

DIW Wochenbericht 16+17 2025

Wirtschaft. Politik. Wissenschaft.



237 Bericht von Kerstin Bernoth

Analyse der EZB-Kommunikation verbessert Prognose von Zinsentscheidungen

- KI-Modell analysiert EZB-Kommunikation von 2019 bis 2025, um den Tonfall messbar zu machen
- Ton liefert Hinweise auf künftige Zinsschritte und kann deren Prognose verbessern
- Hohe Unsicherheit und geplante Staatsinvestitionen sprechen für vorsichtige geldpolitische Linie der EZB

245 Interview mit Kerstin Bernoth

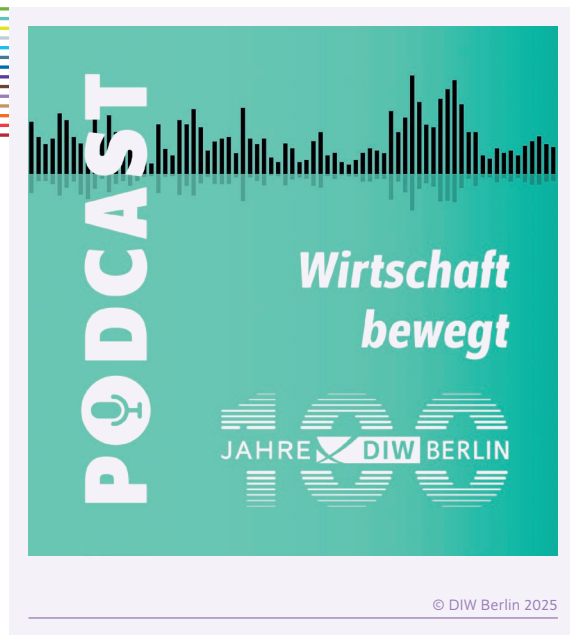
250 Kommentar von Marcel Fratzscher

Grundgesetzänderung allein macht Deutschland nicht zukunftsfähig

100 JAHRE – 100 GESCHICHTEN

DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

1925 BIS 2025



DIW-Podcast zur Wiedervereinigung: „Es war jedem bewusst, dass das eine historische Situation ist“



Die deutsche Wiedervereinigung war eine spannende Phase der jüngeren deutschen Geschichte. Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW Berlin) spielte dabei eine wichtige Rolle als Informationsträger. In einer neuen Folge des Podcasts Wirtschaft bewegt – 100 Jahre DIW Berlin blickt Prof. Dr. Martin Gornig, Forschungsdirektor für Industriepolitik am DIW Berlin, auf diese bewegte Zeit zurück.

Das DIW war eines der wenigen Institute im Westen, das sich traditionell mit der DDR-Wirtschaft beschäftigte. Diese Expertise machte es zu einem wichtigen Anlaufpunkt für Informationen während des Wiedervereinigungsprozesses.

Die Wissenschaftler am DIW befassten sich mit zentralen Fragen der Wiedervereinigung, wie dem Umtauschkurs zwischen Ost- und Westmark, der Produktivität der DDR-Wirtschaft und der Angleichung der Sozialsysteme.

...

Die ganze Geschichte und viele weitere können Sie auf unserer Jubiläumswebsite lesen: www.diw.de/100jahre



IMPRESSUM

DIW BERLIN

DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

www.diw.de

Telefon: +49 30 897 89–0 E-Mail: kundenservice@diw.de

92. Jahrgang 16. April 2025

Herausgeber*innen

Prof. Anna Bindler, Ph.D.; Prof. Dr. Tomaso Duso; Sabine Fiedler; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.; Prof. Dr. Peter Haan; Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander S. Kritikos; Prof. Dr. Alexander Kriwoluzky; Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.; Prof. Dr. Sabine Zinn

Chefredaktion

Prof. Dr. Pio Baake; Claudia Cohnen-Beck; Sebastian Kollmann; Kristina van Deuverden

Lektorat

Laura Pagenhardt

Redaktion

Rebecca Buhner; Dr. Hella Engerer; Petra Jasper; Adam Mark Lederer; Frederik Schulz-Greve; Sandra Tubik

Gestaltung

Roman Wilhelm; Stefanie Reeg; Eva Kretschmer, DIW Berlin

Umschlagmotiv

© imageBROKER / Steffen Diemer

Satz

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

Der DIW Wochenbericht ist kostenfrei unter www.diw.de/wochenbericht abrufbar. Abonnieren Sie auch unseren Wochenberichts-Newsletter unter www.diw.de/wb-anmeldung

ISSN 1860-8787

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

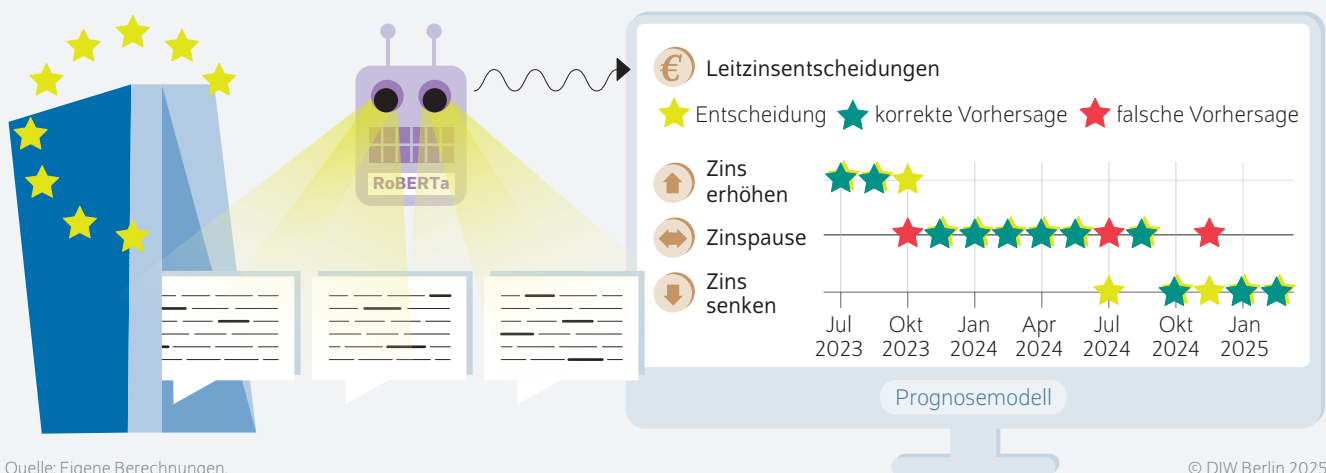
Analyse der EZB-Kommunikation verbessert Prognose von Zinsentscheidungen

Von Kerstin Bernoth

- Zentralbanken setzen Kommunikation gezielt ein, um Erwartungen zu steuern, ihr Handeln zu erklären und somit Vertrauen in ihre geldpolitische Strategie zu stärken
- KI-Modell analysiert EZB-Stellungnahmen von 2019 bis 2025, um den Tonfall – restriktiv, expansiv oder neutral – messbar zu machen
- Ton der EZB-Kommunikation liefert Hinweise auf künftige Zinsentscheidungen und kann Voraussage dieser verbessern
- Zinsprognosemodell, das sich auf Tonlage, Inflation und Konjunktur stützt, sieht eine hohe Wahrscheinlichkeit für eine Zinssenkung im April 2025
- Aktuell hohe wirtschaftspolitische Unsicherheit und geplante Staatsinvestitionen sprechen für eine vorsichtige geldpolitische Linie der EZB

EZB-Kommunikation birgt Informationen, die Prognose zukünftiger geldpolitischer Entscheidungen verbessert

KI-Modell RoBERTa analysiert EZB-Stellungnahmen von 2019 bis 2025



ZITAT

„Der Tonfall in den geldpolitischen Stellungnahmen hat eine Vorhersagekraft für die Zinsentscheidung in der nächsten EZB-Ratssitzung, aber nicht für die darauffolgenden. Die EZB-Statements liefern also zusätzliche Informationen, aus denen abgeleitet werden kann, wie es mit den Leitzinsen im nächsten Monat weitergeht.“

