

Die Geldpolitik der People's Bank of China

Michael Geiger

Themenstellung mit Begründung und Vorgehensweise

Das Thema der Dissertation lautet: „Die Geldpolitik der People's Bank of China (PBoC) – Status quo und notwendige Reformen nach dem Beitritt zur Welthandelsorganisation“. Ausgangspunkt der Untersuchung ist die Analyse der Geldpolitik in China nach den umfangreichen Reformen und der Öffnung zur Außenwelt durch Deng Xiaoping nach 1978. Ziel ist es zum einen, den Status quo der derzeitigen Geldpolitik in China detailliert zu beschreiben und zu analysieren. Darauf aufbauend gilt es zum anderen, die notwendigen Reformen dieser Institution aufzuzeigen, um den Herausforderungen der Zukunft als Mitglied der WTO zu begegnen.

Die geldpolitische Konzeption der People's Bank of China ist in der westlichen Welt relativ unbekannt, da die Transparenz der Politik und der Institution der PBoC nicht den westlichen Grundvorstellungen einer transparenten Notenbankkonzeption entspricht. Sowohl die Instrumente, die zur Verfügung stehen, um eine zielgerichtete Geldpolitik durchzuführen, als auch die Entscheidungsparameter, wann vorhandene Instrumente auf welche Weise eingesetzt werden, sind weitgehend unerforscht. Es gibt einige wenige westliche Analysen dieser Zusammenhänge; allerdings enden diese meist in der Mitte der 90er-Jahre (vgl. z.B. Mehran et al. [1996]).

Es ist zwar offensichtlich, dass der staatliche Kreditplan eine entscheidende Rolle spielt.¹ Klar ist aber auch, dass diese Rolle mehr und mehr abnehmen und durch andere geldpolitische Instrumente westlicher Prägung ersetzt werden wird. Es stellt sich also die Frage, welche Ziele die Zentralbank gegenwärtig verfolgt und in Zukunft verfolgen wird. Wie sieht beispielsweise ein konkretes Refinanzierungsgeschäft zwischen den zugelassenen Geschäftsbanken und der Zentralbank aus? Steuert sie wie die Europäische Zentral Bank (EZB) den kurzfristigen Zinssatz? Versucht Sie damit durch eine Kontrolle der Inflation den realen Zinssatz zu beeinflussen? Welche Rolle spielt der reale Wechselkurs im Entscheidungskalkül?² Weisen starke Volatilitäten dieser Größen im beobachteten Zeitraum darauf hin, dass diese eine untergeordnete Rolle im Vergleich zu der Politik der westlichen Zentralbanken spielen? Diese Unsicherheiten sind für die Akzeptanz der Geldpolitik bei den Marktteilnehmern in der Zukunft u.U. problematisch.

Diese Dissertation soll mit einer Übersicht über die historische Entwicklung der Institution der People's Bank of China beginnen. Die Darstellung der Entwicklung wird durch eine statistische Datenanalyse über die geldpolitische Performance ergänzt.

Anschließend werden die gängigen geldpolitischen Konzeptionen vorgestellt und geprüft, inwieweit sich die People's Bank of China an einer dieser Konzeptionen orientiert. Schließlich wird der Versuch unternommen, die Politik der chinesischen Zentralbank an einer konkreten Strategie festzumachen. Dabei sollen auch vorhandene Zwischen- und Endziele der Zentralbank benannt werden.

Da jede geldpolitische Strategie nur über einen Satz von Instrumenten verfolgt werden kann, wird das geldpolitische Instrumentarium anhand bekannter Instrumente beschrieben und auf Eignung im chinesischen Kontext geprüft. Danach soll herausgearbeitet werden, inwieweit die Institution der People's Bank of China gesetzlich verankert ist. Von Bedeutung ist dabei die Frage nach der Unabhängigkeit der Bank selbst sowie ihrer Entscheidungsträger.

Schließlich werden die erarbeiteten Kennzeichen der chinesischen Zentralbank einem Vergleich mit dem westlichen System (anhand der EZB) unterzogen. Über eine Beurteilung der Unterschiede soll anschließend eine konkrete Reformagenda unter Berücksichtigung des besonderen chinesischen gesellschaftspolitischen Umfelds für die People's Bank of China nach dem Beitritt zur Welthandelsorganisation aufgestellt werden.

Erste Ergebnisse

Überblick über das Finanzsystem

Zu den Meilensteinen der Reform des chinesischen Finanzsystems³ gehört die Übertragung der Verantwortung der Finanzierung von Staatsbetrieben von der staatlichen Planungskommission auf die Banken, die Umwandlung der vier großen Staatsbanken in kommerzielle Kreditinstitute, die Einführung sog. Policy-Banks, die für das „policy-lending“,

¹ Der Kreditplan wurde 1998 offiziell abgeschafft. Tatsächlich erfolgt die Kreditvergabe aber weiterhin in weiten Teilen gemäß einer Planvorgabe. Die Menge an Krediten wird weiterhin gesteuert.

