



587 Bericht von Jan Philipp Fritsche

Arbeitsintensive Unternehmen sind ein Katalysator für Geldpolitik und ihre Verteilungseffekte

- Studie zeigt, dass Zinserhöhungen den Anteil der Löhne und Gehälter an der Wertschöpfung kurzfristig senken
- Arbeitsintensive Unternehmen senken gezahlte Löhne und Gehälter verhältnismäßig stark
- Stärkere Angleichung der europäischen Arbeitsmarktinstitutionen könnte Wirkung der Geldpolitik im Euroraum einheitlicher machen

593 Interview mit Jan Philipp Fritsche

596 Kommentar von Claudia Kemfert

„Triell“ zum Klima? – Die Parteien bleiben viele Antworten schuldig

Auslandsschulden

Umlauf an Auslandsanleihen am 31. August 1931
(z. T. geschätzt)

	in Mill. RM ¹⁾	in vH.
Reich	2 705,5	31,9
Länder und Gemeinden	1 000,0	11,8
Kirchen	148,5	1,8
Öffentliche Unternehmungen	1 310,8	15,5
Zweckverbände	63,9	0,8
Kommunalobligationen	207,5	2,4
zus. öffentl. Wirtschaft	5 436,2	64,1
Industrieobligationen	2 085,9	24,6
Pfandbriefe	957,4	11,3
zus. private Wirtschaft.	3 043,3	35,9
Insgesamt	8 479,5	100,0

¹⁾ Die fremden Währungen (auch das englische Pfund) sind mit der Parität umgerechnet.

© DIW Berlin 1931

Auf den ersten Blick sollte man meinen, daß eine Goldminderung der Währung die Last der Auslandsverschuldung nicht steigern könnte, da die Zahlung der Zinsen und Amortisationen letzten Endes in Waren erfolgt. So viel ist zunächst richtig, daß die Forderungen, die Deutschland an das Ausland hat, ganz vorwiegend auf fremde Währung lauten, und somit — anders als in England — durch eine Devaluation der Mark kaum verringert werden. Auch Deutschlands Auslandsschulden lauten zum größten Teil nicht auf Mark und werden insofern durch eine Devaluation nicht berührt. Nimmt man nun an, daß — was sehr zweifelhaft ist, wie wir oben sahen — die Ausfuhr durch eine Devaluation gefördert wird, so würde, im Durchschnitt und Ganzen betrachtet, die deutsche Auslandsverschuldung vermöge einer Devaluation die Wirtschaft nicht schwerer belasten als bisher; wäre im Gegenteil ihre Abtragung nicht erleichtert?

Aus dem Wochenbericht Nr. 36 vom 2. Dezember 1931

IMPRESSUM



DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
www.diw.de
Telefon: +49 30 897 89-0 Fax: -200
88. Jahrgang 8. September 2021

Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Tomaso Duso; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.; Prof. Dr. Peter Haan;
Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander S. Kritikos; Prof. Dr. Alexander
Kriwoluzky; Prof. Dr. Stefan Liebig; Prof. Dr. Lukas Menkhoff; Prof. Karsten
Neuhoff, Ph.D.; Prof. Dr. Carsten Schröder; Prof. Dr. C. Katharina Spieß;
Prof. Dr. Katharina Wrohlich

Chefredaktion

Sabine Fiedler; Dr. Anna Hammerschmid (Stellv.)

Lektorat

Dr. Malte Rieth

Redaktion

Prof. Dr. Pio Baake; Marten Brehmer; Rebecca Buhner; Claudia Cohnen-Beck;
Dr. Hella Engerer; Petra Jasper; Sebastian Kollmann; Sandra Tubik;
Kristina van Deuverden

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg
leserservice@diw.de
Telefon: +49 1806 14 00 50 25 (20 Cent pro Anruf)

Gestaltung

Roman Wilhelm, Stefanie Reeg, DIW Berlin

Umschlagmotiv

© imageBROKER / Steffen Diemer

Satz

Satz-Rechen-Zentrum Hartmann + Heenemann GmbH & Co. KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

ISSN 0012-1304; ISSN 1860-8787 (online)

Nachdruck und sonstige Verbreitung — auch auszugsweise — nur mit
Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an den
Kundenservice des DIW Berlin zulässig (kundenservice@diw.de).

Abonnieren Sie auch unseren DIW- und/oder Wochenbericht-Newsletter
unter www.diw.de/newsletter

Arbeitsintensive Unternehmen sind ein Katalysator für Geldpolitik und ihre Verteilungseffekte

Von Jan Philipp Fritsche

- Bilanzdaten von mehr als zwei Millionen Firmen im Euroraum zeigen, dass Zinserhöhungen den Anteil der Löhne und Gehälter an der Wertschöpfung kurzfristig senken
- Arbeitsintensive Unternehmen reagieren auf Zinserhöhungen verhältnismäßig stark durch Anpassungen der gezahlten Löhne und Gehälter
- In Unternehmen mit viel Fremdkapital verändert sich die Wertschöpfung relativ stark
- Harmonisierte europäische Arbeitsmarktinstitutionen könnten die Wirkung der Geldpolitik in den Euroländern einheitlicher machen

Zinserhöhungen reduzieren den Anteil der Löhne und Gehälter an der Wertschöpfung



Quellen: eigene Darstellung.

© DIW Berlin 2021

ZITAT

„Die Wirksamkeit der Geldpolitik wird durch Verteilungseffekte mitbestimmt. Diese Effekte unterscheiden sich stark zwischen Unternehmen und europäischen Regionen. Damit wirkt die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank in verschiedenen Ländern unterschiedlich und es sollte über eine bessere Harmonisierung der europäischen Arbeitsmarktinstitutionen nachgedacht werden.“ — Jan Philipp Fritsche —

MEDIATHEK



Audio-Interview mit Jan Philipp Fritsche
www.diw.de/mediathek

Arbeitsintensive Unternehmen sind ein Katalysator für Geldpolitik und ihre Verteilungseffekte

Von Jan Philipp Fritsche

ABSTRACT

Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank hat in erster Linie das Ziel, Preisstabilität zu gewährleisten. Dabei haben Zinsänderungen der Europäischen Zentralbank auch Einfluss sowohl auf die Lohn- und Gehaltszahlungen als auch auf die Wertschöpfung von Unternehmen. Sind beide Bereiche nicht gleichermaßen betroffen, hat die Geldpolitik eine Verteilungswirkung zwischen ArbeitnehmerInnen und AnteilseignerInnen von Unternehmen. Bilanzdaten von insgesamt mehr als zwei Millionen Firmen im Euroraum zeigen, dass die Lohn- und Gehaltszahlungen in arbeitsintensiven Unternehmen bei Zinserhöhungen stärker sinken als in anderen Unternehmen und bei einer Zinssenkung besonders stark steigen. Die Heterogenität der Unternehmen in den Euro-Ländern kann zu Asymmetrien in der geldpolitischen Wirkungskette führen. Daher sollten neue geldpolitische Instrumente mit einer speziellen Ausrichtung auf Unternehmen diskutiert werden. Europäische Arbeitsmärkte mit einem einheitlichen Arbeitsrecht und europäische Arbeitsmarktinstitutionen sowie die seit langem diskutierte Banken- und Kapitalmarktunion könnten dazu beitragen, dass die Geldpolitik ihre Wirkung innerhalb des Euroraums gleichmäßiger entfaltet.