— Kerstin Bernoth —

MEDIATHEK



Audio-Interview mit Kerstin Bernoth
www.diw.de/mediathek

Analyse der EZB-Kommunikation verbessert Prognose von Zinsentscheidungen

Von Kerstin Bernoth

ABSTRACT

Zentralbanken nutzen heute die Kommunikation als zentrales Instrument der Geldpolitik: In Pressemitteilungen, Reden und Interviews erläutern sie ihre Entscheidungen, lenken Erwartungen und werben um Vertrauen in ihre Strategie. Dieser Wochenbericht analysiert die Kommunikation der Europäischen Zentralbank (EZB) von Januar 2019 bis März 2025 mithilfe eines speziell trainierten Textanalysemodells basierend auf künstlicher Intelligenz. Dafür werden offizielle Stellungnahmen ausgewertet, um einen Indikator zu berechnen, der den Tonfall der EZB-Kommunikation – restriktiv, expansiv oder neutral – misst. Die Analyse zeigt, dass der Ton der EZB-Kommunikation wertvolle Hinweise auf künftige Leitzinsentscheidungen liefern kann. In den letzten Monaten näherte sich die Kommunikation einem neutralen Niveau – ein Signal dafür, dass die EZB eine vorsichtigere Haltung einnimmt und womöglich das von der Notenbank als derzeit angemessen erachtete Zinsniveau bald erreicht sein dürfte. Ein Zinsprognosemodell, das die Inflation, die Konjunktur und den Ton der EZB-Kommunikation berücksichtigt, sagt mit hoher Wahrscheinlichkeit eine weitere Zinssenkung im April 2025 voraus. Dies ist jedoch mit einer gewissen Unsicherheit verbunden, da in den letzten Wochen wichtige Ereignisse eintraten, die das Modell noch nicht erfasst hat. Die derzeitige hohe wirtschaftspolitische Unsicherheit und die anvisierten kräftigen staatlichen Investitionen mit potenziell inflationärer Wirkung sprechen für ein behutsames Vorgehen.

Die Inflation im Euroraum ist seit ihrem Höchststand von rund elf Prozent Ende 2022 stetig zurückgegangen und liegt aktuell bei 2,2 Prozent. Als Reaktion darauf hat die Europäische Zentralbank (EZB) seit Juni 2024 ihre Leitzinsen sechsmal gesenkt. Derzeit liegt der Einlagensatz der EZB, der als Referenzzinssatz für die Marktzinsen dient, bei 2,5 Prozent.¹

Doch wie wird sich die Geldpolitik in den kommenden Monaten entwickeln?² Um diese Frage zu beantworten, richten Marktteilnehmer*innen und Expert*innen ihren Blick nicht nur auf die aktuelle Wirtschaftslage und Inflation, sondern auch auf die Wortwahl führender Vertreter*innen der EZB sowie der nationalen Zentralbanken im Euroraum. Denn die Kommunikation der Zentralbanken hat in den vergangenen zwei Jahrzehnten nicht nur durch die Einführung von Forward Guidance, also der Mitteilung ihrer künftigen geldpolitischen Absichten, erheblich an Bedeutung gewonnen. Sie gilt heute als zentrales Instrument der Geldpolitik: In Reden, Interviews oder Pressemitteilungen erklären Zentralbanken ihr Handeln, steuern Erwartungen und schaffen Vertrauen in ihre geldpolitische Strategie.

Besondere Aufmerksamkeit gilt den offiziellen geldpolitischen Stellungnahmen, die alle sechs Wochen im Anschluss an die EZB-Ratssitzungen veröffentlicht werden. Finanzmärkte und Analyst*innen analysieren diese Mitteilungen sorgfältig und achten auf feinste Formulierungen, die Rückschlüsse auf den künftigen geldpolitischen Kurs zulassen.

Diese Stellungnahmen sind klar strukturiert und folgen einem wiederkehrenden Aufbau: Zunächst werden die aktuellen geldpolitischen Entscheidungen bekannt gegeben, etwa Änderungen der Leitzinsen. Es folgt eine Einschätzung der

¹ Der Einlagensatz stellt den Zinssatz dar, den Geschäftsbanken für ihre Einlagen bei der EZB erhalten.

² Dieser Wochenbericht basiert auf einer Studie, die die Autorin auf Ersuchen des Ausschusses für Economics and Monetary Affairs (ECON) des Europäischen Parlaments im Vorfeld des monetären Dialogs mit der EZB-Präsidentin am 20. März 2025 erstellt hat. Kerstin Bernoth (2025): ECB Communication and Policy Responses: Being Effective in an Era of Disinflation and Economic Policy Uncertainty. Publication for the committee on Economic and Monetary Affairs, Economic Governance and EMU Scrutiny Unit, European Parliament, Luxemburg (online verfügbar, abgerufen am 18. März 2025). Dies gilt auch für alle anderen Onlinequellen, sofern nicht anders vermerkt.)

wirtschaftlichen Lage im Euroraum, eine Analyse der Inflationsentwicklung und eine Bewertung der konjunkturellen Risiken. Abschließend beschreibt die EZB die aktuellen finanziellen und monetären Rahmenbedingungen und gibt einen Ausblick auf mögliche zukünftige wirtschaftliche Entwicklungen sowie denkbare geldpolitische Anpassungen.

Mit modernen Textanalysemethoden, die auf künstlicher Intelligenz basieren, kann man heute sehr präzise den Ton in der EZB-Kommunikation untersuchen und Signale zur geldpolitischen Ausrichtung herausfiltern. Ging dies früher nur mühsam per Hand, sind vortrainierte Algorithmen weniger fehleranfällig und können auch wesentlich größere Textmengen analysieren.

In diesem Wochenbericht werden die offiziellen geldpolitischen Stellungnahmen der EZB, die die geldpolitische Entscheidungen zwischen Januar 2019 und März 2025 begleiten, systematisch ausgewertet.³ Jeder einzelne Satz wird mithilfe eines auf die EZB-Kommunikation trainierten Sprachmodells beurteilt, ob er ein Signal für eine straffere oder eine lockerere Geldpolitik aussendet. Aus diesen Einzelbewertungen wird der sogenannte EZB-Kommunikationskursindikator (englisch: ECB Communication Stance Indicator) berechnet. Er zeigt, wie restriktiv, expansiv oder neutral der Ton zu einem bestimmten Zeitpunkt insgesamt war und gegenwärtig ist.

Mithilfe eines statistischen Prognosemodells wird zudem untersucht, ob der ermittelte Tonfall in der EZB-Kommunikation zusätzliche Informationen enthält, die die Vorhersage zukünftiger Zinsentscheidungen des EZB-Rats verbessern können. Abschließend wird auf Basis des Prognosemodells und der aktuellen makroökonomischen Rahmenbedingungen eine Einschätzung der geldpolitischen Ausrichtung der EZB in den kommenden Monaten vorgenommen.

Neues Sprachmodell misst den geldpolitischen Ton

Die Analyse der geldpolitischen Ausrichtung in der EZB-Kommunikation basiert auf einem Textstimmungsmodell.⁴ Dieses große Sprachmodell ist speziell auf die Auswertung von Zentralbankkommunikation abgestimmt (Kasten 1). Das Modell klassifiziert einzelne Sätze als „hawkish“ (falkenhaft/restriktiv), „dovish“ (taubenhaft/expansiv) oder neutral – je nachdem, welches geldpolitische Signal sie aussenden.