² Singapur beispielsweise steuert den realen Wechselkurs.

³ Die Reformen sind in weiten Teilen nur formaler Art, d.h. eine tatsächliche Abwendung von der planwirtschaftlichen Politik, z.B. bei der Vergabe von Krediten im Rahmen des Kreditplans an bestimmte Unternehmen oder Branchen, ist häufig noch nicht erfolgt.

also die politikgelenkte Kreditvergabe zuständig sind, und die Wiedereinführung einer Zentralbank, der People's Bank of China.⁴

Heute wird der Finanzsektor von den vier großen staatlichen Geschäftsbanken dominiert, die zusammen etwa 80 % des Kreditvergabe- und ca. 70 % des Einlagegeschäfts ausmachen:

- Die Industrial and Commercial Bank of China ist die größte der Geschäftsbanken und war ursprünglich für die Finanzierung des industriellen Sektors vorgesehen.
- Die Bank of China, die zweitgrößte chinesische Bank, war traditionell verantwortlich für Devisenhandel und für die Finanzierung von Im- und Exporten. Die Bank verfügt über ein umfangreiches weltweites Netzwerk.
- Die drittgrößte Bank, die China Construction Bank, war auf die Finanzierung von Infrastrukturprojekten spezialisiert.
- Die Agricultural Bank of China, die kleinste der vier großen Banken, war traditionell für die Finanzierung der Landwirtschaft bzw. der ländlichen Entwicklung zuständig.

Durch die Umwandlung in kommerzielle Kreditinstitute sind die Banken nicht mehr nur auf die ihnen ehemals zugeordneten und im Namen verankerten Geschäftsgebiete spezialisiert.

Daneben gibt es einige kleinere Geschäftsbanken mit weniger großen Anteilen am nationalen Bankgeschäft. Dazu zählen die Bank of Communications, die CITIC Bank, die Everbright Bank und die nicht-staatliche Minsheng Bank, die zusammen auf mehr als 10 % Marktanteil kommen. Das restliche Bankgeschäft ist auf eine Vielzahl von Kleinbanken und städtische bzw. ländliche Kreditkooperativen aufgeteilt.⁵

Seit 1994 treten zusätzlich noch drei staatliche Entwicklungs- bzw. Politikbanken⁶ als Akteure im Finanzsystem auf. Sie nehmen keine Einlagen an. Der Zweck besteht darin, die aus politischen Gründen gewünschte Finanzierung bestimmter Projekte und Branchen von den vier großen Staatsbanken umzuleiten. Dies gelingt bisher jedoch nur zum Teil - „policy-lending“ ist unter den vier Großbanken weiterhin verbreitet.

Schließlich haben über 160 ausländische Banken Zweigstellen in China angesiedelt. Ihr Anteil am gesamten Bankgeschäft in China macht jedoch lediglich 2 % aus. Dies liegt u.a. daran, dass ausländische Banken derzeit starken Restriktionen unterworfen sind.⁷ Im Rahmen der Vereinbarungen zum WTO-Beitritt Chinas wurde jedoch festgelegt, dass ausländischen Banken und Finanzinstitutionen bis zum Jahre 2005 ein freier Marktzugang ermöglicht werden muss.⁸ Dies bedeutet, dass in absehbarer Zeit die vorhandenen Kapitalverkehrskontrollen abgeschafft werden, der Wettbewerb zwischen den Banken steigen wird und die Effizienz der chinesischen Banken sich an die internationale Konkurrenz angleichen muss.⁹

Trotz der Reformbemühungen und Bankenneugründungen herrscht im chinesischen Bankensektor kaum Wettbewerb. Mit Ausnahme der ausländischen Banken und nichtstaatlichen Instituten wie der Minsheng Bank befinden sich alle Kreditinstitute weiterhin im Eigentum des Staates. Da daneben auch noch die Staatsbetriebe und die Zentralbank vom Staat kontrolliert werden, kann der Staat weiterhin Einfluss auf die Kreditvergabe nehmen. Die Manager der Staatsbetriebe können sich darauf verlassen, dass der Staat auf diese Weise verlustreiche Unternehmungen mit Geldmitteln versorgt. Deshalb werden auch ineffiziente Investitionsprojekte durchgeführt, deren Verluste wiederum durch neue Kredite von den Banken aufgefangen werden müssen.¹⁰