Das oberste Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB) ist es, Preisstabilität zu gewährleisten. Nach Auffassung des EZB-Rates kann Preisstabilität am besten durch eine mittelfristige Inflationsrate von zwei Prozent gewährleistet werden.¹ Ein Werkzeug, das die EZB einsetzt, um dieses Ziel zu erreichen, sind Veränderungen der Leitzinsen. Mit solchen Zinsänderungen beginnt eine lange Wirkungskette, die über verschiedene Kanäle Preisänderungen nach sich ziehen soll (Kasten 1). Hierbei entstehen aber auch Umverteilungseffekte: Wenn die Arbeitnehmerentgelte in Folge einer Zinserhöhung stärker sinken als die Wertschöpfung in den Unternehmen, kommt es zu einer Umverteilung zu Lasten der ArbeitnehmerInnen und zu Gunsten der AnteilseignerInnen von Unternehmen.² Bei Zinssenkungen würde dies umgekehrt bedeuten, dass die ArbeitnehmerInnen von einer Umverteilung zu Lasten der AnteilseignerInnen profitieren.

Dieser Umverteilungseffekt wird zwar von neuklassischen Modellen postuliert, bisher gab es allerdings keine empirischen Belege.³ Nun liegen erstmals empirische Ergebnisse vor, die beschreiben, welchen Effekt Zinserhöhungen auf den Anteil der insgesamt gezahlten Löhne und Gehälter an der Wertschöpfung (Lohnquote) der Unternehmen haben.⁴ Dabei wird auch analysiert, welchen Einfluss die durchschnittliche Lohnquote und der durchschnittliche Anteil von Fremdkapital an der Bilanzsumme (Fremdkapitalquote) von Unternehmen haben.

¹ Bundesbank (2021): Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung des Rates der Europäischen Zentralbank am Mittwoch, 7. Juli 2021, in Frankfurt am Main (online verfügbar, abgerufen am 23. August 2021). Dies gilt auch für alle anderen Online-Quellen dieses Berichts, sofern nicht anders vermerkt.

² Die Wertschöpfung eines Unternehmens wird hier definiert als die Summe aus Gewinnen, Steuern, Arbeitnehmerentgelten, Zinsen und Abschreibungen des Unternehmens. Sie misst damit den Beitrag eines Unternehmens zum Bruttoinlandsprodukt.

³ Siehe Cristiano Cantore, Filippo Ferroni und Miguel León-Ledesma (2020): The missing link: monetary policy and the labor share, *Journal of the European Economic Association*, 3, 1592–1620 (online verfügbar); Kai Philipp Christoffel, Günter Coenen und Anders Warne (2008): The new area-wide model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis. ECB Working Paper Series (online verfügbar).

⁴ Jan Philipp Fritsche und Lea Steininger (2021): Zooming in on monetary policy – the labor share and production dynamics of two million firms. DIW Discussion Paper 1967 (online verfügbar).

Kasten 1

Wirkungskette von Zinserhöhungen in neukeynesianischen Modellen¹

Eine Zinserhöhung wirkt sich zunächst direkt auf die Kapitalkosten im Repo- und Interbankenmarkt aus, und Kreditinstitute ändern ihre Finanzierungsbedingungen für ihre Kunden aus der Realwirtschaft. Je nach Geschäftsmodell investieren Unternehmen dann weniger in neue Maschinen oder stellen weniger Personen ein. Dies verringert die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Es werden weniger Investitionsgüter produziert und Lohnerhöhungen fallen tendenziell geringer aus. Darüber hinaus verringern teurere Konsumkredite die Nachfrage nach Verbrauchsgütern. In einem solchen Umfeld sind Preiserhöhungen unwahrscheinlich und die Inflationsrate verringert sich. Gleichzeitig sinkt auf Unternehmensebene die Wertschöpfung. Fallen hierbei die Arbeitnehmerentgelte stärker als die Wertschöpfung, kommt es zu einer Umverteilung zu Gunsten von AnteilseignerInnen.

¹ Siehe Cristiano Cantore et al. a.a.O., Aloísio Araújo, Susan Schommer, und Michael Woodford (2015): Conventional and unconventional monetary policy with endogenous collateral constraints, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 7(1), 1–43 (online verfügbar), sowie Jordi Gali (2011): The return of the wage Phillips curve, *Journal of the European Economic Association*, 9(3), 436–461 (online verfügbar).

