

Reither, Franco

Article — Digitized Version

Mindestreserven und gesamtwirtschaftliche Steuerung

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Reither, Franco (1985) : Mindestreserven und gesamtwirtschaftliche Steuerung, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 65, Iss. 10, pp. 503-509

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136088>

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.

Mindestreserven und gesamtwirtschaftliche Steuerung

Franco Reither, Hamburg

Im Zusammenhang mit dem gegenwärtigen Trend zu einer verstärkten Internationalisierung der deutschen Finanzmärkte wird von verschiedenen Seiten erneut die Forderung nach einer Abschaffung der Mindestreservepflicht erhoben¹. Wie ist die Forderung in gesamtwirtschaftlicher Sicht zu bewerten? Welche Folgen wären bei einer Abkehr von der bisherigen Regelung zu erwarten?

Die Diskussion um eine Abschaffung der Mindestreserveverordnung befaßt sich vorrangig mit zwei Wirkungsebenen. So ist mit dem Hinweis auf die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Bundesrepublik die allokatonspolitische Ebene angesprochen, während mit der Bedeutung der Mindestreserven für die monetäre Steuerung die stabilitätspolitische Dimension der Reform hervorgehoben wird.

Die Reformbefürworter erwarten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit, eine Beeinträchtigung der geldpolitischen Steuerungsmöglichkeiten wird dagegen nicht befürchtet. Engels malt das positive Szenario im Detail weiter aus: „Würde man auf dieses Instrument verzichten, dann könnten die Zinsen sinken. Die Bundesrepublik würde . . . zu einem der wichtigsten Kapitalmarktzentren der Welt. Die Möglichkeiten der Geldmengensteuerung wären obendrein besser . . . Schließlich wäre es nicht mehr nötig, . . . die Certificates of Deposit . . . zu unterbinden.“²

Vergessen scheinen hingegen frühere Argumente, die nicht nur eine Beibehaltung der Mindestreserveverordnung, sondern darüber hinaus sogar eine – zum Teil drastische³ – Anhebung der Zwangsreservesätze nahelegten. Zeitweise standen sogar eine Ergänzung dieses Instruments um eine „Sekundärreservepflicht“ sowie der systematische Einsatz zum Zweck der Regulierung der staatlichen Zinslast zur Diskussion⁴. Das Thema beinhaltet offensichtlich auch eine fiskalpolitische Dimension.

Dr. Franco Reither, 40, ist Leiter der Forschungsgruppe Monetäre Analysen, Grundsätze der Geldpolitik in der Abteilung Konjunktur, Geld und öffentliche Finanzen des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung- Hamburg.

Im folgenden werden einige gesamtwirtschaftlich bedeutsam erscheinende Aspekte einer denkbaren Abkehr von der geltenden Mindestreserveverordnung behandelt, und zwar

- die Rolle der Mindestreservepflicht als Instrument stabilitätsorientierter Geldpolitik,
- die Möglichkeiten der geldpolitischen Kontrolle der monetären Expansion ohne Mindestreservezwang,
- die Beziehung zwischen Zinsniveau, Zinsstruktur und Mindestreservepflicht sowie
- die fiskalischen Implikationen und die stabilisierungspolitischen Risiken eines Übergangsprogramms zur Aufhebung der Mindestreservepflicht.

Ziele der Geldpolitik

Die Forderung nach geldpolitischer Stabilität ist vorrangig begründet in den langfristig wirksamen Beziehungen zwischen mengenmäßiger Geldversorgung und gesamtwirtschaftlichem Preisniveau. Hierbei gilt, daß eine anhaltend über der Wachstumsrate des real-

¹ Zu den Verfechtern eines solchen Reformschrittes gehören naturgemäß Vertreter der Banken (so z. B. H. Ch. Schroeder-Hohenwirth in einer Presseerklärung des Bundesverbandes der deutschen Banken vom 28. 8. 1985); aber auch von wissenschaftlicher Seite (W. Engels: Geldföderalismus, in: Wirtschaftswoche vom 30. 8. 1985; siehe auch Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 1974/75, Stuttgart 1974) findet der Vorschlag Unterstützung.

² Vgl. W. Engels, a.a.O.

³ So sah der „Chicago-Plan“ z. B. eine Reservepflicht von 100 % vor. Vgl. M. Friedman: A Program for Monetary Stability, New York 1960.

⁴ Vgl. K.-H. Ketterer: Staatsverschuldung und Geldpolitik: Einige Aspekte zur Verringerung der Zinslast auf Staatsschuldtitel, in: D. B. Simmert, K.-D. Wagner (Hrsg.): Staatsverschuldung kontrovers, Schriftenreihe der Bundeszentrale für politische Bildung, Band 174, Bonn 1981, S. 328-345; C. Köhler: Geldwirtschaft, Erster Band: Geldversorgung und Kreditpolitik, 2. Aufl., Berlin 1977; J. Tobin: Grundsätze der Geld- und Staatsschuldenpolitik, Baden-Baden 1978.

wirtschaftlichen Produktionspotentials liegende monetäre Expansionsrate letztlich Inflation im Ausmaß eben dieser Differenz zur Folge hat. Geldwertstabilität ist folglich nur dann gewährleistet, wenn die Geldpolitik das Ziel verfolgt, das Geldvolumen mit der Rate des Produktionspotentials wachsen zu lassen. Dann würde sich die Inflationsrate – früher oder später – beim Wert Null einpendeln⁵. Eine auf die Stabilität des Geldwertes gerichtete Geldpolitik setzt folglich die Kontrollierbarkeit der mengenmäßigen Geldversorgung voraus.