Die augenblickliche Situation des chinesischen Finanzsystems ist als sehr ernst zu bezeichnen. Der Anteil uneinbringlicher Kredite dürfte im Moment bei ca. 40 % aller Kredite liegen. Das Bankensystem steht kurz vor der Insolvenz. Der Einfluss der Regierung auf Unternehmen und Banken ist trotz aller formalen Reformen weiterhin so groß, dass Entscheidungen über Investitionen in erster Linie politische Entscheidungen sind.¹¹

Die People's Bank of China

Die Geschichte der People's Bank of China (zhongguo renmin yinhang) geht bis zum 1. Dezember 1948 zurück, als sie aus dem Zusammenschluss der Huabei, der Beihai und der Xibei Peasant Bank entstanden war. Von dieser Zeit an han-

⁴ Vgl. Huang (1998), S. 2.

⁵ Vgl. Walker (2000); Huang (1998), S. 11; Lardy (1998), S. 61ff.; Yabuki et al. (1999).

⁶ Dies sind die China Development Bank, die Agricultural Development Bank und die Export-Import Bank of China. Sie machen ca. 5 % des heutigen nationalen Bankensektors aus.

⁷ Vgl. Walker (2000).

⁸ Dazu gehört u.a., dass ausländische Banken RMB-Geschäfte mit chinesischen Unternehmen und Individuen durchführen und Nonbank Financial Institutions Automobilfinanzierungen anbieten dürfen.

⁹ Im Rahmen der Dissertation soll insbesondere auf die Auswirkungen des WTO-Beitritts auf das chinesische Bankensystem und die PBoC eingegangen werden. Die Frage stellt sich, ob eine breit angelegte Finanzsystemliberalisierung analog den südostasiatischen Tigerstaaten Anfang der 90er Jahre zu ähnlichen Problemen wie in diesen Ländern in der Asienkrise 1997 führen kann.

¹⁰ Vgl. Che et al. (1998), S. 9 f.

¹¹ Vgl. Dorn (2000).

delte es sich in der VR China bis zum Jahre 1983 um ein Monobanksystem mit der People's Bank of China als einziger Bank, wie es in Zentralverwaltungswirtschaften üblich war. Die PBoC hatte also sowohl kommerzielle als auch notenbankspezifische Aufgaben zu bewältigen.¹² Im Jahre 1983 wurde vom Staatsrat die Ausgliederung der kommerziellen Geschäftsfelder beschlossen und die PBoC als Zentralbank installiert. Dadurch entstanden die vier Commercial Banks und die Policy-Banks. Dennoch dauerte es weitere 10 Jahre bis ein Zentralbankgesetz verabschiedet wurde. Darin wurde im Jahre 1995 die PBoC erstmals offiziell als Zentralbank ausgewiesen und ihre Rolle als Notenbank der VR China definiert. Als Organ des Staatsrates ist die People's Bank of China demnach für die Führung und Kontrolle von geldpolitischen und finanzsystemspezifischen Angelegenheiten im Land zuständig. Unter finanzsystemspezifischen Aspekten sind hier insbesondere Überwachungsaufgaben über die staatlichen Geschäftsbanken zu verstehen.¹³

Ziele der PBoC

Die Ziele der PBoC sind im „Law of the People's Republic of China on the People's Bank of China“ festgelegt. Darin heißt es in Artikel 3, „the aim of monetary policies shall be to maintain the stability of the value of the currency and thereby promote economic growth“¹⁴. Die Zentralbank wird dadurch also auf zwei verschiedene Endziele verpflichtet: Zum einen, das Ziel der Preisniveaustabilität zu erreichen, und zum anderen, das Wirtschaftswachstums zu unterstützen. Mehran et al. (1996) interpretieren dies als die Einsicht des chinesischen Gesetzgebers, dass ein langfristiges Wirtschaftswachstum nur durch Preisniveaustabilität zu erreichen und daher die Preisniveaustabilität als vorrangig verfolgtes Ziel der PBoC anzusehen ist. Diese Sichtweise ist jedoch nur im Zusammenhang mit den Zentralbankregelungen westlicher Staaten zulässig, in denen eine hinreichende Unabhängigkeit der Notenbank festgelegt ist. Im chinesischen Kontext kann diese Sichtweise nicht unterstützt werden, da die Notenbank vom Staatsrat bestimmt wird und damit von politischen Weisungen nicht unabhängig ist.¹⁵ Die chinesische Zentralbank verfolgt also mindestens zwei Ziele,¹⁶ wobei das zweite Ziel v.a. ein politisches Ziel darstellt.¹⁷

Unabhängigkeit der PBoC

Nach Bofinger et al. (2001) gibt es für die Durchführung der Geldpolitik einer Zentralbank drei relevante Formen von Unabhängigkeit:

- „Goal independence“,
- „Instrument independence“ und
- „Personal independence“.