Zinserhöhungen führen zu einer Senkung der Lohnquote

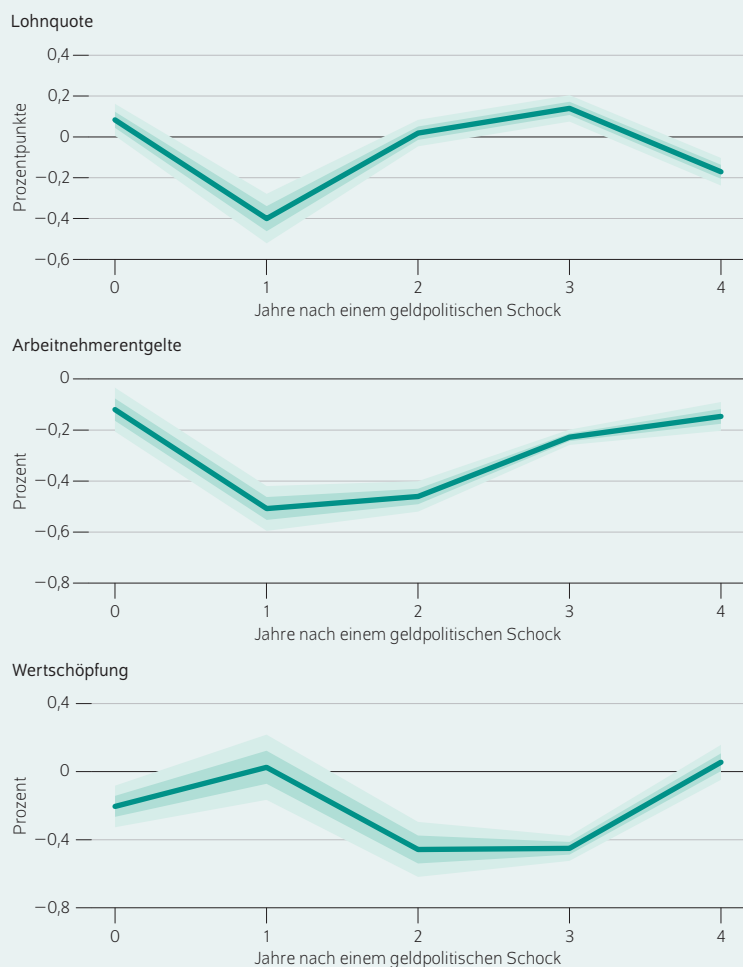
In der Untersuchung werden die Auswirkungen geldpolitischer Schocks in Form einer unerwarteten Erhöhung der Leitzinsen um ein viertel Prozentpunkt betrachtet. Grundlage ist die empirische Auswertung von Bilanzdaten (Kasten 2).

Im Unternehmensdurchschnitt geht mit einem geldpolitischen Schock die Lohnquote, die im Mittel rund 72 Prozent beträgt, signifikant zurück. Die Lohnquote fällt im ersten Jahr nach dem Schock um etwa 0,4 Prozentpunkte (Abbildung 1). Dieser Rückgang ist von sinkenden Personalkosten getrieben. Die Wertschöpfung reduziert sich zunächst nur leicht, reagiert aber nach zwei und drei Jahren stärker – was die Lohnquote, gemeinsam mit einem Wiederanstieg der insgesamt gezahlten Löhne und Gehälter, nahe an ihr Ausgangsniveau bringt.

Die durchschnittlichen Lohn- und Fremdkapitalquoten machen Unternehmen unterscheidbar

Unternehmen und ihre Geschäftsmodelle können anhand ihrer Fremdkapitalquote und ihrer Lohnquote unterschieden werden. Während in manchen Branchen sehr stark durch Fremdkapitaleinsatz, Maschinen und kaum Arbeitskräfteeinsatz produziert wird – ein Beispiel ist die Tabakverarbeitung mit einer durchschnittlichen Lohnquote von 25 Prozent und einer durchschnittlichen Fremdkapitalquote von

Abbildung 1

Effekte einer Zinserhöhung im Durchschnitt aller Unternehmen
Prozentpunkte (Lohnquote) und prozentuale Änderungen (Arbeitnehmerentgelte und Wertschöpfung)

Anmerkungen: Die Abbildung zeigt die Reaktion der Lohnquote in Prozentpunkten und die prozentuale Veränderung der Arbeitnehmerentgelte sowie der Wertschöpfung jeweils nach null bis vier Jahren nach einem geldpolitischen Schock. Die (dunkel-)grünen Bereiche geben die 95-(68-)Prozent-Konfidenzintervalle an.

Quellen: Datengrundlage Amadeus BvD; eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2021

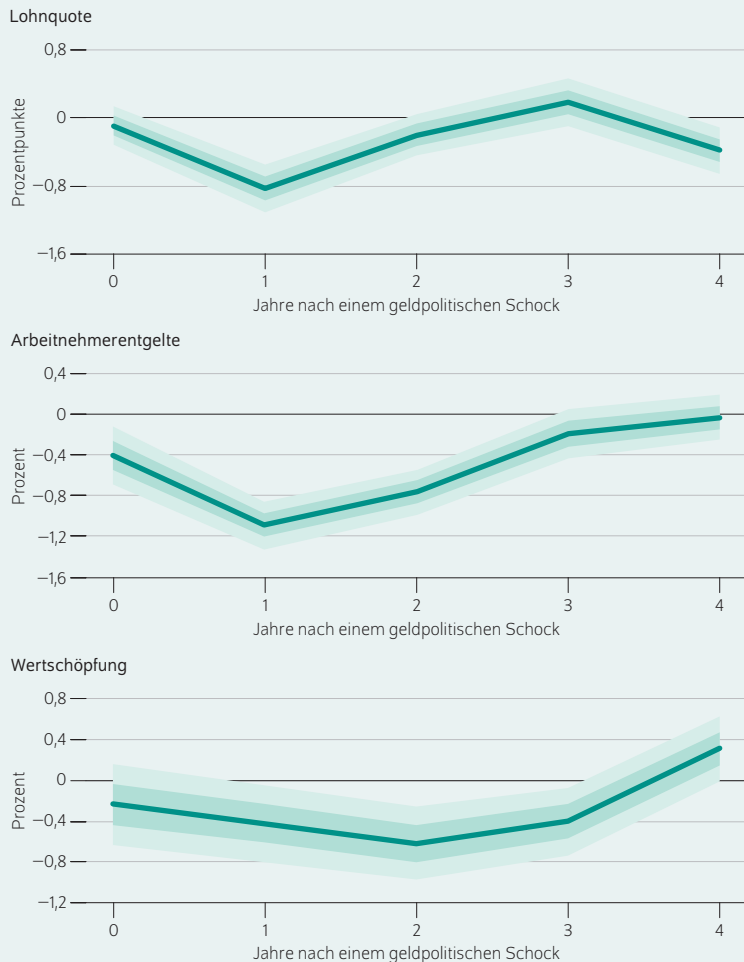
Die Lohnquote sinkt im ersten Jahr nach einer Zinserhöhung, steigt dann aber wieder.

72 Prozent – wird in anderen Branchen sehr arbeitsintensiv produziert, zum Beispiel in der Forschung und Entwicklung mit einer Lohnquote von 72 Prozent und einer Fremdkapitalquote von 30 Prozent.