Das zweite wichtige Merkmal geldpolitischer Stabilität besteht in der Stetigkeit der monetären Expansion. Dies betrifft die Art und Weise, mit der ein vorgegebenes Wachstumsziel für das Geldvolumen realisiert wird; die Forderung nach Stetigkeit der Geldpolitik beinhaltet, daß sich unvermeidbare vorübergehende Abweichungen vom angestrebten Expansionspfad in ihrer Frequenz und in ihrem Ausmaß in möglichst engen Grenzen bewegen sollten. Dahinter steht erstens die wohlfundierte Befürchtung, daß sich Fluktuationen des Geldvolumens mit zeitlicher Verzögerung in gleichartigen (wenn auch nicht identischen) Fluktuationen des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus niederschlagen, die wiederum mit unerwünschten Schwankungen konjunktureller Art bei Produktion und Beschäftigung einhergehen. Zweitens führen häufige (wenn auch nur vorübergehende) Abweichungen zwischen geldpolitischer Zielvorgabe und tatsächlich beobachteter Expansion des Geldvolumens zu einer Aushöhlung des Vertrauens in die Geldpolitik. Zu den natürlichen Risiken jeder ökonomischen Disposition tritt dann ein Vertrauensrisiko, das auf jede produktive Aktivität dämpfend wirkt. Auch die Beachtung des Stetigkeitspostulates setzt die Kontrollierbarkeit des Geldvolumens voraus.

Mindestreserve und Geldpolitik

Inwieweit dient die herrschende Mindestreserveregelung der Durchsetzung einer stabilitätsorientierten Geldpolitik? Hält man sich an die Aussagen der Deutschen Bundesbank, so zeigt sich Widersprüchliches; denn einerseits wird festgestellt: „Das . . . Mindestreservesystem sollte . . . dazu dienen, der Notenbank ein flexibles und wirksames liquiditätspolitisches Instrument in die Hand zu geben“⁶, andererseits ist aber das Zielaggregat der Deutschen Bundesbank, die „Zentralbankgeldmenge“, gegenüber der Mindestreserverpolitik grundsätzlich unempfindlich. Zwar geht ein Teil der mindestreservepflichtigen Bankdepositen in die Zentralbankgeld-

menge ein, jedoch konstant gewichtet mit den historischen Sätzen vom Januar 1974.

Dies bedeutet etwa, daß selbst eine abrupte Abschaffung der Mindestreserveregelung ohne unmittelbar meßbaren Einfluß auf die Zentralbankgeldmenge bliebe, obwohl es sich intuitiv um einen hochgradig expansiven geldpolitischen Impuls handelte. Hierin kommt der von geldtheoretischer Seite bereits früh erkannte⁷ fundamentale Mangel der Zentralbankgeldmenge als verwendungsorientiertes Konstrukt deutlich zum Vorschein. Die unmittelbare Wirkung einer Reservesatzvariation besteht jedoch allein darin, daß sich der zunächst im Gesamtwert noch unveränderte Bestand an Zentralbankguthaben der Kreditinstitute in seiner Struktur ändert; im expansiven Fall steigt die Überschussreserve eben um den Betrag, um den die Zwangsreserve sinkt. Im extremen Fall einer „Abschaffung“ der Reservevorschrift sinkt die Zwangsreserve auf Null, und das ursprüngliche Gesamtguthaben wird nun Überschussreserve. Unter den gängigen Geldbasisaggregaten würde ein solcher Anstieg der Überschussreserveposition nur von der sogenannten erweiterten Geldbasis⁸ als expansiver Impuls indiziert. Es scheint, als ob sich die Wirksamkeit der Mindestreserverpolitik als Instrument zur Kontrolle der monetären Expansion unterschiedlich darstellt, je nachdem, welches Geldmengenaggregat betrachtet wird.

Diese Überlegungen behalten jedoch nur für die kurze Frist, nur für den unmittelbaren Effekt von Reservesatzänderungen Gültigkeit. Da aber die gesamtwirtschaftliche Wirkung des monetären Impulses interessiert, genügt es für eine umfassende Einschätzung nicht, bei dieser kurzfristigen Betrachtung stehenzubleiben. Vielmehr ist weiter zu fragen, wie das Geschäftsbankensystem auf die veränderte Überschussreserveposition reagieren wird; denn diese Reaktion entscheidet über die mengenmäßige Wirkung der Reservesatzänderung auf das gesamtwirtschaftliche Geldangebot und damit über Art und Ausmaß des monetären Impulses.

