

Nontechnical summaries in English

How effective were measures introduced in the COVID-19 crisis in supporting household incomes?

Susanne Maidorn, Lukas Reiss

We analyze how the COVID-19 crisis has affected the distribution of income in Austria using a microsimulation model developed by the Office of the Fiscal Advisory Council (FISKSIM). Starting point: In 2020, more than one-third of Austrian households were affected, at least temporarily, by unemployment, short-time work or lower self-employed income. The Austrian government introduced fiscal measures to support household incomes, which, overall, clearly cushioned the financial impact of the crisis on households. We find that, by comparison, lower-income households benefited more strongly from relief payments, mainly because of measures that were specifically targeted at low-income earners, such as payments from the family hardship fund, and additional support for the unemployed. Within the different income groups, households that suffered larger financial losses because of the pandemic, on average, benefited the most from COVID-19 relief in Austria, particularly from instruments specifically designed to compensate for such losses (e.g. the hardship fund and family hardship fund). Indirectly, this also applies to the use of short-time work, which helped avoid higher income losses caused by unemployment.

Corporate equity finance in Austria – impediments and possible improvements

Peter Breyer, Eleonora Endlich, Dieter Huber, Doris Oswald, Christoph Prenner, Lukas Reiss, Martin Schneider, Walter Waschiczek

This study gives an overview of the role equity – as opposed to debt – plays in the funding of Austrian companies. Essentially, we address the challenges companies face in raising equity in Austria and present ways forward, including international best practices. In greater detail, we first discuss the equity ratios of Austrian companies before and after the onset of the COVID-19 pandemic. Austrian businesses had been steadily increasing equity funding in the years before the pandemic, and their equity ratios even caught up with the international average. Naturally, the pandemic has since been weighing considerably on the equity levels of Austrian companies. The decrease would, however, be twice as high in the absence of the support measures taken to cushion the economic effects of the pandemic. Second, we show that ownership of Austrian corporate equity is broadly distributed across all economic sectors. The bulk of Austrian companies' equity is sourced from the rest of the world and from the domestic private sector, i.e. households and private foundations, while the financial sector plays only a minor role in providing equity. Third, we discuss what makes equity financing difficult, drawing on the results of a structured OeNB survey conducted with businesses and other stakeholders and on talks with international institutional investors. Why would business owners hesitate to raise capital externally? For example, they may be reluctant to share control with external investors and may face information deficits and data gaps as well as differences in the tax treatment of debt and equity. On the supply side, equity is limited because investors lack information on the economic situation of capital-seeking companies and because investments in unlisted companies are less liquid. Fourth, we outline possible avenues for strengthening corporate equity in Austria. Cases in point, which were identified together with representatives of national and international institutions and market participants, include providing both tax incentives and intermediation support for equity finance and establishing public-private partnerships.

The impact of climate change on monetary policy

Andreas Breitenfellner, Wolfgang Pointner

Climate change poses risks to the stability of economic and financial systems. These risks affect the mission of central banks to maintain monetary and financial stability. Hence, the aim of this article is to clarify to what extent central banks may, can and should take climate change into account in monetary policy decision-making. Rising temperatures, extreme weather events and the political and technological responses to climate change may have significant effects on prices, output or financial markets. Monetary policymakers need to reflect these effects in their assessment of inflationary risks. These effects might also decrease the natural rate of interest, thus reducing central banks' room for maneuver in monetary policy. At the same time, climate change increases uncertainty about future economic developments as global warming drives global temperatures to new record highs, making the resulting environmental, social and financial impacts difficult to estimate. Without prejudice to the objective of price stability, the Eurosystem's

monetary policy mandate also provides for the support of general economic policies in the European Union. These general economic policies include achieving a high level of environmental protection. However, this is not to say that central banks should steer climate policy; this responsibility lies with governments and parliaments. Through carbon taxes, emissions trading schemes, direct regulations or green industrial policies, governments and parliaments can support the transition to a carbon-neutral economy more effectively and efficiently than monetary policymakers would be able to. Especially fiscal policy can and should correct market failure in pricing emissions harmful to the climate by setting carbon prices. Cost transparency and a well-managed transition would also lower the risks to financial stability. Managing climate-related financial risks is a challenge for financial institutions and central banks, but financial markets can only function efficiently when these risks are correctly priced. Monetary policy has a range of tools at its disposal that may be used to fight climate change. The framework for credit operations, collateral policies, asset purchases or asset quality assessment and disclosure could be adjusted to reflect climate-related risks and to contribute to the decarbonization of the economy. Although monetary policy activities have until now been governed by the principle of market neutrality, it is becoming increasingly clear that it would not be meaningful to stick to strict market neutrality in view of climate-related forms of market failure. A good starting point for central banks would appear to adopt a risk-oriented approach. In this spirit, one of the goals of the ECB's new monetary policy strategy is to incorporate climate factors in its monetary policy analyses. Moreover, the ECB will adjust its operational framework for monetary policy with regard to disclosure, risk assessment, asset purchases and the collateral framework. Climate-aware policies have also been embraced by central banks beyond the euro area, including Sveriges Riksbank (which leans toward a risk-based approach) and the Bank of England (which leans toward a proactive approach). Whatever approach central banks choose, outcomes might be similarly ambitious. In any case, financial market supervision and monetary policy will complement but never replace governments' decarbonization efforts. Our contemplations square well with the ECB's action plan, which is a result of its monetary policy strategy review and which was presented in July 2021. In this action plan, the Governing Council of the ECB commits to further incorporating climate change considerations into its monetary policy framework and operations. In order to achieve a climate-neutral economy by the mid-21st century, all public and private economic actors will have to contribute according to their capabilities.

