielraum geben, helfen ebenfalls, die Insider auf dem Kapitalmarkt vor Interventionen abzuschirmen. Letztlich wirksam ist ein solcher Schutz aber erst dann, wenn der Wettbewerb durch neue Unternehmungen auf dem Markt oder durch feindliche Unternehmensübernahmen eher gering ist. Von daher ist zu erwarten, daß sich korporatistische institutionelle Rahmenbedingungen auf dem Kapitalmarkt auch dadurch auszeichnen, daß der Risikokapitalmarkt und der Markt für „mergers and acquisitions“ (M&A) im Vergleich zu kapitalistischen Ländern unterentwickelt sind. Wie gesehen ist die aktive Beteiligung eines substantiellen Teils der Arbeitnehmerschaft am Kapitalmarktgeschehen eine wichtige Determinante der institutionellen Rahmenbedingungen gerade auch auf dem Kapitalmarkt. Je stärker ein erheblicher Teil der Arbeitnehmer etwa über ihre kapitalfundierte Pensionsforderungen an einer hohen Kapitalmarktrendite und geringem diskretionären Entscheidungsspielraum der Unternehmensleitungen interessiert ist, desto mehr verschiebt sich das politökonomische Gleichgewicht zugunsten kapitalistischer institutioneller Rahmenbedingungen. Insofern wirkt sich ein kapitalfundierte Alterssicherungssystem genau in diese Richtung aus. Schließlich verschieben korporatistische Länder die institutionellen Rahmenbedingungen zu Lasten der „shareholder“ und zu Gunsten der „stakeholder“. Um die resultierenden „agency“- und „corporate governance“-Probleme nicht übermäßig groß werden zu lassen, ist daher in korporatistischen Ländern eine

---

<sup>32</sup> Vgl. La Porta u.a. (1997).

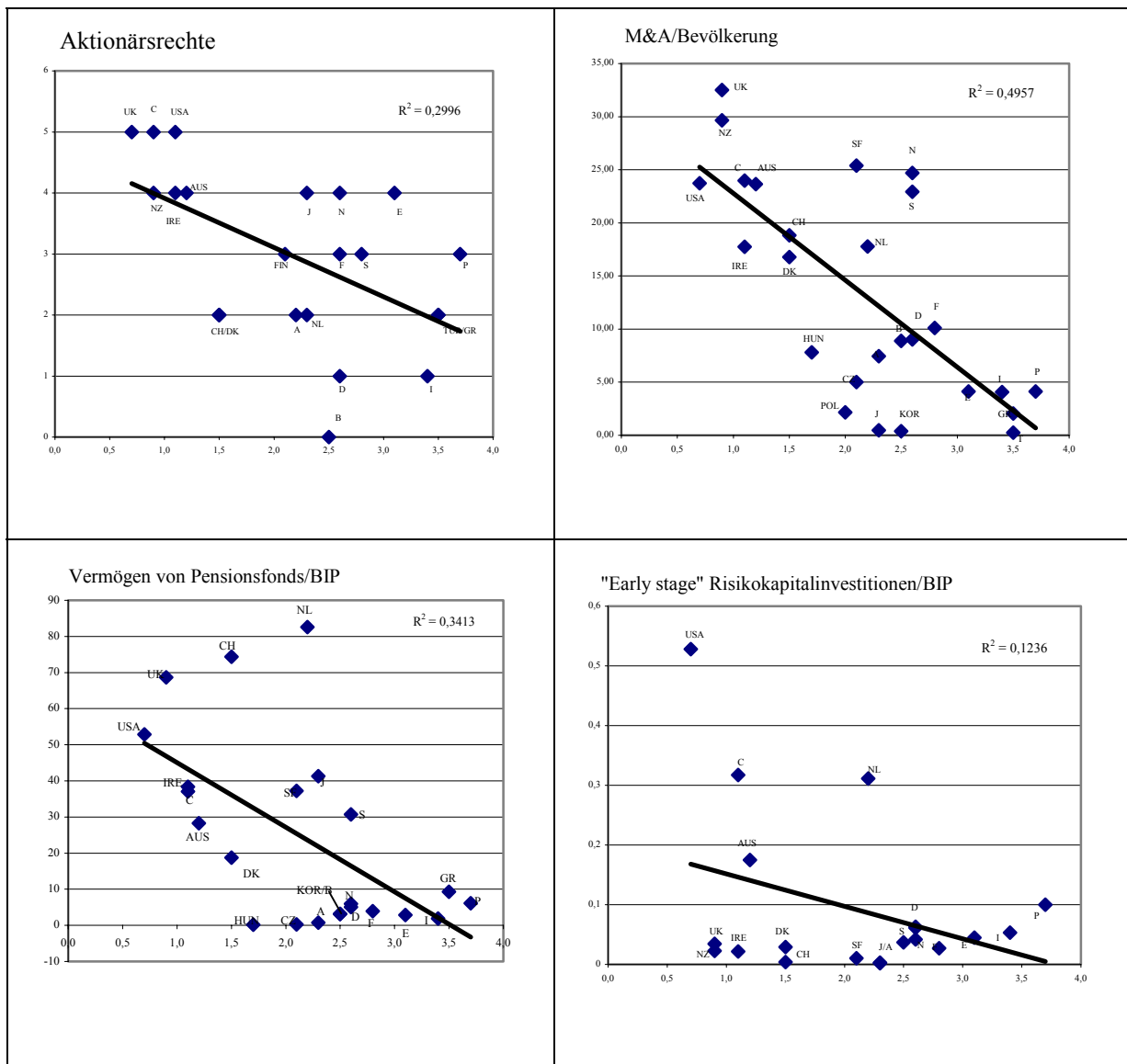
weitaus größere Konzentration des Eigentums an Unternehmungen zu erwarten, während in kapitalistischen Ländern eher der aufgrund von Risikodiversifikationsüberlegungen vorteilhafte Streubesitz anzutreffen sein sollte.<sup>33</sup>