„Goal independence“ bedeutet, dass die Regierung keinen Einfluss auf die Ziele der Geldpolitik hat. „Instrument independent“ ist eine Zentralbank, wenn sie ihre „Operating Targets“¹⁸ autonom setzen kann. „Personal independence“ ist gegeben, wenn die Entscheidungsträger einer Notenbank kraft Ihrer Position formalem und informellem Druck von außen entgegen können.¹⁹

Betrachtet man die PBoC, lassen sich in Bezug auf die Unabhängigkeit folgende Schlussfolgerungen ziehen:

- Nach Artikel 2 des Zentralbankgesetzes wird die Geldpolitik „under the leadership of the state council“ formuliert und umgesetzt. Eine „goal independence“ ist also nicht gegeben.
- Nach Artikel 5 soll die PBoC „report its decisions to the State Council for approval concerning the annual money supply, interest rates, foreign exchange rates ...“. Es besteht also auch keine „Instrument independence“.
- Die Erfahrungen von Planwirtschaften zeigen, dass dort persönliche Beziehungen zwischen den Entscheidungsträgern zur Durchsetzung politischer Entscheidungen sehr wichtig sind. Da diese Struktur nur sehr langsam aufzubrechen ist, ist davon auszugehen, dass eine „personal independence“ der geldpolitischen Entscheidungsträger nicht gegeben ist.

Wenn man die EZB als Benchmark setzt und davon ausgeht, dass die EZB fast ganz und die PBoC gar nicht unabhängig ist, drängt sich die Frage auf, ob die PBoC in diesem Umfeld überhaupt eine Geldpolitik, die auf Preisniveaustabili-

¹² Zwar fanden bereits 1978/79 die ersten Reformen statt, es dauerte aber bis 1983, bis diese offiziell bestätigt wurden.

¹³ Vgl. Lardy (1998), S.63; Yabuki (1999), S. 171 f.; O.V. (1995a); O.V. (2002); Mehran et al. (1996), S.18.

¹⁴ O.V. (1995a).

¹⁵ Artikel 2 des Zentralbankgesetzes sagt: „The People's Bank of China shall, under the leadership of the State Council, formulate and implement monetary policies“.

¹⁶ Ein weiteres mögliches Ziel könnte, in Anlehnung an planwirtschaftliche Sichtweisen, die Erreichung eines Konsumgütermarktgleichgewichts angesehen werden. Dieses wird jedoch durch die offizielle Gesetzgebung obsolet.

¹⁷ Vgl. Mehran et al. (1996), S. 19 f.; O.V. (1995a).

¹⁸ „Operating targets“ sind die Zielgrößen, die von der Zentralbank direkt angesteuert werden können. Dazu gehören die Zinssätze und der Wechselkurs (vgl. Bofinger et al. [2001], S. 321ff.).

¹⁹ Bofinger et al. (2001), S. 210ff.

tät abzielt, durchführen kann. Bofinger et al. (2001) haben festgestellt, dass Notenbanken, die im Vergleich zur EZB als sehr viel abhängiger zu sehen sind, in der Lage sein können, bessere oder gleich gute geldpolitische Ergebnisse, gemessen an der realisierten Inflationsrate in einem Beobachtungszeitraum, zu erzielen. Dies trifft z.B. auf die Reserve Bank of New Zealand zu. Die guten geldpolitischen Ergebnisse dort sind das Ergebnis der Konzeption des „Inflation targeting“²⁰ und eines niedrigen „Inflation bias“²¹ der neuseeländischen Entscheidungsträger.²²

Für die PBoC bedeutet dies, dass sie trotz ihrer offensichtlichen Schwächen in Bezug auf die Unabhängigkeit gegenüber politischen Entscheidungsträgern durchaus in der Lage sein kann, eine auf Preisniveaustabilität abzielende Geldpolitik zu betreiben. Voraussetzung dafür ist aber, dass die politischen Akteure Inflation als ernstzunehmende Gefahr anerkennen und somit keinem „Inflation bias“ unterliegen. Die negativen Erfahrungen der hohen Inflationsraten während der zweiten Hälfte der 40er-Jahre des letzten Jahrhunderts²³ sprechen gegen einen „Inflation bias“ der Entscheidungsträger. Unter Umständen sollte in Erwägung gezogen werden, in absehbarer Zeit „Inflation targeting“ oder eine weiterentwickelte Form davon in China einzuführen.²⁴

Instrumente der PBoC

Geldpolitische Instrumente sollten so ausgelegt sein, dass eine Notenbank damit ihre Operating Targets beeinflussen kann und so die gesetzten Endziel(e) realisiert werden können. In diesem Abschnitt wird argumentiert, dass der Wechselkurs, die Zinssätze und der Kreditplan als die Operating Targets der PBoC angesehen werden können.

