



C hinese koorddans

2011/22
06 | 04 | 2011



MENSEN



WELVAART



BESCHERMING



Ivan Van de Cloot
Hoofdeconoom
Itinera Institute

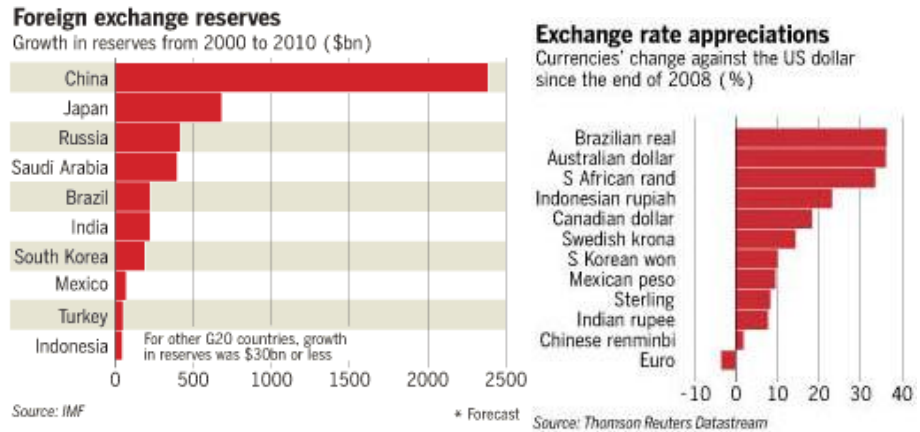
Het hoofdthema van het Chinese economische beleid sinds 2001 bestaat in het opbouwen van gigantische deviezenreserves om de Chinese munt kunstmatig goedkoop te houden. Op die manier is geheel in de logica van het neo-mercantilisme de Volksrepubliek de fabriek van de wereld geworden. De oorsprong van het neo-mercantilisme ligt in de Zuidoost Aziatische crisis van 1997 waarbij talloze landen in de regio een trauma opliepen na de ontwrichtende vlucht van het buitenlands kapitaal. Met name hebben ze de les getrokken niet op het Westers gedomineerd IMF te rekenen maar eigen reserves op te bouwen die hen moeten beschermen tegen buitenlandse schuldproblemen in deviezen.

“

Geheel in de logica van het neo-mercantilisme is de Volksrepubliek de fabriek van de wereld geworden

”

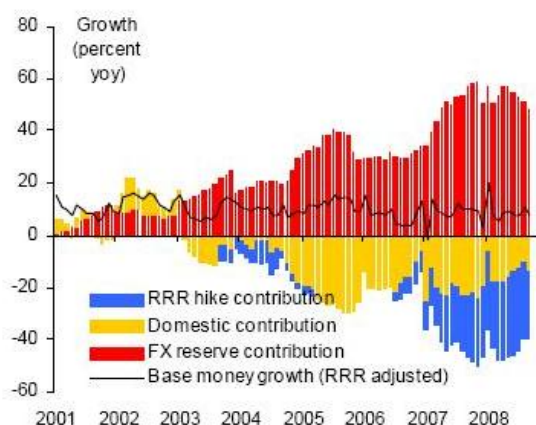
Grafiek 1: China stapelt immense deviezen reserves op om de renminbi goedkoop te houden



Uiteraard is dergelijk beleid niet probleemloos. Enerzijds levert dit internationale spanningen open anderzijds creëert dit een uitdaging voor het intern monetair beleid.

Het opstapelen van deviezen impliceert immers een expansief monetair effect dat potentieel leidt tot een veel te los binnenlands macroeconomisch beleid. Om een oververhitting tegen te gaan dienen de Chinese monetaire mandarijnen van de People's Bank of China (PBC) de opbouw van buitenlandse activa extreem te steriliseren door neutraliserende acties met binnenlandse activa.

Grafiek 2: China probeert bijdrage aan geldhoeveelheid van deviezen te neutraliseren



Source: PBC, World Bank staff estimates.

Dat dit beleid internationale onevenwichten creëert is duidelijk de minste zorg van de nieuwe mercantilisten. Waar ze echter wel mee moeten afrekenen is de inflatoire druk die veroorzaakt wordt door de opbouw van de deviezen in de geldbasis ('FX contribution' in grafiek 2). De klassieke manier om dit te corrigeren zijn zogenaamde openmarktoperaties waarbij de centrale bank haar balans verlicht door haar portefeuille overheidsobligaties af te bouwen ('domestic contribution' in grafiek 2). De paradox in China is dat de overheid er niet veel schuldittels heeft uitstaan bij het publiek waardoor de centrale bank al sinds 2005 op zoek moest naar alternatieven om excessief geld te absorberen via de emissie van zogenaamde centrale bankcertificaten die commerciële banken geacht worden te kopen. Af en toe lekt er ook nieuws uit over deviezenswaps tussen de centrale bank en commerciële banken. Uiteraard maakt de PBC ook gebruik van klassieke reservevereisten (RRR in grafiek 2) zodat terwijl de ratio tussen de geld-

hoeveelheid M2 en het bruto binnenlands product dan wel 190% moge zijn, een groot deel (tot een vierde) van de excessieve geldmassa illiquide gemaakt wordt.

In de financiële geschiedenis is geen enkel land er permanent in geslaagd om dit soort beleid vol te houden. Een deel van het geheim is dat Chinese commerciële banken fatsoenlijke rente betaald worden waardoor de druk op het financiële systeem onder controle wordt gehouden. Terwijl de Amerikanen de wereld overspoelen met nieuw geld slagen de Chinese centrale bankiers tot nu toe in het draineren van het overtollige geld maar iedereen beseft hoe delicaat deze evenwichtsoefening wel is. Vanuit China groeit het besef dat dit niet houdbaar is in de lange termijn. Om de vice-gouverneur van de Chinese centrale bank, Li Ruogu, te citeren: “ik heb naar beide kanten van het debat geluisterd. Dit is wat ik denk. Die roepen om een vaste wisselkoers hebben gelijk op de korte termijn. Diegenen die roepen om een vlottende wisselkoers hebben gelijk op de lange termijn. Hoe lang de korte termijn is? China is 8000 jaar oud. Wanneer ik zeg, korte termijn, dan kan dat 100 jaar zijn”.

Ivan Van de Cloot

Hoofdeconoom

Voor duurzame economische groei
en sociale bescherming.



ONAFHANKELIJKE DENKTANK

KLARE IDEEËN, KLAAR VOOR ACTIE

Itinera Institute VZW

Leopold II Laan 184d B-1080 Brussel

T +32 2 412 02 62 - F +32 2 412 02 69

info@itinerainstitute.org

www.itinerainstitute.org

Verantwoordelijke uitgever: Marc De Vos, Directeur