ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Rohde, Armin; Simmert, Diethard B.

Article — Digitized Version

Mindestreserven: Ein überflüssiges Instrument der Geldpolitik?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Rohde, Armin; Simmert, Diethard B. (1986) : Mindestreserven: Ein überflüssiges Instrument der Geldpolitik?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 66, Iss. 8, pp. 404-410

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/136188

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Mindestreserven: Ein überflüssiges Instrument der Geldpolitik?

Armin Rohde, Diethard B. Simmert, Hannover/Bonn

Am 1. Mai dieses Jahres traten die vom Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank beschlossenen Änderungen der Mindestreserve-Vorschriften in Kraft. Im Vorfeld dieser Änderungen ist vielfach angeregt und gefordert worden, auf das Instrument der Mindestreserven gänzlich zu verzichten[1]. Ist es für die Geldpolitik überflüssig?

Die Bundesbank ist Empfehlungen, die Mindestreservepflicht abzuschaffen, nicht gefolgt[2]. Doch ist zu erwarten, daß im Zuge der eingereichten Klage einer Landesbank gegen die Neuregelung der Mindestreserve-Vorschriften die Diskussion um das Für und Wider der Mindestreserven wieder belebt wird und Forderungen nach einer generellen Abschaffung erneut auf den Tisch gelangen[3]. Um sich über mögliche Implikationen einer generellen Abschaffung der Mindestreserve ein Bild machen zu können, ist es zunächst erforderlich, auf die dem geldpolitischen Instrument der Mindestreserve eigentlich zugedachten Funktionen näher einzugehen.

Gemäß § 16 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank sind die Kreditinstitute in der Bundesrepublik Deutschland verpflichtet, in Höhe eines Prozentsatzes ihrer Verbindlichkeiten aus Sichteinlagen, befristeten Einlagen und Spareinlagen sowie aus aufgenommenen kurz- und mittelfristigen Geldern, mit Ausnahme der Verbindlichkeiten gegenüber anderen mindestreservepflichtigen Kreditinstituten, Guthaben auf Girokonten bei der Bundesbank zu unterhalten. Diese sogenannten Mindestreserven sind von den Kreditinstituten zinslos bei der Bundesbank zu halten.

Dr. Diethard B. Simmert, 42, ist Leiter des wirtschaftspolitischen Beraterstabes des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes, Bonn, und Lehrbeauftragter an der Universität Bonn. Dr. Armin Rohde, 33, ist Assistent am Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Universität Hannover.

Der ursprüngliche Sinn derartiger Reserven wurde vor allem in der Liquiditätssicherung der Kundeneinlagen bei den Banken gesehen. Dieser Aspekt trat jedoch im Laufe der Zeit stark in den Hintergrund, während die Bedeutung der Mindestreservepflicht für geld- und kreditpolitische Steuerungszwecke in den Vordergrund rückte. Sowohl die Mindestreserveregelungen der seit 1957 existierenden Deutschen Bundesbank als auch die entsprechenden Bestimmungen ihrer Rechtsvorgängerin, der 1948 geschaffenen Bank deutscher Länder, dienten von vornherein dazu, „. . . der Notenbank ein flexibles und wirksames liquiditätspolitisches Instrument in die Hand zu geben"[4]. Die ursprüngliche Liquiditätssicherungsfunktion der Mindestreserven kommt nur noch in der unterschiedlichen Behandlung der mindestreservepflichtigen Einlagenkategorien zum Ausdruck.

[1] Vgl. W. Engels: Geldföderalismus, in: Wirtschaftswoche, 39. Jg., 30. August 1985; F. Reither: Mindestreserven und gesamtwirtschaftliche Steuerung, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 65. Jg. (1985), H. 10, S. 503 ff.; R. Schäfer: Spar- und Termineinlagen sollten von der Mindestreservepflicht befreit werden, in: Handelsblatt, Nr. 221, Montag, 18. 11. 1985, S. 10; J. Starbatty: Die neue Geldpolitik, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 38. Jg., 1985, S. 1078 ff. Zur älteren Kritik an der Mindestreserve vgl. z. B. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 1974/75, Ziffer 384; W. Engels: Notenbanktechnik, Instrumente und Verfahren der monetären Stabilitätspolitik, Frankfurt, New York 1979, S. 13 ff.; G. Maier: Die Mindestreserve – eine Störgröße der Geldpolitik, in: Sparkasse, 99. Jg., 1982, S. 301 ff.

[2] Vgl. Deutsche Bundesbank: Geldmengenziel 1986 und Neuregelung der Mindestreservebestimmungen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 38. Jg., Nr. 1, Januar 1986, S. 14 ff.

[3] Vgl. O. Issing: Fossil mit Umlenkeffekt, in: Wirtschaftswoche, Nr. 13, 40. Jg., 21. März 1986, S. 102 ff.; M. Borchert: Mindestreserveregelung ohne Konzept?, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 39. Jg., 1986, S. 344 ff.

[4] Deutsche Bundesbank: Die Deutsche Bundesbank, Geldpolitische Aufgaben und Instrumente, Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank Nr. 7, 3. Auflage 1985, S. 54.