Die in Abb. 2 dargestellten Korrelationen zeigen über die Ländergrenzen hinweg den Zusammenhang zwischen der Restriktivität des gesetzlichen Kündigungsschutzes in der zweiten Hälfte der 90er Jahre mit den Aktionärsrechten, den M&A-Aktivitäten, den Risikokapitalinvestitionen und der Bedeutung von Pensionsfonds. Wie die Regressionslinien andeuten, existiert die postulierte negative Beziehung in allen vier hier zunächst einmal betrachteten Fällen der Tendenz nach.

---

<sup>33</sup> Vgl. Bebchuk (1999) und Coffee (1999).

**Abb. 2: Korrelation Kündigungsschutz mit ausgewählten Kapitalmarktvariablen**



Quelle: Fehn und Meier (2000).

Ohne Frage ist allerdings erst eine rigorosere ökonometrische Herangehensweise wirklich aussagekräftig. Zu diesem Zweck wurden in Fehn und Meier (2000) 14 Arbeitsmarktvariablen auf 10 entsprechende Kapitalmarktvariablen regressiert, die Gesamtzahl der durchgeführten und getesteten Regressionen beläuft sich also auf 140. Jede Regression beinhaltet auch eine Konstante und den Logarithmus des BIP pro Kopf 1994. Die letztere Variable wird mit als Kontrolle in die Regression einbezogen, um für den Effekt zu kontrollieren, daß reichere Länder höhere Standards auf dem Arbeitsmarkt ganz einfach deshalb setzen, weil sie sich diese eher erlauben können. So wird etwa

üblicherweise unterstellt, daß das Angebot und die Nachfrage nach Entlassungsschutz positiv vom Volkseinkommen abhängt.

Die empirischen Ergebnisse in Fehn und Meier (2000) unterstützen die theoretischen Aussagen in einem hohen Maße. Beginnt man mit den Arbeitsmarktvariablen, dann korrelieren die Indizes für den Kündigungsschutz und für die Arbeitsmarktstandards mit nahezu allen Proxies für den Investorenschutz auf dem Kapitalmarkt den theoretischen Überlegungen entsprechend negativ. Gleiches gilt auch für den Zentralisierungsgrad der Lohnverhandlungen. Dies erlaubt die Schlußfolgerung, daß ein geringer Investorenschutz in der Regel mit zentralen Lohnverhandlungen einhergeht, welche in der Tat ein Kernelement korporatistischer institutioneller Rahmenbedingungen sind. Für den gesetzlichen Mindestlohn und die Großzügigkeit der Arbeitslosenversicherung sind die Beziehungen zum institutionellen Setting auf dem Kapitalmarkt schwächer, aber dennoch deutlich existent.