Ursprünglich wurde das Modell auf den Sprachgebrauch der US-Notenbank (Federal Reserve) trainiert. Da davon auszugehen ist, dass sich die Sprechweise der EZB von dem der US-Notenbank unterscheidet, wurde es für diese Analyse

Tabelle 1

Tonfall in der EZB-Kommunikation

Auswahl an Sätzen	Tonfall
In particular, the decision to lower the deposit facility rate – the rate through which we steer the monetary policy stance – is based on our updated assessment of the inflation outlook, the dynamics of underlying inflation and the strength of monetary policy transmission.	Expansiv
The upward revision in headline inflation for 2025 reflects stronger energy price dynamics.	Restriktiv
For inflation excluding energy and food, staff project an average of 2.2 per cent in 2025, 2.0 per cent in 2026 and 1.9 per cent in 2027.	Neutral
Domestic inflation remains high, mostly because wages and prices in certain sectors are still adjusting to the past inflation surge with a substantial delay.	Restriktiv
The economy faces continued challenges and staff have again marked down their growth projections – to 0.9 per cent for 2025, 1.2 per cent for 2026 and 1.3 per cent for 2027.	Expansiv
The assumption of higher energy price inflation led staff to revise up the headline inflation projection for 2025.	Restriktiv
Especially in current conditions of rising uncertainty, we will follow a data-dependent and meeting-by-meeting approach to determining the appropriate monetary policy stance.	Neutral
We are not pre-committing to a particular rate path.	Neutral
The risks to economic growth remain tilted to the downside.	Expansiv

Anmerkungen: Die Sätze wurden aus der EZB-Stellungnahme im März 2025 ausgewählt.

Quelle: EZB.

© DIW Berlin 2025

weiterentwickelt und gezielt an die Besonderheiten der EZB-Kommunikation angepasst.

Das neue Textstimmungsmodell analysiert die geldpolitischen Signale in den offiziellen Mitteilungen zu den EZB-Ratssitzungen im Zeitraum von Januar 2019 bis März 2025. Dabei wird jeder einzelne Satz dieser Mitteilungen danach bewertet, ob er auf eine restriktivere Geldpolitik, eine expansivere Geldpolitik oder eine neutrale Haltung hinweist (Tabelle 1). Aus diesen Bewertungen wird ein Gesamtwert pro Sitzung berechnet – der EZB-Kommunikationskursindikator. Dieser ergibt sich aus folgender Formel:

$$EZB\text{-Kommunikationskursindikator}_t = \frac{\text{Anzahl restriktiv} - \text{Anzahl expansiv}}{\text{Anzahl aller Sätze}_t}$$

Ein positiver Indikatorwert deutet auf einen insgesamt restriktiven Ton in der EZB-Kommunikation hin. Ein negativer Wert zeigt hingegen, dass expansive Aussagen überwiegen.

Der Ton in den geldpolitischen Erklärungen der EZB hat sich über die Zeit deutlich verändert (Abbildung 1). Im Jahr 2019 war die Kommunikation zunächst leicht taubenhaft, also auf eine eher expansive Geldpolitik ausgerichtet. Mit dem Ausbruch der Coronapandemie Anfang 2020 wurde dieser Ton nochmals verstärkt. Diese Entwicklung fiel zusammen mit einer Inflationsrate, die sich in Richtung Null bewegte und zeitweise sogar negativ war. Gleichzeitig dazu sank der EU-Industrievertrauensindikator (EU Industrial Confidence Indicator, ICI) stark. Der ICI misst, wie Industrieunternehmen ihre aktuelle Geschäftslage und ihre Erwartungen für die Zukunft einschätzen und gilt als Frühindikator für die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum.

Ab Ende 2020 stieg die Inflation im Euroraum kontinuierlich. Gleichzeitig verbesserte sich die konjunkturelle Lage

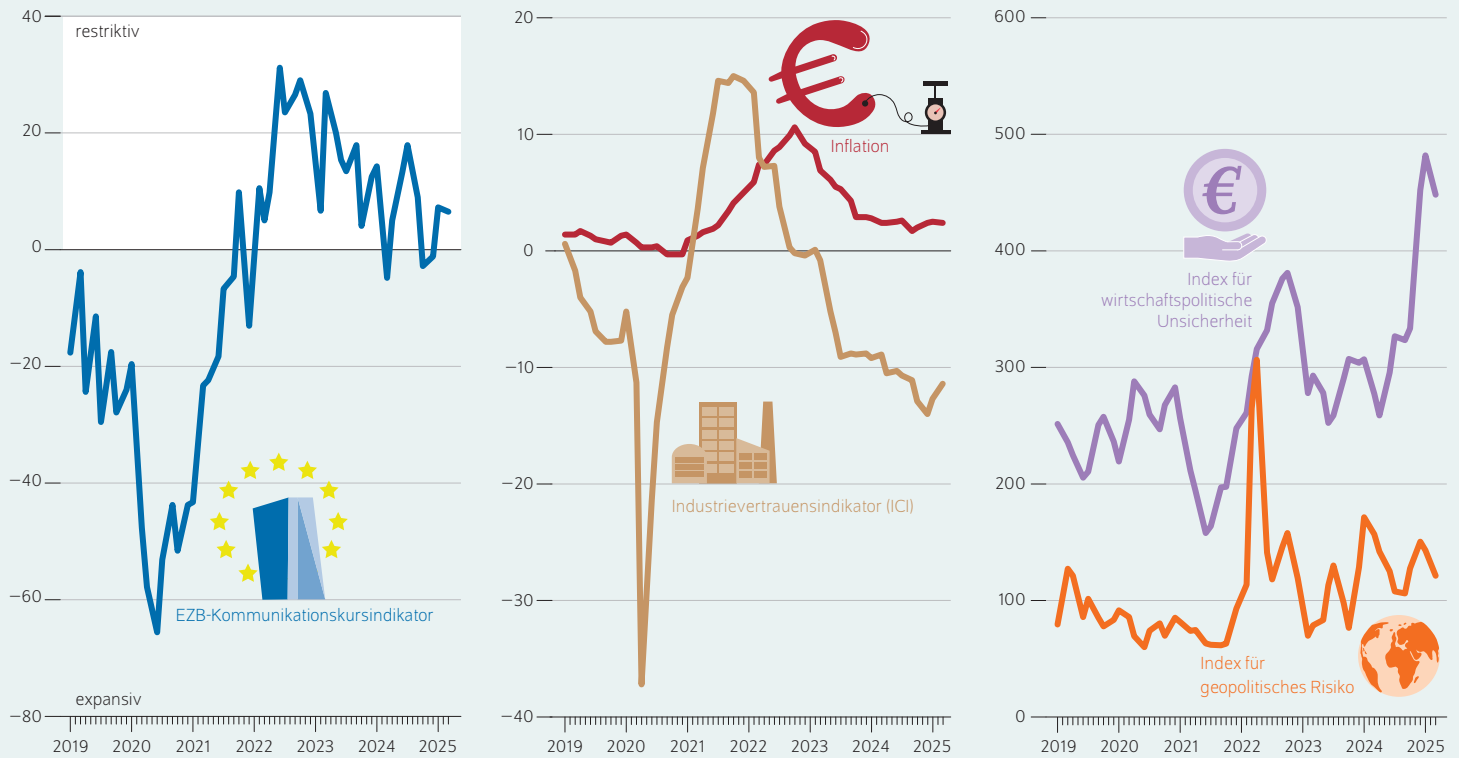
³ Untersucht wurden die sogenannten Monetary Policy Statements ohne den Frage- und Antwort-Teil (Q&A-Session) (online verfügbar).

⁴ Agam Shah, Suvan Paturi und Sudheer Chava (2023): Trillion dollar words: A new financial dataset, task & market analysis. Proceedings of the 61st Annual Meeting of the Association for Computational Linguistics 1: Long Papers, 6664–6679.

Abbildung 1

EZB-Kommunikationskursindikator und weitere Faktoren

In Prozent (EZB-Kommunikationskursindikator und Inflation); in Punkten (Industrievertrauensindikator, Index für geopolitisches Risiko, Index für geopolitisches Risiko)



Anmerkungen: Der Index für die wirtschaftspolitische Unsicherheit basiert auf einer textbasierten Analyse von Zeitungen und anderen Medienquellen. Er misst die Häufigkeit von Begriffen, die auf wirtschaftspolitische Unsicherheit in Bereichen wie etwa Finanz-, Regulierungs- oder Handelspolitik hindeuten. Der Index für geopolitisches Risiko basiert auf der Anzahl von Artikeln über negative geopolitische Ereignisse, die monatlich in zehn betrachteten Zeitungen erscheinen (gemessen als Anteil an allen veröffentlichten Artikeln).