So sind die Reserveanforderungen bzw. die Reservesätze im allgemeinen um so höher, je liquider eine mindestreservepflichtige Einlagenkategorie ist. Doch läßt sich auch aus der Tatsache, daß für die von der Bundesbank in diesem Zusammenhang fixierbaren Reservesätze Höchstgrenzen festgesetzt sind[5], erkennen, daß die Liquiditätssicherungsfunktion der Mindestreserven in der Praxis eine völlig unbedeutende Rolle spielt, da eine Sicherung der Liquidität Untergrenzen für die Reservehaltung vorgeben müßte[6]. Insofern könnte unter dem Aspekt einer Liquiditätssicherung unbestreitbar heute auf die Mindestreserve verzichtet werden.

Grundsätzliche geldpolitische Bedeutung

Hinsichtlich der Bedeutung der Mindestreserven für geld- und kreditpolitische Steuerungszwecke sind zwei Aspekte zu berücksichtigen und streng auseinanderzuhalten. Einmal sichert die bloße Existenz der Mindestreservevorschriften, daß im Zuge einer monetären Expansion über eine damit verbundene Zunahme der mindestreservepflichtigen Einlagen bei den Kreditinstituten unmittelbar ein Zwang besteht, gemäß den gültigen Reservesätzen das ansteigende Mindestreserve-Soll zu erfüllen. Eine Zunahme der mindestreservepflichtigen Einlagen löst somit automatisch einen Bedarf der Kreditinstitute an Zentralbankgeld aus. Dieser Bedarf ist um so größer, je höher die entsprechenden Reservesätze bei einer gegebenen Zunahme der Einlagen sind. „Dieser mit der Zunahme der mindestreservepflichtigen Verbindlichkeiten der Kreditinstitute einhergehende Zentralbankgeldbedarf für die Erfüllung des wachsenden Reserve-Solls ist zusammen mit dem Anstieg des Bargeldumlaufs der ‚Hebel', mit dem die Notenbank das Ausmaß der Geldschöpfung unter Kontrolle halten kann."[7] Nur die Bundesbank kann nämlich den im Zuge einer monetären Expansion zur Erfüllung der Mindestreservepflicht und den infolge von Bargeldabzügen entstehenden Zentralbankgeldbedarf decken, da die Bundesbank der alleinige Emittent von Zentralbankgeld ist. Die grundsätzliche Bedeutung des Mindestreserveinstruments liegt deswegen darin, daß es die Geld- und Kreditschöpfung der Kreditinstitute so stark wie bei sonst keinem anderen Instrument an das Mitgehen der Bundesbank bindet. Jede Einlagenexpansion führt automatisch zu zusätzlichen Mindestreserveverpflichtungen.

Zum anderen läßt sich die Mindestreserve operationell handhaben. Kommt es etwa über Marktfaktoren[8] – und damit quasi unvermeidbar – zu einer geldpolitisch nicht gewünschten Schaffung oder zu einem Entzug von Zentralbankgeld, so vermag die Bundesbank dem relativ flexibel durch Veränderungen der Mindestreservesätze zu begegnen. Beispielsweise läßt sich durch Erhöhung der Mindestreservesätze ein Zufluß an Zentralbankgeld in der Mindestreserve binden, oder – umgekehrt – durch Senkung der Sätze und damit durch eine Verminderung des Reserve-Solls ist es möglich, den Kreditinstituten Zentralbankgeld zuzuführen bzw. einen entsprechenden Bedarf an Zentralbankgeld zu decken. Der operationelle Charakter der Mindestreservepolitik liegt also in der Möglichkeit einer kürzerfristigen Adjustierung der Bankenliquidität. Zwar hat dieses Instrument mit dem teilweisen Übergang zu flexibleren Wechselkursen und dem Wegfall des Zwangs zur unfreiwilligen Geldschöpfung durch die Bundesbank bei Liquiditätszuflüssen aus dem Ausland (Ausnahme: EWS) diesen operationellen Charakter weitgehend verloren, doch können sich diese „Rahmenbedingungen" für die Geldpolitik in Zukunft durchaus auch wieder ändern – die aktuelle währungspolitische Diskussion mit der Tendenz zu einer Rückkehr zu festeren Wechselkursen belegt dies –, so daß die Beibehaltung dieses Instruments als „fleet in being" auch unter operationellen Gesichtspunkten geboten scheint.

Allerdings können Änderungen der Mindestreservesätze auch erhebliche Signalwirkungen auslösen, die keineswegs immer – zumal unter internationalen Gesichtspunkten – erwünscht sind. Folglich wäre in diesem Zusammenhang ein Einsatz nicht derart im Blickpunkt stehender Instrumente vorzuziehen. In Betracht kommen dafür die sogenannten Feinsteuerungsmaßnahmen der Bundesbank, insbesondere die Wertpapierpensionsgeschäfte[9]. Über dieses Instrument lassen sich Feinadjustierungen der Bankenliquidität wesentlich flexibler und vor allem geräuschloser bewerkstelligen. Da diese Teilfunktion der Mindestreserven somit wirksamer von anderen geldpolitischen Instrumenten erfüllt werden kann, was sich auch in der praktischen Geldpoli-

[5] Die Reservesätze für Sichteinlagen dürfen maximal 30 % betragen, die für befristete Einlagen mit einer Laufzeit bis unter vier Jahren 20 % und für Spareinlagen mit einer entsprechenden Kündigungsfrist 10 %.

[6] Vgl. v. Spindler, Becker, Starke: Die Deutsche Bundesbank, Grundzüge des Notenbankwesens und Kommentar zum Gesetz über die Deutsche Bundesbank, 4., neubearbeitete und erweiterte Auflage, Stuttgart usw. 1973, S. 327 ff.