In bezug auf die Kapitalmarktvariablen legen die empirischen Ergebnisse den Schluß nahe, daß die M&A-Aktivitäten und die Eigentümerkonzentration etwas schwächere Indikatoren als der direkte Investorenschutz dafür sind, ob ein Kapitalmarkt korporatistische oder kapitalistische Strukturen aufweist. Darüber hinaus tritt für die Variable, welche die Gläubigerrechte beschreibt, nur in zwei Fällen eine signifikante Beziehung mit dem richtigen Vorzeichen auf. Ebenso erweist sich die Fremdkapitalfinanzierung relativ zum BIP als kein guter Indikator für korporatistische Strukturen. Sie weist zwar etliche signifikante Koeffizienten mit den institutionellen Arbeitsmarktvariablen auf, aber häufig nicht mit dem erwarteten negativen Vorzeichen. Wäre Schuldenfinanzierung ein guter Indikator für korporatistische institutionelle Rahmenbedingungen, dann müßte das Vorzeichen in der Beziehung zu den institutionellen Arbeitsmarktvariablen positiv sein. Dies deutet darauf hin, daß korporatistische Länder zwar komparative, aber eben keine absoluten Vorteile bei der Fremdkapitalfinanzierung gegenüber den wettbewerblicher organisierten angelsächsischen Ländern aufweisen. Die externe Finanzierung von Unternehmungen funktioniert also möglicherweise in den stärker korporatistisch organisierten Ländern Kontinentaleuropas generell schlechter, so daß sich von daher auch der Bias hin zur Innenfinanzierung mit erklären läßt. Ein Grund dafür könnten wiederum

Risikokapitalgeber sein, welche aufgrund von Reputationseffekten die Kreditwürdigkeit der von ihnen betreuten Unternehmungen erhöhen.

#### **IV. Schlußbemerkungen**

Die zentrale wirtschaftspolitische Botschaft dieses Beitrags ist eigentlich nicht neu, sondern wurde schon von Walter Eucken mit seiner These von der Interdependenz der Ordnungen betont. Die institutionellen Strukturen auf dem Arbeits- und dem Kapitalmarkt sind nicht unabhängig voneinander zu sehen, sondern sie sind über vielfältige politökonomische Kanäle miteinander verflochten. Es besteht über die Ländergrenzen hinweg eine negative Beziehung zwischen dem Ausmaß an Korporatismus auf dem Arbeitsmarkt und der Wettbewerbsintensität auf dem Kapitalmarkt. Folglich beschränken sich also korporatistische institutionelle Strukturen durchaus nicht auf den Arbeitsmarkt, sondern sie umfassen auch in der Regel den Kapitalmarkt. Bedenkt man darüber hinaus, daß gerade ein unterentwickelter Risikokapitalmarkt sich negativ auf die Gründungsrate neuer Unternehmungen auswirkt, dann ist damit zu rechnen, daß dies auch insgesamt die Wettbewerbsintensität auf dem Gütermarkt negativ beeinflusst. So zeigen auch Nicoletti, Scarpetta und Boylaud (1999) empirisch, daß generell die Eintrittsbarrieren in den Gütermarkt sogar ohne Berücksichtigung von Risikokapitalüberlegungen in den Ländern tendenziell hoch sind, in denen auch der Kündigungsschutz restriktiv ausgestaltet ist. Die vorgetragenen Ergebnisse könnten also möglicherweise sogar für alle drei Märkte, den Arbeits-, den Kapital- und den Gütermarkt, für die OECD-Länder gelten.

Es ist daher nicht ausreichend, darauf hinzuweisen, daß die Gesetze aufgrund von gesetzlichen Traditionen eben so sind wie sie sind und kaum mehr geändert werden können, etwa weil Änderungen den fundamentalen Prinzipien des Korporatismus bzw. der rheinländischen Form des Kapitalismus widersprechen. Korporatistische Länder haben zwar einiges gemein mit Supertankern auf offener See, weil sie ebenso nur sehr langsam ihren Kurs ändern können, wenn unerwartete Ereignisse auftreten. Es sollte aber dennoch beachtet werden, daß politökonomische Anreize mehr als Traditionen das

Haupthindernis beim Verabschieden besserer Gesetze und beim Durchsetzen struktureller Reformen sind.

