

UNIVERSITÉ DE NEUCHÂTEL - FACULTÉ DE DROIT

Section des sciences commerciales, économiques et sociales

Die Bedeutung
der Mindestreserven für die
Währungspolitik
der deutschen Notenbank

THÈSE

présentée à la Section des Sciences commerciales, économiques et sociales
de l'Université de Neuchâtel

pour obtenir le grade de

Docteur ès sciences commerciales et économiques

par

VOLKMAR KREIBICH

ROETHERDRUCK DARMSTADT

1962

Monsieur Volkmar Kreibich est autorisé à imprimer sa thèse de doctorat ès sciences économiques: „*Die Bedeutung der Mindestreserven für die Währungspolitik der Deutschen Notenbank*“. Il assume seul la responsabilité des opinions énoncées.

Neuchâtel, le 16 mai 1962

*Le Directeur de la Section des sciences
commerciales, économiques et sociales.*

P.-R. ROSSET

A. Problemstellung und Gang der Untersuchung

Mit der Währungsreform am 20. Juni 1948 begann eine neue Epoche deutscher Währungsgeschichte. Das bisherige gesetzliche Zahlungsmittel — die Reichsmark — wurde außer Kraft gesetzt, an ihre Stelle trat die *Deutsche Mark*. Darüber hinaus erhielt der von den Westalliierten besetzte Teil Deutschlands wieder eine funktionsfähige (jedoch nicht autonome¹⁾) Notenbank (Bank deutscher Länder).

Um ihre währungspolitische Aufgabe erfüllen zu können, war die Bank deutscher Länder mit einem besseren geld- und kreditpolitischen Instrumentarium ausgerüstet als ihre Vorgängerin, die Reichsbank. Vor allem das in den Vereinigten Staaten bekannte Instrument der Mindestreserven bildete ein Novum für die deutsche Notenbank. Erhöhte nun dieses Instrument die Wirksamkeit der Währungspolitik der Notenbank, und wenn ja, welchen Beitrag leistete es zur Erreichung ihrer geldpolitischen Ziele? Die Antworten auf diesen Fragenkomplex versucht die vorliegende Arbeit zu geben.

Aus der Problemstellung geht hervor, daß die Kenntnis der geldpolitischen Ziele sowie deren Kompatibilität eine zwingende Voraussetzung für diese Arbeit ist. Sind die geldpolitischen Ziele nicht miteinander vereinbar, so muß sich die Notenbank für eines dieser Ziele entscheiden. Die zentrale Frage ist dann, ob der Einsatz des Mindestreserveinstruments oder der eines anderen währungspolitischen Instruments die Notenbank diesem Ziel nähergebracht hat. Also muß auch kurz dargestellt werden, über welche währungspolitischen Instrumente die Notenbank neben den Mindestreserven verfügt. Schließlich muß man noch die Entstehung²⁾ und die theoretische Wirkungsweise des Mindestreserveinstruments kennen, denn nur, wenn man genau weiß, welchen Einfluß die Variationen der Mindestreservesätze auf die Geldschöpfungsmöglichkeit der Banken (= theo-

¹⁾ Gesetz über die Bank deutscher Länder, Artikel II, Ziffer 6: „Bei der Festsetzung der Politik der Bank unterliegt der Zentralbankrat den gegebenenfalls von der Alliierten Bankkommission erlassenen Anordnungen.“

²⁾ Als das Mindestreserveinstrument in Deutschland eingeführt wurde, hatte es bereits die lange Entwicklung von einer reinen Liquiditätsvorschrift (Gläubigerschutz) zum währungspolitischen Instrument hinter sich.

retische Wirkungsweise) haben, kann man die Mindestreservepolitik der Notenbank (praktischer Teil) verstehen.