[7] Deutsche Bundesbank: Die Deutsche Bundesbank. . ., a.a.O., S. 60.

[8] „Transaktionen der Zentralbank mit Nichtbanken, die die Zentralbank ausführen muß und die sie grundsätzlich nicht beeinflussen kann, die also nicht dem kreditpolitischen Willen der Zentralbank unterliegen, bezeichnet man als Markteinflüsse, die sie auslösenden Faktoren als Marktfaktoren." C. Köhler: Geldwirtschaft, Erster Band, Berlin 1977, S. 88. Zum Problem der Marktfaktoren vgl. auch A. Rohde: Mengensteuerung und Zinssteuerung – Eine Analyse monetärer Steuerungsstrategien, Berlin 1985, S. 42 ff.

[9] Vgl. dazu Deutsche Bundesbank: Die Wertpapierpensionsgeschäfte der Bundesbank, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 35. Jg., Nr. 5, Mai 1983, S. 23 ff., bzw. Deutsche Bundesbank: Neuere Tendenzen bei den Wertpapierpensionsgeschäften der Bundesbank, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 37. Jg., Nr. 10, Oktober 1985, S. 19 ff.

tik der letzten Jahre gezeigt hat[10], dürfte unter diesem Aspekt ein Verzicht auf die Mindestreservepolitik keine negativen Auswirkungen zeitigen. Damit konzentriert sich die Frage nach den Implikationen einer generellen Abschaffung der Mindestreserven auf den Problembereich, ob das Instrument der Mindestreservepolitik in seiner Funktion als einziges geldpolitisches Instrument, das durch seine bloße Existenz im Falle einer monetären Expansion automatisch und unmittelbar einen Zentralbankbedarf bei den Kreditinstituten erzeugt, verzichtbar wäre, oder ob dadurch nicht die Durchschlagskraft der Geldpolitik wesentlich geschmälert würde.

Abhängigkeit vom Zentralbankgeld

Entscheidend für eine wirksame monetäre Steuerung ist, daß die Geldpolitik in der Lage ist, eine von den Kreditinstituten betriebene monetäre Expansion zu beeinflussen, bevor die Kreditinstitute beispielsweise durch eigene geschäfts- bzw. risikopolitische Grundsätze oder durch bankenaufsichtsrechtliche Regelungen ihre Geschäftstätigkeit beeinträchtigt sehen. Dies ist um so eher gewährleistet, je mehr die Kreditinstitute im Rahmen einer monetären Expansion auf ein Medium angewiesen sind, das sie selbst nicht schaffen können; sofern sie also beispielsweise Zentralbankgeld benötigen. Über die Bedingungen, zu denen die Notenbank das erforderliche Zentralbankgeld bereitstellt, hat diese dann die Möglichkeit, auf die monetäre Expansion Einfluß zu nehmen. Je geringer jedoch der Zentralbankgeldbedarf der Kreditinstitute im Rahmen einer monetären Expansion ist, desto mehr sind diese in der Lage, eine von den geldpolitischen Intentionen der Notenbank losgelöste Geschäftstätigkeit zu entfalten.

Um entsprechend diesen Vorstellungen eine übermäßige und vor allem eigenständige Geldschöpfung der Kreditinstitute zu unterbinden, wurde bekanntlich im sogenannten Chicago-Plan – ganz im Gegensatz zu den jetzt dominierenden Forderungen – eine einhundertprozentige Mindestreservepflicht vorgeschlagen, d. h. eine Deckung der Sichtverbindlichkeiten mit Zentralbankgeld zu 100 %[11]. Bei einem Mindestreservesatz von 100 % sind die Geschäftsbanken nur in dem Maße befähigt, Sichteinlagen entstehen zu lassen, in dem die Notenbank bereit ist, Zentralbankgeld zur Verfügung zu stellen.

Eine generelle Abschaffung der Mindestreserve bedeutet hingegen, daß eine Deckung der Einlagen mit Zentralbankgeld nicht vorgeschrieben ist. Das heißt, im Zuge einer Einlagenexpansion bzw. Geldschöpfung entsteht grundsätzlich nur entsprechend der Barabzugsquote, also gemäß der gewünschten Zunahme der Bargeldhaltung, ein Bedarf an Zentralbankgeld. Dies wirft unmittelbar die Frage nach der Durchschlagskraft einer Geldpolitik ohne eine Mindestreserveverpflichtung auf. Sichert also in einem System ohne gesetzliche Mindestreserven der im Zuge einer monetären Expansion entstehende Zentralbankgeldbedarf eine hinreichende Einwirkungsmöglichkeit der Zentralbank auf den Geldschöpfungsprozeß?

Zur Beurteilung dieser Fragen sollen im folgenden zwei Varianten diskutiert werden. Die erste Variante geht von der von den Kritikern der Mindestreserven herausgestellten Annahme aus, daß auch ohne eine Mindestreservepflicht ein Bedarf an Zentralbankgeld bei den Kreditinstituten entsteht, der über die Veränderung der Bargeldnachfrage hinausgehen kann. Allerdings muß in diesem Falle nicht nur beurteilt werden, ob dieser Bedarf hinreichend ist, sondern auch, ob eine Abschaffung der Mindestreserven nicht eine Abkehr von den herkömmlichen Refinanzierungsmöglichkeiten der Geschäftsbanken bei der Bundesbank verlangt, um eine wirksame geldpolitische Steuerung zu gewährleisten. In der zweiten Variante wird dagegen aufgezeigt, warum der Zentralbankgeldbedarf ohne eine Mindestreservepflicht gegebenenfalls stark zurückgehen könnte und dadurch eine stringente monetäre Steuerung verhindert wird.