Allerdings stellt sich die Frage, wie sich diese politökonomischen Anreizstrukturen voraussichtlich in Zukunft entwickeln werden und ob von daher Veränderungen zu erwarten sind. Die Analyse hat zumindest vier möglicherweise wichtige Kanäle aufgezeigt, die Veränderungsdruck induzieren könnten. Dies ist erstens die schon erwähnte Globalisierung der Kapitalmärkte. Sie stellt dem Produktionsfaktor Kapital in zunehmendem Umfang eine „exit option“ zur Verfügung, so daß die Opportunitätskosten ineffizienter institutioneller Rahmenbedingungen ansteigen, welche systematisch die Insider auf allen Märkten begünstigen. Solche Länder mit ungünstigen institutionellen Rahmenbedingungen erfahren erhebliche Nettoabflüsse von Direktinvestitionen, so daß sich in dynamischer Hinsicht ihre Wohlfahrt verschlechtert. Zweitens führt der immer rasanter fortschreitende technologische Wandel hin zur sogenannten „new economy“ dazu, daß flexiblere Strukturen auf allen Märkten an Bedeutung gewinnen, welche strukturellen Wandel reibungsloser verarbeiten helfen und vor allem die Entstehung von neuen Arbeitsplätzen fördern. Drittens ist damit zu rechnen, daß eine stärkere Gewinn- und Kapitalbeteiligung von Teilen der Arbeitnehmer, wie sie vor allem in den Bereichen der „new economy“ schon deutlich zu beobachten ist, die politische Unterstützung für korporatistische institutionelle Rahmenbedingungen schwinden läßt. Viertens wächst der vor allem demographisch und arbeitsmarktbedingte Druck auf die kontinentaleuropäischen Länder, ihre umlagefinanzierten Alterssicherungssysteme in Richtung einer stärkeren Kapitaldeckung zu reformieren. Dadurch steigt aber das Interesse jedes einzelnen Arbeitnehmers an stärker kapitalistischen Strukturen auf dem Kapitalmarkt, so daß erneut die politökonomische Stabilität des korporatistischen Gleichgewichts unterhöhlt wird.

Insgesamt kann festgehalten werden, daß die korporatistischen institutionellen Rahmenbedingungen auf dem Arbeits- und Kapitalmarkt in Kontinentaleuropa erheblichem Veränderungsdruck ausgesetzt sind. Substantielle institutionelle Anpassungen haben insbesondere während der letzten Jahre bereits auf den Kapitalmärkten der kontinentaleuropäischen Länder stattgefunden, während die

Arbeitsmärkte ein weitaus größeres institutionelles Beharrungsvermögen aufweisen. Das korporatistische Arrangement auf den kontinentaleuropäischen Arbeitsmärkten wird aber um so instabiler, je mehr sich die institutionellen Rahmenbedingungen auf dem Kapitalmarkt bereits in Richtung des angelsächsischen Modells verändert haben.

## Literaturverzeichnis

- Acemoglu, D. (2000), Credit Market Imperfections and Persistent Unemployment, NBER Working Paper 7938.
- Bebchuk, L. (1999), A Rent-Protection Theory of Corporate Ownership and Control, NBER Working Paper 7203.
- Belke, A. und R. Fehn (2000), Institutions and Structural Unemployment: Do Capital-Market Imperfections Matter? Center for European Studies Working Paper Series, Program for the Study of Germany and Europe, Working Paper No. 00.8, Harvard University, Cambridge MA.
- Berthold, N. (2000), Mehr Beschäftigung. Sisyphusarbeit gegen Tarifpartner und Staat, Bad Homburg.
- Berthold, N. und R. Fehn (1996a), The Positive Economics of Unemployment and Labor Market Inflexibility, *Kyklos*, Vol. 49: 583-613.
- Berthold, N. und R. Fehn (1996b), Evolution von Lohnverhandlungssystemen – Macht oder ökonomisches Gesetz? In: Zohlnhöfer, W. (ed.), *Die Tarifautonomie auf dem Prüfstand*, Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F. Band 244, Berlin: 57-94.
- Berthold, N. und R. Fehn (1997), Aktive Arbeitsmarktpolitik – wirksames Instrument der Beschäftigungspolitik oder politische Beruhigungsschritte? *Ordo*, Vol. 48: 411-435.
- Berthold, N. und R. Hank (1999), Bündnis für Arbeit: Korporatismus statt Wettbewerb, Tübingen.
- Black, B. und R. Gilson (1998), Venture Capital and the Structure of Capital Markets: Banks versus Stock Markets, *Journal of Financial Economics*, Vol. 47: 243-277.
- Blanchard, O. und J. Wolfers (1999), The Role of Shocks and Institutions in the Rise of European Unemployment: The Aggregate Evidence, NBER Working Paper 7282.
- Blanchard, O. und F. Giavazzi (2001), CEPR Discussion Paper 2713.
- BMWi (1997), Wagniskapital, Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft, Bonn.
- Buti, M. u.a. (1998), European Unemployment: Contending Theories and Institutional Complexities, European University Institute Florence, Policy Papers, no. 98/1.
- Caballero, R. und L. Hammour (1999), The Cost of Recessions Revisited: A Reverse-Liquidationist View, NBER Working Paper 7355.
- Calmfors, L und P. Skedinger (1995), Does Active Labour-Market Policy Increase Employment? *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 11 (1): 91-109.