Die Zinspolitik

Die Zinspolitik in der VR China ist ein sehr komplexes Themengebiet. Die PBoC hat bis in die jüngste Zeit mehr als 50 Zinssätze verwaltet bzw. nach Aufforderung durch den Staatsrat verändert. Um den volatileren Inflationsraten gegenüberzutreten, hat die PBoC seit Ende der 80er-Jahre eine sehr viel aktivere Zinspolitik betrieben, als dies in früheren Zeiten der Fall war. Auch wurde die Geldpolitik auf weniger Zinssätze fokussiert.²⁵ Abbildung 1 zeigt die Inflations- und Zinsentwicklung der Jahre 1987 bis 2000. Man erkennt, dass entgegen der Erwartung die Inflationsrate in den Phasen niedriger ausfällt, in denen der Zinssatz niedrig war.²⁶ Die Erklärung dieses Phänomens folgt nun mit Hilfe des Instruments des Kreditplans.

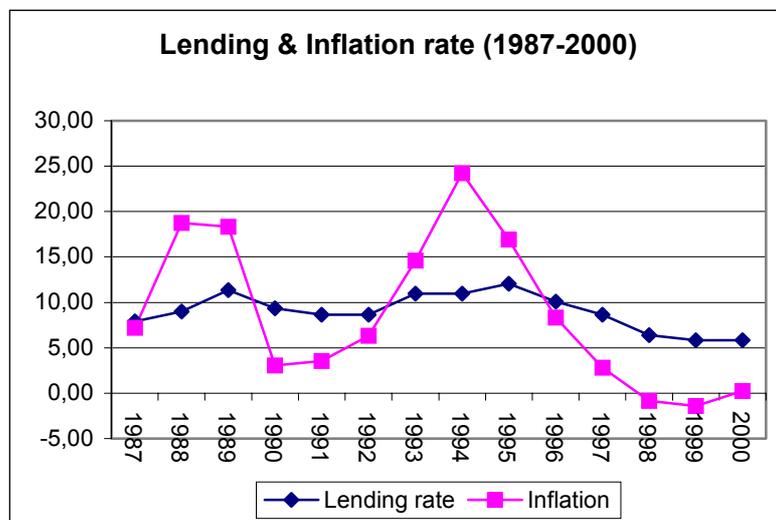


Abbildung 1: Lending & Inflation rate (1987-2000)²⁷

²⁰ „Inflation targeting“ hat den Anspruch, eine besonders transparente geldpolitische Konzeption zu sein und wirkt über die Zielabweichungen der „Inflation forecast“ vom „Inflation target“ über den Mechanismus der „ex-ante accountability“.

²¹ Der „Inflation bias“ drückt aus, inwieweit geldpolitische Entscheidungsträger bereit sind, Inflation in Kauf zu nehmen.

²² Bofinger et al. (2001), S. 219f.

²³ Burdekin et. al. (2001), S. 4.

²⁴ Tsang (2001) argumentiert, dass das Konzept des „Inflation targeting“ momentan nicht für China geeignet sei, und verweist auf noch zu entwickelnde geldpolitische Konzeptionen.

²⁵ Mehran et al. (1996), S. 45.

²⁶ Nach Bofinger et al. (2001), S. 80ff., wirkt eine Erhöhung bzw. Verminderung der Zinsen gemäß dem zinstheoretischen Transmissionskanal inflationsdämpfend bzw. -steigernd entweder über den „money view“ (direkt) oder den „balance sheet channel“ (indirekt).

²⁷ Vgl. IMF (2002).

Der Kreditplan

Bis zum Beginn der Reformen war der Kreditplan nichts anderes als der Finanzrahmen für den staatlichen Investmentplan. Unter den gegebenen Outputzielen wurden die zur Erreichung dieser Ziele notwendigen Kredite bestimmt. Seit den 80er-Jahren wurde der Kreditplan einige Male an die neuen Gegebenheiten angepasst. Dennoch ist er auch heute noch das wichtigste geldpolitische Instrumentarium der People's Bank of China:²⁸