Qualität der Reservehaltung

Grundlage der ersten Variante ist, daß die Banken auch nach einer generellen Abschaffung der Mindestreserven auf Zentralbankgeld angewiesen sind, weil die Kunden der zur Geldschöpfung fähigen Kreditinstitute jederzeit Bargeld von ihren Konten abheben können. Solange nun der Markt eine perfekte Konvertibilität zwischen Bargeld und Buchgeld verlangt bzw. gewährleistet, müssen die Banken freiwillige Reserven an Zentralbankgeld halten, um für Bargeldabzüge gerüstet zu sein[12]. Zudem erfordert die Nutzung der Überweisungsnetze der Bundesbank durch die Kreditinstitute und damit die Abwicklung ihres täglichen Zahlungsverkehrs Guthaben bei der Bundesbank, sogenannte „working balances". Die Untergrenze solcher freiwillig zu haltenden Reserven (betriebswirtschaftliche Liquidität) schätzt man in der Praxis auf ungefähr 25 Mrd. DM; dieser Betrag wäre damit nur halb so groß wie die von den Kreditinstituten aufgrund der gegenwärtig geltenden

[10] So wurden von der Bundesbank seit Oktober 1982 keine geldpolitisch motivierten Änderungen der Mindestreservesätze vorgenommen.

[11] Zu einer prägnanten Übersicht über den Chicago-Plan vgl. R. Gödde: Der Chicago-Plan, in: Wirtschaftsstudium (WISU), 14. Jg. 1985, S. 525 ff. und die dort angegebene Literatur.

[12] Vgl. F. Reither: Mindestreserven und. . ., a.a.O., S. 505, bzw. R. Schäfer: Spar- und Termineinlagen. . ., a.a.O., S. 10.

Mindestreservebestimmungen augenblicklich zu unterhaltenden Zwangsreserven[13].

Die Tatsache, daß die Kreditinstitute somit auch nach einer generellen Abschaffung der Mindestreserve auf Zentralbankgeld angewiesen sind, sie also gezwungen sind, eine freiwillige Reserve zu unterhalten, ist für die Befürworter einer Beseitigung der Mindestreserve eine hinreichende Bedingung, daß die Bundesbank weiter die monetäre Expansion wirksam kontrollieren könnte. Eine derartige Sichtweise verkennt jedoch, daß unter geldpolitischen Steuerungsaspekten ein Zentralbankgeldbedarf infolge einer freiwilligen Reservehaltung eine andere Qualität hat als ein solcher Bedarf aufgrund einer gesetzlichen Zwangsreservevorschrift.

Eine gesetzliche Mindestreserve hat den Vorteil, daß sie einer ungewünschten Übersteigerung der monetären Expansion automatisch entgegenwirkt. So wird für den Fall einer Zunahme der monetären Expansion durch die festgesetzten Mindestreservesätze unmittelbar zusätzliches Zentralbankgeld gebunden. „Dies geschieht im Augenblick der verstärkten Expansion, also noch bevor eine solche Entwicklung durch die monetäre Gesamtanalyse diagnostiziert werden kann."[14]

Unabwendbarer Zentralbankgeldbedarf

Die Mindestreservepflicht erzeugt also einen unabwendbaren Zentralbankgeldbedarf. Dies ist bei einer freiwilligen Reservehaltung nicht gewährleistet, selbst wenn man unterstellt, daß die Kreditinstitute ihre freiwillige Reservehaltung als Teil ihrer gesamten Portfoliodisposition nach einem systematischen Kalkül gestalten würden[15]. Denn Grundlage solcher systematischer Portfoliodispositionen sind neben objektiven Kriterien in starkem Maße auch subjektive Einschätzungen und Erwartungen sowie Präferenzen derjenigen, die über eine angemessene Höhe einer freiwilligen Reservehaltung zu befinden haben.

Deshalb ist für den Fall einer nur freiwilligen Reserve nicht mehr gesichert, daß eine verstärkte monetäre Expansion automatisch und unmittelbar einen Zentralbankgeldbedarf entstehen läßt. Denkbar ist vielmehr, und dies ist unter Steuerungsgesichtspunkten besonders mißlich, daß beispielsweise gerade in konjunkturellen Aufschwungsphasen, mit sich verstärkender monetärer Expansion, unter Risiko- und Ertragsüberlegungen eine unveränderte oder sogar verringerte Reservehaltung angemessen erscheint, wodurch ein zusätzlicher Zentralbankgeldbedarf ausbleiben würde.

Ohne einen zusätzlichen Zentralbankgeldbedarf, der zwangsweise entstehen und gedeckt werden muß und nicht in ein kaum nachvollziehbares subjektives Ermessen gestellt werden darf, kann die Bundesbank jedoch keinen sofort wirksamen Einfluß auf die monetäre Entwicklung nehmen. Würde die Bundesbank auf die gesetzliche Mindestreservepflicht verzichten, so geht sie das Risiko ein, gerade in den Phasen die Kontrolle über die monetäre Expansion zu verlieren, wenn eine solche besonders dringlich gebraucht wird.

