

*Working Papers Series:*

*Growth and Employment in Europe: Sustainability and  
Competitiveness*

*Working Paper No. 45*

**ARBEITSMARKTRIGIDITÄTEN ODER NACHFRAGEMANGEL?  
DIE URSACHEN DER ARBEITSLOSIGKEIT IN EUROPA**

*Engelbert Stockhammer*

*Jan, 2005*

# **ARBEITSMARKTRIGIDITÄTEN ODER NACHFRAGEMANGEL? DIE URSACHEN DER ARBEITSLOSIGKEIT IN EUROPA**

by

*Engelbert Stockhammer*

Vienna University of Economics and Business Administration (WU)

Augasse 2-6

A-1090, Vienna, Austria

Tel.:

email: engelbert.stockhammer@wu-wien.ac.at

## **Abstract**

*Der Fordismus, das Akkumulationsregime der Nachkriegszeit, das auf einem impliziten Kompromiss zwischen Kapital und Arbeit basierte, war durch einen regulierten Finanzsektor und durch niedrige reale Zinsen gekennzeichnet war, kam in den 70er Jahren in die Krise. Mit der Neo-Konservativen Revolution der frühen achtziger Jahre verschoben sich die Kapital-Arbeits-Beziehungen zugunsten des Kapitals, ausgedrückt in einer steigenden Profitquote. Der Wohlfahrtsstaat wurde zurückgebaut und der finanzielle Sektor dereguliert und realen Zinssätze stiegen. Gleichzeitig fielen Wachstumsraten und Akkumulationsrate, und Arbeitslosigkeit erhöhte sich auf Niveaus, die in der Nachkriegsgeschichte beispiellos waren. Die Keynesianische Erklärung, die in diesem Artikel vorgeschlagen wird sieht im Rückgang der Kapitalbildung die Hauptursache für den Anstieg der Arbeitslosigkeit. Der Grund für Verlangsamung in der Akkumulation ist in den Änderungen im Finanzsektor suchen. Nicht nur haben Realzinssätze die Wachstumsraten überstiegen, auch haben Shareholder Value Orientierung die die Managementprioritäten weg vom Wachstum hin zu Renditen verschoben. In der Folge sind nicht-finanzielle Unternehmen selbst zu Finanzinvestoren geworden, was Hand in Hand mit einer Abnahme der Realinvestition ging.*

## **Acknowledgements**

Dieser Artikel wird voraussichtlich in einem von Arne Heise, Eckhard Hein und Achim Tuger editierten Sammelband zum Workshop "Löhne, Verteilung und Wachstum" (Metropolis Verlag) erscheinen.

## **Keywords**

Arbeitslosigkeit, Europa, Keynesianische Ökonomie, NAIRU, Finanzialisierung

## **JEL**

Insert your JEL-Codes here

# Arbeitsmarktrigiditäten oder Nachfragemangel?

## Die Ursachen der Arbeitslosigkeit in Europa<sup>1</sup>

*Engelbert Stockhammer*

Seit den 1970er Jahren ist die Arbeitslosigkeit in Europa von rund 2% auf 8,8% (2003) angestiegen. Mehr als 12 Millionen Menschen sind derzeit im Euro-Raum arbeitslos. Die entsprechenden sozialen Kosten sind enorm und umfassen Einkommensverluste für die Betroffenen ebenso wie deren psychische Belastung durch fehlende soziale Integration und gesellschaftliche Anerkennung. Volkswirtschaftlich umfassen die Kosten die Einnahmehausfälle bei Sozialversicherungen und im Staatshaushalt. Dennoch ist die Politik eigenartig ruhig geworden zum Thema Beschäftigungspolitik. Während Lippenbekenntnisse zur Beschäftigungserhöhung zum üblichen politischen Ritual gehören, bestimmen andere Prioritäten wie Inflationsbekämpfung und Zurückschneiden von vermeintlich unfinanzierbar gewordenen Sozialleistungen die politische Praxis. Beschäftigungspolitik reduziert sich im herrschenden wirtschaftspolitischen Paradigma auf den Abbau von Inflexibilitäten am Arbeitsmarkt. Aber ist es wirklich so, dass der Anstieg der Arbeitslosigkeit auf Rigiditäten zurückzuführen ist?

Dieser Artikel bietet eine Analyse der Ursachen des Anstieges der Arbeitslosigkeit in den grossen europäischen Ländern, basierend auf der Keynesianischen Theorie, auf welche in Sektion 2 näher eingegangen wird. Dabei kommt dem Rückgang der privaten Investitionstätigkeit die Hauptrolle zu. Alternative, auf der NAIRU Theorie (Sektion 3) basierende, Erklärungsvariablen werden in der empirischen Untersuchung ebenfalls berücksichtigt, haben allerdings kaum Erklärungskraft (Sektion 4). Dies wirft natürlich die Frage auf, wie die Veränderungen im Investitionsverhalten zu erklären sind. Dafür werden vor allem Änderungen im Finanzsystem bzw. in der Relation zwischen Finanz- und realem Sektor verantwortlich gemacht. Speziell werden die Auswirkungen der Shareholder Value Orientierung analysiert (Sektion 5). Abschliessend werden wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen diskutiert. Zu Beginn des Artikels werden einige allgemeine Entwicklungslinien des ‚neoliberalen‘ Akkumulationsregime zusammengefasst um die später diskutierten Veränderungen auf Arbeits- und Finanzmärkten zu situieren.

### *Einige Stylized Facts zum neoliberalen Akkumulationsregime*

Seit den 1970er Jahren haben die Ökonomien der entwickelten Länder tiefgreifende sozioökonomische Veränderungen erfahren, die oft unter dem Schlagwort der Krise des Fordismus und der Etablierung eines post-fordistischen, finanz-dominierten Akkumulationsregimes zusammengefasst werden. Im Folgenden wird, etwas willkürlich, der Begriff des „Neo-liberalen“

---

<sup>1</sup> Dieser Artikel basiert auf Kapitel 1 in Stockhammer (2004d).

Akkumulationsregimes verwendet um einerseits die zentrale Rolle von Deregulierung und Zurückdrängen des Keynesianischen Wohlfahrtsstaates zu betonen und andererseits die politische Konstruktion hervorzuheben.<sup>2</sup> Das fordistische Akkumulationsregime kam in den 1970er Jahren in die Krise. Anfang der 1980er kam es zu einer wirtschaftspolitischen Umschwung. Die exakte Datierung variiert je nach Land, fand aber in den großen Ländern innerhalb weniger Jahre statt: 1979 kam Margaret Thatcher an die Macht, 1980 Ronald Reagan, 1982 Helmut Kohl, 1983/4 beendeten die französischen Sozialisten unter Francois Mitterand ihre keynesianischen Wirtschaftspolitik. Von nun an führen die Zentralbanken einen anti-inflationären Kurs, der mit der Volcker-Krise begann, die nach dem damaligen FED Präsidenten benannt ist, dessen Zinspolitik sie verursachte. Seit damals liegen die Zinsen deutlich über jenen der Nachkriegszeit und typischerweise auch über den realen Wachstumsraten.<sup>3</sup> Unter dem Schlagwort Budgetsanierung wurden Sozialleistungen gekürzt und die expansive keynesianische Fiskalpolitik beendet. Symbolisiert durch die bitteren Niederlagen im Bergarbeiterstreik in Grossbritannien und dem Fluglotsenstreik in den USA, bekam die Politik auch eine klare Antigewerkschaftsausrichtung.