Nontechnical summaries in German

Treffsicherheit der Maßnahmen zur Stützung der Haushaltseinkommen während der COVID-19-Krise in Österreich

Susanne Maidorn, Lukas Reiss

Die vorliegende Studie analysiert die Verteilungswirkungen der COVID-19-Krise auf Basis des Mikrosimulationsmodells des Büros des Fiskalrats (FISKSIM). Mehr als ein Drittel der österreichischen Haushalte war im Jahr 2020 zumindest temporär von Arbeitslosigkeit, Kurzarbeit oder von Verlusten an Selbstständigeneinkommen betroffen. Die fiskalischen Maßnahmen zur Stützung der Haushaltseinkommen federten die Effekte der Krise insgesamt deutlich ab. Zudem haben niedrige Einkommen relativ stärker von den geleisteten Auszahlungen profitiert. Dies lag vor allem an Maßnahmen, die explizit auf niedrige Einkommen ausgerichtet waren, wie der Familienhärteausgleich, oder gezielt bei Arbeitslosigkeit ausgezahlt wurden. Gleichzeitig profitierten innerhalb der verschiedenen Einkommensgruppen jene Haushalte stärker, die durch den COVID-19-Schock stärkere finanzielle Verluste erlitten hatten. Hierzu trugen vor allem jene Maßnahmen bei, die auf eine Kompensation dieser Verluste ausgerichtet waren, wie der Härtefallfonds und der Familienhärteausgleich. Indirekt trifft das auch für die Inanspruchnahme der Kurzarbeit zu, durch die höhere Einkommensverluste im Fall von Arbeitslosigkeit vermieden werden konnten.

Eigenkapitalausstattung österreichischer Unternehmen – Hindernisse und Handlungsoptionen

Peter Breyer, Eleonora Endlich, Dieter Huber, Doris Oswald, Christoph Prenner, Lukas Reiss, Martin Schneider, Walter Waschiczek

Diese Studie gibt einen Überblick über die Eigenkapitalausstattung österreichischer Unternehmen und zeigt aktuell bestehende Hemmnisse in der Eigenkapitalfinanzierung sowie Optionen zu deren Überwindung auf. Sie gliedert sich in vier Teile: Der erste Abschnitt betrachtet die Eigenkapitalausstattung der österreichischen Unternehmen vor und während der COVID-19-Pandemie. Dabei zeigt sich, dass sich die Eigenkapitalquote der Unternehmen in Österreich in den Jahren vor der Pandemie stetig verbessert hat und mittlerweile im internationalen Durchschnitt liegt. Allerdings dürfte die COVID-19-Pandemie auch unter Berücksichtigung aller derzeit bekannten Hilfsmaßnahmen die Eigenkapitalausstattung der österreichischen Unternehmen deutlich reduzieren, ohne Hilfsmaßnahmen würde sie allerdings doppelt so stark sinken. Im zweiten Teil wird gezeigt, dass die Eigenkapitalgeber der österreichischen Unternehmen breit über alle volkswirtschaftlichen Sektoren gestreut sind. Die Eigenkapitalaufbringung des österreichischen Unternehmenssektors erfolgt zu einem wesentlichen Teil aus dem Ausland und von inländischen Privaten, bestehend aus privaten Haushalten und Privatstiftungen, während der Anteil des Finanzsektors am Eigenkapitalaufkommen relativ gering ist. Im dritten Teil werden aktuelle Hemmnisse betreffend die Aufbringung von Eigenkapital diskutiert, basierend auf einer strukturierten Befragung relevanter Interessensverbände und Unternehmen sowie Gesprächen mit internationalen institutionellen Investoren. Hemmnisse betreffend die Nachfrage der Unternehmen nach Eigenkapital umfassen etwa die Ablehnung der Einflussnahme durch externe Investoren, Informations- und Datendefizite seitens der Unternehmen und die steuerliche Diskriminierung von Eigenkapital gegenüber Fremdkapital. Das Angebot von Eigenkapital wird durch Informationsdefizite bezüglich der wirtschaftlichen Lage kapitalsuchender Unternehmen, die geringe Liquidität einer Beteiligung an nicht börsennotierten Unternehmen sowie fehlendes Finanzwissen auf Investorensseite beeinträchtigt. Im vierten Teil werden Möglichkeiten zur Stärkung der Eigenkapitalbasis von Unternehmen in Österreich skizziert. In den Gesprächen mit Expertenorganisationen und Marktteilnehmern wurden als mögliche Maßnahmen zur Stärkung der Eigenkapitalausstattung vor allem steuerliche Fördermaßnahmen, Investitionen in Eigenkapital durch Intermediäre sowie staatliche Unterstützungsmaßnahmen genannt.