Beide Indizes werden als gleitende Drei-Monats-Durchschnitte berechnet.

Quellen: Macrobond, eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2025

Der Ton in der EZB-Kommunikation schwankt über die Zeit und korreliert sichtbar mit makroökonomischen Faktoren, wie etwa Inflation.

merklich – unter anderem erkennbar am wachsenden Vertrauen in der Industrie. Trotzdem blieb der Ton in den geldpolitischen Stellungnahmen zunächst weiter taubenhaft. Die Tonlage hielt sich bis Ende 2021, obwohl die Inflation zu diesem Zeitpunkt das Ziel von zwei Prozent bereits deutlich überschritt. Hier zeigt sich ein gewisser Einklang zwischen Worten und Taten – oder genauer: dem Ausbleiben von Taten. Denn der EZB wurde vielfach vorgeworfen, zu spät auf den Inflationsanstieg reagiert und nicht rechtzeitig eine geldpolitische Straffung eingeleitet zu haben.⁵

Erst Ende 2021 drehte der EZB-Kommunikationskursindikator ins Positive und damit in den restriktiven Bereich. Seinen Höchststand erreichte er in der zweiten Jahreshälfte 2022, zeitgleich mit dem Beginn einer Serie von Leitzinserhöhungen. Seither ist der Indikator zwar weiterhin positiv, jedoch zeigt sich ein rückläufiger Trend. Seit Mitte 2024 nähert sich

der Ton in der EZB-Kommunikation zunehmend einem neutralen Niveau an. Dies könnte ein Hinweis darauf sein, dass das von der Notenbank als derzeit angemessen erachtete Zinsniveau bald erreicht sein dürfte.

Inflation, wirtschaftspolitische Unsicherheit und vorherige Zinsschritte beeinflussen Wahrscheinlichkeit von Zinsänderungen

Im nächsten Schritt wird untersucht, ob der Tonfall in den geldpolitischen Stellungnahmen der EZB mit der Wahrscheinlichkeit von Leitzinsänderungen in Verbindung steht. Da die EZB ihre Zinssätze in der Regel nicht kontinuierlich, sondern in diskreten Schritten anpasst, kommt ein multinomiales geordnetes Probit-Modell zum Einsatz (Kasten 2). Dieses Verfahren modelliert die Wahrscheinlichkeit verschiedener Zinsentscheidungen – also Erhöhung, Senkung oder Beibehaltung des Zinssatzes. Die Auswahl der erklärenden Variablen orientiert sich an der bewährten Taylor-Regel,

⁵ Bernoth (2025), a. a. O.

Kasten 1

Datengrundlage, Sprachmodelle und RoBERTa

Transformerbasierte große Sprachmodelle lesen komplette Sätze auf einmal und betrachten jedes Wort im Zusammenhang mit allen anderen – so erkennen sie Bedeutungen und Zusammenhänge viel besser als ältere Methoden, die Wörter einzeln verarbeiten. RoBERTa ist ein solches Modell, das auf enorm großen Textmengen vortrainiert wurde. Dabei blendet es zufällig Wörter aus („dynamische Maskierung“) und lernt so, fehlende Begriffe korrekt zu ergänzen, ohne sich auf Wort-für-Wort-Vorhersagen zu verlassen.¹ Diese Eigenschaften ermöglichen RoBERTa ein besonders genaues Verständnis von Sprache und machen es ideal, um selbst feine Tonunterschiede in der Kommunikation der EZB zu erfassen.

Ein ursprünglich auf die US-Notenbank trainiertes Modell wurde mithilfe eines umfangreichen Korpus von EZB-Kommunikation gezielt nachtrainiert.² Dabei wurden ausschließlich geldpolitisch relevante Texte aus dem EZB-Umfeld verwendet, um dem Modell beizubringen, wie sich geldpolitische Signale im spezifischen Sprachgebrauch der EZB ausdrücken.

Zur Erstellung dieses EZB-Trainingsdatensatzes wurden alle geldpolitisch relevanten Reden von Mitgliedern des EZB-Direktoriums sowie der Präsident*innen und Vorstandsmitglieder der zwanzig nationalen Zentralbanken herangezogen. Außerdem wurden sämtliche offiziellen Stellungnahmen der EZB zu geldpolitischen Entscheidungen im Zeitraum von 1999 bis 2022 analysiert.

Um Störgeräusche in den Trainingsdaten zu vermeiden und sicherzustellen, dass nur geldpolitisch relevante Inhalte analysiert wer-

den, wurde der Textkorpus zunächst inhaltlich gefiltert. Reden wurden nur dann in die Analyse einbezogen, wenn bereits der Titel eines der folgenden Schlüsselwörter enthielt: *Inflationserwartungen, Leitzins, Einlagensatz, Refinanzierungssatz, quantitative Lockerung/Straffung, Preise, Wirtschaftstätigkeit, Inflation/Deflation, Beschäftigung, BIP, Finanzstabilität, Arbeitslosigkeit, Wachstum, Wechselkurs, Produktivität, Defizit, Nachfrage* oder *Geldpolitik*.³

Nach Anwendung dieser Filterkriterien umfasst der Trainingsdatensatz noch 1470 Reden und öffentliche Stellungnahmen, die insgesamt rund 54 000 Sätze enthalten. Im nächsten Schritt wurden nur jene Sätze beibehalten, die vom ursprünglich auf die US-Notenbank trainierten Sprachmodell mit einer mindestens 90-prozentigen Klassifikationssicherheit einem der drei Kategorien (falkenhaft, taubenhaft oder neutral) zugeordnet werden konnten.

Bemerkenswert ist, dass dabei weniger als neun Prozent der EZB-Mitteilungen aus dem Datensatz ausgeschlossen werden mussten. Das deutet auf eine hohe Ähnlichkeit im Kommunikationsstil zwischen der US-Notenbank und der EZB hin – zumindest im Hinblick auf geldpolitische Kernaussagen.

Die verbliebenen rund 49 000 Sätze dienten anschließend dazu, das Modell gezielt weiter zu trainieren und zu verfeinern. Ziel dieses Schritts ist es, die für die EZB typischen sprachlichen Nuancen besser zu erfassen und das Modell optimal auf den europäischen Kontext abzustimmen.

¹ Yinhan Liu et al. (2019): RoBERTa: A Robustly Optimized BERT Pretraining Approach. arXiv:1907.11692 (online verfügbar).

² Shah, Paturi und Chava (2023), a. a. O.

³ Dieser Katalog an Wörtern basiert auf Yuriy Gorodnichenko et al. (2023): The Voice of Monetary Policy. *American Economic Review* 113(2), 548–584. Er wurde mit EZB-spezifischen Begriffen ergänzt.

nach der sich geldpolitische Entscheidungen vor allem an Inflation und Konjunktur orientieren. Darüber hinaus werden zwei weitere Einflussfaktoren berücksichtigt, die in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen haben: wirtschaftspolitische Unsicherheit sowie geopolitische Risiken.⁶ So lässt sich prüfen, ob auch diese Größen die EZB-Zinsentscheidungen beeinflussen. Auch die vorherige Zinsentscheidung fließt in das Modell ein, da die EZB ihren Kurs häufig schrittweise anpasst.

Auch diese Analyse erstreckt sich über den Zeitraum von Januar 2019 bis März 2025. Zunächst wird untersucht, inwiefern aktuelle Zinsentscheidungen durch Inflation,

Wirtschaftslage und den Ton in der EZB-Kommunikation erklärt werden können (Tabelle 2, erste Spalte).⁷

Die Schätzungen bestätigen einen intuitiven Zusammenhang: Eine höhere Inflation erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass der EZB-Rat eine Zinserhöhung beschließt. Zudem steigt die Wahrscheinlichkeit eines Zinsanstiegs, wenn bereits in der vorherigen Sitzung eine Zinserhöhung vorgenommen wurde. Dies spiegelt die Präferenz der EZB wider, Leitzinsen in kleinen Schritten anzupassen.

