

Volkswirtschaft Kompakt



Nr. 93, 9. November 2015

China: Die Zinsen sind frei

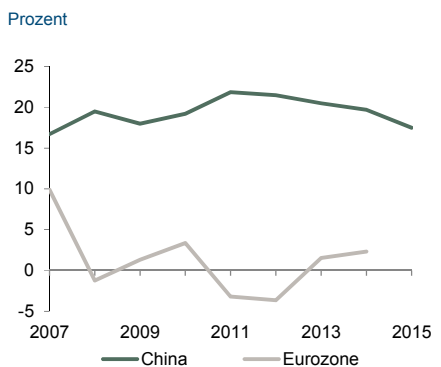
Autor: Dr. Tobias Rehbock, Telefon 069 7431-2686, research@kfw.de

Chinas Notenbank (PBOC) hat am 23. Oktober, im Zuge ihrer jüngsten Leitzinssenkungen, eine weitere Maßnahme verkündet: die Abschaffung der Obergrenze für Einlagenzinsen der Banken. Dieser Schritt war für sich genommen kein großer und er war seit längerem in Aussicht gestellt worden. Dennoch sind damit einige wichtige Implikationen verbunden.

Banken in der Zinssetzung endgültig frei

Banken können fortan ihre Kredit- und Einlagenzinsen völlig frei setzen, nachdem für die Kreditseite die Zinsgrenzen bereits 2004 (Obergrenze) bzw. 2013 (Untergrenze) abgeschafft wurden. Damit wiederum wird den Erfordernissen Rechnung getragen, die sich durch die gewünschte Finanzmarktliberalisierung und den angestoßenen Umbau Chinas weg von einer investitions- und exportgetriebenen Volkswirtschaft ergeben. Die frühere Zinsdeckelung bei den Einlagen ermöglichte es den Banken günstig Geld aufzunehmen und entsprechend niedrig verzinsten Kredite zu vergeben, mit denen der Investitionsboom finanziert wurde. Gleichzeitig waren die Margen stabil hoch und haben für eine komfortable Ei-

Grafik: Eigenkapitalrendite der Bankensektoren



genkapitalrendite gesorgt (Grafik). Die privaten Haushalte konnten dagegen von ihren Einlagen wenig profitieren. Die staatlich festgesetzte Zinswelt ist nun aber Vergangenheit. Jetzt besteht zumindest die Möglichkeit, dass sich unter den Banken ein (über die Zinsen ausgetragener) Wettbewerb um Einleger bildet, der bislang bevorzugt im riskanten Schattenbankensektor stattfand. Höhere Einlagenzinsen im Bankensektor ermöglichen es den Verbrauchern in Zukunft weniger zu sparen, um ihre Sparziele zu erreichen und dafür mehr zu konsumieren. Genau das ist gewollt. Auf der Kreditseite bedeutet die höhere Flexibilität für die Banken auch mehr Verantwortung, indem sie ihre Kredite risikogerecht bepreisen müssen. Dies trägt mit dazu bei, ineffiziente Investitionen zu vermeiden und somit die Kapitalallokation zu verbessern.

Benchmark-Zinsen verlieren an Bedeutung

Die völlige Freigabe der Kredit- und Einlagenzinsen wird Folgen für die Leitzinspolitik der PBOC haben. Unter den verschiedenen der PBOC zur Verfügung stehenden Instrumenten bzw. Leitzinsen nahmen die beiden 1-Jahres-Benchmark-Zinsen für Kredite und Einlagen bisher eine zentrale Stellung ein. Die Ober- und Untergrenzen für die Kredit- und Einlagenzinsen ergaben sich durch Auf- bzw. Abschläge auf die festgelegten Benchmark-Sätze. Da nun diese Grenzen abgeschafft wurden, haben auch die zu Grunde liegenden Benchmark-Zinsen prinzipiell ihre Bedeutung verloren. Zunächst werden sie weiter von der PBOC veröffentlicht. Ihre zukünftige Rolle wird maßgeblich davon abhängen, wie stark sich die Zinssetzung insbesondere der großen staatlichen Banken von den Benchmark-Zinsen emanzipieren

kann. Im Laufe der Zeit dürfte der Leitzinscharakter der Benchmark-Zinsen aber abnehmen.

Ein weiteres wichtiges Instrument der chinesischen Geldpolitik ist bisher der Mindestreservesatz für große Banken. Mindestreservesätze haben zwar auch in der Geldpolitik der Industrieländer Bedeutung, diese Bedeutung liegt jedoch eher in der bloßen Existenz der Mindestreserve. Änderungen der Sätze finden selten statt, im Gegensatz zu China, wo die PBOC die Mindestreservesätze als aktives geldpolitisches Instrument gebraucht. Im Zuge der Finanzmarktliberalisierung in China dürfte die PBOC zukünftig dazu übergehen, auch ihr geldpolitisches Instrumentarium „westlichen“ geldpolitischen Standards anzugleichen. Das könnte auch bedeuten, dass Änderungen des Mindestreservesatzes langfristig weniger eingesetzt werden.

Geldmarktsätze gewinnen an Bedeutung

Stattdessen werden Geldmarktzinsen eine größere Rolle spielen. Die PBOC hat in der jüngeren Vergangenheit bereits Instrumente geschaffen, die in diese Richtung deuten, aber bisher noch keine zentrale Rolle spielen. Dabei handelt es sich zum einen um (echte) Repo-Geschäfte (Wertpapierkäufe und -verkäufe mit Rückabwicklungsvereinbarung) und zum anderen um drei verschiedene *Lending Facilities (LF)*, die den Charakter besicherter Kredite tragen (oft ebenfalls als Repos bezeichnet). Langfristig könnten die Zinsen für diese (bisher allerdings relativ wenig genutzten) LF Leitzinscharakter übernehmen. Denkbar wäre auch, dass die PBOC ähnlich der US-Fed ein Zinsziel für den Interbankengeldmarkthandel festlegt und dieses dann über ihre Repo-Politik versucht zu erreichen. In jedem Fall sollte man sich darauf einstellen, dass eine auf den Geldmarkt gerichtete Geldpolitik mit einem Repo-Satz oder einem Geldmarktzins als Leitzins langfristig die bisherige operative Geldpolitik in China ablösen wird. ■