- Coe, D. und D. Snower (1997), Policy Complementarities: The Case for Fundamental Labour Market Reform, IMF Staff Papers, Vol. 44: 1-35.
- Coffee, J. (1999), The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and Its Implications, Northwestern University Law Review, Vol. 93 (3): 641-707.
- Fazzari, S., Hubbard, R. und B. Petersen (1988), Financing Constraints and Corporate Investment, Brookings Papers on Economic Activity (2): 141-195.
- Fehn, R. (1997), Der strukturell bedingte Anstieg der Arbeitslosigkeit in Europa: Ursachen und Lösungsansätze, Baden-Baden.
- Fehn, R. (2000), Capital-Market Imperfections, Greater Volatilities, and Rising Unemployment: Does Venture Capital Help? Jahrbuch für Wirtschaftswissenschaften – Review of Economics, Vol. 51 (1): 13-37.
- Fehn, R. (2001), Schöpferische Zerstörung und struktureller Wandel: Wie beeinflussen Kapitalbildung und Kapitalmarktunvollkommenheiten die Beschäftigungsentwicklung, Habilitationsschrift, Universität Würzburg.
- Fehn, R. und C.-P. Meier (2000), The Positive Economics of Corporatism and Corporate Governance, Kiel Working Paper 982, Kiel Institute of World Economics, Kiel.
- Franz, W. (1995), Theoretische Ansätze zur Erklärung der Arbeitslosigkeit: Wo stehen wir 1995? CILE Diskussionspapier 27, Universität Konstanz, Konstanz.
- Garibaldi, P. und P. Mauro (1999), Deconstructing Job Creation, IMF Working Paper WP/99/109.
- Gompers, P. und J. Lerner (1999a), The Venture Capital Cycle, Cambridge, MA, London, England.
- Gompers, P. und J. Lerner (1999b), What Drives Venture Capital Fundraising? NBER Working Paper 6906.
- Greenwald, B. und J. Stiglitz (1993), Financial Market Imperfections and Business Cycles, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 108: 77-114.
- Grossman, G. und E. Helpman (1994), Electoral Competition and Special Interest Politics, NBER Working Paper 4877.
- Guiso, L. (1997), High-Tech Firms and Credit Rationing, CEPR Discussion Paper 1696.
- Harhoff, D. (1997), Are There Financing Constraints for R&D and Investment in German Manufacturing Firms, ZEW Discussion Paper 96-28, Mannheim.
- Hellmann, T. und J. Stiglitz (2000), Credit and Equity Rationing in Markets with Adverse Selection, European Economic Review, Vol. 44: 281-304.
- Hellwig, M. (2000), On the Economics and Politics of Corporate Finance and Corporate Control, erscheint in: Vives, X. (ed.), Corporate Governance, Cambridge.
- Hubbard, G. (1998), Capital-Market Imperfections and Investment, Journal of Economic Literature, Vol. 36: 193-225.
- Jeng, L.A. und P.C. Wells (2000), The Determinants of Venture Capital Funding: Evidence across Countries, Journal of Corporate Finance, Vol. 6 (3): 241-289.
- Kortum, S. und J. Lerner (1998), Does Venture Capital Spur Innovation? NBER Working Paper 6846.
- Krueger, A. und S. Pischke (1997), Observations and Conjectures on the U.S. Employment Miracle, NBER Working Paper 6146.
- La Porta, R. u.a. (1997), Legal Determinants of External Finance, The Journal of Finance, Vol. 52 (3): 1131-1150.
- La Porta, R. u.a. (1998), Law and Finance, Journal of Political Economy, Vol. 106 (6): 1113-1155.