Diese Aussagen zur möglichen Entwicklung der freiwilligen Reservehaltung und damit des Zentralbankgeldbedarfs im Zuge einer monetären Expansion erscheinen zumindest vor dem Hintergrund der augenblicklich gegebenen Refinanzierungsmöglichkeiten in der Bundesrepublik Deutschland plausibel. So besteht für die Kreditinstitute über Diskont- und Lombardkredite bis zu einem gewissen Grade eine quasi automatische Rückgriffsmöglichkeit auf Zentralbankgeld. Derartige Rückgriffsmöglichkeiten auf Zentralbankgeld würden sich im Falle einer generellen Abschaffung der Mindestreservepflicht im liquiditätspolitischen Kalkül der Geschäftsbanken niederschlagen und deshalb eine äußerst knappe freiwillige Reservehaltung erlauben. Etwaige Fehldispositionen bei den „working balances" ließen sich folglich schnell und ohne große Probleme korrigieren. Damit würden der Bundesbank nur sehr eingeschränkte Möglichkeiten, eine monetäre Expansion zeitnah und wirksam zu beeinflussen, verbleiben.

Zugriff auf Notenbankgeld

Für den Fall einer generellen Abschaffung der Mindestreserven dürfte es deshalb keine derart offenen Zugriffsmöglichkeiten auf Zentralbankgeld geben. Die Bereitstellung von Zentralbankgeld muß dann ausschließlich über direkte Angebote der Zentralbank verlaufen, etwa über Offenmarktgeschäfte, über kurzfristige Wertpapierpensionsgeschäfte oder über kurzfristige Devisenswapgeschäfte. Nur auf diese Weise könnten die Kreditinstitute angehalten werden, ihre „working balances", d. h. ihre Guthaben bei der Bundesbank jederzeit hinreichend zu dotieren. Bei nicht ausreichenden Guthaben würden sie sich hingegen dem Risiko aussetzen, zeitweise unvorhergesehen hohe Tagesgeldzinsen zu entrichten. Denn anders als in einem System mit einer gesetzlichen Mindestreservepflicht, in dem die Bundesbank im Grunde gleichzeitig verpflichtet ist, dafür Sorge zu tragen, daß diese Pflicht auch erfüllt werden kann, darf es eine solche Verpflichtung der Bundesbank zur jederzeitigen, ausreichenden Dotierung der Guthaben im

[13] Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung: Röller lobt Offenmarktpolitik, Samstag, 30. 11. 1985, Nr. 278, S. 13.

[14] C. Köhler: Geld- und Kreditpolitik unter internationalem Einfluß, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 76, 11. November 1985, S. 5.

[15] Vgl. dazu F. Reither: Mindestreserven und. . ., a.a.O., S. 506.

Rahmen einer auf freiwillige Reservehaltung ausgerichteten Geldpolitik nicht geben.

Nur wenn also jeder offene bzw. kalkulierbare Zugriff auf Zentralbankgeld ausgeschaltet wird, ist auch ohne gesetzliche Mindestreserven annähernd gewährleistet, daß im Zuge einer monetären Expansion ein Zentralbankgeldbedarf entsteht, über dessen Deckung die Bundesbank Einfluß auf die monetäre Entwicklung nehmen kann. Am Beispiel Schweiz, wo das Instrument der Mindestreserven praktisch ohne jede geldpolitische Bedeutung ist, und wo die schweizerische Nationalbank folglich auch nicht die Rolle eines „. . . automatic lender of last resort . . ."[16] spielt, werden die Implikationen einer solchen monetären Steuerung jedoch sichtbar. Speziell am Monatsende sind extreme Fluktuationen der Geldmarktsätze die Regel. „It is quite common for the overnight lending rate to reach 100 percent and more, while five-day money may be traded at rates up to 30 percent."[17]

Die Frage ist nun, ob sich durch solche Umstände nicht für viele Kreditinstitute neue Belastungen ergeben, die letztlich größer sind als die im Zuge einer generellen Abschaffung der Mindestreserven zu erwartenden Entlastungen. Die Belastungen durch die extrem starken Zinsausschläge müßten nämlich als Preis für die Abschaffung der Mindestreservepflicht angesehen werden, während die Belastungen durch das zinslose Halten von Pflichtreserven bei einer solchen Sichtweise nicht eine „Sondersteuer" für die Kreditinstitute – wie z. B. der Sachverständigenrat in seinem Jahresgutachten 1974/75, Tz. 384, noch meinte –, sondern der Preis für die praktisch jederzeitige Rückgriffsmöglichkeit auf bzw. Bereitstellung von Zentralbankgeld und die folglich wesentlich stetigere und damit kalkulierbare Zinsentwicklung ist. Die Beibehaltung des gegenwärtigen Systems – zwar Mindestreservepflicht, dafür gleichzeitig aber Verpflichtung der Bundesbank, dafür Sorge zu tragen, daß diese auch erfüllt werden kann – dürfte damit im Interesse der meisten Kreditinstitute in der Bundesrepublik liegen.

Der Preis für eine generelle Beseitigung der Mindestreservepflicht könnte aber insbesondere für viele kleinere Kreditinstitute noch andere Elemente der Belastung enthalten. Dies hängt von der Bewertung der Auswirkungen einer vornehmlichen Zentralbankgeldbereitstellung über Wertpapierpensionsgeschäfte ab. So wäre in der Bundesrepublik Deutschland bei einer Abschaffung der Mindestreserven und der damit, wie oben schon angesprochen, erforderlich werdenden, weitgehenden Beseitigung der Refinanzierungsmöglichkeiten über Diskont- und Lombardkredite zu erwarten, daß die bereits jetzt stark genutzten Wertpapierpensionsgeschäfte zur Hauptquelle der Zentralbankgeldbereitstellung aufrücken würden[18].