Je höher dagegen die wirtschaftspolitische Unsicherheit ist – etwa im Hinblick auf zukünftige fiskalpolitische Maßnahmen oder regulatorische Rahmenbedingungen –, desto geringer ist die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung. Eine

⁶ Die wirtschaftspolitische Unsicherheit wird mit dem European-Economic-Policy-Uncertainty-Index gemessen. Für diesen wird die Häufigkeit von Schlüsselbegriffen zum Thema fiskalischer, geldpolitischer oder handelspolitischer Unsicherheit in Zeitungsartikeln gezählt.

⁷ Die Modelle werden unter Verwendung aller möglichen Kombinationen der erklärenden Variablen geschätzt und die Modellpassungen auf der Grundlage des Akaike-Informationskriteriums (AIC) verglichen und das Modell mit dem besten Fit ausgewählt.

Kasten 2

Probit-Modell und Ein-Schritt-Vorhersage

Das multinominale Probit-Modell ist ein statistisches Verfahren zur Analyse diskreter, kategorischer Variablen anhand verschiedener erklärender Faktoren. In diesem Wochenbericht wird untersucht, ob der Leitzins gesenkt wird (–1), angehoben wird (+1) oder unverändert (0) bleibt – es zählt also nur die Richtung der Änderung, nicht deren Größe.

Das Modell nimmt an, dass der beobachteten kategorialen Leitzinsänderung eine latente, kontinuierliche Variable zugrunde liegt, die die gewünschte Leitzinsänderung widerspiegelt. Diese latente Variable (Δi_t^*) wird demnach als eine lineare Funktion des EZB-Kommunikationskursindikators (KI), weiterer erklärender Faktoren wie Inflation, EU-Industrievertrauen, wirtschaftspolitische Unsicherheit, geopolitisches Risiko und die verzögerte Zinsänderung – zusammengefasst als X_t – sowie eines normalverteilten Fehlerterms modelliert:

$$\Delta i_t^* = \beta KI_t + X_t \gamma + \epsilon_{it}$$

Der Leitzins wird gesenkt, wenn Δi_t^* kleiner als ein unterer Schwellenwert (τ_1) ist, und erhöht, wenn er größer als ein oberer Schwellenwert (τ_2) ist. Liegt Δi_t^* zwischen τ_1 und τ_2 , bleibt der Leitzins unverändert. Die Wahrscheinlichkeiten der drei möglichen Zinsentscheidungen lauten:

$$\begin{aligned} P(\Delta i_t = -1 | KI_t) &= \Phi(\tau_1 - \beta KI_t - X_t \gamma), \\ P(\Delta i_t = 0 | KI_t) &= \Phi(\tau_2 - \beta KI_t - X_t \gamma) - \Phi(\tau_1 - \beta KI_t - X_t \gamma), \\ P(\Delta i_t = 1 | KI_t) &= 1 - \Phi(\tau_2 - \beta KI_t - X_t \gamma), \end{aligned}$$

wobei Φ die kumulative Standardnormalverteilung bezeichnet. Die Schwellenwerte τ_1 und τ_2 sowie die Parameter β und γ werden per Maximum-Likelihood-Schätzung ermittelt.

In der Ein-Schritt-Vorhersage wird die Schätzung wiederholt, indem die erklärenden Variablen um eine Zeitperiode in die Vergangenheit verschoben werden. So ergeben sich letztendlich die prognostizierten Wahrscheinlichkeiten für die drei möglichen Zinsentscheidungen, indem die zuletzt beobachteten Faktoren mit diesen geschätzten Modellparametern multipliziert werden.

plausible Erklärung ist, dass politische Unsicherheit Investitionen dämpft und damit das Wirtschaftswachstum, was den Inflationsdruck abschwächt. Geopolitische Risiken zeigen hingegen keinen statistischen Einfluss auf die EZB-Zinsentscheidung. Der Tonfall in den geldpolitischen Stellungnahmen bietet keine zusätzliche Erklärung für aktuelle Zinsentscheidungen, was die Haltung der EZB bestätigt, Entscheidungen primär auf makroökonomische Daten zu stützen.

EZB-Kommunikation birgt Information, die Prognose zukünftiger Zinsentscheidungen verbessert

Die Analyse zeigt, dass der Tonfall in den EZB-Stellungnahmen jedoch Hinweise auf *bevorstehende* Zinsentscheidungen liefert. Ein sogenannter Granger-Kausalitätstest belegt, dass der EZB-Kommunikationskursindikator Vorhersagekraft für die Zinsentscheidung bei der nächsten EZB-Ratssitzung hat.⁸ Ein One-Step-Ahead-Prognosemodell (Tabelle 2, dritte bis vierte Spalte) bestätigt einen positiven Zusammenhang zwischen aktueller Inflationsrate und der Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung bei der anstehenden EZB-Ratssitzung. Ebenso steigt die Wahrscheinlichkeit für einen weiteren Zinsschritt, wenn bereits in der aktuellen Sitzung eine Erhöhung beschlossen wurde. Umgekehrt verringert sich die Wahrscheinlichkeit einer anstehenden Zinserhöhung, wenn die wirtschaftspolitische Unsicherheit zunimmt.

Ohne Berücksichtigung der Inflationsentwicklung hat der EZB-Kommunikationskursindikator keine signifikante Vorhersagekraft für zukünftige Leitzinsanpassungen (Tabelle 2, Spalte 4). Wird jedoch diese in das Modell aufgenommen, zeigt sich, dass eine restriktivere Kommunikation – entgegen theoretischen Erwartungen – mit einer erhöhten Wahrscheinlichkeit für Zinssenkungen verbunden ist. Dies dürfte auf Multikollinearität zurückzuführen sein: Der Kommunikationsindikator korreliert stark mit der Inflationsrate. Daher kann das Modell die Effekte beider Variablen kaum zuverlässig voneinander trennen.

Trotz dieses Effekts verbessert der Tonfall der EZB-Kommunikation die Prognosekraft für zukünftige Zinsentscheidungen. So steigt die Prognosegenauigkeit für Zinsänderungen bei der jeweils nächsten EZB-Ratssitzung von rund 70 Prozent auf 80 Prozent.⁹ Das Modell sagt elf der letzten 14 Zinsentscheidungen korrekt vorher, ohne den Kommunikationsindikator nur zehn (Abbildung 2).

Insgesamt zeigt sich also, dass es durchaus sinnvoll ist, den Tonfall in den geldpolitischen Stellungnahmen der EZB genau zu beobachten. Er stellt eine wertvolle zusätzliche Informationsquelle dar, die die Fähigkeit zur Vorhersage geldpolitischer Entscheidungen verbessert.

Fazit: EZB führt geldpolitische Lockerung vorsichtig fort

Was verrät das Prognosemodell über die künftige Zinsentwicklung im Euroraum? Das Modell sieht eine hohe Wahrscheinlichkeit für eine weitere Zinssenkung bei der anstehenden EZB-Ratssitzung am 17. April. Dies entspricht auch den Erwartungen der Finanzmärkte. Angesichts der sinkenden Inflation, des stagnierenden Wirtschaftswachstums und des Pessimismus in der Industrie scheint eine weitere

⁸ Der Granger-Kausalitätstest ist ein statistisches Verfahren, mit dem sich prüfen lässt, ob zwischen zwei Variablen ein Zusammenhang besteht, bei dem eine die andere beeinflusst.

⁹ Gemessen an der mittleren Wiedererkennungsrates.