- Layard, R., Nickell, S. und R. Jackman (1991), *Unemployment, Macroeconomic Performance and the Labour Market*, Oxford.
- Nicoletti, G., Scarpetta, S. und O. Boylaud (1999), *Summary Indicators of Product Market Regulation with an Extension to Employment Protection Legislation*, OECD Working Paper No. 226, Paris.
- Pagano, M. und P. Volpin (2000), *The Political Economy of Corporate Governance*, mimeo, Università di Salerno und Harvard University.
- Roe, M. (1999), *Political Preconditions to Separating Ownership from Corporate Control*, mimeo, Columbia University.
- Saint-Paul, G. (1998a), *The Political Consequences of Unemployment*, *Swedish Economic Policy Review*, Vol. 5 (2): 259-296.
- Saint-Paul, G. (1998b), *A Framework for Analyzing the Political Support for Active Labor-Market Policies*, *Journal of Public Economics*, Vol. 67 (2):151-165.
- Stiglitz, J. und A. Weiss (1981), *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, *American Economic Review*, Vol. 71 (June): 393-410.
- Stiglitz, J. und A. Weiss (1992), *Asymmetric Information in Credit Markets and Its Implications for Macroeconomics*, *Oxford Economic Papers*, Vol. 44: 694-724.
- Wasmer, E. und P. Weil (2000), *The Macroeconomics of Labor and Credit Market Imperfections*, mimeo, Ecares und MIT.
- Winker, P. (1996), *Rationierung auf dem Markt für Unternehmenskredite in der BRD*, Tübingen.

Seit 1998 erschienen:

**Nr. 21 Die zehn Gebote der Arbeitsmarktpolitik**

von Norbert Berthold und Rainer Fehn, 1998

erschienen in: Klemmer, Paul, Dorothee Becker-Soest und Rüdiger Wink (Hrsg.), *Liberale Grundrisse einer zukunftsfähigen Gesellschaft*, Baden-Baden, 1998, S. 353-372.

**Nr. 22 Real Wage Rigidities, Fiscal Policy, and the Stability of EMU in the Transition Phase**

von Norbert Berthold, Rainer Fehn und Eric Thode, 1998

erschienen in: *Weltwirtschaftliches Archiv*, Bd. 135 (1999), H. 4, S. 545-572.

**Nr. 23 Europa auf dem Weg ins 21. Jahrhundert – Die Perspektive Westeuropas**

von Norbert Berthold, 1998

erschienen in: Wenig, Alois (Hrsg.), *Globalisierung und die Zukunft der sozialen Marktwirtschaft*, Berlin 2000, S. 43 –77.

**Nr. 24 Capital Market Imperfections, Greater Volatilities, and Rising Unemployment: Does Venture Capital Help?**

von Rainer Fehn, 1998

erschienen in : *Review of Economics*, Vol. 51 (1), S. 13 – 37.

**Nr. 25 Der Föderalismus und die Arbeitslosigkeit:**

**Eine vernachlässigte Beziehung**

von Norbert Berthold, 1998

erschienen in: *List Forum* für Wirtschafts- und Finanzpolitik, Bd. 24 (1998), H. 4, S. 345-366.

Nr. 26 **Labor Market Policy in a Global Economy**

von Norbert Berthold und Rainer Fehn, 1999

erschienen in: Wagner, Helmut (ed.), *Globalization and Unemployment*, Berlin, 2000, S. 257-296.

Nr. 27 **Sozialstaat und struktureller Wandel: eine verhängnisvolle Beziehung?**

von Norbert Berthold, 1999

erschienen in: *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, Bd. 135 (1999), H. 3, S. 407-437.