Reaktion des Bankensystems

Die Reaktion des Bankensystems ist theoretisch umstritten. Nach der mechanistischen Multiplikatortheorie bewirkt – im betrachteten expansiven Fall – die Senkung der Reservesätze einen Anstieg des Multiplika-

⁵ Eine solche extreme Vorstellung absoluter Geldwertstabilität mag unrealistisch wirken, doch sollten die Gründe für „unvermeidbare“ Abweichungen von diesem langfristigen geldpolitischen Stabilitätsziel sorgfältig geprüft werden.

⁶ Deutsche Bundesbank: Geldpolitische Aufgaben und Instrumente, Frankfurt a. M. 1985, S. 54.

⁷ Vgl. D. K a t h: Das monetäre Interpretations- und Steuerungskonzept der Deutschen Bundesbank, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, August 1976, S. 356-362.

⁸ Diese wird beispielsweise vom Sachverständigenrat verwendet.

tors: Die Banken versuchen, durch Ausweitung des Kreditvolumens und des Depositenvolumens den unerwünschten Teil der Überschußreserve abzubauen, bis sich der gegebene Bestand an Basisgeld wieder in optimaler Weise auf Bargeldhaltung des Nichtbankenpublikums und – bei Abwesenheit von der Mindestreservepflicht ausschließlich freiwillige – Reservehaltung der Banken aufteilt. Diese freiwillige Reserve ist als „Vorsichtskasse“ der Banken anzusehen: Solange der Markt die feste Konvertibilität zwischen Sichtdepositen und Bargeld verlangt, wird es den Banken ökonomisch sinnvoll erscheinen, zum Schutz gegen unplanmäßige Depositenabflüsse liquide Reserven zu unterhalten. Der optimale freiwillige Reservesatz dürfte mit Sicherheit unterhalb der derzeit geltenden Zwangsreservesätze liegen.

Nach dieser mechanistischen Multiplikatorvorstellung besteht ein eindeutiger quantitativer Zusammenhang zwischen Mindestreservesätzen und gesamtwirtschaftlichem Geldangebot: Bei gegebener Geldbasis führt eine Senkung der Mindestreservesätze zu einem (unterproportionalen) Anstieg des Geldangebotsvolumens.

Gegen diese simple multiplikatortheoretische Prognose läßt sich vor dem Hintergrund des Geldversorgungssystems der Bundesrepublik ein naheliegender Einwand erheben: Hiernach entsteht Basisgeld entweder auf Initiative der Bundesbank (durch Devisenmarktinterventionen, Kredite an den Staat oder Offenmarktoperationen) oder auf Initiative der Banken im Rahmen der Refinanzierungskontingente. Mithin unterliegt die Geldbasis nur teilweise der Kontrolle der Zentralbank. Es wäre folglich durchaus denkbar, daß als Folge einer Mindestreservesatzsenkung die Banken die freigewordene Überschußreserve lediglich dazu verwenden, ihren Schuldenstand bei der Bundesbank abzubauen, im Grenzfall ohne jede Ausweitung von Kredit- und Depositenvolumen. Am Ende eines solchen Substitutionsvorgangs wäre zwar der Multiplikator gestiegen, zugleich aber die Geldbasis genau in dem Ausmaß gesunken, das für ein unverändertes gesamtwirtschaftliches Geldangebot (als Produkt aus Multiplikator und Geldbasis) erforderlich wäre.

Gemischte Strategie

Beide Varianten erscheinen jedoch ökonomisch wenig plausibel. Sie stützen sich auf extreme Annahmen zum Verhalten des Bankensystems. Während im ersten Fall (Multiplikator) die Banken das frei werdende Basisgeld ausschließlich dem Nichtbankenpublikum anbieten, müssen sie für die zweite Variante (Schuldenabbau) das gleiche ausschließlich gegenüber der Zentral-

bank tun. Auf der Grundlage von Portfolioerwägungen ist jedoch eher zu erwarten, daß eine Mischung aus beiden Strategien angestrebt wird. Dies würde bedeuten, daß ein Teil des neu verfügbaren Basisgeldes zum Abbau des Refinanzierungsvolumens verwendet und damit dem Geldmarkt entzogen wird und der verbleibende Teil zur Ausweitung des Kredit- und Depositenangebots dem Nichtbankenpublikum angeboten wird. Der Richtung nach würde in diesem Fall die Geldbasis sinken, das gesamtwirtschaftliche Geldangebot hingegen steigen.

Unter den Bedingungen des deutschen Geldversorgungssystems ist zusätzlich damit zu rechnen, daß der expansive Impuls Verstärkung erfährt, wenn die Höhe der von der Bundesbank festgesetzten Refinanzierungskontingente unverändert bleibt; denn bei gegebenem Kontingent besitzt der nicht zu Refinanzierungszwecken ausgenutzte Teil den Charakter einer „zweiten Vorsichtskasse“ in Form von potentiell dem Bankensystem verfügbarem Basisgeld. Daher dürfte die gewünschte Höhe der unausgenutzten Refinanzierungskontingente ebenso wie jede andere Portfoliodisposition der Banken einem Rentabilitätskalkül unterliegen, das eine vollständige Ausnutzung ebenso verbietet wie eine vollständige Abstinenz. Die tatsächliche Inanspruchnahme der Refinanzierungsmöglichkeiten muß vielmehr gegen das Risiko abgewogen werden, daß unerwartete Anlagemöglichkeiten für die Banken nicht wahrgenommen werden könnten oder daß das Mindestreservesoll aufgrund eines überraschenden Anstiegs des Depositenvolumens nicht erfüllt würde, wenn der freie Teil des Refinanzierungskontingents zu niedrig ausfiele.