Tabelle 2

Effekt unterschiedlicher Faktoren auf die Wahrscheinlichkeit einer EZB-Zinsänderung
 Effekt einer Veränderung um eine Standardabweichung auf die latente Zinsänderungsentscheidung

	Probit-Modell		Ein-Schritt-Vorhersage		
	mit EZB-Kommunikationskursindikator	ohne EZB-Kommunikationskursindikator	ohne Inflation	ohne EZB-Kommunikationskursindikator	mit EZB-Kommunikationskursindikator und Inflation
EZB-Kommunikationskursindikator		-0,30	-0,02		-1,62**
Inflation	1,75**	1,94		2,73**	4,60**
Industrievertrauensindikator	-0,8*	-0,78*	0,46	-0,58	-0,89
Index für wirtschaftspolitische Unsicherheit	-1,33**	-1,25**	0,24	-1,26*	-1,58*
Index für geopolitisches Risiko			-0,12	-0,87	-0,71
Vorherige Zinsänderung	1,74**	1,81**	2,42**	2,02**	3,01**

Anmerkungen: * bzw. ** kennzeichnen die statistische Signifikanz auf dem Zehn- und Fünf-Prozent-Niveau. Das multinominale geordnete Probit-Modell modelliert die Wahrscheinlichkeit verschiedener Zinsentscheidungen – also Erhöhung, Senkung oder Beibehaltung des Zinssatzes. In der Ein-Schritt-Vorhersage wird der Zusammenhang zwischen den beobachtbaren Faktoren und der Zinsentscheidung in der jeweils folgenden Periode geschätzt. Während also im Probit-Modell die bisherigen Zinsänderungen anhand der Kommunikation analysiert werden, wird in der Ein-Schritt-Vorhersage die künftige Änderung modelliert. Der betrachtete Zeitraum ist Januar 2019 bis März 2025. Ein positiver Wert, etwa von 1,75 im Probitmodell, bedeutet, dass die Wahrscheinlichkeit einer Zinsänderung – von Zinssenkung zu unverändertem Zins oder von unverändertem Zins zu Zinsanhebung – steigt, wenn die Inflation steigt. Ein negativer Wert, etwa von -1,33 im Probit-Modell bei der wirtschaftspolitischen Unsicherheit, heißt, dass die Wahrscheinlichkeit einer Zinsänderung – von Zinsanhebung zu unverändertem Zins oder von unverändertem Zins zu Zinssenkung – steigt.

Quelle: Eigene Berechnungen, Macrobond.

© DIW Berlin 2025

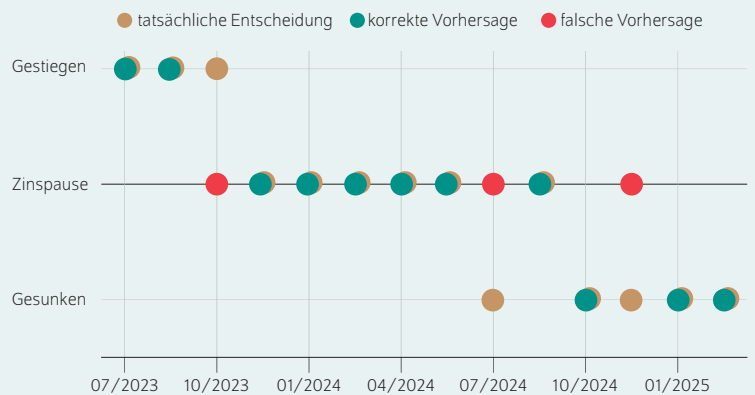
geldpolitische Lockerung in den kommenden Monaten gerechtfertigt zu sein.

Diese Prognose ist jedoch mit einer gewissen Unsicherheit behaftet: In den letzten Wochen haben für die Geldpolitik bedeutsame wirtschaftliche und politische Ereignisse stattgefunden, die von dem Prognosemodell noch nicht berücksichtigt werden konnten, da diese sich noch nicht in den vom Modell verwendeten Daten widerspiegeln. Langfristige Stabilität und Wettbewerbsfähigkeit im Euroraum erfordern umfassende Investitionen, insbesondere in die militärische Verteidigungsfähigkeit und in die vielfach vernachlässigte Infrastruktur. Mehrere Staaten, darunter auch Deutschland, haben sich jüngst auf eine zügige Umsetzung entsprechender Maßnahmen verständigt, die sie vor allem durch höhere Staatsverschuldung finanzieren wollen. Die Auswirkungen dieser Investitionen auf die Inflation in den kommenden Jahren sind gegenwärtig schwer einzuschätzen, dürften jedoch eher preistreibend wirken. Darüber hinaus hat US-Präsident Donald Trump angekündigt, Einfuhrzölle auf wichtige Industriegüter zu erheben – eine Maßnahme, die den Welthandel, die europäische Industrie und damit auch die Preisentwicklung im Euroraum stark beeinflussen könnte, sollten diese alle auch tatsächlich umgesetzt werden. Diese könnten dafür sorgen, dass der im Februar/März noch sicher erwartete Zinsschritt vielleicht doch erst ausgesetzt wird.

Der Ton der EZB in ihren jüngsten Pressemitteilungen bewegt sich nun auf einem vergleichsweise neutralen Niveau. Dies deutet darauf hin, dass die EZB ihren zukünftigen Kurs nun behutsamer verfolgen wird als noch vor einigen Monaten. Ein wesentlicher Grund hierfür dürfte sein, dass sich die geldpolitische Ausrichtung der EZB allmählich ihrem neutralen Niveau nähert. Hinzu kommt aber auch die derzeit hohe politische und wirtschaftliche Unsicherheit,

Abbildung 2

Prognostizierte und tatsächliche Zinsschritte



Quellen: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2025

Das Prognosemodell kann elf der vergangenen 14 Zinsentscheidungen korrekt vorhersagen.

die verlässliche makroökonomische Prognosen erheblich erschwert. Daher ist es geboten, dass die EZB ihre Politik der schrittweisen geldpolitischen Lockerung mit Bedacht fortführt. Eine Pause könnte nötig sein, um die Auswirkungen globaler wirtschaftspolitischer Entwicklungen – innerhalb wie außerhalb der EU – sorgfältig zu bewerten.

Kerstin Bernoth ist wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung
Makroökonomie im DIW Berlin und Co-Dekanin des DIW Graduate Centers |
kbernoth@diw.de

JEL: E43, E47, E52, E58

Keywords: Monetary Policy, Central Bank Communication, Interest Rates,
Multinomial Probit Model.

This report is also available in an English version as DIW Weekly Report 16+17/2025:

www.diw.de/diw_weekly





Kerstin Bernoth ist wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung Makroökonomie im DIW Berlin

INTERVIEW

„Die EZB-Statements liefern Hinweise, wie es mit den Leitzinsen im nächsten Monat weitergeht“



1. Frau Bernoth, für den Zeitraum von Januar 2019 bis März 2025 haben Sie die Kommunikation der Europäischen Zentralbank (EZB) untersucht und zwar mit Hilfe von KI. Was genau haben Sie die KI analysieren lassen und warum haben Sie das getan?

Wir haben mithilfe eines Textanalyse-Programms die offiziellen geldpolitischen Stellungnahmen der EZB untersucht. Dabei handelt es sich im Prinzip um den Begleittext, den die EZB zu ihren geldpolitischen Entscheidungen veröffentlicht. Das Programm nimmt sich jeden Satz dieser Stellungnahmen einzeln vor und analysiert, ob er ein Signal für eine restriktive, eine expansive oder eine neutrale Geldpolitik ist. Diese Bewertungen werden aggregiert, sodass wir am Ende sagen können, dass eine Stellungnahme im Durchschnitt zum Beispiel auf eine restriktive Geldpolitik hindeutet, was darauf schließen ließe, dass die EZB ihre Zinsen anheben wird.

2. Analyst*innen versuchen seit jeher, die Aussagen der Zentralbank zu interpretieren, um zu ergründen, wie sich die Geldpolitik in den nächsten Monaten entwickeln wird. Kann eine KI versteckte Hinweise besser deuten?