- Anfang der 80er-Jahre wurde davon abgesehen, den Kreditplan zielgenau erreichen zu müssen. Vereinzelt Abweichungen und Umschichtungen der Quoten wurden ermöglicht. Das grundsätzliche Konzept blieb gleich.
- Ab Mitte der 80er-Jahre wurden selbst substanzielle Abweichungen nicht mehr bestraft.
- Seit 1988 umfasst der Kreditplan auch die Nonbank Financial Institutions und direkte Finanzierungen von Unternehmen. Die PBoC ist seitdem für die Überwachung des Kreditplans verantwortlich.
- Ende der 80er- bzw. Anfang der 90er-Jahre hat die PBoC damit angefangen, Informationen über makroökonomische Ziele wie Preisstabilität, Zahlungsbilanzgleichgewicht und Wirtschaftswachstum bei der Erstellung des Kreditplans zu berücksichtigen.
- Seit 1995 sind nur noch die vier großen staatlichen Banken unter dem Kreditplan zusammengefasst. Alle anderen Kreditgeschäfte werden vom Kredit-Einlagen-Verhältnis bestimmt.
- Im Jahre 1998 wurde der Kreditplan offiziell abgeschafft. Tatsächlich ist er jedoch weiterhin in Kraft.

Der Kreditplan muss im chinesischen Kontext als Operating Target betrachtet werden, da er über die vier Großbanken, die weiterhin den größten Teil des Kredit- und Einlagengeschäfts in China ausmachen, als das wichtigste Instrument der PBoC wirkt. Für die unter dem Kreditplan vergebenen Kredite ist die Zinssteuerung als relativ problematisch anzusehen. Bei inflationärem Druck ist unter einer Zinssteuerung eine Zinserhöhung angezeigt. Diese würde über den Zinskanal zu einer Verteuerung für Investitionen führen, diese senken und schließlich gegen den Preisauftrieb wirken. Eine Zinserhöhung unter einem Kreditplan dagegen führt zu Preiserhöhungen, da die gegebene Menge an Krediten zu einem höheren Preis abgegeben wird. Dieser Zusammenhang erklärt die Ergebnisse aus Abbildung 1. Die PBoC versucht im Moment also sowohl den Preis als auch die Menge der Kreditvergabe zu kontrollieren. Um die eben beschriebenen Ergebnisse in Zukunft zu vermeiden, muss sie sich langfristig auf ein Instrument konzentrieren. Dazu käme ein internationaler Reputationsgewinn, wenn die PBoC dem Beispiel der großen Notenbanken der Welt folgen und sich auf die Zinssteuerung konzentrieren würde.

Mindest- und Überschussreserven²⁹

Mindestreservesätze wurden im Jahr 1984 eingeführt mit dem Ziel, die Liquidität des Finanzsystems zu steuern.³⁰ Zunächst wurden für verschiedene Einlagearten unterschiedliche Reservesätze eingerichtet. Im Jahr 1985 hat die PBoC diese zusammengeführt und auf 10 % festgelegt. Seit 1998 liegt der Reservesatz einheitlich bei 8 %. Dazu kommt noch eine sog. Überschussreserve. Diese wird normalerweise freiwillig gehalten. Die PBoC hat jedoch bestimmt, dass die Überschussreserve in der Größenordnung von 5 bis 11 % der binnenwirtschaftlich gehaltenen Bargeldhaltung betragen soll. Der Prozentsatz variiert dabei von Kreditinstitut zu Kreditinstitut. Durch die Pflicht zur Haltung der Überschussreserven wurden diese zu einer anderen Art von Mindestreserve. Seit 1998 sind deshalb beide Reservesätze zu einer einheitlichen Mindestreserve zusammengefasst. Im Jahr 2000 lag der Zins auf die Reserven bei 2,07 %.³¹

Ein Hauptproblem der Mindestreservesätze liegt in der Verzinsung der Einlagen. Die Zinssätze sind im Laufe der 90er-Jahre soweit gestiegen, dass es für eine Geschäftsbank zeitweise die dominante Strategie gab, die Geldeinlagen als sichere Anlage bei der PBoC zu halten, anstatt sie mit Risiko an ein Staatsunternehmen zu verleihen.³²

Die PBoC sollte deshalb, im gleichen Maße wie sie den Kreditplan durch eine breitere Anwendung der Zinsmechanismen substituiert, auf das Instrument der Mindestreserve zur Feinsteuerung der Bankenliquidität verzichten.

Die Wechselkurspolitik der PBoC

Das Ergebnis der von China durchgeführten Wechselkurspolitik ist in der folgenden Abbildung 2 für den Zeitraum von 1978 bis 2000 dargestellt:

²⁸ Vgl. Mehran et al. (1996), S. 41 f.

²⁹ Mindestreserven sind Reserven, die aufgrund einer gesetzlichen Verpflichtung von Geschäftsbanken bei der Zentralbank gehalten werden müssen. Überschussreserven dagegen werden freiwillig gehalten.