In Tabelle 1 sind die Wachstumsraten des BIP zusammengefasst. Dies illustriert, daß die Wachstumsraten in der fordistischen Periode (hier 1960 bis 1974) über jenen der Neoliberalen Periode (hier: 1985 bis 2000) lagen.<sup>4</sup> Der Rückgang der Wachstumsraten ist dabei mit Ausnahme Großbritanniens durchaus substantiell (z.B. für Deutschland ein Rückgang von 3,79% auf 1,54%, Frankreich von 5,63% auf 2,34%).

In der keynesianischen Theorie ist das private Investitionsverhalten einer der Haupttriebfedern des Wachstumsprozesses und bestimmt damit die BIP Wachstumsraten. Tabelle 2 fasst daher die Wachstumsraten des privaten Kapitalstocks („Kapitalakkumulation“) zusammen. Dies gibt ein ähnliches Bild: Mit Ausnahme Großbritanniens liegen die Akkumulationsraten deutlich unter jenen der fordistischen Phase und bewegen sich in ähnlichen Größenordnungen wie das BIP Wachstum.

Tabellen 1 und 2 ca HIER einfügen

Tabelle 3 faßt die Entwicklung der Arbeitslosigkeit zusammen. In allen Ländern stieg die Arbeitslosigkeit massiv an, in den kontinentaleuropäischen Ländern von Werten um 2% auf über 8%.

Die Wachstumsraten deuten also eher darauf hin, daß das Neoliberale Akkumulationsregime eine Fortsetzung der Krise darstellt oder zumindest eher ein Stagnation- als ein Wachstumsregime. Dieser Eindruck wird durch die Daten zur Arbeitslosigkeit bestätigt. Für beträchtliche Bevölkerungsschichten hat die Krise die in den 1980ern begonnen hat tatsächlich nie geendet.

Für gewisse soziale Gruppen ist die Krise jedoch durchaus zuende. Tabelle 4 fasst die Entwicklung der Profitquote im privaten Sektor zusammen. Dabei wird der U-förmige Verlauf der Profitquote im Zeitablauf deutlich. Auf die hohen Profite der 60er und frühen 70er Jahre folgten ein Rückgang der Profite bis Mitte der 80er und danach eine deutliche Erholung. Mittlerweile liegt die

---

<sup>2</sup> Es wäre gleichmassen legitim das Akkumulationsregime als „finanz-dominiert“ zu charakterisieren (Stockhammer 2000, siehe auch Boyer (2000) und Aglietta 2000). Eine breite Diskussion der neoliberalen Theorien bieten Schui und Blankenburg (2002). Zur funktionalen Einkommensverteilung und Akkumulationsdynamik siehe auch Dumenil und Levy (2001).

<sup>3</sup> Levy and Panetta (1996). Siehe auch Tabelle 5 unten.

<sup>4</sup> Die zeitliche Abgrenzung entbehrt natürlich nicht einer gewissen Willkür und ist nicht zuletzt mit einem Auge auf die Symmetrie gewählt (sowohl Fordismus als auch Neoliberalismus umfassen hier 15 Jahre). Die Abgrenzung führt zu einer Überschätzung der Wachstumsraten der neoliberalen Ära, die die Krise der frühen 1980er Jahre (gemeinsam mit den späten 70ern) als Übergangsphase separat ausgewiesen ist.

Profitquote in allen Ländern deutlich über dem Niveau der 60er Jahre. In den Kontinentaleuropäischen Ländern umfasst diese Umverteilung von Arbeit zu Kapital rund 10 Prozentpunkte des BIP.

Tabellen 3 und 4 ca. HIER einfügen

### *Keynesianische Ökonomie*

In Reaktion auf die Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre und der damit einher- bzw. zugehörigen Finanzkrise wurde die damalige ökonomische Orthodoxie, die auf die Selbstheilungskräfte der Marktwirtschaft vertraute, erschüttert. Gemäß der Orthodoxie würde bei Arbeitslosigkeit die Löhne fallen und damit Arbeitsangebot und –nachfrage wieder ins Gleichgewicht bringen. Der führende Vertreter jener neuen ökonomischen Theorie, die danach die Universitäten, und etwas später auch die Ministerien in vielen Ländern eroberte, war John Maynard Keynes. Keynes' Zurückweisung der Selbstheilungsmechanismen der Marktwirtschaft beruhte auf mehreren Argumenten.

Erstens gebe es keinen Feedbackmechanismus, der bei Arbeitslosigkeit automatisch zu einer Senkung der Reallöhne führe. In einer Depression führen Nominallohnsenkungen, und nur diese sind in der Realität administrierbar, weder notwendigerweise zu einer realen Reduktion noch zu einer Beschäftigungsausweitung. Unternehmen, die Schwierigkeiten hätten, die vorhandene Produktion zu verkaufen, würden Nominallohnsenkungen eher in der Form von Preisreduktionen weitergeben also die Beschäftigung zu erhöhen. Fallen die Preise, so ist aber nicht klar, ob die Nominallohnreduktion auch zu einer Reduktion der Reallöhne führt. Zweitens, hänge die Beschäftigung von der (erwarteten) Nachfrage ab, diese wiederum werde durch den Multiplikatorprozess von autonomen Ausgaben, vor allem privaten und staatlichen Investitionen bestimmt. Die privaten Investitionsentscheidungen werden nicht streng rational gefällt, da die Ungewissheit der Zukunft Rationalität nur begrenzt zulässt. Entscheidend sei das Investitionsklima, die Keynes mit dem Begriff ‚animal spirits‘ („Lebensgeister“) zusammenfasste. Ein zentraler Einflussfaktor auf die Investitionen sei, drittens, die Entwicklung auf den Finanzmärkten. Diese wiederum seien durch heftige, irrationale Zyklen geprägt, da die Investoren auf der Jagd nach kurzfristigen Gewinnen, versuchten die künftige Befindlichkeit der anderen Anleger zu antizipieren. Daher komme es zu einer Verstärkung realer Schocks und die Finanzmärkte werden zu einer Quelle der Instabilität.

Die Entwicklungen und Debatten der Nachkriegszeit können als Auseinandersetzungen um die Inhalte und die Tragweite der Keynesianischen Revolution verstanden werden. Die dominante ökonomische Theorie wurde zunächst die Neoklassische Synthese, die versuchte die Klassische Theorie mit der Keynesianischen Theorie zu verbinden. Dies führte zu einer Spaltung in die Mikro- und Makroökonomie und innerhalb der letzteren zu einer strengen Unterscheidung zwischen der kurzen Frist, in der Keynes Analyse gelte, und der langen Frist, in der die klassische Theorie gelte. Im ISLM Schema, dem Wahrzeichen der Neoklassischen Synthese, wurde die Keynesianische Theorie auf diverse Rigiditäten (v.a. von Preisen und Löhnen) reduziert.