Aufgrund dieses Zusammenhangs kann vermutet werden, daß eine Senkung der Mindestreservesätze auch einen Anreiz zu verstärkter Refinanzierung bietet. Dieser Effekt bremsst oder verhindert gar die kontraktive Rückführung von Basisgeld und könnte grundsätzlich selbst dazu führen, daß der expansive Impuls das von der schlichten Multiplikatortheorie prognostizierte Ausmaß übertrifft, wenn nämlich nicht nur das gesamtwirtschaftliche Geldangebot, sondern per saldo auch die Geldbasis steigt.

Fazit: Es läßt sich ein systematischer Zusammenhang zwischen Mindestreservepolitik und gesamtwirtschaftlicher Geldversorgung begründen. Eine Senkung der Mindestreservesätze (und damit erst recht eine Abschaffung der Mindestreservevorschrift) stellt quantitativ einen expansiven monetären Impuls dar, der allerdings in der Zentralbankgeldmenge erst dann meßbar wird, wenn die Geldnachfrageseite von dem zusätzli-

chen Kredit- und Depositenangebot Gebrauch gemacht hat. Für die Realisation eines stabilitätskonformen Zeitpfades der mengenmäßigen Geldversorgung erscheint das Instrument der Mindestreservepolitik somit nicht grundsätzlich ungeeignet; dies wäre im Fall einer Wirtschaft mit anhaltend positivem Potentialwachstum insofern einzuschränken, als eine kontinuierlich positive monetäre Expansion eine ebenso kontinuierliche Reduktion der Mindestreservesätze erfordern würde, einen Prozeß also, der spätestens bei der Untergrenze Null sein Ende hätte. Als gradualistische Alternative zu einer abrupten „Abschaffung“ der Mindestreservepolitik erscheint jedoch ein derartig abgemilderter Übergang zum deregulierten System durchaus diskutabel.

Zwangsreserve und Geldangebotskontrolle

Die Deutsche Bundesbank tut das Ihre dazu, Befürchtungen zu pflegen, daß ohne Zwangsreservepolitik eine Kontrolle der Geldversorgung nicht möglich sei: „Dieser . . . Zentralbankgeldbedarf . . . ist zusammen mit dem Anstieg des Bargeldumlaufs der ‚Hebel‘, mit dem die Notenbank das Ausmaß der Geldschöpfung der Banken unter Kontrolle halten kann.“⁹ Wie oben bereits gezeigt wurde, kann sicherlich die Mindestreservepolitik als ein (!) „Hebel“ zur mengenmäßigen Beeinflussung der Geldversorgung angesehen werden; zu diesem Zweck stehen der Bundesbank jedoch auch andere, mindestens ebenso wirksame Instrumente zur Verfügung. Sieht man von Devisenmarktinterventionen sowie von einlagepolitischen Maßnahmen ab (beide tragen die Züge von Bestandsschocks und liefern keine geeignete Grundlage für eine kontinuierliche Expansion), so verbleiben der Bundesbank immer noch die Möglichkeiten der Offenmarktpolitik und der Refinanzierungspolitik. Sie erlauben es der Bundesbank, die Geldbasismenge zu steuern, und zwar entweder als Offenmarktpolitik direkt oder als Refinanzierungspolitik indirekt, indem durch geeignete Setzung der Konditionen (Diskontsatz, Lombardsatz, Kontingente) die Portfoliodispositionen der Banken beeinflußt werden.

Bleibt man im Bild der schlichten Multiplikatortheorie, so setzen all diese geldpolitischen Instrumente an der Geldbasis an, während die Mindestreservepolitik den Multiplikator selbst beeinflußt. Hinreichend für eine Kontrolle der gesamtwirtschaftlichen Geldversorgung ist folglich die Kontrolle der Geldbasis, sofern nicht zugleich der Multiplikator in unsystematischer und ökonomisch nicht prognostizierbarer Weise beliebige Werte annimmt. Für die Stabilität oder „Volatilität“ des Multiplikators sind aber im wesentlichen zwei ökonomische

Dispositionen des privaten Sektors maßgeblich: erstens das von den Nichtbanken gewünschte Verhältnis von Bargeld zu Buchgeld („Bargeldkoeffizient“) und zweitens die Reservehaltungsquote des Bankensystems („Reservekoeffizient“).