Die Fremdkapitalquote und die Lohnquote können näherungsweise beschreiben, wie sich die Kosten eines Unternehmens auf Fremdkapital- und Arbeitskosten aufteilen. Es ist davon auszugehen, dass Unternehmen je nach Kostenstruktur unterschiedlich auf geldpolitische Schocks reagieren. Arbeitsintensive Unternehmen können ihre Kosten nach einem geldpolitischen Schock tendenziell einfacher durch ihre Personalpolitik steuern, fremdkapitalintensive

Abbildung 2

Effekte einer Zinserhöhung in arbeitsintensiven Unternehmen Prozentpunkte (Lohnquote) und prozentuale Änderungen (Arbeitnehmerentgelte und Wertschöpfung)



Die Abbildung zeigt die Reaktion der Lohnquote in Prozentpunkten und die prozentuale Veränderung der Arbeitnehmerentgelte sowie der Wertschöpfung jeweils nach null bis vier Jahren nach einem geldpolitischen Schock. Die (dunkel-)grünen Bereiche geben die 95-(68-)Prozent Konfidenzintervalle an. Es werden nur Unternehmen betrachtet, die zu den 25 Prozent mit der höchsten Lohnquote und gleichzeitig zu den 25 Prozent mit der geringsten Fremdkapitalquote gehören.

Quellen: Datengrundlage Amadeus BvD; eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2021

In arbeitsintensiven Unternehmen sinkt die Lohnquote besonders stark, verursacht durch einen Rückgang der insgesamt gezahlten Löhne und Gehälter.

Unternehmen hingegen können ihre Kosten durch Veränderung ihrer Bilanz beeinflussen. Sowohl die Lohnquote als auch die Fremdkapitalquote enthalten spezifische Informationen über die Unternehmen, die bei einer getrennten Betrachtung der beiden Größen nicht verfügbar wären.

Unternehmen mit einer hohen Lohnquote reagieren stark durch Anpassung der Arbeitnehmerentgelte

Arbeitsintensive Unternehmen sind besonders durch Zinserhöhungen betroffen und dies sogar dann, wenn die

Fremdkapitalquote relativ gering ist: Die Lohnquote dieser Unternehmen reagiert deutlich, vor allem durch einen Rückgang der insgesamt gezahlten Löhne und Gehälter (Abbildung 2). Ein Jahr nach dem geldpolitischen Schock erhalten die ArbeitnehmerInnen im Verhältnis zur Wertschöpfung einen Prozentpunkt weniger als die AnteilseignerInnen.

Reaktion der Arbeitnehmerentgelte in Unternehmen mit hoher Fremdkapitalquote gering

Einerseits kann die sich jährlich verändernde Fremdkapitalquote eingesetzt werden, um die Auswirkungen geldpolitischer Schocks auf Unternehmensebene zu berechnen (Kasten 2). Andererseits kann die (durchschnittliche) Fremdkapitalquote von Unternehmen verwendet werden, um diese nach Geschäftsmodellen und Branchen zu kategorisieren.

In Unternehmen mit einer hohen Fremdkapitalquote und gleichzeitig einer hohen Lohnquote sinkt die Lohnquote bereits im Jahr des geldpolitischen Schocks (Abbildung 3). Dies wird nicht primär durch Lohnanpassungen getrieben, sondern durch eine (insignifikante) Erhöhung der Wertschöpfung. Bei Unternehmen mit einer hohen Fremdkapitalquote muss diese Erhöhung kurzfristig nicht notwendigerweise durch eine Ausweitung der Produktionskapazitäten erfolgen, sondern kann auch auf Lagerabverkäufen, bilanzverkürzenden oder die Profitabilität steigernden Schritten beruhen. Zwei Jahre nach der Zinserhöhung ist die Wertschöpfung signifikant niedriger als im Ausgangsjahr. Die Lohnquote steigt (insignifikant) über ihr ursprüngliches Niveau.

Reaktion der Lohnquote ist ein Indikator für wirksame Geldpolitik

Die genannten Ergebnisse sind nicht nur aus verteilungspolitischer Perspektive interessant, sondern zeigen auch, dass die Wirksamkeit der Geldpolitik von der Lohnquote abhängt: Löhne und Gehälter bestimmen die Kaufkraft der meisten ArbeitnehmerInnen, da sie ihre wesentlichen Einkommensquellen sind. Sinkt die Lohnquote, reduziert sich die Kaufkraft der Mehrheit der Bevölkerung im Verhältnis zur Wertschöpfung, die Nachfrage sinkt und die Inflationsrate verringert sich.

Die Geldpolitik wirkt damit relativ stark über ihren Einfluss auf besonders arbeitsintensiv produzierende Unternehmen. Dort ist die Anpassung der Lohnquote nach einer Zinserhöhung im Vergleich zu anderen Unternehmen höher. Reagiert die Lohnquote hingegen kaum, ergeben sich auch nur geringe Effekte einer Zinserhöhung auf die Nachfrage und damit die Inflationsrate.

Ungleichheit in den Regionen der Euroländer erschwert stabilisierende Geldpolitik im Euroraum

Für die europäische Ebene bedeutet dies, dass die Geldpolitik der EZB stärker in denjenigen Ländern und Regionen wirkt, in denen Unternehmen besonders arbeitsintensiv

Kasten 2

Datengrundlage und empirisches Vorgehen

Die Datengrundlage der Studie ist der BvD Amadeus-Datensatz, der Unternehmensdaten aus den Handelsregistern (und ähnlichen Institutionen) des Euroraums aggregiert. Betrachtet werden Unternehmen aus den Euro-Gründungsländern im Zeitraum 1999 bis 2017 und damit ungefähr 14 Millionen Beobachtungen von insgesamt über zwei Millionen Firmen. Der Effekt von Zinsänderungen auf die Lohnquote und ihre Bestandteile wird mit Hilfe von *Local Projections* für einen Zeithorizont von vier Jahren berechnet. DvB berechnet die Wertschöpfung als die Summe aus Gewinnen, Steuern, Arbeitnehmerentgelten, Zinsen und Abschreibungen. In der Studie werden die geldpolitischen Schocks von Jarocinski und Karadi verwendet und durch Multiplikation mit der Fremdkapitalquote auf Unternehmensebene heruntergebrochen – dabei wird die Annahme genutzt, dass Geldpolitik Unternehmen direkt über ihre aktuelle Verschuldung betrifft.¹

Die Regressionen enthalten eine Vielzahl von Kontrollvariablen, beispielsweise Jahrestrends für Sektoren und Länder oder Firmenvariablen wie das betriebsnotwendige Vermögen. Diese Regressionen werden sowohl für den gesamten Datensatz als auch für einzelne Teile des Datensatzes durchgeführt. Der Datensatz wird anhand der durchschnittlichen Werte der Unternehmen in sechs Teile gegliedert. Maßgeblich sind dabei die folgenden Dimensionen: Lohnquote, Fremdkapitalquote, Bilanzgröße und Alter. Nachdem sich herauskristallisiert, dass die Lohn- und Fremdkapitalquoten zentrale Dimensionen sind, werden Regressionen allein für zwei Gruppen von Unternehmen durchgeführt: solche mit hoher Lohnquote und gleichzeitig niedriger Fremdkapitalquote und solche mit niedriger Lohnquote und hoher Fremdkapitalquote. Dies erlaubt, die verschiedenen Wirkungskanäle isoliert zu betrachten, was ansonsten aufgrund des geringen empirischen Zusammenhangs zwischen Fremdkapitalquote und Lohnquote nur schwer möglich wäre. Hier werden nur die Resultate dieser letzten Unterscheidung gezeigt.

