

Press release

20 September 2021

Ein Inflationsprozess im Fluss: BIZ-Quartalsbericht

- Eine neue Studie zeigt, dass ein Großteil der Schwankungen bei der Verbraucherpreisinflation auf Preisveränderungen in eng definierten Sektoren zurückzuführen ist; dies deutet darauf hin, dass der in jüngster Zeit beobachtete Inflationsanstieg vorübergehender Natur sein dürfte.
- Die Studie zeigt ebenfalls, dass Geldpolitik in einem Umfeld, wenn sektorspezifische Preisveränderungen vorherrschen, nur in eingeschränktem Maße in der Lage ist, die Inflation innerhalb enger Bandbreiten zu steuern. Somit ist bei der Verfolgung von Inflationszielen Flexibilität geboten.
- Im Berichtszeitraum waren aus den Finanzmärkten gemischte Signale zu vernehmen: einige Entwicklungen gaben Anlass zu freundlicheren Aussichten, während andere eher auf ein Straffen der finanziellen Bedingungen hindeuteten.

Laut einer neuen, heute im Quartalsbericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) veröffentlichten Studie gehen in einem Umfeld niedriger und stabiler Inflation die meisten Schwankungen der Gesamtinflation eher auf Preisveränderungen in genau definierten Ausgabekategorien zurück als auf allgemeine Preisentwicklungen. Diese Veränderungen wirken sich tendenziell nur vorübergehend auf die Inflation aus, die somit eher innerhalb ihrer Bandbreiten bleiben dürfte.

Der Special-Feature-Artikel „Geldpolitik, relative Preise und Inflationskontrolle: aus dem Erfolg geborene Flexibilität“ von Claudio Borio, Piti Disyatat, Dora Xia und Egon Zakrajšek untersucht die Veränderungen in der Inflationsdynamik seit Mitte der 1980er-Jahre und enthält weitere Hinweise darauf, dass der jüngste Inflationsanstieg

voraussichtlich nur von kurzer Dauer sein wird.

Die Studie zeigt auch, dass sich Veränderungen im geldpolitischen Kurs nur auf eine bestimmte Gruppe von Preisen auswirken, von denen die meisten dem Dienstleistungssektor zuzuordnen sind. Dies schränkt die Möglichkeiten der Geldpolitik, die Inflation innerhalb einer genau festgelegten Bandbreite zu steuern, ein. Die Autor*innen betonen, dass diese Erkenntnisse zeigen, wie wichtig Flexibilität beim Verfolgen eng definierter Inflationsziele ist: Zentralbanken können sich gegenüber Abweichungen von den Zielvorgaben eine höhere Toleranz erlauben, da diese sich über die Zeit hinweg tendenziell selbst korrigieren.

„Nun, da die Zentralbanken auf den nächsten Schritt auf dem Weg zur Erholung von einem nie dagewesenen Schock zusteuern, ist es entscheidend, die Details der Inflation in den Griff zu bekommen, will man das verstehen, was auf uns zukommt“, so Hyun Song Shin, Volkswirtschaftlicher Berater und Leiter der Wirtschaftsforschung.

Das übliche Kapitel über die jüngsten Finanzmarktentwicklungen¹ enthält zwei Kästen: einen über die boomende Nachfrage nach nachhaltigen Investitionsprodukten mit Nutzen in den Bereichen Ökologie, Soziales und Governance; und einen Kasten über die Dynamik der Zu- und Abflüsse europäischer Geldmarktfonds während der Turbulenzen im März 2020.

Wie im Quartalsbericht dargelegt, wurden bei den risikobehafteten Vermögenswerten anhaltende Gewinne verzeichnet, obwohl abwärts gerichtete Risiken für das Wachstum und die Aussicht auf eine restriktivere US-amerikanische Geldpolitik auf den Finanzmärkten lasten.

Der anhaltende Schwung an Aktien- und Unternehmensanleihemärkten hat die außergewöhnlich akkommodierenden Finanzierungsbedingungen in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, insbesondere den Vereinigten Staaten, zusätzlich untermauert.

Im Gegensatz hierzu gingen die Renditen von Staatsanleihen in fortgeschrittenen Volkswirtschaften selbst dann zurück, als Anleger eine erhöhte Wahrscheinlichkeit eines restriktiveren geldpolitischen Kurses wahrnahmen. Gefahren für aufstrebende Volkswirtschaften ergaben sich in Form von Währungsschwächen und Portfolio-Abflüssen trotz eines Rückgangs der langfristigen US-Renditen.

„Die Finanzmärkte senden uns gemischte Signale. Die großzügigen Bewertungen risikobehafteter Anlagen weisen darauf hin, dass Anleger weiterhin bereit sind, auf eine

¹ 31. Mai bis 13. September 2021.

deutliche konjunkturelle Erholung zu setzen“, so Claudio Borio, Leiter der Währungs- und Wirtschaftsabteilung der BIZ. „Doch die in jüngster Zeit beobachtete Abflachung der Renditekurve in fortgeschrittenen Volkswirtschaften sowie verschiedene nachteilige finanzielle Entwicklungen an den aufstrebenden Märkten scheinen darauf hinzudeuten, dass die Aussichten rauer werden“, fuhr er fort.

Drei Feature-Artikel analysieren Investitionen, geldpolitische Covid-Maßnahmen sowie das Bankwesen:

- Giulio Cornelli, Sebastian Doerr, Lavinia Franco und Jon Frost analysieren den schnellen Anstieg der Aktienfinanzierung bei Finanztechnologieunternehmen (Fintech-Unternehmen). Die Autor*innen stellen fest, dass Investitionen in Fintech-Unternehmen in denjenigen Ländern höher sind, welche mehr Kapazitäten für Innovation und bessere Regelungen haben. Die Risikokapitalfinanzierung für Fintech-Unternehmen, die sich noch in frühen Stadien befinden, steigt nach Fusions- und Übernahmeaktivitäten durch große Banken, nicht aber nach derartigen Aktivitäten durch große Technologieunternehmen.
- Catherine Casanova, Bryan Hardy und Mert Onen untersuchen geldpolitische Maßnahmen, die als Reaktion auf die Corona-Pandemie ergriffen wurden, um die Kreditvergabe der Banken zu unterstützen. Die Autor*innen kommen zu dem Schluss, dass diese Maßnahmen die Bilanzkapazitäten der Banken verbessert und effektive Anreize für die Banken geboten haben, diese Kapazitäten zu nutzen. Kleine und mittelgroße Unternehmen insbesondere in Sektoren, die schwer von der Pandemie getroffen wurden, haben offensichtlich von Garantieprogrammen profitiert.
- Robert McCauley, Patrick McGuire und Philip Wooldridge bieten einen umfassenden historischen Abriss des internationalen Bankwesens, wobei sie sich auf die internationale Bankenstatistik der BIZ stützen. Die Autor*innen weisen auf regulatorische Arbitrage sowie Liberalisierung und Innovationen im Finanzwesen als primäre Triebfeder der mehrere Jahrzehnte dauernden Expansion des internationalen Bankwesens hin, die ihren Höhepunkt bei über 60% des weltweiten BIP erreicht hatte, bevor es zur Weltfinanzkrise kam. In der Folge haben im Zusammenhang mit der Krise stehende Verluste und regulatorische Reformen die Expansion der Banken eingedämmt und das Aufstreben von Nichtbankfinanzinstituten als internationale Kreditgeber beschleunigt.