Verschiebung der Refinanzierungsquellen

Anders nämlich als für das Bankensystem insgesamt wird für das einzelne Kreditinstitut die Rückgriffsmöglichkeit auf Zentralbankgeld unsicherer, wenn Wertpapierpensionsgeschäfte zu Lasten des Rediskont- oder Lombardkredits weiter vordringen. Für „. . . die punktuelle Auslösung des Geldschöpfungsprozesses durch die Kreditgewährungstätigkeit einzelner Institute . . ."[19] mag dies von Bedeutung sein. Die Frage ist, inwieweit sich dadurch etwa in Zeiten, in denen die Bundesbank die monetäre Expansion anregen will, eine tendenzielle Ausweitung des sogenannten inside-lag der Geldpolitik ergibt. Der Grund dafür liegt im unterschiedlichen Grad der Beteiligung der Kreditinstitute an den verschiedenen Refinanzierungsgeschäften. Während durch den Wechselrediskont- und den Lombardkredit praktisch alle Kreditinstitute unmittelbaren Zugang zum Zentralbankkredit haben, beteiligt sich nach den bisherigen Erfahrungen nur ein wesentlich kleinerer Kreis von Instituten an den Wertpapierpensionsgeschäften.

Gemessen an der Zahl von ungefähr 2500 eingeräumten Rediskontkontingenten kommt die Zentralbankgeldversorgung mittels Wechselkredit mehr als der Hälfte aller Kreditinstitute direkt zugute[20]. Bezieht man die gut 1900 globalen Kontingentübertragungen von Kreditgenossenschaften auf ihre Zentralkassen mit ein, so ergibt sich für rund 90 % aller Kreditinstitute ein direkter oder indirekter Zugang zum Rediskontkredit. Im Prinzip ähnlich sind die Verhältnisse beim Lombardkredit, da praktisch für alle Kreditinstitute, denen ein Rediskontkontingent eingeräumt worden ist, auch ein Lombardpfandkonto geführt wird. Hingegen belief sich die Zahl

[16] G. Rich, J.-P. Beguelin: Swiss Monetary Policy in the 1970s and 1980s. An Experiment in Pragmatic Monetarism, Discussion Paper, Schweizerische Nationalbank, Mai 1982, S. 26.

[17] G. Rich, J.-P. Beguelin: Swiss Monetary Policy. . ., a.a.O., S. 6. Vgl. auch Monatsberichte der Schweizerischen Nationalbank, Tabelle 20, Geldmarktsätze in der Schweiz.

[18] Zur augenblicklichen Bedeutung der Wertpapierpensionsgeschäfte für die Zentralbankgeldbereitstellung vgl. Deutsche Bundesbank: Neuere Tendenzen. . ., a.a.O., S. 19 ff. Danach betrug das Gewicht der Wertpapierpensionsgeschäfte Ende 1985 gut 35 %, während es im Durchschnitt des Jahres 1984 bei 16 % lag, nach ungefähr nur 8 % im Jahre 1983.

[19] Deutsche Bundesbank: Zentralbankgeldbedarf der Banken und liquiditätspolitische Maßnahmen der Bundesbank, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 34. Jg., Nr. 4, April 1982, S. 22.

[20] Vgl. Deutsche Bundesbank: Regelung für die Bemessung von Rediskont-Kontingenten, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 27. Jg., Nr. 4, April 1975, S. 23.

[21] Berechnet anhand der Angaben in den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Statistischer Teil, Tabelle V.3, versch. Jg.

der Bieter pro Wertpapierpensionsgeschäft 1982 im Durchschnitt auf 294 Kreditinstitute, 1984 waren es im Schnitt noch 207 Teilnehmer und 1985 rund 244[21].

Bereits an der Entwicklung dieser Zahlen wird deutlich, daß auch mit der gegebenenfalls erforderlichen, noch weitergehenden Substitution der Diskont- und Lombardkreditgewährung durch Pensionsgeschäfte, als sie bisher ohnehin schon zu verzeichnen ist, die Zahl der direkten Teilnehmer nicht zwangsläufig zunehmen dürfte. Für eine im Vergleich zu den traditionellen Refinanzierungsinstrumenten sehr geringe Beteiligung der Kreditinstitute lassen sich nämlich verschiedene Gründe anführen. Dabei scheiden die reinen Abwicklungskosten dieses Refinanzierungsvorgangs als Begründung allerdings aus. Denn die Geldbeschaffung über Wertpapierpensionsgeschäfte verursacht dank der bestehenden Dispositionsdepots erheblich weniger Arbeitsaufwand als der Rediskont von Wechseln. Weder die Handhabung des Ver- und Rückkaufs der Wertpapiere noch die hierbei anfallenden betriebswirtschaftlichen Kosten (ohne Zinskosten) dürften deshalb ein Kreditinstitut daran hindern, sich an Wertpapierpensionsgeschäften zu beteiligen[22].