Nr. 28 **Aggressive Lohnpolitik, überschießende Kapitalintensität und steigende Arbeitslosigkeit: Können Investivlöhne für Abhilfe sorgen?**

von Norbert Berthold und Rainer Fehn, 1999

erschienen in: Berg, H. (Hrsg.), *Arbeitsmarkt und Beschäftigung: Deutschland im internationalen Vergleich*, Berlin 2000, S. 219 – 249.

Nr. 29 **Globalisierung und unvollkommene Kapitalmärkte: Verschärft die Knappheit international anerkannter Sicherheiten Länderkrisen?**

von Rainer Fehn, 1999

erschienen in: *Außenwirtschaft*, Bd. 54 (1999), H. 3, S. 389-416.

Nr. 30 **Falling Labor Share and Rising Unemployment: Long-Run Consequences of Institutional Shocks?**

von Norbert Berthold, Rainer Fehn und Eric Thode, 1999

Nr. 31 **Rigide Arbeitsmärkte und ungleiche Einkommensverteilung: Ein unlösbares Dilemma?**

von Norbert Berthold, Rainer Fehn und Eric Thode, 1999

erschienen in: *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik*, Bd. 49 (2000),1 , S. 3-26.

Nr. 32 **Mehr Beschäftigung, weniger Arbeitslosigkeit: Setzt sich das ökonomische Gesetz gegen (verbands-) politische Macht durch?**

von Norbert Berthold, 2000

**Nr. 33 Der Flächentarifvertrag – vom Wegbereiter des Wirtschaftswunders zum Verursacher der Beschäftigungsmisere?**

von Norbert Berthold und Oliver Stettes, 2000

erscheint in: Ott, C. und Schäfer, H.-B. (Hrsg.), *Ökonomische Analyse des Arbeitsrechts*.

**Nr. 34 Umverteilung in der Mittelschicht – notwendiges Übel im Kampf gegen Armut?**

von Norbert Berthold und Eric Thode, 2000

erschienen in: *Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik*, 45. Jahr (2000).

**Nr. 35 Globalisierung und Strukturwandel – Droht das Ende des Sozialstaates?**

von Norbert Berthold und Oliver Stettes, 2000

erschienen in: Theurl, E. (Hrsg.), *Der Sozialstaat an der Jahrtausendwende – Analysen und Perspektiven*, Heidelberg 2001, S. 247-272.

**Nr. 36 Financing Structural Change, Venture Capital, and Unemployment: What is the Role of Investor Protection?**

von Rainer Fehn, 2000

erscheint in: Rieger, E. und Birgitta Wolff (eds), *Corporate-Government Relations in the Age of "Globalization"*.

**Nr. 37 The Positive Economics of Corporatism and Corporate Governance**

von Rainer Fehn und Carsten-Patrick Meier, 2000

erschienen in: Inst. of World Economics, *Kiel working paper 982*, Kiel, 2000.

**Nr. 38 Arbeitsmarktpolitik in der Europäischen Währungsunion**

von Norbert Berthold und Rainer Fehn, 2000

erscheint in: *Perspektiven der Wirtschaftspolitik*

Nr. 39 **Das Bündnis für Arbeit –**

**Ein Weg aus der institutionellen Verflechtungsfalle?**

von Norbert Berthold, 2000

Nr. 40 **Institutions and Structural Unemployment:**

**Do Capital-Market Imperfections Matter?**

von Ansgar Belke und Rainer Fehn, 2000

erschienen in: Center for European Studies, *Working Paper Series 00.8*

(December 2000), Harvard 2000

Nr. 41 **Sozialsysteme im Wettbewerb – das Ende der Umverteilung?**

von Norbert Berthold und Michael Neumann, 2001

Nr. 42 **Die föderale Ordnung in Deutschland –**

**Motor oder Bremse des wirtschaftlichen Wachstums?**

von Norbert Berthold, Stefan Drews und Eric Thode, 2001

Nr. 43 **Ist die Globalisierung der Totengräber nationaler Sozialpolitik?**

von Rainer Fehn, 2001

Nr. 44 **Die Betriebliche Mitbestimmung und die Reform des**

**Betriebsverfassungsgesetzes im Zeichen des strukturellen Wandels**

von Norbert Berthold und Oliver Stettes, 2001

Nr. 45 **Institutioneller Wettbewerb und Soziale Sicherungssysteme in Europa**

von Rainer Fehn, 2001