Ja. Der mithilfe der KI ermittelte Tonfall in den geldpolitischen Stellungnahmen hat tatsächlich eine Vorhersagekraft für die anstehende Zinsentscheidung in der nächsten EZB-Ratssitzung. Das gilt aber nur für die nächste anstehende Zinsentscheidung und nicht für die darauffolgenden. Das bedeutet, dass die EZB in ihrem Statement zusätzliche Informationen liefert, aus denen abgeleitet werden kann, wie es mit den Leitzinsen im nächsten Monat weitergeht. Wenn wir also den Tonfall der Kommunikation berücksichtigen, verbessern wir die Prognosegenauigkeit von Zinsänderungen für die jeweils nächste EZB-Ratssitzung.

3. Inwieweit hat sich der Ton in den geldpolitischen Erklärungen der EZB in Ihrem Untersuchungszeitraum geändert?

Vor und auch während der Coronapandemie war der Tonfall in den EZB-Stellungnahmen expansiv. Das ist auch nicht verwunderlich, wenn wir berücksichtigen, dass wir im Euroraum eine starke wirtschaftliche Kontrak-

tion hatten und auch eine sehr niedrige Inflation. Ab Ende 2020 begann die Inflation kontinuierlich zu steigen, aber die EZB kommunizierte weiterhin auf einem recht expansiven Niveau. Das ging bis Ende 2021 so weiter, obwohl zu diesem Zeitpunkt die Inflation schon deutlich über dem Inflationsziel von zwei Prozent lag. Das passt zum Teil zu dem häufig erhobenen Vorwurf, dass die EZB zu spät auf den Anstieg der Inflation reagieren würde. Die EZB hat dann weiterhin eher expansiv kommuniziert. Erst ab 2021 drehte die Kommunikation von expansiv auf restriktiv. Mitte 2022 hat die EZB ja dann auch begonnen, ihre Zinsen kontinuierlich zu erhöhen.

4. Wäre es denkbar, dass die Möglichkeit der KI-gestützten Tonfall-Analyse Rückwirkungen auf die Kommunikation der EZB hat und diese ihre Kommunikation verändert?

Das kann ich mir durchaus vorstellen. Die EZB weiß auch, dass jeder Satz, den sie von sich gibt, genau analysiert wird und dass man genau zuhört: Was hat sie hier gesagt? Gibt es ein Signal für zukünftige Zinsentscheidung? Die EZB wird auch selbst versuchen, mittels KI ihre eigenen Reden, ihre eigenen Statements und Stellungnahmen zu analysieren, um zu wissen, was die Finanzmärkte oder die Marktbeobachter mithilfe ihrer Programme daraus analysieren könnten.

5. Das heißt, die EZB würde die Software, die Sie benutzt haben, auch selbst anwenden?

Ja, das denke ich. Die Zentralbanken arbeiten auch mit diesen Textanalyseprogrammen und werden diese natürlich jetzt genauso anwenden, um herauszufinden, was die Märkte aus ihren Reden herauslesen.

Das Gespräch führte Erich Wittenberg.



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

ERRATUM

Liebe Leser*innen,

bedauerlicherweise ist uns im DIW Wochenbericht Nr. 14/2025 ein Fehler unterlaufen. Im Bericht mit dem Titel „Sprach- und Mathekompetenzen hängen in Deutschland bei Schulstart stärker von sozialer Herkunft ab als in anderen Ländern“ hieß es auf Seite 210: „Die PISA-Erhebung (Programme for International Student Assessment) von 2018 zeigt beispielsweise für 15-Jährige, dass in Deutschland 17,2 Prozent der Unterschiede in den Mathematikkompetenzen auf die soziale Herkunft zurückgeführt werden können.“ Korrekt ist, dass der Wert sich auf die Lesekompetenzen bezieht.

Auf der Website des DIW Berlin steht die aktualisierte digitale Version der entsprechenden Wochenberichtsausgabe zur Verfügung. Sie finden diese unter www.diw.de/wochenbericht.

Wir bitten, den Fehler zu entschuldigen.

Viel Freude weiterhin beim Lesen und herzliche Grüße

Ihre Redaktion des DIW Wochenberichts

SOEP Papers Nr. 1216

2024 | Henning Hermes, Marina Krauß, Philipp Lergepörner, Frauke Peter, Simon Wiederhold



The Causal Impact of Gender Norms on Mothers' Employment Attitudes and Expectations

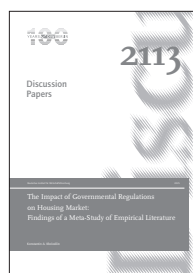
This field experiment investigates the causal impact of mothers' perceptions of gender norms on their employment attitudes and labor-supply expectations. We provide mothers of young children in Germany with information about the prevailing gender norm regarding maternal employment in their city. At baseline, over 70% of mothers incorrectly perceive this gender norm as too conservative. Our randomized treatment improves the accuracy of these perceptions, significantly reducing the share of mothers who misperceive gender norms as overly conservative. The treatment also shifts mothers' own labor-market attitudes towards being more liberal—and we show that specifically the shifted attitude is a strong predictor of mothers' future labor-market participation. Consistently, treated mothers are significantly more likely to plan an increase in their working hours one year ahead.

www.diw.de/publikationen/soeppapers



Discussion Papers Nr. 2113

2025 | Konstantin A. Kholodilin



The Impact of Governmental Regulations on Housing Market: Findings of a Meta-Study of Empirical Literature

Housing markets are affected by a large variety of factors. Among them, governmental regulations play an important role. Besides desired effects, all these policies exert a number of side effects, some of which can even offset the desired effects. In addition, different policies can cancel out each other. Therefore, it is important to be aware of the effects of individual policies and the composite effects resulting from the simultaneous application of different policies. This study summarizes findings of an extensive literature on the effects of a wide range of governmental policies that affect housing markets. It covers such policies as rent control, protection from eviction, housing rationing, housing allowances, provision of social housing, tax treatment of homeownership, property taxation, building codes, land-use regulations, and macroprudential policies. Moreover, it examines the effects of monetary, fiscal, and labor policies. The aim of this study is to identify the most prominent effects and their direction. This should serve as a guidance for policy makers because it identifies potential advantages and disadvantages of various policy tools and their combinations.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere



SOEP Papers Nr. 1217
2025 | Eliana Coschignano, Robin Jessen



The Diverging Trends of Male and Female Bottom Earnings in Germany

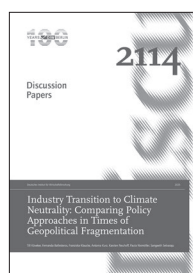
Men at the bottom quintile of the German male earnings distribution had lower average earnings in 2019 than in 2001. In contrast, female earnings have increased throughout the distribution. What explains these diverging trends and how did they translate into changes in net income? Data from the Socio-Economic Panel (SOEP) reveal that the drop in bottom male earnings is mostly due to a decrease in work hours, while hours worked of females with low earnings have increased. Changes in socio-demographic characteristics explain little of the evolution of income inequality. Households and the welfare state have cushioned much of low-earning men's income drop, while disposable incomes of women have increased by less than their earnings. Finally, earnings poverty is persistent: About half of individuals in the bottom quintile are still in the bottom quintile after five years.