Ab den 1960er Jahren entwickelten sich eine Reihe von fundamentalistische, neu-klassische Schulen, namentlich der Monetarismus, die Theorie der rationalen Erwartungen und die Real Business Cycle Theorie. Diese kritisierten die Neoklassische Synthese wegen des ad-hoc Charakters der unterstellten Rigiditäten, d.h. wegen der fehlenden Mikrofundierung des Modells.

In den 1980er Jahren entstand eine neue Generation von keynesianischen Ökonomen, oft Neu Keynesianer genannt, die die Forderung der Neuen Klassischen Ökonomie nach mikrofundierte Modellen aufnahmen und Lohn- und Preisrigiditäten aus dem Rationalverhalten von Firmen und Haushalten ableiteten.<sup>5</sup> Ebenso wurden Informationsasymmetrien benutzt um zu demonstrieren, dass freie Märkte selbst bei kleinen Verletzungen der neoklassischen Annahmen nicht zu (pareto-)optimalen Ergebnissen führten.<sup>6</sup> Wirtschaftspolitisch sind die Neu Keynesianer schwer zu klassifizieren: oft unterscheiden sich ihre wirtschaftspolitischen Empfehlungen, wie im Falle der NAIRU Theorie, kaum von denen der Neu Klassiker, einige Neuklassiker, allen voran Joseph Stiglitz hat sich aber als Kritiker einer der wichtigsten neoliberalen Institutionen, dem IMF, etabliert.

Die Neu Keynesianer sind jedoch nicht die einzigen Vertreter der keynesianischen Theorie. Bereits in der unmittelbaren Nachkriegszeit bildete sich ausgehend vom Kreis um Keynes, dem Cambridge Circle, ein Richtung heraus, die heute unter dem Namen Postkeynesianismus bekannt ist.<sup>7</sup> Joan Robinson, Nicholas Kaldor und Michal Kalecki waren die herausragenden Vertreter darunter, die versuchten aus Keynes kurzfristiger Theorie der Bestimmung von Einkommen und Beschäftigung eine Wachstumstheorie zu machen. Dabei steht die Interaktion von Investitionsverhalten und Einkommensverteilung im Vordergrund. In die lange Frist übernommen wird Keynes Argument der relativ autonomen Investitionsnachfrage.

Kaleckis Wachstumstheorie beruht auf unterschiedlichen Konsumneigungen aus Arbeits- und Kapitaleinkommen einerseits und einer Investitionsfunktion, nach der die Investitionen positiv auf die Nachfrage und auf die Profite reagieren. In der verallgemeinerten Version dieses Modells sind je nach der Profit- und Nachfrageelastizität der Investitionen, sowohl profit-getriebene als auch lohngetriebene Wachstumsregime möglich: In einem lohngetriebenen Regime, führt eine exogene Erhöhung der Löhne zu einer Erhöhung des Wachstums.<sup>8</sup>

### *Die NAIRU Theorie und die NAIRU Story der europäischen Arbeitslosigkeit*

Die NAIRU Theorie ist ein Beispiel für eine Neu Keynesianische Theorie. Sie bricht mit wichtigen Teilen der üblichen, neo-klassischen Ökonomie, führt aber oft zu sehr ähnlichen wirtschaftspolitischen Empfehlungen. Im Zentrum der Theorie steht ein trade off zwischen Arbeitslosigkeit und Inflation. Die NAIRU, die non accelerating inflation rate of unemployment, ist jene Arbeitslosigkeit, bei der die Inflation konstant bleibt. Liegt die tatsächliche Arbeitslosigkeit unter der NAIRU, so beschleunigt sich die Inflation. Es wird angenommen, dass sich die tatsächliche Arbeitslosigkeit mittelfristig der NAIRU annähert, die daher als Gleichgewichtsarbeitslosigkeit interpretiert wird. Die NAIRU Theorie gibt es in verschiedenen Versionen, in der starken Version, die hier NAIRU Story genannt wird, wird angenommen, dass die NAIRU unabhängig von makroökonomischen Variablen und der Entwicklung der tatsächlichen Arbeitslosigkeit ist. Die NAIRU wird daher nur von exogenen, sogenannten wage push Faktoren wie der Höhe und Länge der Arbeitslosenunterstützung, der Höhe von Mindestlöhnen, dem gewerkschaftlichen Organisationsgrad sowie den Sozialabgaben abhängen.

---

<sup>5</sup> Gordon (1990).

<sup>6</sup> Stiglitz (1987)

<sup>7</sup> King (2002)

<sup>8</sup> Siehe Marglin und Bhaduri (1990), Bhaduri und Marglin (1990), Stockhammer (2004, Kapitel 2), Hein (2004), für entsprechende empirische Untersuchungen siehe Bowles und Boyer (1995), Stockhammer und Onaran (2004).

Der Anstieg der Arbeitslosigkeit in Europa in den letzten Jahrzehnten wird daher durch Veränderungen in den Arbeitsmarktinstitutionen, d.h. den angeführten Variablen erklärt. Etwas vereinfacht: der Ausbau des Sozialstaats hat den Anstieg der Arbeitslosigkeit verursacht.

Es ist zu betonen, dass das, was hier als NAIRU Story bezeichnet wurde, eine bestimmte Version der NAIRU Theorie ist. Sie wurde zur herrschenden Erklärung der europäischen Arbeitslosigkeit und prägt die Wirtschaftspolitik. So schreibt z.B. die Europäische Zentralbank: „Strukturelle Verkrustungen auf dem Arbeitsmarkt [konkret: „Kündigungsschutzbestimmungen, Arbeitslosenunterstützung, und der Lohnbildungsprozess“] (...) gehen (...) in der Regel mit einer relativ hohen und anhaltenden Arbeitslosigkeit einher“.<sup>9</sup> Daher sind zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit Reformen am Arbeitsmarkt notwendig. Folglich, so die EZB, wäre auch die Geldpolitik nicht in der Lage die Arbeitslosigkeit zu beeinflussen. Ähnlich meint auch Horst Siebert, der bis März 2003 im Wirtschaftssachverständigenrat war “that institutional changes affecting Europe's labor markets over the last 25 years are a central reason for Europe's poor labor market performance.”<sup>10</sup>

Bevor wir uns dem empirischen Befund zuwenden, ist noch eine theoretische Klärung notwendig. Die NAIRU Theorie selbst impliziert nicht notwendigerweise eine ausschließliche Bestimmung der NAIRU durch Arbeitsmarktinstitutionen. In dieser Theorie wird die Arbeitsangebotsfunktion durch eine Verhandlungskurve, die basierend auf der relativen Stärke von Arbeitgebern und Gewerkschaften den verhandelten Nominallohn angibt, ersetzt. Die Arbeitsnachfragefunktion wird durch eine Preissetzungsfunktion von Unternehmen mit Marktmacht ersetzt. Unerwartete Inflation entsteht in diesem Modell, wenn die Verhandlungsmacht der Gewerkschaften gemäß der gegenwärtigen Arbeitslosigkeit nicht mit dem durch die Preissetzung der Unternehmen implizierten Reallohn konsistent ist. Das Modell ist also ähnlich der postkeynesianischen Theorie der Konfliktinflation,<sup>11</sup> allerdings wird (unerwartete) Inflation zumeist nicht als Ergebnis von Verteilungskonflikte interpretiert, sondern als Effekt einer hohen Nachfrage, die sich in hohen Reallohnabschlüssen niederschlägt.