Wettbewerbsnachteile von Kreditinstituten

Unter Berücksichtigung der Zinskosten stellt sich jedoch die Frage, ob insbesondere kleinere und mittlere Kreditinstitute ohne weiteres bereit und in der Lage sind, sich auf die besonderen Bedingungen des Tenderverfahrens einzustellen. Bei Teilnahme an Wertpapierpensionsgeschäften muß sich jedes Kreditinstitut zunächst über seinen individuellen Liquiditätsbedarf für den jeweiligen Zeitraum, für den die Geschäfte angeboten werden, im klaren sein, denn für diesen Zeitraum bindet es sich. Unter den herrschenden Bedingungen sind dies im allgemeinen Laufzeiten zwischen 25 und 65 Tagen. Bei einem Kreditinstitut, das regelmäßig am Geldmarkt auftritt und über versierte Gelddisponenten verfügt, ist das Risiko einer Fehlschätzung des Liquiditätsbedarfs nicht so problematisch, da es jederzeit einen Liquiditätsausgleich am Geldmarkt vornehmen kann. Nicht ständig am Geldmarkt auftretende Institute, denen folglich die entsprechenden Verbindungen fehlen, scheuen sich häufig, auf unsicheren Daten basierende Schätzrisiken einzugehen, zumal sie Gefahr laufen, über Wertpapierpensionsgeschäfte zugeflossenes Zentralbankgeld, das sie nicht oder nicht in voller Höhe für eigene Zwecke benötigen, gegebenenfalls nur zu wesentlich ungünstigeren Konditionen am Geldmarkt unterbringen zu können. Unter den gegebenen Bedingungen ist diesen insbesondere kleineren und mittleren Kreditinstituten ein Ausgleich von kürzerfristigen Liquiditätslücken gezielter und zinsgünstiger über den Rediskont- und/oder Lombardkredit bzw. über ihre Zentralinstitute möglich.

Damit wird deutlich, daß Wertpapierpensionsgeschäfte zwar prinzipiell auch für kleinere Kreditinstitute zugänglich wären, die beschriebenen Umstände, und darauf deuten auch die tatsächlichen Zahlen hin, führen jedoch faktisch dazu, daß sich die Pensionsgeschäfte auf die größeren Bankplätze konzentrieren, an denen die aktiv am Geldmarktgeschehen beteiligten Großbanken, die Zentralinstitute der Sparkassen und des Genossenschaftssektors, große Regionalbanken und Zweigstellen ausländischer Banken ihren Sitz haben. Bei einem Wegfall der Diskont- und Lombardkreditaufnahmemöglichkeiten wären die kleineren und mittleren Kreditinstitute zur Deckung ihres kürzerfristigen Liquiditätsbedarfs in einem stärkeren Maße auf den von den größeren Instituten dominierten Bankengeldmarkt angewiesen, auf dem die dem Bankensystem insgesamt aus Wertpapierpensionsgeschäften zufließende Liquidität verteilt wird. Die großen Geldmarktbanken lassen sich jedoch ihre Verteilerfunktion „honorieren", so daß die übrigen Kreditinstitute höhere und im Prinzip schwerer zu kalkulierende Refinanzierungskosten haben.

Solche, aus der Konzentration des Geldmarktgeschehens auf einige wenige große Plätze und Kreditinstitute resultierenden Wettbewerbsnachteile kleinerer und mittlerer Kreditinstitute wären damit, ebenso wie die vorhin aufgezeigten Belastungen aus der erforderlichen Beseitigung der quasi automatischen Rückgriffsmöglichkeiten auf Zentralbankgeld, als Preis für eine Abschaffung der Mindestreserven anzusehen. Auch diese Sichtweise verdeutlicht noch einmal, daß die gegenwärtigen Belastungen durch die Mindestreservepflicht demgegenüber als Preis für die Annehmlichkeiten der bestehenden Refinanzierungsmöglichkeiten anzusehen sind. Dabei soll an dieser Stelle nicht weiter der Frage nachgegangen werden, inwieweit dieser Rückgriff auf Zentralbankgeld verbessert werden muß, indem vor allem die unbestreitbar bestimmte Institutsgruppen wie die Landesbanken/Girozentralen diskriminierende Ausgestaltung des Rediskontkontingents geändert wird[23] bzw. den Kreditinstituten statt eines Rediskontkontingents ein allgemeines Refinanzierungskontingent eingeräumt wird, durch das sie auch auf dem Wege der Hinterlegung von lombard- oder offenmarktfähigen Wertpapieren Zugang zum Zentralbankgeld erhalten.

---

[22] Zur technischen Abwicklung der Wertpapierpensionsgeschäfte vgl. Deutsche Bundesbank: Die Wertpapierpensionsgeschäfte . . ., a.a.O., S. 23 ff., bzw. Deutsche Bundesbank: Neuere Tendenzen . . ., a.a.O. S. 19 ff.

[23] Vgl. D. B. Simmert: Die Bundesbank-Politik trifft die Banken nicht mit gleicher Härte, in: Handelsblatt, Donnerstag, 24. 4. 1986, Beilage „Banken international", Seite B 16.