Die Reservehaltungsquote kann nicht a priori mit dem obligatorischen Mindestreservesatz gleichgesetzt werden; vielmehr bildet der Zwangsreservesatz eine Untergrenze für die Reservequote¹⁰. In dem Ausmaß, wie die Banken aus Liquiditätserwägungen frei verfügbare (und eben nicht gebundene) Basisgeldbestände zu halten wünschen, übersteigt die Reservequote den Zwangsreservesatz. Sofern dieser gewünschte Überschußreservesatz häufigen und starken Ausschlägen ausgesetzt ist, überträgt sich diese Variabilitätsquelle auf den Multiplikator, und zwar unabhängig davon, ob das System eine Zwangsreserve vorschreibt oder nicht. In einem System ohne Mindestreservepflicht wäre somit der Multiplikator je nach Reservehaltungswünschen der Banken ebenso stabil oder instabil wie unter der herrschenden Regelung. Es darf jedoch auch diesbezüglich davon ausgegangen werden, daß die Banken ihre Reservehaltung als Teil ihrer gesamten Portfoliodispositionen nach einem systematischen Kalkül gestalten werden, wodurch sich – bei gegebenem geldpolitischen Rahmen – erratische Schwankungen der Reservequote als zu kostspielig verbieten dürften.

Als Grenzfall ließe sich sogar der Wert Null für die optimale freiwillige Reservequote begründen, ohne daß dies uno actu gleichbedeutend wäre mit dem Verlust der geldpolitischen Kontrolle über die Geldversorgung; denn auch ein Wert Null wäre gebunden an eine spezifische Konstellation der zentralbankseitig gesetzten Konditionen einerseits und an die am Markt gebotenen Opportunitäten für den Bankensektor andererseits. Entscheidend ist eben nicht der numerische Wert der freiwilligen Reservehaltungsquote, sondern dessen Beeinflußbarkeit durch die monetäre Instanz.

Doch selbst für den hypothetischen Grenzfall, daß die Banken nach Abschaffung der Mindestreservepflicht dazu übergangen, auf eine Reservehaltung bei der Zentralbank dauerhaft (und unabhängig von den geldpolitischen Rahmendaten) zu verzichten, verbleibt mit dem Bargeldkoeffizienten ein Verhaltensparameter, von dem unter „normalen“ Bedingungen keine exzessive Volatilität ausgehen dürfte. Der Bargeldkoeffizient gibt an, in welchem Ausmaß das Nichtbankenpublikum Bargeld

⁹ Deutsche Bundesbank: Geldpolitische Aufgaben und Instrumente, Frankfurt am Main 1985, S. 60.

¹⁰ Mit Blick auf die konkrete Ausgestaltung des deutschen Systems ist dies insofern einzuschränken, als die Einhaltung des Reservesolls am Monatsende geprüft wird, die Höhe den Banken bereits zwei Wochen zuvor bekannt ist und diese im übrigen ihre Guthaben bei der Bundesbank als „working balances“ einsetzen können.

(Banknoten und Münzen) in Relation zu Sichtdepositen zu halten wünscht. Es handelt sich also um eine Verhältniszahl, die die zugrunde liegenden Portfoliopräferenzen zum Ausdruck bringt.

Zu den wesentlichen Bestimmungsfaktoren dieses Quotienten dürften die Angebotsbedingungen des Bankensektors zählen, die sich in Qualität und Preis des Depositenservice niederschlagen. Das Zinsniveau dürfte hingegen so lange keinen systematischen Einfluß ausüben, wie eine marktmäßige Verzinsung der Sichteinlagen nicht gegeben ist. Tatsächlich variiert die Bargeldhaltungsquote auch empirisch innerhalb einer sehr engen Bandbreite. Dieses Bild gilt sicherlich für „normale“ Zeiten, wenn insbesondere das Bankensystem dem Nichtbankenpublikum die perfekte Konvertibilität der Sichtdepositen glaubhaft gewährleistet. Würde dieses Vertrauen allerdings aufs Spiel gesetzt, beispielsweise durch unsolide Geschäftspolitik oder durch unzulängliche Aufsicht des Bankensystems, so wäre mit einem Run auf die Bankenaktiva zu rechnen, wodurch der Bargeldkoeffizient sprunghaft in die Höhe getrieben würde¹¹.

Die Wahrscheinlichkeit für eine derartige Entwicklung kann jedoch als unabhängig von der geltenden Mindestreserveregulungen angesehen werden, solange den Banken die Refinanzierung bei der Bundesbank im Fall von Liquiditätsgapen offensteht. Ebenso wenig ist ein kausaler Zusammenhang zu vermuten zwischen der Zwangsreservevorschrift und solchen Einflußfaktoren, die den längerfristigen Trend des Bargeldkoeffizienten beeinflussen, wie etwa der Fortschritt bei der Zahlungstechnologie (dieser senkt den relativen Bargeldbedarf) oder das eventuelle Wachstum der Schattenwirtschaft¹² (mit gegenläufigem Effekt).

Zusammenfassend läßt sich folgern, daß ein Verzicht auf Mindestreservevorschriften zwar für die Bundesbank den Verlust eines spezifischen Instruments zur Beeinflussung der mengenmäßigen Geldversorgung bedeuten würde, die Kontrolle der monetären Expansion über die verbleibenden Instrumente aber ebensogut möglich bliebe. Soweit ökonomische Faktoren ausfindig gemacht werden konnten, die bei gegebener Geldbasis zu unerwünschten Veränderungen des Multiplikators und damit des gesamtwirtschaftlichen Geldangebots führen, ließ sich eine Kausalität zwischen Mindestreservevorschrift und diesen Variabilitätsursachen nicht begründen.