Der praktische Teil, der naturgemäß den größten Raum einnimmt, untersucht dann die Mindestreservepolitik der Notenbank in ihren Voraussetzungen, ihren Zielen und ihrer Wirksamkeit. Es werden in drei Kapiteln die Zeiten von:

1948 — 1951

1952 — 1958 und

1959 — 1961

betrachtet. Jedem dieser Kapitel ist ein kurzer Überblick über die wirtschaftspolitisch bedeutendsten Fakten der betreffenden Zeit vorangestellt, denn eine Würdigung der Mindestreservepolitik setzt die Kenntnis der wirtschaftspolitisch bedeutsamen Tatbestände voraus.

Abgeschlossen wird diese Arbeit mit einem Ausblick auf die Perspektiven der Mindestreservepolitik im Gemeinsamen Markt.

B. Grundsätze und Methoden der Geldpolitik

I. Die Grundsätze der Geldpolitik

1. Allgemeines zur Geldpolitik

Die in einer Volkswirtschaft zirkulierende Geldmenge ist – abgesehen von dem theoretischen Fall der stationären Wirtschaft – niemals konstant. Binnenwirtschaftliche Faktoren ³⁾, einschließlich der staatlichen Finanzpolitik⁴⁾, sowie außenwirtschaftliche Faktoren⁵⁾ bedingen ständige Geldexpansionen und Geldkontraktionen. Die Notenbank überläßt nun diese Geldveränderungen nicht dem freien Spiel der Kräfte, sondern greift regulierend ein, entweder mit dem Ziel einer Geldvermehrung oder einer Geldverminderung; mit anderen Worten, sie betreibt Geldpolitik.

Im Laufe der Zeit hat die Geldpolitik mehr und mehr an Bedeutung gewonnen. Diese Entwicklung ist vor allem auf zwei Fakten zurückzuführen:

1. Den Übergang von der gebundenen Währung zur freien Währung, und
2. die Erweiterung der Aufgaben und Eingriffsmöglichkeiten der Notenbank.

Bei der gebundenen Währung, wie zum Beispiel der Goldwährung, kann die Notenbank nur eine „konstatierende Geldpolitik“ betreiben. Steigt der Goldbestand, so sind die *Voraussetzungen* für eine Vermehrung der Geldmenge gegeben; fällt dagegen der Goldbestand, so *muß* die Notenbank eine Kontraktion der Geldmenge vornehmen. Die gebundene Währung mit ihren Mechanismen beläßt der Notenbank also hinsichtlich der Geldmengenregulierung keinen eigenen Spielraum, weil der Goldbestand und nicht die volkswirtschaftlichen Bedürfnisse die Höhe der Geldmenge bestimmen. Streng genommen erfüllt

³⁾ Veränderungen des Beschäftigungsgrads, die Art der Einkommensverwendung, Lohn und Preisänderungen.

⁴⁾ Steuerpolitik, Haushaltsdefizite oder -überschüsse, Ausgabenverteilung der öffentlichen Haushalte.

⁵⁾ Vor allem der Saldo der Zahlungsbilanz.

eine Notenbank bei gebundener Währung eigentlich gar keine währungspolitische sondern nur eine wahrungstechnische Funktion.

Eine ganz andere Bedeutung kommt dagegen der Geldpolitik der Notenbank in einem freien Währungssystem zu, weil da die Geldmenge in keiner festen Relation mehr zu einer objektiven Größe (Goldbestand) steht. Eine konstatierende Geldpolitik ist hier nicht mehr möglich, es bedarf nun einer „aktiven Geldpolitik“. In den meisten Staaten – so auch in der Bundesrepublik – ist die Notenbank zur aktiven Geldpolitik gesetzlich verpflichtet. So heißt es in § 3 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 26. Juli 1957:

„Die Deutsche Bundesbank regelt mit Hilfe der währungspolitischen Befugnisse, die ihr nach diesem Gesetz zustehen, den Geldumlauf und die Kreditversorgung der Wirtschaft mit dem Ziel, die Währung zu sichern . . .“