¹ Marek Jarociński und Peter Karadi (2020): Deconstructing monetary policy surprises the role of information shocks, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 12(2), 1–43. (online verfügbar).

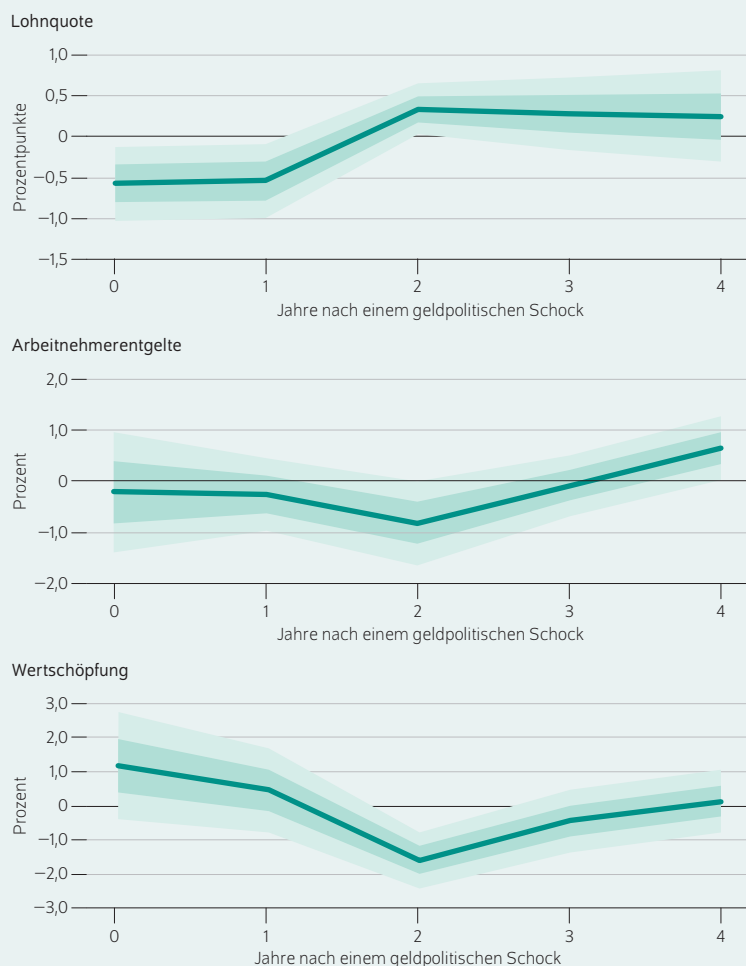
produzieren. Die Heterogenität der durchschnittlichen firmenbasierten⁵ Lohnquote ist in den unterschiedlichen Regionen der Euro-Gründungsländer hoch (Abbildung 4). In Deutschland beträgt der Unterschied zwischen östlichen und westlichen Regionen bis zu 30 Prozentpunkte. Die Heterogenität gilt auch für Vergleiche einzelner Länder. In Frankreich sind die Lohnquoten tendenziell hoch, während sie in Portugal eher niedrig sind.

⁵ Die firmenbasierte Lohnquote kann sich von anderen regionalen Lohnquoten unterscheiden, weil die ArbeitnehmerInnen der Unternehmen nicht notwendigerweise in der gleichen Region gemeldet sind wie das sie beschäftigende Unternehmen.

Abbildung 3

Effekte einer Zinserhöhung in Unternehmen mit hoher Fremdkapitalquote

Prozentpunkte (Lohnquote) und prozentuale Änderungen (Arbeitnehmerentgelte und Wertschöpfung)



Die Abbildung zeigt die Reaktion der Lohnquote in Prozentpunkten und die prozentuale Veränderung der Arbeitnehmerentgelte sowie der Wertschöpfung jeweils nach null bis vier Jahren nach einem geldpolitischen Schock. Die (dunkel-)grünen Bereiche geben die 95-(68-)Prozent Konfidenzintervalle an. Es werden nur Unternehmen betrachtet, die zu den 25 Prozent mit der geringsten Lohnquote und gleichzeitig zu den 25 Prozent mit der höchsten Fremdkapitalquote gehören.

Quellen: Datengrundlage Amadeus BvD; eigene Berechnungen.