³⁰ Dies ist möglich, wird aber von Bofinger et al. (2001), S. 346 f. abgelehnt, wenn eine Zentralbank eine Zinssteuerung betreibt.

³¹ Vgl. Wei (1999), S. 145 f.; PBoC (2000).

³² Vgl. PBoC (2000).

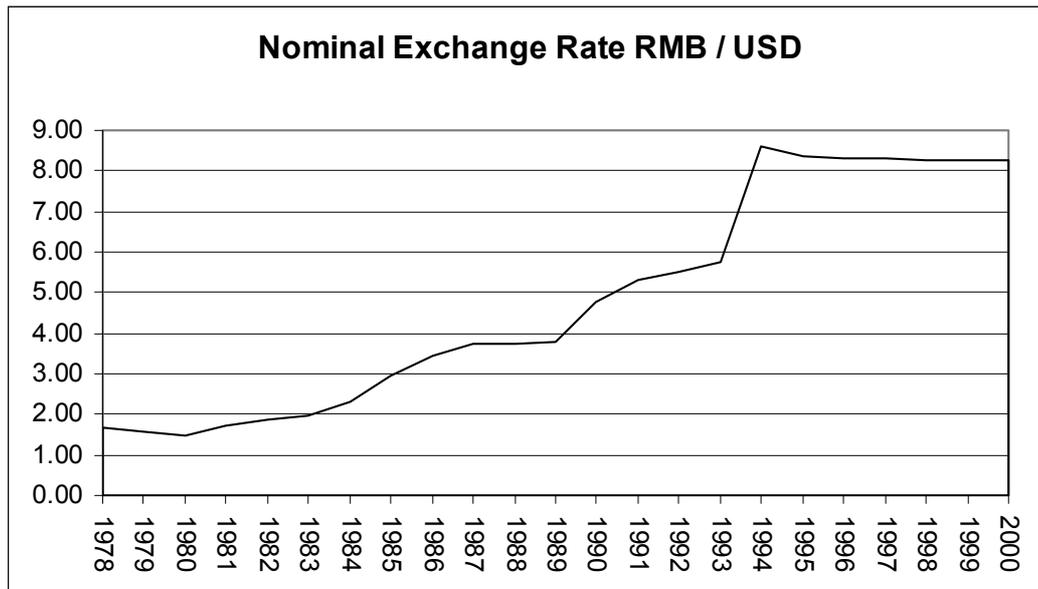


Abbildung 2: Nominal Exchange Rate RMB / USD³³

Auf den ersten Blick auffällig ist, dass der Verlauf des nominalen Wechselkurses keine starken kurzfristigen Volatilitäten aufweist. Im Zeitraum von 1979 bis 1993 hat er sich entlang eines relativ glatten Abwertungspfades bewegt. Seit 1994, dem Zeitpunkt der Zusammenlegung der drei bis dahin nebeneinander existierenden Wechselkurse,³⁴ ist der Wechselkurs stabil zwischen 8,62 und 8,28 RMB per USD gehalten worden.³⁵ In der Literatur wird dies ein „de facto peg“ genannt, da China bzw. die PBoC kein offizielles Wechselkursziel verfolgt und sich selbst als „managed floater“³⁶ bezeichnet.

Sehr glaubhaft und damit auch stabil wird dieses Wechselkursregime dadurch, dass China mittlerweile über die dritthöchsten Währungsreserven der Welt verfügt³⁷ und so genügend Potential besitzt, den „de facto peg“ zu verteidigen. Ebenfalls stabilisierend auf den Wechselkurs eingewirkt haben die sehr restriktiven Kapitalverkehrskontrollen. Beide Tatsachen werden u.a. auch dafür verantwortlich gemacht, dass China von der Asienkrise im Jahre 1997 verschont blieb.³⁸

Da die PBoC ihre Geldpolitik selbst als „managed floating“ bezeichnet und die Wechselkursentwicklung Eingriffe am Devisenmarkt aufzeigt, kann man den Wechselkurs als Operating Target der PBoC betrachten. Als Instrument stehen dafür Devisenmarktinterventionen zur Verfügung.

Durch die Abschaffung der Kapitalverkehrskontrollen und die Finanzsystemliberalisierung im Rahmen des WTO-Beitritts wird die entscheidende Herausforderung der Zukunft sein, eine geldpolitische Konzeption zu finden, die sowohl eine interne als auch eine externe wirtschafts- und geldpolitische Stabilität ermöglicht. Die Frage nach dem geeigneten Wechselkursregime steht dabei ganz oben auf der Agenda und ist deshalb ein entscheidender Forschungsschwerpunkt der Dissertation.