Wie weitgehend die Rechte und Pflichten der Notenbank sind, wird ferner aus § 12 des gleichen Gesetzes deutlich:

„Die Deutsche Bundesbank ist verpflichtet, unter Währung ihrer Aufgabe die allgemeine Wirtschaftspolitik der Bundesregierung zu unterstützen. Sie ist bei der Ausübung der Befugnisse, die ihr nach diesem Gesetz zustehen, von Weisungen der Bundesregierung unabhängig.“

Vom Gesetzgeber wurde – wie übrigens auch in anderen Ländern – bewußt eine solch allgemeine Formulierung der Aufgaben der Notenbank gewählt,

- a) um die Bank nicht zu etwas zu verpflichten, was sie doch allein nie ganz erfüllen kann, und
- b) um ihr einen genügenden Ermessensspielraum für ihre Geld- und Kreditpolitik zu belassen⁶⁾.

2. Die Ziele der Geldpolitik

Obleich das Bundesbankgesetz die Ziele der Geldpolitik nicht im einzelnen aufzählt, lassen sie sich aus den gesetzlichen Verpflichtungen der §§ 3 (die „Währung zu sichern“) und 12 (die „allgemeine Wirtschaftspolitik der Bundesregierung zu unterstützen“) ableiten. So zielt die Sicherung der Währung auf:

Preisstabilität und
Zahlungsbilanzausgleich,

während die Unterstützung der Wirtschaftspolitik der Bundesregierung eine Notenbankpolitik erfordert, die

⁶⁾ Ursprünglich, das heißt im Gesetzentwurf der Bundesregierung zum Bundesbankgesetz war zunächst vorgesehen worden, die Aufgaben der Bundesbank genauer zu bestimmen, und zwar sollte § 3 lauten: „Die Deutsche Bundesbank hat im Interesse eines stetigen Wachstums der Volkswirtschaft die Geld- und Kreditpolitik danach auszurichten, daß die Kaufkraft der Deutschen Mark stabil gehalten wird, daß die Geld- und Kreditpolitik zur Beschäftigung aller produktiven Kräfte beiträgt und daß der Zahlungsbilanzausgleich erfolgen kann.“

die Vollbeschäftigung und
das stetige Wachstum

begünstigt⁷⁾.

Der Beitrag, den die Notenbank zur Erfüllung des einen oder anderen Postulats leisten kann, ist sehr unterschiedlich. Will man zum Beispiel die Notenbank allein für die Stabilität des Preisniveaus verantwortlich machen, so überfordert man sie. Die Notenbank kann zwar eine Kreditkontraktion (= deflatorischer Effekt) oder die Voraussetzung für eine Kreditexpansion (= inflatorischer Effekt) schaffen, doch liegen andere wichtige Determinanten des Preisniveaus außerhalb ihrer Einflußsphäre wie zum Beispiel:

Die Lohn-Preis-Spirale,
Haushaltsdefizite bzw. Haushaltsüberschüsse und
Zahlungsbilanzüberschüsse bzw. Zahlungsbilanzdefizite⁸⁾,

um nur drei der wichtigsten zu nennen.

Ähnlich ist es mit der Einflußnahme der Notenbank auf die Vollbeschäftigung. Hier sind es:

die Konsumneigung,
die Investitionsneigung,
die Ausgabenverteilung der öffentlichen Haushalte und
der Außenhandel,

die sie nicht direkt, sondern nur indirekt beeinflussen kann. Hinzu kommt noch, daß die Instrumente der Notenbank nur in kontraktiver Richtung (= Drosselung einer überhitzten Konjunktur) voll wirksam werden, während ihr Erfolg in expansiver Richtung sehr fraglich ist. Bei pessimistischen Zukunftserwartungen werden sich die Unternehmer trotz aller Krediterleichterungen nicht zu verstärkten Investitionen bereifinden, so daß als einzige Möglichkeit nur die Kreditgewährung an den Staat (deficit spending) bleibt.