Zinseffekte der Deregulierung

Gemeinhin erwartet die Öffentlichkeit von einer expansiven Geldpolitik einen „Druck auf die Zinsen“. Wie

oben ausführlich dargestellt, würde eine isolierte Abschaffung der Zwangsreserveverregelung eben einen solchen expansiven monetären Impuls darstellen, als Folge dessen erwartet wird, daß „die Zinsen (dann) sinken (könnten)“¹³. So wünschenswert ein derartiges Szenario auch erscheinen mag, so sind doch einige kritische Anmerkungen angebracht.

Für die Zinsniveaueffekte der Geldpolitik ist die Gesamtheit der geldpolitischen Maßnahmen und deren zeitliche Verteilung bedeutsam. Nach dem Leitbild der stetigen und potentialorientierten Geldpolitik verbieten sich sowohl massive diskrete Bestandssprünge des gesamtwirtschaftlichen Geldangebots als auch häufige Änderungen der monetären Expansionsrate; bei unerwünscht hohen Inflationsraten sollte die Umlenkung des Expansionspfades auf den niedrigeren Potentialtrend allmählich, in kleinen Schritten, erfolgen. Für eine anhaltende Senkung des Nominalzinsniveaus ist die Reduktion der tatsächlichen Inflationsrate notwendige Voraussetzung. Hingegen führen sowohl massive Bestandseingriffe expansiver Art beim Geldangebot als auch der Übergang zu höheren monetären Wachstumsraten allenfalls vorübergehend zu Zinssenkungen, letztlich aber zu höheren Inflationsraten, Inflationserwartungen und Nominalzinsen.

Wie paßt also eine Abschaffung der Mindestreservevorschrift in das Leitbild stetiger und potentialorientierter Geldpolitik? Isoliert und abrupt vorgenommen, würde die Reform an den Geldmärkten als massiver diskreter Bestandssprung expansiver Art wirken und somit dem Stetigkeitspostulat widersprechen. Es wäre natürlich denkbar, diesen Bestandsschock durch mengenmäßig gleichwertige, kontraktive Offenmarktverkäufe durch die Bundesbank zu kompensieren. Zur exakten Bestimmung dieses Volumens müßte die Bundesbank jedoch sowohl die von den Geschäftsbanken gewünschte freiwillige Reservequote als auch die optimale Refinanzierungshöhe kennen; bekannt sind jedoch nur die tatsächlichen Werte. Daher dürften mit einem derartigen Stock-Mix unabwägbar Risiken verbunden sein. Vorzuziehen wäre vielmehr eine allmähliche, zeitlich verteilte Reduktion nach einem öffentlich angekündigten Terminplan (wie bereits oben angedeutet). Auf diese Weise wäre dem Stetigkeitspostulat Genüge getan. Zusätzlich müßte die Zentralbank den Prozeß der Umsetzung des frei werdenden Basisgeldes in die verschiedenen Komponenten des gesamtwirtschaft-

¹¹ Vgl. D. G. W a l d o : Bank Runs, the Deposit-Currency Ratio and the Interest Rate, in: Journal of Monetary Economics 15, 1985, S. 269-277.

¹² Vgl. D. C a s s e l : The Growing Shadow Economy: Implications for Stabilization Policy, in: INTERECONOMICS, Nr. 5, 1984, S. 219-225.

¹³ Vgl. W. E n g e l s , a.a.O.

lichen Geldangebots (vorzugsweise¹⁴ anhand des Aggregates M1) kontinuierlich beobachten und in geeigneter Weise durch kompensierende Offenmarktoperationen korrigieren, um dem Postulat der Potentialorientierung zu genügen. Idealtypisch wären zudem die Refinanzierungskontingente schrittweise zu reduzieren, um eine übermäßige Akkumulation von potentiell Basisgeld zu vermeiden.

Bei systematischer Verfolgung eines solchen Übergangsprogramms können eigenständige Zinssenkungseffekte der Reform bezüglich des allgemeinen Zinsniveaus nicht erwartet werden. Für die langfristigen Zinsniveauwirkungen ist vielmehr allein die Differenz zwischen monetärer Expansionsrate und Potentialtrend relevant.

Zinsstrukturänderungen

Allerdings sind anhaltende Änderungen innerhalb der Zinsstruktur mit Gewißheit prognostizierbar; denn die Zwangsreserveregelung wirkt in der Kalkulation der betroffenen Geschäftsbanken wie ein Keil, der einen Mindestabstand zwischen Kreditzinsen und Depositenzinsen erzwingt. Die Beseitigung der Regulierung würde es den Märkten ermöglichen, den Bedingungen der (mindestreservefreien) Euromärkte näherzukommen. Bei unverändertem Zinsniveau würden folglich die Kreditzinsen sinken und die Depositenzinsen steigen.