Die Analyse der Funktionsweise des Arbeitsmarktes wurde also nahezu revolutioniert, allerdings tritt in dieser Theorie die Rolle der Nachfrage, d.h. der Gütermärkte stark in den Hintergrund. Jedoch gibt es keinen Grund, dass die NAIRU exogen bestimmt sei. Verschiedene Versionen des Modells postulieren oder beweisen daher auch die Abhängigkeit der NAIRU von der vergangenen Arbeitslosigkeit und vom vorhandenen Kapitalstock. Allerdings werden diese Versionen in der wirtschaftspolitischen Diskussion kaum wahrgenommen.

Da die NAIRU Theorie eine neukeynesianische Theorie ist, die darüberhinaus Parallelen zur Konfliktinflationstheorie aufweist, mag es wenig erstaunen, dass die postkeynesianische Reaktion der Keynesianischen Ökonomen uneinheitlich ist. Während Davidson sie als vorkeynesianisch grundsätzlich ablehnt, schlägt Sawyer eine Ausweitung der NAIRU Theorie vor, in der der Kapitalstock die NAIRU beeinflusst wird.<sup>12</sup>

Trotz der theoretischen Brüche der NAIRU Theorie mit der neoklassischen Theorie besteht ein fundamentaler Konsens zwischen neoklassischer Theorie und NAIRU Story: Arbeitslosigkeit ist auf Fehler am Arbeitsmarkt zurückzuführen, nicht auf einen Mangel an Nachfrage.

---

<sup>9</sup> EZB (2004, 21).

<sup>10</sup> Siebert (1997, 35).

<sup>11</sup> Lavoie (1992).

<sup>12</sup> Davidson (1998), Sawyer (2001), ausführlicher in Stockhammer (2003).

*Der Anstieg der Arbeitslosigkeit in Europa*

Die Erklärung der NAIRU Story für den Anstieg der Arbeitslosigkeit in den europäischen Ländern ist, der „Verkrustung der Arbeitsmarktstrukturen“, d.h. der angebliche Ausbau von sozialstaatlichen Leistungen. Für diese Theorie wurden verschiedene Arten von empirischer Evidenz präsentiert. Erstens, der allgemeine Verweis auf die bessere Arbeitsmarktpformance der USA.<sup>13</sup> Eine solche Gegenüberstellung ist zwar eingängig und medial gut verkaufbar, aber wissenschaftlich nicht überzeugend, da die Anzahl der Beobachtungen eine systematische (statistische) Analyse unmöglich macht. Darüberhinaus ist die Varianz innerhalb der europäischen Länder so groß, dass eine einfache Gegenüberstellung USA – Europa irreführend ist.

Zweitens gibt es eine Reihe von cross-country Studien, in denen die Unterschiede zwischen den OECD Ländern durch verschiedene, institutionelle Arbeitsmarktvariablen (wage push Faktoren), wie die Höhe der Arbeitslosenunterstützung, die Höhe der Mindestlöhne usw. zu erklären.<sup>14</sup> Drittens gibt es Studien die Zeitreihen- und cross-country Informationen in Panelstudien vereinen, und in einem ähnlichen Design wie die cross-country Untersuchung die Arbeitslosigkeit aus diversen wage push Faktoren erklären.<sup>15</sup>

Viertens gibt es ex post Schätzungen der time-varying NAIRU. In diesen wird aus den historischen Inflations- und Arbeitslosenraten mittels statistischer Verfahren ermittelt, was die NAIRU gewesen sein muss. Diese Methode bietet keine (ex ante) Erklärung der NAIRU, sondern deren (ex post) Schätzung aus Inflationsdaten.<sup>16</sup>

In der Zwischenzeit gibt es eine umfangreiche, in Fachzeitschriften publizierte Literatur, die die Robustheit der angeführten Untersuchungen in Frage stellt und zu gegenteiligen Ergebnissen kommt. Ein erster Kritikpunkt ist, dass in den angeführten Untersuchungen zumeist die gesamtwirtschaftliche Nachfrage nicht oder unzureichend berücksichtigt wird. So hat z. B. Ball in einer Untersuchung von Deflationsperioden gezeigt, dass sowohl die tatsächliche Arbeitslosigkeit als auch die NAIRU (nach OECD Berechnung) stark von der Geldpolitik bestimmt werden, wenn diese nachhaltig restriktiv ist. Während die Ausgestaltung der Arbeitslosenunterstützung gewisse Effekte hat, sind diese klein und können die relevanten Veränderungen der Arbeitslosenraten (in den 80er Jahren) nicht erklären.<sup>17</sup>

Die Wirkung der Geldpolitik (wie auch der Fiskalpolitik) wird durch die Existenz von Hysteresis, d.h. dem längerfristigen Anstieg der Arbeitslosigkeit nach einem einmaligen Schock verstärkt. Hysteresis wurde von Ball nachgewiesen und war schon von Blanchard und Summers in einem bekannten Artikel thematisiert worden war.<sup>18</sup>

Mehrere Autoren haben die Rolle der Kapitalstockbildung für die Arbeitslosigkeit hervorgehoben. Rowthorn fand, dass die Veränderung der Akkumulationsraten vor und nach dem Ölpreisschock einen grossen Teil der Unterschiede in den Beschäftigungsentwicklungen zwischen Ländern erklärt.<sup>19</sup> Glyn zeigte in einer langen Zeitreihenuntersuchung, dass es einen robusten

---

<sup>13</sup> z. B. Krugman (1994).

<sup>14</sup> Das bekannteste Beispiel dafür sind Studien von Nickell (1997, 1998).

<sup>15</sup> Scarpetta (1997), IMF (2003).

<sup>16</sup> Siehe Gordon (1997), Staiger, Stock and Watson (1997). Ähnlich wird von der OECD die NAWRU (non-accelerating wage rate of unemployment) berechnet, die nun im Economic Outlook ausgewiesen wird.

<sup>17</sup> Ball (1994, 1999).

<sup>18</sup> Blanchard und Summers (1997).

<sup>19</sup> Rowthorn (1995).