Solange Devisenbewirtschaftung herrscht, kann die Notenbank durch günstige Exportfinanzierung, verbunden mit Kreditverknappung im Inland, zum Zahlungsbilanzausgleich beitragen⁹⁾. Der Zweck dieser Maßnahme ist, eine Absatzverschiebung vom Inland auf das Ausland zu bewirken. Bei voller Konvertibili-

⁷⁾ Verschiedentlich wird noch die gerechte Einkommensverteilung als fünftes Ziel der Geldpolitik genannt. Da diese Forderung ein politisches Postulat darstellt, soll es im folgenden unberücksichtigt bleiben.

⁸⁾ Die Ausdrücke „Zahlungsbilanzüberschuß“ und „Zahlungsbilanzdefizit“ sind eigentlich nicht exakt, weil eine Bilanz zwangsläufig immer ausgeglichen ist; das gilt auch für die Zahlungsbilanz. Genau genommen handelt es sich nicht um Überschüsse oder Defizite der Zahlungsbilanz, sondern um Aktiv- oder Passivsaldo der Devisenbilanz.

⁹⁾ Der umgekehrte Fall, nämlich Devisenbewirtschaftung und Zahlungsbilanzüberschüsse, ist unrealistisch, weil die Devisenbewirtschaftung in der Regel die Folge von Zahlungsbilanzschwierigkeiten ist.

tät kann die Notenbank dagegen nur mittelbar über den Zins zum Zahlungsbilanzausgleich beitragen, indem sie die Kapitalexporte (im Falle von Devisenüberschüssen) oder Kapitalimporte (im Falle von Devisendefiziten) durch Herstellung einer entsprechenden Zinsrelation fördert.

3. Die Kompatibilität der geldpolitischen Ziele

Nachdem die vier wichtigsten geldpolitischen Ziele herausgearbeitet wurden, soll nun kurz untersucht werden, inwieweit diese Ziele miteinander vereinbar sind.

Die Vereinbarkeit von Preisstabilität und Vollbeschäftigung: Der Zustand der Vollbeschäftigung (langfristig) ist durch folgende Daten gekennzeichnet:

1. Die Erschöpfung des Arbeitskräftereservoirs und
2. einen Verkäufermarkt¹⁰⁾.

Schon aus diesen beiden Daten ist ersichtlich, daß im Zustand der Vollbeschäftigung die Preisstabilität sowohl von den Gewerkschaften als auch von den Unternehmern leicht durchbrochen werden kann. Die volle Ausnutzung des Arbeitskräftereservoirs bei gleichzeitig gutem Auftragsbestand versetzt die Gewerkschaften in eine starke Position. Eine Streikandrohung wird in der Regel genügen, um die Lohnforderungen, auch wenn sie über die Produktivitätssteigerung hinausgehen, durchzusetzen. Bei günstiger Absatzlage wird der Widerstand auf seiten der Unternehmer nicht besonders groß sein, da die höheren Kosten auf die Käufer abgewälzt werden können (Lohn-Preis-Spirale). Der Anstoß zur Preiserhöhung kann natürlich ebensogut von den Unternehmern ausgehen und dann auf die Löhne übergreifen (Preis-Lohn-Spirale).

Die Notenbank ist zwar theoretisch in der Lage, Preisbewegungen zu verhindern, indem sie die Geldmenge nicht erhöht, doch dann besteht die Gefahr, daß die Vollbeschäftigung nicht aufrechterhalten werden kann. Es bleibt ihr deshalb nur die Möglichkeit, durch eine unterproportionale Geldvermehrung den Preisaufrtrieb zu „bremsen“. Dieses simplifizierte Beispiel zeigt bereits die weitgehende Inkompatibilität von Preisstabilität und Vollbeschäftigung.