Die zweite Variante zur Beurteilung der Durchschlagskraft einer Geldpolitik ohne Mindestreserven berücksichtigt eine verstärkte Rationalisierung und Technisierung des Zahlungsverkehrs in der Zukunft. „Die technischen Entwicklungen der letzten Jahre könnten dazu führen, daß Bargeld in der Zukunft zunehmend durch Giralgeld verdrängt wird: Mit Geldausgabeautomaten und Cashmanagement-Systemen verfügen die Privaten über einen jederzeitigen Zugriff auf Banknoten, so daß die Vorsichtskasse für einen eventuell auftretenden Bargeldbedarf reduziert werden kann, und mit den EFT-POS-Systemen (Electronic Funds Transfer at the Point of Sale) wird die Bargeldzahlung in vielen Bereichen völlig entbehrlich."[24] Mit einer im Augenblick zwar noch nicht akuten, für die Zukunft jedoch nicht auszuschließenden starken Verdrängung des Bargeldes ist dann nicht mehr gewährleistet, daß im Zuge einer monetären Expansion ein für geldpolitische Steuerungszwecke hinreichend nutzbarer Zentralbankgeldbedarf entsteht. Denn wenn der Markt in immer geringerem Umfang die Konvertibilität zwischen Bargeld und Buchgeld verlangt, entfällt für die Banken eine entscheidende Komponente der freiwilligen Reservehaltung.

Verdrängung des Bargelds

Je kleiner jedoch der im Zuge einer monetären Expansion dann noch existierende Zentralbankgeldbedarf ist und je kleiner der damit verbleibende mögliche Ansatzpunkt der Geldpolitik ist, desto massiver müßte die Bundesbank dann mit rigorosen zinspolitischen Maßnahmen versuchen, auf eine gewünschte monetäre Entwicklung hinzuwirken. Die Frage ist dann aber, ob eine solche Geldpolitik nicht durch die bereits heute immer stärker zusammenrückenden internationalen monetären Märkte von vornherein zum Scheitern verurteilt wäre.

Insofern wäre es aufgrund der bereits jetzt absehbaren Entwicklungen im Zahlungsverkehr nicht zu vertreten, wenn die Bundesbank auf das einzige geldpolitische Instrument verzichten würde, das automatisch und unmittelbar einen für die monetäre Steuerung zwingend erforderlichen Zentralbankgeldbedarf schaffen kann. Hinzu kommt, daß nur mit dem Instrument der Mindestreserve und den folglich im Moment bestehenden liberalen Zugriffsmöglichkeiten auf Zentralbankgeld der vorgezeichnete Weg in eine weitgehend bargeldlose Welt einigermaßen kontinuierlich verlaufen dürfte und somit mehr Zeit verbleibt, sich schrittweise auf die damit zwangsläufig auf die Geldpolitik zukommenden Steuerungsprobleme einzustellen. Eine Abschaffung der Mindestreservepflicht und die damit erforderliche sehr restriktive Zentralbankgeld-Versorgungspolitik würden den Verdrängungsprozeß des Bargeldes eher noch beschleunigen.

Gefährdung des Finanzplatzes Bundesrepublik?

Gefordert wird der Verzicht auf das geldpolitische Instrument der Mindestreservepolitik aber auch mit dem Hinweis auf eine Gefährdung der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Bundesrepublik. Erwartet wird von einem solchen Schritt, daß damit mehr internationale (und zum Teil auch nationale) Bankgeschäfte im eigenen Land bleiben, daß damit die heimischen Banken mehr wachsen (können), mehr Mitarbeiter beschäftigen und schließlich auch mehr Steuern für Gewinne auf diese Geschäfte bezahlen müssen.

Abgesehen davon, daß die verfügbaren internationalen Statistiken keineswegs einen Positionsverlust des Finanzplatzes Bundesrepublik signalisieren, ja auch gar nicht einmal befürchten lassen, könnte geradezu umgekehrt argumentiert werden, daß ein zu intensiver Wettbewerb mit den Euromärkten Gefahren für den Finanzplatz Bundesrepublik heraufbeschwören könnte. So kann beispielsweise das Großherzogtum Luxemburg aufgrund seiner Wirtschaftsstruktur auf die Präsenz der Eurobanken und speziell auf die Steuereinnahmen von diesen Instituten nicht verzichten. Folglich besteht die Gefahr, daß es seine Existenz als internationaler Finanzplatz unter keinen Umständen aufs Spiel setzen wird, so daß Versuche, die Binnenmärkte unter Konkurrenzbedingungen so zu liberalisieren wie die Euromärkte, mit der Schaffung neuer Wettbewerbsvorteile beantwortet würden.

Abgesehen von der fehlenden Mindestreservepflicht sind bekanntlich die Wettbewerbsvorteile der Euromärkte in lockeren Bankaufsichtsauflagen, Steuerfreistellungen etc. zu sehen. Es ist daher doch leicht einzusehen, daß man einem solchen Prozeß nicht folgen kann, ohne am Ende zunehmend höhere Risiken für das nationale und internationale Finanzsystem heraufzubeschwören. Denn wie die Beratungen im Zuge der KWG-Novelle und die internationale Diskussion über Finanzinnovation gezeigt haben, liegen die eigentlichen Probleme und die daraus resultierenden Risiken nicht so sehr in den Regulierungen des Binnenmarktes als vielmehr in den fehlenden Vorschriften auf den Euromärkten. Die Funktions- und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Bundesrepublik Deutschland stärkt man auf Dauer am besten durch eine sich auf ein wirksames Instrumentarium stützende, überzeugende stabilitätsorientierte Geldpolitik sowie durch eine Vermeidung oder Begrenzung von Risiken.

[24] P. Bofinger: Geldpolitik im Zeichen der sogenannten Finanzinnovationen, in: Sparkasse, April 1986, 103. Jg., S. 144.