Zusammenhang zwischen Kapitalakkumulation und Beschäftigungswachstum gibt.<sup>20</sup> Sarantis zeigte ähnliches (für einen kürzeren Zeitraum) in einer Panelstudie.<sup>21</sup> Ebenfalls eine Panelstudie, aber etwas aktuelleren Datum bieten Alexiou und Pitelis.<sup>22</sup> Beiden Studien ignorieren allerdings Hysteresiseffekte

Die letztgenannten Studien illustrieren zwar die Bedeutung der Investitionstätigkeit, die in der NAIRU Story ignoriert wird, allerdings berücksichtigen sie die Arbeitsmarktinstitutionen nicht. Dies tat Stockhammer, der für die großen europäischen Länder sowie die USA die Bedeutung von Kapitalakkumulation, Hysterese und diversen Arbeitsmarktinstitutionen in einer Zeitreihenanalyse untersucht.<sup>23</sup> Das Ergebnis ist, dass sowohl Kapitalakkumulation also auch Hysterese in allen Ländern statistisch signifikante Effekte hat. So führt eine Erhöhung der Akkumulationsrate um 1% zu einer Reduktion der Arbeitslosenrate um 0,39%. Eine Erhöhung der Arbeitslosenrate um 1% führt zu einer Erhöhung der Arbeitslosenrate im folgenden Jahr um 0,68%. Von den Arbeitsmarktindikatoren ist nur der tax wedge, was in etwa den Lohnnebenkosten entspricht, statistisch signifikant. Im Gegensatz zu Kapitalakkumulation und Hysterese ist letzterer jedoch nicht robust, d.h. wenn anstatt der Arbeitslosenrate andere Beschäftigungsindikatoren wie die Erwerbsquote verwendet wird, verschwindet der Effekt.

Zusammenfassend kann also gesagt werden, dass mittlerweile die Evidenz überwältigend ist, dass Arbeitsmarktindikatoren in Summe unfähig sind, deren Entwicklung der Arbeitslosigkeit in den letzten Jahrzehnten zu erklären.<sup>24</sup> Hysteresiseffekte und Nachfragefaktoren, v.a. die private Kapitalakkumulation, auf der anderen Seite sind wichtige Faktoren zur Erklärung der Arbeitslosigkeit in den letzten Jahrzehnten.

### *Finanzialisierung und Investitionen*

Ist der Einfluss der Investitionen auf die Beschäftigungsentwicklung etabliert, so stellt sich natürlich die Frage, was die Gründe für den stagnativen Trend der Investitionen sind. Dies zu erklären erweist sich als schwierig: Investitionsausgaben, so haben Ökonomen verschiedener Provenienz immer wieder feststellen müssen, sind jene makroökonomische Variable, deren Schwankungen am schwierigsten zu erklären sind. So kommt beispielsweise eine OECD Studie zu dem Ergebnis: „for most of the OECD economies examined, the best explanation of current investment growth may be its own past“.<sup>25</sup> In anderen Worten, die Investitionen sind kaum erklärbar.

Für Keynesianer sind diese Schwierigkeiten nicht überraschend, betonten sie doch seit langem, dass Investitionsentscheidungen in Situationen von fundamentaler Unsicherheit bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung in der Zukunft gefällt werden müssen. Der Ausdruck ‚animal spirits‘ betont gerade die Diskontinuitäten und mitunter Irrationalitäten im Investitionsverhalten. Ob die Betonung der animal spirits allerdings zu einem Agnostizismus bezüglich der Determinanten des

---

<sup>20</sup> Glyn (1998).

<sup>21</sup> Sarantis (1993)

<sup>22</sup> Alexiou und Pitelis (2003)

<sup>23</sup> Stockhammer (2004a, 2004d Kap. 4)

<sup>24</sup> "(...) labor market institutions do not appear able to explain the general evolution of unemployment over time." Blanchard and Wolfers (2000, 2). Similar Madsen (1998).

<sup>25</sup> Ford und Poret (1991, 118). Bezeichnenderweise finden die Autoren auch „the statistical analysis (...) suggests that the neo-classical model, even when augmented with profit and uncertainty variables, is probably not consistent with the data“ (S. 106)

Investitionsverhaltens führen muss, ist umstritten. Während einige Postkeynesianer die fundamentale Unvorhersagbarkeit der Investitionen betonen,<sup>26</sup> waren andere, namentlich Michal Kalecki unter den Pionieren der ökonomischen Untersuchungen des Investitionsverhaltens.<sup>27</sup>

In diesem Artikel wird der Standpunkt vertreten, dass den Investitionen zwar ein beträchtliches Maß an unerklärbarer Variabilität anhaftet, aber die Veränderungen im Trend durchaus erklärbar sind. Die Frage verschiebt sich daher nach den für die Investitionsnachfrage relevanten Strukturveränderungen in den modernen Ökonomien. Ein wichtiger Aspekt wurde bereits im ersten Abschnitt angesprochen – die Abkehr von keynesianischer Wirtschaftspolitik und die Hinwendung zu restriktiver Fiskal- und Geldpolitik, erstere im Namen der Budgetsanierung, zweitens im Dienste der Inflationsbekämpfung. Die restriktive Geldpolitik resultierte in deutlich höheren realen Zinssätzen (siehe Tabelle 5).

Tabelle 5 ca HIER einfügen !

Hier soll auf einen anderen Aspekt der gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Veränderungen eingegangen werden: den Veränderungen im Finanzsystem und in den Beziehungen zwischen dem Finanzsystem und den realen Sektoren. In der Nachkriegszeit war in Reaktion auf die Finanz- und Währungskrisen der Zwischenkriegszeit und der 1930er Jahre das Finanzsystem stark reguliert gewesen. Seit den 60er Jahren kam es zu Liberalisierungen, zunächst vor allem im Bereich der internationalen Transaktionen (volle Konvertibilität der Währungen), die schliesslich im Ende des Bretton Woods Systems kulminierten. In Europa wurde die Restriktionen auf Kapitaltransfers erst in den 80er Jahren im Rahmen des Europäischen Währungssystem völlig abgeschafft. Auch die heimischen Kapitalmärkte wurden v.a. seit Mitte der 70er Jahre liberalisiert, teils auf Druck der Märkte, die in der Umgehung bestehender Regelungen immer effektiver wurde, teils unter dem Eindruck der neoliberalen Ideologie. Dies führte nicht zuletzt zur Herausbildung neuer politischer und ökonomischer Akteure, wie der institutionellen Investoren, wie Pensions- und Hedge Fonds.

Ökonomisch hatten diese Entwicklungen natürlich verschiedene Effekte. Erstens kam es, nicht zuletzt wegen der hohen Realzinsen, zu einer Verschiebung in der Einkommensverteilung hin zu Rentierseinkommen.<sup>28</sup> Zweitens erfuhren die viele Länder eine Bewegung von bank-dominierten Finanzsystemen hin zu markt-dominierten Formen.<sup>29</sup> Dies wird durch die Umsetzung von Basel II noch verstärkt. Auch wenn die Finanzmärkte kaum positive Nettobeiträge zur Investitionsfinanzierung leisten, so sind doch die Volumina der auf den Märkten gehandelten Anlagen gewachsen. Drittens, und eng damit verbunden sind die Vermögenseffekte in den Konsumausgaben bedeutender geworden und werden nicht zuletzt für den Boom in den USA in den späten 90er Jahren verantwortlich gemacht, auch wenn oft argumentiert wird, dass Immobilienvermögen das Konsumverhalten mehr beeinflusst als Finanzvermögen.<sup>30</sup> Viertens findet die gestiegene Bedeutung der Finanzmärkte auch in der Managementstrategie der börsennotierten Unternehmen ihren Niederschlag. Unter dem Schlagwort Shareholder Value Orientierung, wird die Unternehmenspolitik nach den Interessen der Anleger restrukturiert.

---

<sup>26</sup> Vickers (1992), Heye (1995).