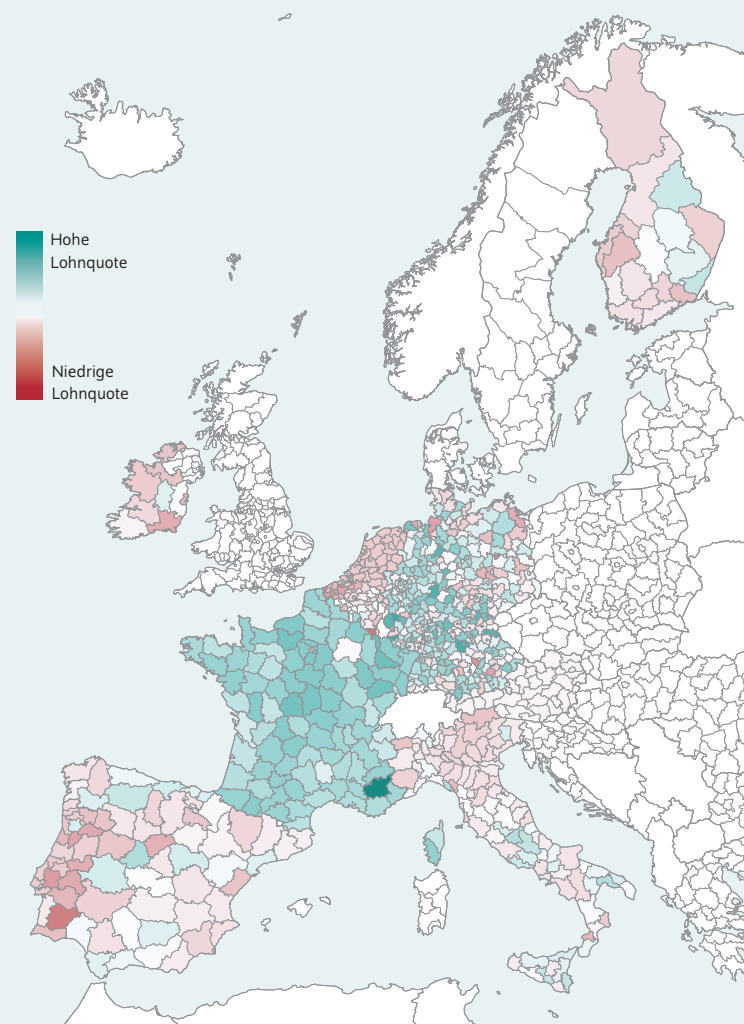
© DIW Berlin 2021

In Unternehmen mit viel Fremdkapital ist der Rückgang der Lohnquote nicht hauptsächlich durch sinkende Lohn- und Gehaltszahlungen zu erklären.

Damit ist es für die EZB schwierig, die Inflationsraten über den gesamten Euroraum hinweg zu stabilisieren und es kann zu makroökonomischen Ungleichgewichten kommen: Sinken die insgesamt gezahlten Löhne und Gehälter in manchen Regionen nach einer Zinserhöhung stärker als in anderen, weil Unternehmen dort mit sehr hohen Lohnquoten produzieren, hat dies eine stärkere Bremswirkung auf die Inflationsraten in diesen Regionen. Umgekehrt ist die Wirkung der Geldpolitik in den Regionen mit niedrigen Lohnquoten – die häufig mit den Ländergrenzen übereinstimmen – tendenziell stärker beeinträchtigt. Im schlimmsten Fall kann

Abbildung 4

Lohnquoten in den Regionen der Euroländer



Anmerkungen: Die Abbildung enthält die durchschnittliche firmenbasierte Lohnquoten in den NUTS-3 Regionen der Euro-Gründungsländer. (Dunkel-)grüne Regionen haben eine verhältnismäßig (sehr) hohe Lohnquote, während (dunkel-)rote Regionen eine (sehr) niedrige Lohnquote haben.

Quellen: Datengrundlage Amadeus BvD; eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2021

Die Lohnquote im Euroraum variiert stark zwischen Regionen und Ländern.

diese Heterogenität zur Folge haben, dass auch die Konjunkturzyklen in den Ländern divergieren, womit eine stabilisierende Geld- und Fiskalpolitik im Euroraum erschwert wird.

Fazit: Zusätzliche Werkzeuge könnten Verteilungswirkung abmildern

Die Ergebnisse verdeutlichen die heterogene Wirkung von Geldpolitik auf ArbeitnehmerInnen, AnteilseignerInnen, verschiedene Firmentypen und über Ländergrenzen hinweg.

Während für die nationale Politik und die allgemeine Öffentlichkeit die Umverteilungswirkung zwischen ArbeitnehmerInnen und AnteilseignerInnen besonders bedeutsam erscheint, interessieren die EZB und andere Akteure mit einer makroökonomischen und europäischen Perspektive stärker die Heterogenität entlang der geldpolitischen Wirkungskette. Für alle Akteure stellt sich die Frage, ob die Geldpolitik mit anderen Werkzeugen eine homogenere Wirkung auf die Volkswirtschaft haben kann, und wie Umverteilungseffekte und Ungleichgewichte ausgeglichen werden können. Deswegen sollten politische EntscheidungsträgerInnen den Umverteilungseffekt genauer diskutieren, auch um zu überprüfen, ob er mit der politischen Agenda übereinstimmt.

Aus makroökonomischer Sicht ist eine gleichmäßigere Wirkungsentfaltung der Geldpolitik wünschenswert, sowohl über Firmen als auch über Ländergrenzen hinweg. Dafür wäre eine Konvergenz der Arbeits- und Kapitalmärkte zwischen den Euroländern zu begrüßen. Um eine Konvergenz zu beschleunigen, wäre eine tiefere Integration des europäischen Arbeitsmarktes unerlässlich. Eine Vereinheitlichung der europäischen Arbeitsmarktinstitutionen sollte deswegen diskutiert werden. Ebenso könnten die Bankunion und die Kapitalmarktunion strukturelle Ungleichgewichte ausgleichen. Regionale Unterschiede im Einsatz von Produktionsfaktoren können auch mit deren Verfügbarkeit zu tun haben: Stehen Kapitalmarkt und Kredite weniger gut zur Verfügung, entwickeln sich wahrscheinlich eher Unternehmen, die nicht durch hohe Fremdkapitalquoten charakterisiert sind und schwächer auf die Geldpolitik reagieren. In diesem Zusammenhang könnten schließlich auch Kreditprogramme der EZB diskutiert werden, die sich gezielt an Haushalte und Unternehmen richten.

Jan Philipp Fritsche ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | jfritsche@diw.de

JEL: D22, D31, E23, E32, C52

Keywords: Monetary policy, firm heterogeneity, labor share, financial frictions, DSGE model validation

This report is also available in an English version as DIW Weekly Report 35+36/2021:

www.diw.de/diw_weekly



INTERVIEW



„Gezieltere Instrumente könnten den Verteilungseffekt der Geldpolitik verringern“