Die Vereinbarkeit von Preisstabilität und Zahlungsbilanzausgleich: In einem System starrer Wechselkurse, wie wir es seit des Währungsabkommens von Bretton Woods im Jahre 1944 haben, besteht nur eine „theoretische“ Vereinbarkeit dieser beiden Ziele. Theoretisch deshalb, weil einmal sämtliche Wechselkurse den Kaufkraftparitäten der Exportgüter entsprechen müßten und zum anderen die Preise in allen übrigen Ländern stabil bleiben müßten. Da diese beiden Forderungen in der Praxis nicht realisierbar sind, besteht auch

¹⁰⁾ Nur im ungünstigsten Fall bestünde ein ausgeglichener Käufer- bzw. Verkäufermarkt.

keine Vereinbarkeit zwischen Preisstabilität und Zahlungsbilanzausgleich, es sei denn, man ginge zu flexiblen Wechselkursen über.

Die Vereinbarkeit von Preisstabilität und stetigem Wachstum: Stetiges Wachstum ist sowohl theoretisch als auch praktisch bei stabilen Preisen möglich. Andererseits ist unbestritten, daß leichte Preissteigerungen zu größeren Wachstumsraten (nicht nur absolut sondern auch relativ) führen. Steigen nämlich die Preise – und damit auch die Löhne –, so werden die Unternehmer in verstärktem Maße investieren, um Arbeit durch Kapital, dessen nomineller Wert ständig fällt, zu substituieren. Also ist auch ein maximales Wachstum bei Preisstabilität nicht zu erreichen.

Zwischen *Vollbeschäftigung und Zahlungsbilanzausgleich* besteht keine eindeutige Relation. In der Praxis findet man daher auch alle drei Varianten:

- Vollbeschäftigung und Zahlungsbilanzdefizit¹¹⁾,
- Vollbeschäftigung und Zahlungsbilanzausgleich¹²⁾,
- Vollbeschäftigung und Zahlungsbilanzüberschuß¹³⁾;

darüber hinaus darf man nicht übersehen, daß die Zahlungsbilanzen heute in starkem Maße von außerökonomischen Faktoren, wie zum Beispiel der Entwicklungshilfe, beeinflußt werden.

Die Forderungen *Vollbeschäftigung und stetiges Wachstum* schließen einander nicht aus, doch beschränken sich die Zuwachsraten bei Vollbeschäftigung auf die Rationalisierungserfolge¹⁴⁾, weil der Arbeitsmarkt – ex definitione – erschöpft ist.

Die kurze Untersuchung über die Kompatibilität der geldpolitischen Ziele, soweit zwischen ihnen eine Relation besteht (zwischen Zahlungsbilanzausgleich und stetigem Wachstum besteht zum Beispiel keine), hat gezeigt, daß sich alle vier Ziele zusammen nicht vollkommen erreichen lassen. Die Notenbank ist darum auch nur in der Lage, einen zufriedenstellenden Kompromiß anzustreben.

II. Die Methoden der Geldpolitik

Mit dem Übergang von der konstatierenden zur aktiven Geldpolitik erweiterte sich zwangsläufig – wenn auch nicht sofort – das geldpolitische Instrumentarium der Notenbank, weil eine wirkungsvolle Geldpolitik nur dann betrieben werden kann, wenn die Notenbank über ausreichende Möglichkeiten zur Regulierung

¹¹⁾ Schweden.

¹²⁾ Schweiz.

¹³⁾ Bundesrepublik.

¹⁴⁾ Diese Feststellung gilt nur kurzfristig. Langfristig kann das Sozialprodukt auch durch den Bevölkerungszuwachs steigen.

der Geldmenge verfügt. *In diesem Kapitel* sollen nur die grundsätzlichen Möglichkeiten einer Notenbank (insbesondere der Deutschen Bundesbank) zur Regulierung der Geldmenge dargestellt werden, wobei auf eine Untersuchung der Effizienz der geldpolitischen Instrumente weitgehend verzichtet werden muß.