Households and the welfare state have cushioned much of low-earning men's income drop, while disposable incomes of women have increased by less than their earnings. Finally, earnings poverty is persistent: About half of individuals in the bottom quintile are still in the bottom quintile after five years.

www.diw.de/publikationen/soeppapers



Discussion Papers Nr. 2114
2025 | Till Köveker, Fernanda Ballesteros, Franziska Klaucke, Antonia Kurz, Karsten Neuhoff, Paula Niemöller, Sangeeth Selvaraju



Industry Transition to Climate Neutrality: Comparing Policy Approaches in Times of Geopolitical Fragmentation

European climate policy was traditionally pursued in the expectation of global policy convergence, ensuring equal opportunities for domestic and foreign firms in achieving climate neutrality. However, increasing geopolitical fragmentation has disrupted this expectation. Across the globe, national strategies increasingly favor economic policies that benefit domestic industries and coercive economic networks, altering the effectiveness of climate measures along international value chains. This study evaluates three policy approaches governing the transition to a climate neutral basic materials sector – (i) polluter pays, (ii)

dedicated policies targeting both production and use, and (iii) green demand – to assess their political viability in the context of European policy in a fragmented world. Our analysis suggests that in a fragmented world, both the polluter pays and green demand policy approaches face significant challenges in achieving climate neutrality at sufficient stringency. A decarbonization approach based on separate but coordinated policies for material production and use appears to be more politically viable.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere



SOEP Papers Nr. 1218
2025 | Mandy Müller



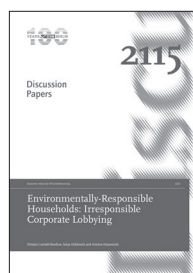
Validität und Reliabilität der ein- und zweistufigen Version des Effort-Reward Imbalance Modells in der 33. Welle des Sozio-oekonomischen Panels

With the data from the Socio-Economic Panel (SOEP) 2016, it is possible for the first and only time to examine the comparability of the one- and two-stage measurement method of the Effort-Reward Imbalance Model in the Socio-Economic Panel. Methodology: Reliability is tested using descriptive statistics, inter-item correlation and item scale statistics. The construct and criterion validity is tested with a confirmatory factor analysis and a multiple regression analysis. Results: The descriptive statistics show that the mean values of the two measurement methods are not comparable. The construct validity, on the other hand, is similar in both measurement methods; both reflect the theoretical structure of the Effort-Reward-Imbalance model. With regard to criterion validity, due to the small number of variables available, it can be stated that the level and the significance for the same variables largely coincide and are therefore independent of the measurement method. Conclusions: This study was able to close the research gap regarding the comparability of the two existing measurement methods in relation to the Socio-Economic Panel. The results are an initial indication and must be confirmed in further extensive population surveys or meta-analyses.

www.diw.de/publikationen/soeppapers



Discussion Papers Nr. 2115
2025 | Olimpia Cutinelli-Rendina, Sonja Dobkowitz, Antoine Mayerowitz



Environmentally-Responsible Households: Irresponsible Corporate Lobbying

How do firms respond to greener household preferences? We construct a novel index of environmental willingness to act on the state-quarter level based on Google Trends search data. Relating the index to firm-level information on the U.S. auto- motive sector from 2006 to 2019, we find ambiguous results. On average, firms innovate more in electric, hydrogen, and hybrid (clean) technologies and reduce combustion engine-related (dirty) innovation over time. However, firms also increase anti-environmental lobbying expenditures. We show that firms with a dirtier product portfolio tend to lobby more against stricter environmental regulation but also reduce R&D investment in dirty technologies to a greater extent. Firms' reactions to greener household preferences are stronger and more persistent than responses to higher fuel prices. Moreover, greener preferences have the additional effect of lowering innovation in dirty technologies. We interpret these results as evidence that shifts in household preferences are highly effective in promoting a market-based green transition. However, they also imply more anti-environmental lobbying, thereby complicating environmental policymaking.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere





MARCEL FRATZSCHER

Grundgesetzänderung allein macht Deutschland nicht zukunftsfähig

Marcel Fratzscher ist Präsident des DIW Berlin.
Der Kommentar gibt die Meinung des Autors wieder.



Die im März erfolgte Grundgesetzänderung zu Sondervermögen und Schuldenbremse ist ein Paradigmenwechsel für Politik und Gesellschaft. Sie korrigiert ein Stück weit die deutsche Obsession mit Schulden und Sparen. Sie ist ein Eingeständnis, dass Deutschland ohne deutlich mehr öffentliche Investitionen in Infrastruktur, Bildung und Verteidigung seinen erheblichen wirtschaftlichen Wohlstand und seine Sicherheit nicht gewährleisten können. Dabei ist die Grundgesetzänderung eine pragmatische, aber keineswegs ideale Lösung, um mehr Geld für Zukunftsinvestitionen zur Verfügung zu stellen. Daueraufgaben sollten grundsätzlich immer über den Kernhaushalt finanziert werden. Zudem hebt ein Sondervermögen die demokratischen Kontrollmechanismen ein Stück weit aus, da es nicht den gleichen Transparenz- und Rechenschaftsanforderungen unterliegt wie der reguläre Haushalt. Darüber hinaus können Sondervermögen auf nationaler Ebene zu Konflikten mit den europäischen Regeln führen. Aber ohne deutlich höhere öffentliche Investitionen wird die Transformation der deutschen Wirtschaft nicht gelingen; viele gute Arbeitsplätze und Wohlstand werden verloren gehen und die jungen und künftigen Generationen werden die Hauptleidtragenden sein.

Die künftige Bundesregierung muss dafür sorgen, dass vor allem bei den Kommunen, die fast die Hälfte aller öffentlichen Investitionen tätigen, ausreichend Geld ankommt. Dies erfordert grundlegende Reformen des Föderalismus und den Aufbau und die Bündelung staatlicher Kapazitäten zur Umsetzung von Infrastrukturprojekten. Es erfordert den Abbau von Bürokratie und Regulierung sowie eine deutlich höhere Geschwindigkeit bei Genehmigungsverfahren. Darüber hinaus muss die Bundesregierung wichtige Strukturreformen voranbringen, insbesondere in Bezug auf die Sicherung von Fachkräften. Zudem muss jetzt dringend eine grundlegende Reform der Schuldenbremse hin zu einer generationengerechten Schuldenregel folgen. Der Koalitionsvertrag von CDU/CSU und SPD macht bei alledem wenig Hoffnung, er geht in vielen Punkten nicht weit genug.

Das gilt auch für die Sozialsysteme, die effizienter werden müssen. In den vergangenen 30 Jahren haben wir eine erhebliche

Verteilungsschieflage bekommen. Die politische Antwort auf den demografischen Wandel war fast immer eine noch stärkere Umverteilung von Jung zu Alt. Wir haben aber längst den Punkt überschritten, an dem diese Umverteilung exzessiv geworden ist und wirtschaftlichen Schaden anrichtet. Das muss jetzt korrigiert werden. Wir brauchen weniger Umverteilung von Jung zu Alt und mehr Umverteilung von Reich zu Arm. Zumal einige unserer Sozialsysteme eher eine Umverteilung von Arm zu Reich bewirken. Menschen mit geringen Einkommen haben beim Renteneintritt eine um fünf bis sechs Jahre geringere Restlebenserwartung als Menschen mit hohem Einkommen. Dadurch und durch das sogenannte Äquivalenzprinzip ist unsere gesetzliche Rente letztlich eine Umverteilung von Arm zu Reich. Kurzum: Wir brauchen dringend Reformen der Sozialsysteme, bei denen starke Schultern wieder einen größeren Anteil der Last tragen.

Neben einer großen Reform der Sozialsysteme sollte eine grundlegende Steuerreform eine zentrale Aufgabe für die neue Bundesregierung sein. In Deutschland wird Arbeitseinkommen hoch besteuert und Vermögen so niedrig wie in kaum einem anderen Land. Damit setzt unser Steuersystem enorme Fehlanreize, es vermindert vor allem die Anreize für Arbeit und fördert die passive Vermögensbildung. Die neue Bundesregierung sollte die geringen und mittleren Einkommen deutlich entlasten, Fehlanreize wie hohe Transferenzugsraten abbauen und gleichzeitig große Vermögen stärker besteuern.

Die erfolgte Grundgesetzänderung ist eine riesige Chance, Deutschland zukunftsfähig zu machen und die seit mehr als einem Jahrzehnt verschleppte wirtschaftliche und soziale Transformation auf den Weg zu bringen. Die neue Bundesregierung muss den Mut haben, mit alten Besitzständen zu brechen, Wahlversprechen einzulösen und Reformen anzustoßen. Derzeit sieht es in weiten Teilen aber leider nach einem „Weiter so“ aus.

Dieser Kommentar ist in ähnlicher Form am 21. März 2025 im Rahmen von „Fratzscher's Verteilungsfragen“ bei ZEIT Online erschienen.