Eine vollständige Anpassung an die Eurozinsen ist freilich wegen verbleibender institutioneller Schranken (Börsenumsatzsteuer) und Marktzugangsschwellen (Mindestvolumina) nicht zu erwarten. Ebenso wenig sollte mit einer vom Binnenmarkt auf die Euro-DM-Märkte übergreifenden Zinssenkungsbewegung gerechnet werden, sofern die Zentralbank den vorgegebenen Expansionspfad nach obigem Muster einhält.

Mit der Beseitigung der Mindestreservepflicht würde sich auch die Zulassung der viel diskutierten Depositenzertifikate als übertragbare Variante zu den konventionellen Termineinlagen als unproblematisch erweisen; die Nachfrage nach diesen Titeln dürfte sich vorrangig aus der herkömmlichen Nachfrage nach „Kurzläufern“, aber auch aus der Nachfrage nach konventionellen Termineinlagen rekrutieren. Der Liquiditätsbonus des Depositenzertifikats bewirkt einen zusätzlichen Auftrieb für den Terminzins herkömmlicher Art.

Allerdings würde das Nebeneinander von herkömmlicher Termineinlage und Depositenzertifikat die Aussagefähigkeit des Konstruktes „Zentralbankgeldmenge“

noch fragwürdiger erscheinen lassen, als sie es ohnehin ist; denn sowohl die Annäherung an die Konditionen der Euromärkte als auch die neue Konkurrenz der Depositenzertifikate lassen eine verstärkte Empfindlichkeit des Termineinlagenbestandes aufgrund von Arbitrage und Spekulation erwarten. Derartig induzierte Mengenbewegungen sind jedoch Ausdruck kurzfristiger Ungleichgewichtssituationen an den Finanzmärkten und stehen in keinerlei Beziehung zum Trend der monetären Expansion.

Stabilisierungspolitische Risiken

In den bisherigen Ausführungen wurde die fiskalische Bedeutung der Mindestreserveregelung ausgeklammert. Zur besseren Konzentration auf die vorrangige geldpolitische Aufgabe der Erhaltung eines stabilen Geldwertes wurde von der Fiktion ausgegangen, daß die Realisation eines potentialorientierten Wachstumspfades des gesamtwirtschaftlichen Geldangebots hinreichende Voraussetzung sei für eine stetige (und im Idealfall inflationsfreie) Entwicklung des Preisniveaus. Speziell sollte das Merkmal der Stetigkeit dafür sorgen, daß von der Geldpolitik keine eigenständigen konjunkturellen Effekte ausgehen.

Konjunkturelle Impulse können aber auch von fiskalpolitischer Seite ausgelöst werden. Die bloße Betrachtung der Beziehungen zwischen Geldpolitik, Preisniveau und Konjunktur führt nur dann zu sinnvollen Ergebnissen, wenn monetäre und fiskalische Impulse als voneinander unabhängig anzusehen sind. De facto ist diese Unabhängigkeit jedoch nicht gegeben. Vielmehr sind Fiskalpolitik und Geldversorgung über die Finanzierungsrechnung des Staates in ökonomisch zwingender Weise miteinander verknüpft. Am deutlichsten tritt diese Verknüpfung zum Vorschein, wenn die Deutsche Bundesbank den jährlichen Zentralbankgewinn an den Bund abführt. Es stellt sich die Frage, inwieweit diese Verknüpfung von einer denkbaren Rückführung der Mindestreservepflicht berührt wird und welche fiskalischen Implikationen zu erwarten sind.

Wesentliche Grundlage des Zentralbankgewinns ist die Entstehung von Basisgeld; Basisgeld entsteht dadurch, daß die Zentralbank verzinsliche Titel unterschiedlicher Emittenten ankauft. Soweit die Zinszahlungen der Schuldner auf die Aktiva der Zentralbank in D-Mark zu leisten sind, bewirken sie einen Prozeß der kontinuierlichen Vernichtung von Basisgeld. Da dieser Effekt tendenziell der Realisierung eines vorgegebenen monetären Expansionspfades zuwiderläuft, muß die Zentralbank diesen Basisgeldrückstrom kompensieren, ohne gleichzeitig den Entwicklungstrend ihres Aktivbestandes (Geldbasis von der Entstehungsseite) umzu-

¹⁴ Hinter dieser Empfehlung steht die Vermutung, daß eine eventuelle freiwillige Reservehaltung der Banken sich weitgehend proportional zum Bestand der Sichtdepositen einstellen dürfte.