Jan Philipp Fritsche ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin

1. **Herr Fritsche, Sie haben sich mit der Wirkung von Geldpolitik, insbesondere von Zinsänderungen, auf die Lohn- und Gehaltszahlungen und die Wertschöpfung in arbeitsintensiven Unternehmen beschäftigt. Können Sie diesen Zusammenhang und den Fokus Ihrer Studie kurz erklären?** Unsere Untersuchung betrachtet die Lohnquote, also das Verhältnis von Einkommen aus Arbeit zum Gesamteinkommen in der Volkswirtschaft. Die Lohnquote wird als Verteilungsindikator interpretiert und unsere Studie stellt fest, dass Zinserhöhungen zu einem Rückgang der Lohnquote führen. Dieser Effekt ist besonders stark in Unternehmen, die viel Arbeit zur Produktion einsetzen. Das wären beispielsweise Beratungsunternehmen. Dort wird infolge einer Zinserhöhung besonders viel Wertschöpfung von ArbeitnehmerInnen zu den EigentümerInnen umverteilt. Um dies einzuordnen: Die Europäische Zentralbank (EZB) hat das Mandat der Preisstabilität. Sie versucht, die Inflationsraten gering zu halten, damit unser Einkommen nicht von Preiserhöhungen entwertet wird. In einem Umfeld von steigenden Preisen erhöht die EZB die Leitzinsen, um die Konjunktur und Preisdynamik zu bremsen. Wenn die EZB versucht, unser Einkommen durch Zinsänderungen stabil zu halten, gleichzeitig aber ein Effekt auftritt, der Arbeitseinkommen zu Eigentumseinkommen umverteilt, müssen diese Effekte gegeneinander abgewogen werden.
2. **Warum trennen sich Unternehmen von MitarbeiterInnen, wenn die EZB den Leitzins erhöht?** Wenn die EZB die Zinsen erhöht, führt das grundsätzlich zu einer geringeren Nachfrage. Das bedeutet, dass zum Beispiel eine Beratungsfirma darauf verzichtet, Bonuszahlungen zu zahlen oder sich möglicherweise von MitarbeiterInnen trennt oder zumindest keine neuen einstellt, da sie die Erwartung hat, dass sie mit einer geringeren Nachfrage konfrontiert ist. Bei Unternehmen, die tendenziell weniger Arbeit in ihrer Produktion einsetzen, fällt dieser Effekt nicht so stark aus. Es gibt aber eine Ausnahme: Dies sind Unternehmen, die sehr fremdkapitalintensiv produzieren. Hier kommt es ebenfalls zu einem starken Rückgang der Lohnquote.

3. **Warum spricht man dabei von einer Umverteilung?** Der wesentliche Teil der Bevölkerung bezieht sein Einkommen aus Löhnen und Gehältern. Wenn diese stärker sinken als die Wertschöpfung, dann hat ein Großteil der Bevölkerung mehr verloren als ein anderer Teil der Bevölkerung, nämlich die AnteilseignerInnen der Unternehmen. Das ist ein relativer Umverteilungseffekt.
4. **Arbeitsintensive und nicht-arbeitsintensive Unternehmen sind in Europa ungleich verteilt. Was bedeutet das für die Lenkungswirkung der Geldpolitik im Euro-raum?** Wie sich die Lohnquote im Euroraum nach einer Zinsänderung anpasst, fällt sehr unterschiedlich aus, weil die arbeitsintensiven Unternehmen in den verschiedenen Ländern unterschiedlich verteilt sind. Das bedeutet, dass zum Beispiel in Frankreich der Effekt der Geldpolitik viel stärker ist als in Spanien oder Portugal, und das führt zu einer Asymmetrie. Damit kann es sein, dass die Geldpolitik die Inflationsraten in Frankreich besser in den Griff bekommt als in Spanien, weil sie in Frankreich einen stärkeren Effekt hat.
5. **Was könnte eine Lösung für dieses Problem sein?** Eine Lösung wären gezieltere geldpolitische Instrumente, die direkt auf Haushalte und Unternehmen wirken. Diese könnten den Verteilungseffekt und auch die Asymmetrie lindern. Ebenso wäre eine Integration des europäischen Arbeitsmarktes und der europäischen Arbeitsmarktinstitutionen wünschenswert.

Das Gespräch führte Erich Wittenberg.



Das vollständige Interview zum Anhören finden Sie auf www.diw.de/interview

SOEP Papers Nr. 1145

2021 | Paul Fiedler



Worrying about Work? Disentangling the Relationship between Economic Insecurity and Mental Health

Literature encompassing economic insecurity and its relationship with mental health has increased significantly in recent years. While the association of job insecurity and mental health has been researched extensively, less is known about the general relationship between economic insecurity and mental health. This paper analyses the simultaneous influence of six different economic insecurity indicators on mental health focusing on private sector employees. Using German longitudinal micro-data and applying a fixed effects model, this paper finds a significant negative relationship between a broad range of economic insecurity factors and mental health. Specifically, the relationship stems from self-perceived risks such as economic anxiety and job insecurity as opposed to macro-economic anxiety or objective factors, such as workforce reductions or substantial income losses. This strongly suggests that subjective measures of economic insecurity matter more for mental health than objective ones. Furthermore, the empirical results are robust with respect to various model specifications. From a policy perspective, this paper calls for improved provision of mental health services and also an increased awareness of mental health problems combined with generally de-tabooing the discussion of mental health.

www.diw.de/publikationen/soeppapers



DIW aktuell Nr. 64

2021 | Stefan Bach, Peter Haan



Kinderfreibetrag reduzieren, Familienleistungen für Geringverdienende ausbauen

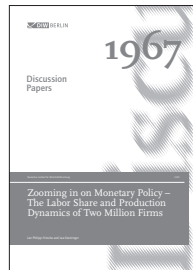
31. Mai 2021 – Jedes vierte bis fünfte Kind in Deutschland lebt in relativer Armut, schätzen ExpertInnen. Um soziale Teilhabe für alle Kinder zu ermöglichen, wird in einigen Wahlprogrammen zur Bundestagswahl 2021 gefordert, das Kindergeld deutlich zu erhöhen und eine Kindergrundsicherung einzuführen, die das Existenzminimum von Kindern effektiver sichern soll. Die vorliegenden Berechnungen zeigen, dass von der bisherigen steuerlichen Ungleichbehandlung durch Kindergeld und Kinderfreibeträge vor allem Haushalte mit hohen Einkommen profitieren. Um diese zu reduzieren, sollte der überhöhte Anteil für Betreuungs-, Erziehungs- und Ausbildungsbedarf im Kinderfreibetrag deutlich gesenkt werden. Die dadurch entstehenden Mehreinnahmen von bis zu 3,5 Milliarden Euro sollten vor allem für die Bildungsinfrastruktur und eine zielgenaue Kindergrundsicherung für einkommensschwache Haushalte eingesetzt werden.

www.diw.de/de/diw_01.c.620241.de/publikationen/diw_aktuell.html



Discussion Papers Nr. 1967

2021 | Jan Philipp Fritzsche, Lea Steininger



Zooming in on Monetary Policy – The Labor Share and Production Dynamics of Two Million Firms

Conditional on a contractionary monetary policy shock, the labor share of value added is expected to decrease in the basic New Keynesian model. By providing firm-level evidence, we are first to validate this proposition. Using local projections and high dimensional fixed effects, we show that a one standard deviation contractionary monetary policy shock decreases firms' labor share by 0.4 percent, on average. However, reactions are heterogeneous along two dimensions: The labor share is most informative to discriminate firms by their response in payroll expenses, firms' leverage is most informative to discriminate

by their response in value added. We inform the policy debate on transmission and redistribution effects of monetary policy.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere



Discussion Papers Nr. 1968

2021 | Mathias Huebener, Gert G. Wagner



Unterschiede in Covid-19-Impfquoten und in den Gründen einer Nichtimpfung nach Geschlecht, Alter, Bildung und Einkommen

Offizielle Daten des Digitalen Impfquoten-Monitoring (DIM) des RKI erlauben es nicht, anhand von sozio-demografischen und sozio-ökonomischen Merkmalen Personengruppen mit einer vergleichsweise geringen Impfquote zu identifizieren und dadurch eine gezielte Ansprache für eine Impfung zu initiieren. Diese Studie untersucht anhand von Daten der COMPASS-Befragung den Zusammenhang zwischen dem Impfstatus und sozio-demografischen und sozio-ökonomischen Merkmalen. Weiterhin werden Unterschiede in den Gründen der Nichtimpfung nach diesen Merkmalen untersucht. Im Juli 2021

ist die Impfquote von Männern höher als die von Frauen, und nimmt signifikant mit dem Alter, dem Bildungsabschluss und dem Haushaltseinkommen zu. Demnach liegt das größte verbleibende Impfpotential bei jüngeren Personen mit niedrigerem Bildungsabschluss und niedrigerem Haushaltseinkommen.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere





CLAUDIA KEMFERT

„Triell“ zum Klima? – Die Parteien bleiben viele Antworten schuldig

Prof. Dr. Claudia Kemfert, Leiterin der Abteilung
Energie, Verkehr, Umwelt am DIW Berlin
Der Kommentar gibt die Meinung der Autorin wieder.

Stell dir vor, es ist Klimawahl, aber niemand stellt die entscheidenden Fragen. Es gäbe viele, aber zwei sind unausweichlich: Erstens: Ist Ihnen bewusst, dass Deutschland sich schon 2015 verpflichtet hat, die Emissionen bis 2035 auf Null zu senken? Zweitens: Was werden Sie in den nächsten vier Jahren tun, um das Pariser Klimaabkommen einzuhalten? Leider wurden diese beiden Fragen in der gerade beginnenden heißen Schlussphase des Wahlkampfes noch nirgends gestellt. Zwar geht es endlich auch um wichtige Sachthemen. Doch schon die erste große TV-Debatte mit den drei SpitzenkandidatInnen offenbarte schonungslos, dass noch immer rückwärts statt vorwärts gedacht wird. Die Klimaschutz-Thematik reduzierte sich auf zwei Fragen: Was wollen Sie verbieten? Und: Was müssen wir den Menschen zumuten?

Nein, Klimaschutz tut nicht weh. Kein Klimaschutz tut weh, wie die Menschen im überfluteten Ahrtal oder in den brennenden Regionen Südeuropas gerade sehr brutal lernen. Und vernünftige und demokratisch ausgehandelte staatliche Ordnungspolitik ist keine Diktatur, sondern das A und O des Rechtsstaates.

Die fehlenden oder falschen Fragen sind Teil des Problems, warum wir in den letzten 15 Jahren wider besseres Wissen derart unzureichenden Klimaschutz betrieben haben. Routiniert antworteten beim „Triell“ beide Kandidaten der jetzigen Regierungskoalition, verbieten und zumuten wolle man selbstverständlich gar nichts. Doch Nichtstun ist kein Regierungsauftrag. So blieb es der grünen Kanzlerkandidatin Annalena Baerbock vorbehalten, dem Publikum zu erklären, wie zukunftsorientierte Politik aussehen kann und muss.

Wer es wissen will, weiß: Es geht nicht um Verbote, es geht um Ermöglicungen. Die Ermöglichung, auch in der Zukunft auf einem lebhaften Planeten zu wohnen, nachhaltigen Wohlstand zu generieren und Frieden der Gesellschaften zu schaffen. Kluger Klimaschutz kann das. Klimawandel kostet Geld, Klimaschutz spart Geld. Es ist das Einmaleins politischen Unternehmertums: Jeder Euro, den wir jetzt investieren, spart 15 Euro Klimaschäden ein. Verzicht und Verbote werden uns

nicht die Energie-, Gebäude- und Verkehrswende abverlangen, sondern die immer teurere Anpassung an den ungebremsten Klimawandel.

Doch die Verdrängung von Problemen funktioniert nicht mehr. Die kommenden Krisen sind hausgemacht. Politik muss handeln. Es ist nicht mehr die Frage, ob, sondern nur noch, wie wir den menschengemachten Klimawandel endlich bremsen. Wir haben noch zwei deutsche Wahl-„Trielle“ vor uns. Wie wär's mit einer Spezialrunde zum Thema Klimaschutz?! Hier ein paar Ideen für den garantiert anregenden Fragenkatalog:

Die Einhaltung der Pariser Klimabeschlüsse erfordert laut Wissenschaft einen Kohleausstieg bis 2030 und eine Verdreifachung des Ausbautempos erneuerbarer Energien. Wie werden Sie dies umsetzen? Warum wurden bisher die Klimaziele verfehlt? Warum ist es unter der jetzigen Regierung nicht gelungen, die Emissionen ausreichend zu senken? Warum investieren Sie in neue fossile Infrastrukturen wie die Erdgas-Pipeline nach Russland? Um nach dem reinen Marktprinzip ausreichend Emissionen zu senken, müsste – wie Studien belegen – der CO₂-Preis statt bei 25 Euro mindestens bei 150 Euro pro Tonne CO₂ liegen. Werden Sie diesen Preis einführen? Wenn nein, warum nicht? Wie und in welchen Schritten wollen Sie die Emissionen im Verkehrssektor reduzieren? Wann berufen Sie (statt den nächsten Auto-) den ersten Mobilitätsgipfel ein? Was sind Ihre Ideen für die Emissionsminderung im Gebäudesektor? Welche sektorenübergreifenden Klimaschutz-Maßnahmen planen Sie? Was werden Sie in den ersten 100 Tagen tun, um die zentralen Weichen zu stellen?

„Wer nicht fragt, bleibt dumm“, lernt jedes Kind singend mit der Sesamstraße. „Tausend tolle Sachen gibt es überall zu sehen. Manchmal muss man fragen, um sie zu verstehen.“ Das gilt auch für den Klimaschutz. Es ist höchste Zeit, die richtigen Fragen zu stellen.

Dieser Kommentar erschien in einer längeren Fassung am 2. September in der Frankfurter Rundschau