Offene Fragen

Die Liste der offenen Fragen ist noch sehr lang. U.a. muss der Einsatz der hier beschriebenen Instrumente noch wesentlich detaillierter erforscht werden. Die Frage nach der Ausgestaltung eines konkreten Refinanzierungsgeschäfts bleibt weiter offen. Beides hofft der Verfasser während eines längeren Chinaaufenthalts beleuchten zu können. Des weiteren soll nach der detaillierten Analyse des Status quo eine Reformagenda aufgestellt werden. Die Arbeiten dazu werden jedoch nicht vor 2004 erfolgen.

Es bleibt festzuhalten, dass bisher in erster Linie die Grundlagen zur Durchführung des Promotionsvorhabens geschaffen wurden. Erste Konturen werden sichtbar und eine erfolgreiche Fortführung der Dissertation ist möglich.

³³ IMF (2002).

³⁴ Von 1986 bis 1994 haben sich drei Wechselkurse etabliert: Der offizielle, der „swap-market“ und der Wechselkurs, der tatsächlich für die Exporte relevant war. Diese wurden 1994 zusammengelegt (vgl. Roberts et al. [2001], S.3).

³⁵ IMF (2002).

³⁶ „Managed floating“ bezeichnet die Strategie einer Notenbank, über Devisenmarktinterventionen gezielt den Wechselkurs zu steuern, und zwar so, dass sowohl außen- als auch binnenwirtschaftlichen Ziele erreicht werden können (vgl. Bofinger et al. [2001]).

³⁷ Laut IMF (2002) beliefen sich die Währungsreserven ohne Gold Ende 2001 auf 200 Mrd. USD.

³⁸ Vgl. Roberts et al. (2001), S. 2ff.

Literatur

- Bofinger, Peter und Wollmershäuser, Timo (2001), „Managed floating: Understanding the new international monetary order“, in: Universität Würzburg (Hrsg.), *Würzburg Economic Papers*, No. 30, Würzburg
- Bofinger, Peter; Reischle, Julian und Schächter, Andrea (2001), *Monetary Policy: Goals, Institutions, Strategies, and Instruments*, Oxford
- Burdekin, Richard C.K. und Whited, Hsin-hui I.H. (2001), „Exporting Hyperinflation: The Long Arm of Chiang Kai-shek“, in: Claremont Colleges (Hrsg.), *Claremont Colleges Working Papers*, Claremont
- Che, Jiahua und Qian, Yingyi (1998), „Institutional Environment, Community Government, and Corporate Governance: Understanding China’s Township-Village Enterprises“, in: Stanford University (Hrsg.), *Journal of Law, Economics, and Organization*, No. 14 (1), Stanford
- Dorn, James (2000), „China’s Financial Future“, in: Chinaonline (Hrsg.), <http://www.chinaonline.com>, Chicago
- Huang, Yiping (1998), „Challenges for China’s financial reform“, in: Asia Pacific School of Economics and Management – The Australian National University Canberra (Hrsg.), *China Update - Conference Paper*, Canberra
- IMF (2002), *International Financial Statistics* – CD ROM, Version 1.1.55, Washington DC
- Lardy, Nicolas R. (1998), *China’s unfinished economic revolution*, Washington DC
- Mehran, Hassanali; Quintyn, Marc; Nordmann, Tom und Laurens, Bernard (1996), „Monetary and Exchange System Reforms in China: An Experiment in Gradualism“, in: International Monetary Fund (Hrsg.), *Occasional Paper*, No. 141, Washington DC
- O.V. (1995a), „Law of the PRC on the People’s Bank of China“, in: <http://www.pbc.gov.cn/english/regulations/>, Beijing
- O.V. (2002), „About the People’s Bank of China“, in: <http://www.pbc.gov.cn/english/about/>, Beijing
- PBoC (2000), *China Financial Outlook* – CD ROM, 1994-2000, Beijing
- Roberts, Ivan und Tyers, Rod (2001), „China’s Exchange rate Policy: The Case For Greater Flexibility“, in: Australian National University (Hrsg.), *Working Papers in Economics and Econometrics*, No. 389, Canberra
- Tsang, Shu-ki (2001), „Inflation targeting in China?“, in: Conference on Monetary and Financial Issues in Asia, City University of Hong Kong and HKIMR, *Conference Paper*, in: www.hkbu.edu.hk/~sktsang, Hong Kong
- Walker, John (2000), „Financial Reform in China“, in: Chinaonline (Hrsg.), <http://www.chinaonline.com>, Chicago
- Wei, Feng (1999), *China’s financial sector reform in the transition to a market economy*, Münster
- Yabuki, Susumu und Harner, Stephen M. (1999), *China’s New Political Economy*, Boulder (Colorado) Oxford