<sup>27</sup> Kalecki (1969, 1971)

<sup>28</sup> Epstein und Power (2003), Power et al. (2003)

<sup>29</sup> Grable (1997), Schaberg (1999).

<sup>30</sup> Poterba (2000), Case, Shiller and Quigley (2001).

Diese Entwicklungen sind in diversen Versuchen zur makroökonomischen Dynamik modelliert worden. Boyer untersucht unterer welchen makroökonomischen Bedingungen eine Erhöhung des Zinssatzes (bei ihm ‚financial norm‘ genannt) über eine Erhöhung der Konsumausgaben der Rentiers und den (empirisch allerdings ungesicherten) Q-Effekt in der Investitionsfunktion zur Erhöhung des Outputs führen kann und definiert so ein finanz-getriebenes Akkumulationsregime. Aglietta bietet eine ähnliche Analyse, betont allerdings die Produktivitätsgewinne der New Economy stärker. In Smithins Modell wird hingegen der negative Effekt der Zinssätze auf die disponiblen Profite und damit auf die Investitionen betont.<sup>31</sup>

Diese Studien gehen von den üblichen Investitionsfunktionen aus und betrachten den Finanzsektor als etwas, das dem realen Sektor von außen Restriktionen auferlegt. Dies scheint aber das Ausmaß, in dem nicht-finanzielle Unternehmungen von den Veränderungen des Finanzsektors betroffen sind zu unterschätzen. Diese Veränderungen sind in Abbildung 1 zusammengefasst, die demonstriert, dass ein immer kleiner werdender Teil der Profite reinvestiert wird. Während 1970 (je nach Land) noch 60% bis 80% der Profit investiert wurden, sind es 2000 nur mehr 40 bis 60%.

Abbildung 1 ca. HIER einfügen

Im Gegensatz zu den angeführten Ansätzen entwickelt Stockhammer ein Modell, das vom Interessensgegensatz von Anlegern, Management und Arbeitnehmern ausgeht und analysiert dann die Effekte einer Machtverschiebungen innerhalb des Unternehmens, die durch die Liberalisierung der Finanzmärkte zustande kommen.<sup>32</sup> Wird plausiblerweise von einem trade-off zwischen Wachstum und Profitabilität ausgegangen,<sup>33</sup> so entspricht eine Liberalisierung der Finanzmärkte einer Stärkung der profitorientierten (und daher wachstumsfeindlichen) Gruppen, was zu geringeren Investitionen und als Konsequenz Wachstum führen wird.

Das Ergebnis entspricht dem von qualitativen Analysen der Shareholder Value Orientierung. So beschreiben z.B. Lazonick und O’Sullivan dass es einen Shift von ‚retain and reinvest‘ zu ‚downsize and distribute‘ gegeben hat. Unternehmen seien von industriellen Unternehmungen zu ‚Profit centern‘ geworden, bei denen die Produktion nur einer von mehreren Anlageformen ist.

In seiner empirischen Untersuchung misst Stockhammer dann auch die „Finanzialisierung“ von nicht-finanziellen Unternehmen über ihren Einkommensanteil aus Finanzinvestitionen und benutzt diesen Indikator zur Erklärung des Investitionsverhaltens. Das Ergebnis ist, dass der Finanzialisierungsgrad (v.a. in den USA und Frankreich, weniger in Deutschland) eine wesentliche Determinante des Investitionsverhaltens ist. Eine Erhöhung der Finanzeinkommen der nicht-finanziellen Unternehmungen um 1% führt zu einer Reduktion der Akkumulationsrate um durchschnittlich 0,24%.

Die Bestimmungsgründe des Rückgangs der Akkumulationsraten seit der Krise des Fordismus stellen ein ungenügend erforschtes Phänomen dar. Wie dargelegt, scheinen die Änderungen im sozio-ökonomischen Umfeld sowie die Deregulierung des Finanzsystems, das nicht zuletzt die Managementprioritäten veränderten die Hauptverdächtigen zu sein.

---

<sup>31</sup> Boyer (2000), Aglietta (2000), Smithin (2003)

<sup>32</sup> Stockhammer (2004b), (2004d Kap. 5 und 6).

<sup>33</sup> So beklagt z.B. die OECD für die Zeit vor der Shareholder value orientation einen „pursuit of market share and growth at the expense of profitability“ (OECD 1998, 17) und impliziert damit offensichtlich einen trade-off.

*Wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen*

Der Fordismus, das Akkumulationsregime der Nachkriegszeit, das auf einem impliziten Kompromiss zwischen Kapital und Arbeit basierte, war durch einen regulierten Finanzsektor und durch niedrige reale Zinsen gekennzeichnet war, kam in den 70er Jahren in die Krise. Mit der Neo-Konservativen Revolution der frühen achtziger Jahre verschoben sich die Kapital-Arbeits-Beziehungen zugunsten des Kapitals, ausgedrückt in einer steigenden Profitquote. Der Wohlfahrtsstaat wurde zurückgebaut und der finanzielle Sektor dereguliert und realen Zinssätze stiegen. Gleichzeitig fielen Wachstumsraten und Akkumulationsrate, und Arbeitslosigkeit erhöhte sich auf Niveaus, die in der Nachkriegsgeschichte beispiellos waren.

Die Keynesianische Erklärung, die in diesem Artikel vorgeschlagen wurde sieht im Rückgang der Kapitalbildung die Hauptursache für den Anstieg der Arbeitslosigkeit. Der Grund für Verlangsamung in der Akkumulation ist in den Änderungen im Finanzsektor suchen. Nicht nur haben Realzinssätze die Wachstumsraten überstiegen, auch haben Shareholder Value Orientierung die die Managementprioritäten weg vom Wachstum hin zu Renditen verschoben. In der Folge sind nicht-finanzielle Unternehmen selbst zu Finanzinvestoren geworden, was Hand in Hand mit einer Abnahme der Realinvestition ging.

Die wirtschaftspolitischen Implikationen dieser Analyse können nur kurz umrissen werden. Gefragt ist eine Politik die der Bedeutung von Nachfrage und Investitionen für die wirtschaftliche Entwicklung berücksichtigt und den Finanzsektor so ausgestaltet, dass er das Wachstum fördert statt unterminiert, also eine keynesianischen Wirtschaftspolitik, die auf die aktuellen wirtschaftlichen Herausforderungen reagiert. Eine Voraussetzung für die Umsetzung einer solchen Politik wird die Revision jenes EU Vertrags sein, der euphemistischerweise Wachstums- und Stabilitätspakt genannt wurde.