lenken. Eine unter den denkbaren Möglichkeiten, diesen Transfer zu vollziehen, ist die vom Bundesbankgesetz vorgesehene Abführung an den Staat. Eine zusätzliche Funktion übernimmt die Ausschüttung jenes Teils des Zentralbankgewinns, der aus den Erträgen auf die ausländische Entstehungskomponente der Geldbasis (Devisenreserven) stammt. Da die zugehörigen Zinszahlungen an die Deutsche Bundesbank auf ausländische Währung lauten, stellt der Vorgang für sich genommen eine Angebotsreduktion am Devisenmarkt dar. Würde die Bundesbank es dabei belassen, so wären eine kontinuierliche Akkumulation zusätzlicher Devisenreserven und ein permanenter Abwertungsdruck für die inländische Währung die Folge. Um dies zu vermeiden, muß die Zentralbank die Zinserträge auf Devisenreserven wieder dem Devisenmarkt zuführen. Dies kann sie direkt tun, indem sie durch den Verkauf der zugeflossenen Devisen zunächst Basisgeld vernichtet, durch die anschließende Gutschrift des D-Mark-Erlöses zugunsten des Staates aber das Basisgeldvolumen wieder auf die ursprüngliche Höhe bringt. Die indirekte Rückführung wäre denkbar, wenn dem Staat die zugeflossenen Devisen selbst zur Verfügung gestellt würden (als Gewinnausschüttung in ausländischer Währung). Auf diese Weise würde das Geldbasisvolumen erst gar nicht tangiert. In jedem Fall gilt, daß die Gewinnabführung an den Staat der Kompensation von zuvor eingetretenen Entzugseffekten am inländischen Geldmarkt oder am Devisenmarkt dient.

Für die fiskalische Wirkung einer Liberalisierung der Mindestreserveregelung bedeutsam ist die Abhängigkeit der Gewinnhöhe vom Gesamtbestand der Bundesbankaktiva, also dem Geldbasisvolumen von der Entstehungsseite. Die Struktur dieses Gesamtbestandes ist zusätzlich insoweit relevant, als Wechselkurschwankungen und Zinsdifferenzen zwischen In- und Ausland zu berücksichtigen sind. Sieht man von diesen sekundären Einflußfaktoren ab, so ergibt sich der wesentliche fiskalische Effekt aus der erforderlichen Rücknahme des Geldbasisvolumens, wenn eine stabilitätsorientierte Geldpolitik beibehalten werden soll. Da die Mindestreservepflicht einen ansonsten nicht vorhandenen Basisgeldbedarf erzwingt, ist ihre fiskalische Bedeutung derjenigen einer Pauschalsteuer gleichzusetzen. Der Verzicht auf Mindestreservevorschriften kommt einer Streichung dieser staatlichen Einnahmequelle gleich, da der Zentralbankgewinn eben um die Zinserträge aus diesem erzwungenen Basisgeldbedarf sinkt.

Notwendigerweise beinhaltet folglich die Befreiung der Finanzmärkte von der Mindestreservepflicht einen Konflikt zwischen stabilitätsorientierter Geldpolitik und

fiskalpolitischem Kurs, der durch die Anwendung eines gradualistischen Übergangsprogramms anstelle eines abrupten Einschnitts zwar entschärft, substantiell aber nicht gelöst wird. Vielmehr müßte die notwendige Rückführung der Geldbasis auf den niedrigeren Expansionspfad mit verstärkten fiskalischen Konsolidierungsbemühungen einhergehen, wenn ein Zinsanstieg und eine Verdrängung privaten Investitionsbedarfs vermieden werden sollen.

Die Konsolidierung müßte vornehmlich an der staatlichen Nachfrage nach Verbrauchsgütern ansetzen; eine Korrektur über die staatlichen Investitionen oder über Änderungen des Steuersystems erscheinen hingegen weniger geeignet, da hiervon stets zugleich Angebotseffekte ausgehen, die dem Konsolidierungsziel zuwiderlaufen könnten. Im Idealfall müßten Staatsausgabensenkung und staatliche Kreditaufnahme auf eine Weise gegeneinander abgewogen werden, daß sich beide Impulse kompensieren. Die konjunkturellen Risiken eines solchen Programms sind in der Vermutung begründet, daß selbst bei perfekter geldpolitischer Steuerung die Realisation der notwendigen fiskalischen Flankierung mit großer Wahrscheinlichkeit nicht gelingt.

Ohne die fiskalische Flankierung wäre die Reform nur für den Preis einer – bei konsequent potentialorientierter Geldpolitik nur vorübergehend – höheren Inflationsrate zu haben, als Übergangspänomen zu einem anhaltend höheren (aber letztlich inflationsfreien) Zeitpfad des Güterpreisniveaus.

Schlußbetrachtung

Die Forderung nach Befreiung des Bankensystems von der Mindestreservepflicht verdient uneingeschränkte Unterstützung. Ohne diese institutionelle Fessel könnten die Banken ihre volkswirtschaftliche Aufgabe der Koordination von Anlagebedürfnissen und Verschuldungswünschen wesentlich effizienter wahrnehmen. Der Wettbewerb unter den Banken würde dafür sorgen, daß letztlich sowohl Anleger (durch höhere Depositenzinsen) als auch Kreditnehmer (durch niedrigere Sollzinsen) bessergestellt würden. Die konkrete Realisierung einer derartigen Reform stellt allerdings sowohl an die Geldpolitik als auch an die Fiskalpolitik höchste Anforderungen, wenn Geldwertstabilität und stetiges realwirtschaftliches Wachstum nicht leichtfertig aufs Spiel gesetzt werden sollen. Besonders schmerzhaft wären die Folgen der Reform für den Staat, sofern die stabilisierungspolitisch erforderlichen Konsequenzen aus der Einschränkung des Finanzierungsspielraums tatsächlich ergriffen würden. Schon aus diesem Grunde dürften dem Reformvorschlag wenig Chancen eingeräumt werden.