Die Auswirkungen des Klimawandels auf die Geldpolitik

Andreas Breitenfellner, Wolfgang Pointner

Der Klimawandel ist eine grundlegende Herausforderung für die Stabilität von Volkswirtschaften und Finanzmärkten. Notenbanken, deren Auftrag die Wahrung dieser Stabilität ist, müssen sich mit daher mit dem Klimawandel und seinen Folgen beschäftigen. In diesem Artikel wollen wir daher die Fragen beantworten: Inwieweit darf, kann und soll die Geldpolitik der Notenbanken den Klimawandel in ihre Entscheidungen einbeziehen? Steigende Temperaturen, extreme Wetterereignisse und die politischen und technologischen Reaktionen auf den Klimawandel können erhebliche

Auswirkungen auf Preise, Produktion oder Finanzmärkte haben. Die Geldpolitik muss diese Auswirkungen bei ihrer Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität berücksichtigen. Diese Auswirkungen können auch den Gleichgewichtszinssatz verringern, was den geldpolitischen Spielraum der Zentralbanken einschränken würde. Der Klimawandel erhöht auch die Unsicherheit über die künftige Entwicklung der Wirtschaft, da die globale Erwärmung Temperaturen erreichen wird, die noch nie gemessen wurden, und deren ökologische, soziale und finanzielle Effekte daher nicht gut abschätzbar sind. Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Preisstabilitätsziels möglich ist, sieht das Mandat des Eurosystems vor, dass die Geldpolitik des Eurosystems auch die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union unterstützt. Zu diesen Zielen der allgemeinen Wirtschaftspolitik zählt auch ein hohes Maß an Umweltschutz und Verbesserung der Umweltqualität. Zentralbanken machen aber keine Klimapolitik, das ist die Aufgabe von Regierungen und Parlamenten. Diese können durch CO₂-Steuern, Emissionshandelssysteme, direkte Regulierungen oder grüne Industriepolitik den Übergang zu einer CO₂-neutralen Wirtschaft effektiver und effizienter unterstützen als die Geldpolitik. Insbesondere die Fiskalpolitik kann und soll durch CO₂-Preise das Marktversagen bei der Bepreisung von klimaschädlichen Emissionen korrigieren. Kostenwahrheit und ein gut gemanagter Übergang würden auch die Risiken für die Finanzmarktstabilität verringern. Das Management dieser klimabedingten Finanzrisiken ist eine Herausforderung für Finanzinstitute und Notenbanken, denn nur wenn diese Risiken auch korrekt bepreist werden, können Finanzmärkte effizient funktionieren. Der Geldpolitik stehen mehrere Instrumente zur Verfügung, die zur Bekämpfung des Klimawandels eingesetzt werden könnten. Der Rahmen für Kreditgeschäfte, Sicherheitenpolitik, Wertpapierkäufe oder die Bewertung und Offenlegung der Qualität von Vermögenswerten könnte angepasst werden, um klimabedingten Risiken Rechnung zu tragen und damit zur Dekarbonisierung der Wirtschaft beizutragen. Während bisher die geldpolitischen Aktivitäten dem Grundsatz der Marktneutralität unterworfen waren, setzt sich die Erkenntnis durch, dass dies angesichts der klimabedingten Marktversagensformen wenig zielführend wäre. Ein risikoorientierter Ansatz der Zentralbanken scheint ein guter Ausgangspunkt zu sein. In diesem Sinne beinhaltet die neue geldpolitische Strategieerklärung der EZB das Ziel, dass Klimafaktoren in künftige geldpolitische Analysen einfließen werden. Auch in Bezug auf Offenlegung, Risikobewertung, Ankauf von Vermögenswerten und dem Sicherheitenrahmen werden Anpassungen angestrebt. Auch außerhalb des Euroraums gibt es Beispiele für unterschiedliche Ansätze klimabewusster Geldpolitik, z. B. die schwedische Riksbank oder die Bank of England. Welchen Ansatz die Zentralbanken auch immer wählen, Finanzmarktaufsicht und Geldpolitik werden die Dekarbonisierungsbemühungen der Regierungen ergänzen, aber können diese niemals ersetzen. Unsere Überlegungen passen gut zu dem kürzlich vorgelegten Aktionsplan der EZB, der ein Ergebnis der jüngsten Überprüfung der geldpolitischen Strategie ist. Der EZB-Rat zeigt sich damit entschlossen, Klimaschutzaspekte stärker in seinen geldpolitischen Handlungsrahmen einfließen zu lassen, seine Analysekapazitäten im Hinblick auf den Klimawandel auszubauen und bei geldpolitischen Geschäften Klimaschutzaspekte zu berücksichtigen. Um bis Mitte des 21. Jahrhunderts eine klimaneutrale Wirtschaft zu erreichen, werden alle öffentlichen und privaten Wirtschaftsakteure entsprechend ihren Fähigkeiten dazu beitragen müssen.