1. Innerhalb der Unternehmen wie auf staatlicher Ebene müssen der breitere gesellschaftliche Gruppen, häufig "stakeholder" genannt, wie Arbeitnehmervertretungen, Nichtstaatliche Organisationen und betroffene lokale Initiativen, in den beschlussfassenden Gremien vertreten sein. Das deutsche Modell der betrieblichen Mitbestimmung kann als Ausgangspunkt dafür dienen.
2. Die Struktur und das Wachstum des finanziellen Sektors muss dahingehend reguliert werden, dass er den Bedürfnissen der realen Sektoren der Wirtschaft dient und finanzielle Entwicklung (und Profite daraus) nicht ein Selbstzweck sind. Dieses schließt die Maßnahmen zur Verbesserung der Transparenz Geldtransaktionen und Rechnungsprüfungen, aber auch eine Anpassung der Steuersysteme auf die hoch liquiden und häufig instabilen Geldmärkte. Eine Security transactions tax wie von Pollin et al. vorgeschlagen oder die Tobin Tax können dafür ein Ausgangspunkt sein.<sup>34</sup>
3. Der Staatssektor muss sowohl rechtlich als auch finanziell wieder instand gesetzt werden, seine ökonomischen Funktionen zu erfüllen. Diese Funktionen schließen nicht nur die Verfolgung der Preisstabilität, sondern auch die Konjunkturpolitik (die zu Zeiten der häufigen Finanzkrisen immer wichtiger wird) ein, und Maßnahmen zur Erreichung von Vollbeschäftigung und einer gerechten Einkommensverteilung. Finanziell würde eine Reform der Besteuerung der Finanztransaktionen ein wichtiger Schritt in Richtung zur Modernisierung des Steuersystems sein. Eine Verringerung der realen Zinssätze würde wesentlich zur Entlastung der Staatshaushalte beitragen.

---

<sup>34</sup> Pollin, Baker und Schaberg (2002).

*Literaturverzeichnis*

- Aglietta, Michel, (2000). Shareholder value and corporate overnance: some tricky questions. *Economy and Society* 29, 1: 146-159
- Alexiou, C, Pitelis, C, (2003) On capital shortages and European unemployment: a panel investigation. *Journal of Post Keynesian Economics* 25 (4), 613-640
- Arestis, P, Biefang-Frisancho Mariscal, I, (1998). Capital shortages and asymmetries in UK unemployment. *Structural Change and Economic Dynamics* 9: 189-204
- Ball, Lawrence (1994), Disinflation and the NAIRU, in: C. Romer and D. Romer (Eds.): *Reducing Inflation. Motivation and Strategy*, Chicago: University of Chicago Press
- Ball, Lawrence (1999), 'Aggregate demand and long-run unemployment' *Brookings Papers on Economic Activity* 2/1999, 189-236
- Bhaduri, Amit, Marglin, Stephen, (1990). Unemployment and the Real Wage: The Economic Basis for Contesting Political Ideologies. *Cambridge Journal of Economics*, 14: 375-93
- Blanchard, O, Summers, L, (1988). Beyond the Natural Rate Hypothesis. *American Economic Review* 78, 2: 182-187
- Blanchard, O. & Wolfers, J. (2000) The role of shocks and institutions in the rise of European unemployment: the aggregate evidence. *Economic Journal* 110, pp. 1-33
- Boyer, Robert, (2000). Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis. *Economy and Society* 29, 1: 111-145
- Bowles, S. and R. Boyer (1995), 'Wages, aggregate demand, and employment in an open economy: an empirical investigation' in: G Epstein and H Gintis (eds): *Macroeconomic policy after the conservative era. Studies in investment, saving and finance*, Cambridge: University Press
- Case, K, Shiller, R, Quigley, J, (2001). Comparing Wealth Effects: The Stock Market Versus the Housing Market. NBER Working Paper No.w8606 November 2001
- Davidson, Paul (1998), 'Post Keynesian employment analysis and the macroeconomics of OECD unemployment' *Economic Journal* 108, 817-831
- Dumenil, G., and D. Levy, (2001) 'Costs and benefits of Neoliberalism: a class analysis' *Review of International Political Economy* 8 (4), 578-607
- Epstein, G, Power, D, (2003). Rentier income and financial crisis. An empirical examination of trends and cycles in some OECD countries. PERI Working Paper 57
- EZB (2004). *Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank*. Frankfurt: EZB
- Ford, R. and P. Poret (1991), 'Business investment: recent performance and some implications for policy' *OECD Economic Studies* 16, 79-131
- Glyn, A. (1998) Employment Growth, structural change and capital accumulation. ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, Working Paper No. 97
- Gordon, Robert (1990), 'What is new-Keynesian economics?' *Journal of Economic Literature* 28, 1115-71
- Hein, Eckhard, (2004) *Verteilung und Wachstum*. Marburg: Metropolis Verlag
- Heye, Christopher, (1995). Expectations and investment: an econometric defense of ananimal spirits. In: G Epstein and H Gintis (eds): *Macroeconomic policy after the conservative era. Studies in investment, saving and finance*. Cambridge: University Press
- IMF, (2003). Unemployment and labor market institutions: why reforms pay off. Chapter IV of World Economic Outlook April 2003
- Kalecki, Michal (1954), *Theory of Economic Dynamics*. Reprinted in J. Osiatynski (ed): *Collected Works of Michal Kalecki*, Vol. 1, Oxford: Clarendon Press

- Kalecki, Michal (1969), *Theory of Economic Dynamics*, New York: A. M. Kelley
- King, J. (2002). *A History of Post Keynesian Economics since 1936*. Edward Elgar
- Krugman, P. (1994), 'Past and prospective causes of high unemployment' in: Federal Reserve Bank of Kansas City (ed): *Reducing Unemployment: Current Issues and Policy Options*. Kansas City: Author
- Lavoie, Marc (1992), *Foundations of Post-Keynesian Economic Analysis*, Aldershot: Edward Elgar
- Lazonick, W. and M. O'Sullivan (2000), 'Maximising shareholder value: a new ideology for corporate governance' *Economy and Society* 29 (1), 13-35
- Levy, A. and F. Panetta (1996), 'The main trends of real interest rates (1969-1994)' in: P Ciocca and G Nardozi: *The High Price of Money. An Interpretation of World Interest Rates*, Oxford: Clarendon Press
- Madsen, J. (1998) General equilibrium macroeconomic models of unemployment: can they explain the unemployment path in the OECD? *Economic Journal* 108, pp. 850-67
- Marglin, S, Bhaduri, A, (1990). Profit Squeeze and Keynesian Theory. In: S. Marglin and J. Schor (eds): *The Golden Age of Capitalism. Reinterpreting the Postwar Experience*. Oxford: Clarendon
- Nickell, S. (1997), 'Unemployment and labor market rigidities: Europe versus North America' *Journal of Economic Perspectives* 11 (3), 55-74
- Nickell, S. (1998), 'Unemployment: questions and some answers' *Economic Journal* 108, 802-816
- OECD, (1998). Shareholder value and the market in corporate control in OECD countries. *Financial Market Trends* 69: 15-38
- Pollin, R, Baker, D. and M. Schaberg (2002), 'Securities transaction taxes for financial markets' PERI Working Paper Series 20
- Power, D, Epstein, G, Abrena, M, (2003). Trends in the rentier income share in OECD countries 1960-2000. PERI Working Paper 58a
- Robinson, Joan, (1956). *The accumulation of capital*. London: Macmillan
- Robinson, Joan, (1962). *Essays in the theory of economic growth*. London: Macmillan
- Rowthorn, Robert (1995), 'Capital formation and unemployment' *Oxford Review of Economic Policy* 11 (1), 26-39
- Sarantis, N. (1993), 'Distribution, aggregate demand and unemployment in OECD countries' *Economic Journal* 103, 459-467
- Sawyer, Malcolm (2001), 'The NAIRU: a critical appraisal' in: P. Arestis and M. Sawyer (eds.): *Money, finance and capitalist development*, Cheltham, UK: Edward Elgar
- Scarpetta, Stefano (1996), 'Assessing the role of labour market policies and institutional settings on unemployment: a cross-country study' *OECD Economic Studies* no 26: 43-98
- Schaberg, Marc (1999), *Globalization and the erosion of national financial systems*, Cheltenham, UK: Edward Elgar
- Schui, H, Blankenburg, S, (2002). *Neoliberalismus: Theorie, Gegner, Praxis*. VSA Verlag
- Siebert, H. (1997), 'Labour market rigidities: at the root of unemployment in Europe' *Journal of Economic Perspectives* 11 (3), 37-54
- Smithin, John, (2003). 'Interest rates, profits and economic growth', in E.J. Nell and M. Forstater (eds), *Reinventing Functional Finance: Transformational Growth and Full Employment*, Cheltenham: Edward Elgar, 211-23
- Stiglitz, Joseph (1987), 'The causes and consequences of the dependence of quality on price' *Journal of Economic Literature* 25, 1-48

- Stockhammer, E, (2000). Krise oder finanzdominiertes post-fordistisches Akkumulationsregime. *Kurswechsel* 4/2000: 41-53
- Stockhammer, E, (2003). NAIRU Theorie und Keynesianische Ökonomie. *Wirtschaft und Gesellschaft* 29, 2: 189-213
- Stockhammer, E, Onaran, O, (2004). Accumulation, Distribution and Employment: A Structural VAR Approach to a Kaleckian Macro-model. *Structural Change and Economic Dynamics* 15 (4), 421-447
- Stockhammer, Engelbert, (2004a). Explaining European Unemployment: Testing the NAIRU Theory and a Keynesian Approach, *International Review of Applied Economics* 18 (1), 3-24.
- Stockhammer, Engelbert, (2004b). Financialization and the Slowdown of Accumulation. *Cambridge Journal of Economics* 28 (5), 719-41
- Stockhammer, Engelbert, (2004c). Is There an Equilibrium Rate of Unemployment in the Long Run? *Review of Political Economy* 16 (1), 59-77
- Stockhammer, Engelbert (2004d) *The rise of unemployment in Europe: a Keynesian approach*. Cheltenham, UK: Edward Elgar
- Vickers, Douglas, (1992). The investment function: five propositions in response to Professor Gordon. *Journal of Post Keynesian Economics* 14, 4: 445-464

*Table 1. Wirtschaftswachstum*

	Frankreich	Deutschland	Italien	UK	USA
1960-64		4.63	6.22	3.14	4.78
1965-69	5.95	4.05	7.30	2.07	4.18
1970-74	4.78	2.91	4.28	3.03	3.90
1975-79	3.69	4.07	4.92	3.26	5.28
1980-84	1.43	0.89	1.30	2.31	3.26
1985-89	3.67	3.15	3.34	4.79	3.80
1990-94	0.60	1.62	0.97	1.99	2.59
1995-99	2.66	1.86	1.89	3.16	4.53
2000-02	3.29	2.11	2.12	2.76	3.49
1960-74	5.63	3.79	5.77	3.04	4.16
1975-84	2.42	2.09	3.18	2.18	3.73
1985-99	2.34	1.54	2.17	3.14	3.45

Note: Deutschland: Korrektur für Bruch durch Vereinigung, UK beginnt 1961, Frankreich 1963. Quelle: OECD Employment Outlook dataset.

*Table 2 Private Kapitalakkumulation*

	Frankreich	Deutschland	Italien	UK	USA
1960-64			7.00	6.48	3.01
1965-69	4.80		6.57	4.70	1.98
1970-74	6.09		5.81	5.01	1.81
1975-79	4.37		3.93	3.85	1.58
1980-84	3.03		2.94	2.98	1.06
1985-89	3.68		2.99	3.11	2.52
1990-94	3.23		3.01	2.77	2.44
1995-99	2.77		1.69	3.03	3.12
2000-02	3.02		1.50	3.29	3.34
1960-74	4.93		5.74	5.16	1.94
1975-84	3.70		3.50	3.45	1.35
1985-99	2.54		2.34	2.50	2.34

Note: F, UK beginnen 1962. Quelle: OECD Employment Outlook dataset.

*Table 3. Arbeitslosigkeit*

	Frankreich	Deutschland	Italien	UK	USA
1960-64	1.44	0.49	3.46	1.61	5.72
1965-69	2.04	0.67	4.13	1.86	3.84
1970-74	2.71	0.71	4.27	2.53	5.41
1975-79	4.88	2.15	5.09	4.60	7.02
1980-84	7.92	4.44	6.99	9.58	8.32
1985-89	10.08	5.90	9.88	9.47	6.23
1990-94	10.48	6.28	9.57	8.82	6.59
1995-99	11.54	8.41	11.75	7.03	4.93
2000-02	10.49	8.10	11.08	5.93	4.59
1960-74	2.06	0.62	3.95	2.00	4.99
1975-84	6.40	3.30	6.04	7.09	7.67
1985-99	10.28	6.09	9.73	9.14	6.41

Note: Frankreich 1960-64 Quelle: BLS, OECD Employment Outlook dataset.

*Table 4. Profitquote (im privaten Sektor)*

	Frankreich	Deutschland	Italien	UK	USA
1960-64			36.27		30.97
1965-69	33.11	36.02			30.66
1970-74	33.46	33.05			29.172
1975-79	29.17	32.45	28.68		28.898
1980-84	28.04	31.86	29.46		29.884
1985-89	33.41	<u>35.32</u>	33.16		32.030
1990-94	36.92	33.66	33.40		31.166
1995-99	38.96	35.85	38.65		33.050
2000-02	39.15	35.88	38.98		34.59
1960-74	33.29	35.11			30.27
1975-84	28.60	32.15	29.17		29.39
1985-99	35.16	34.66	33.28		32.08

Note: Deutschland 85-90 und 91-94 wegen des Bruchs durch Vereinigung. UK: Profitquote der gesamten Wirtschaft. Quelle: OECD Employment Outlook dataset.

*Table 6 Real interest rates*

	Frankreich	Deutschland	Italien	UK	USA
1960-64	1.78	2.30	-0.57	2.52	2.70
1965-69	2.89	3.90	2.51	2.67	1.85
1970-74	1.08	1.97	-2.54	0.50	0.95
1975-79	-0.04	3.24	-3.24	-2.94	0.76
1980-84	4.20	4.83	0.87	3.17	5.59
1985-89	5.47	4.41	4.34	4.33	5.52
1990-94	5.75	4.29	6.47	4.71	4.26
1995-99	4.53	4.45	4.04	3.79	4.23
2000-02	4.08	4.24	3.04	2.95	3.84
1960-74	1.93	2.75	-0.18	1.85	1.77
1975-84	2.08	4.04	-1.19	0.12	3.17
1985-99	5.61	4.35	5.40	4.52	4.89

Quelle: OECD Economic Outlook database.

Abbildung 1