1. Die Diskontpolitik im weiteren Sinn

„Unter Diskontpolitik versteht man die bewußte Gestaltung der Bedingungen der Zentralnotenbank bei dem Ankauf von Wechseln¹⁵⁾.“ Diskontpolitik besteht also nicht nur in der Variation des Diskontsatzes, das heißt des Zinssatzes, den die Notenbank für den Ankauf von Wechseln vor Fälligkeit erhebt, sondern es fallen darunter auch die quantitativen und qualitativen Bedingungen, die die Notenbank an die Einreicher bzw. an die Diskontpapiere stellt. Da jede dieser Maßnahmen unabhängig von der anderen gehandhabt werden kann, erscheint es ratsam, die verschiedenen Möglichkeiten der Diskontpolitik auch getrennt zu behandeln.

a) Der Diskontsatz: Die Variation des Diskontsatzes wird im allgemeinen als das „klassische Instrument“ der Notenbankpolitik angesehen. Durch Änderungen des Diskontsatzes versucht die Notenbank die Kreditnachfrage zu beeinflussen. Sie geht dabei von der Annahme aus, daß eine Erhöhung (Senkung) des Diskontsatzes die Unternehmer veranlaßt, weniger (mehr) Wechselkredite¹⁶⁾ in Anspruch zu nehmen. In Zeiten einer überhitzten Konjunktur (Unterbeschäftigung) sowie bei Preisaufrichtungstendenzen (Deflationstendenzen) wird sie demzufolge den Diskontsatz erhöhen (senken), um von der monetären Seite eine Entspannung der Lage herbeizuführen.

Es darf allerdings nicht übersehen werden, daß der soeben beschriebene Effekt nur in einer geschlossenen Volkswirtschaft oder bei Devisenbewirtschaftung eintritt. In einer offenen Volkswirtschaft (bei voller Konvertibilität) erzielt die Notenbank nämlich neben dem binnenwirtschaftlichen auch einen außenwirtschaftlichen Effekt. Erhöht sie hier ihren Diskontsatz, während die Notenbanken der anderen Staaten ihren Diskontsatz unverändert lassen, entsteht – soweit die Diskontsätze bisher gleich waren – ein Zinsgefälle. Ist dieses Zinsgefälle wie zum Beispiel zwischen der Schweiz und Deutschland im Herbst 1960 so groß, daß es über die Kurssicherungskosten hinausgeht, so legen vor allem die ausländischen Banken einen Teil ihrer Gelder kurzfristig in dem Land mit dem hohen Zinsniveau an.

Der binnen- und der außenwirtschaftliche Effekt einer Diskontänderung stehen sich also bei Konvertibilität diametral gegenüber; dabei ist nicht ausgeschlos-

¹⁵⁾ G. Obst und O. Hintner, Geld-, Bank- und Börsenwesen, 34. Auflage, Stuttgart 1955, S. 303.

¹⁶⁾ Wie die Statistik zeigt, beeinflusst der Diskontsatz nicht nur den Zins des Wechselkredits, sondern auch die Zinsen der übrigen Kredite (selbst der langfristigen), so daß auch die Nachfrage nach diesen zurückgeht.

sen, daß der außenwirtschaftliche den erwünschten binnenwirtschaftlichen Effekt kaum wirksam werden läßt. In einem Land mit hohen Zahlungsbilanzüberschüssen wie zum Beispiel der Bundesrepublik würde sich eine Diskonterhöhung sogar negativ auswirken, weil

1. die Diskonterhöhung nicht voll wirksam würde und
2. sich das Zahlungsbilanzungleichgewicht noch vergrößern würde.

Bei voller Konvertibilität können daher die Grenzen der Diskontpolitik sehr eng sein.

b) Die quantitativen Restriktionen: Bei den quantitativen Restriktionen handelt es sich um die Festlegung von Rediskontkontingenten, das heißt eines Betrages, bis zu dem die Notenbank bereit ist, Wechsel eines bestimmten Kreditinstituts zu diskontieren.

Während die Notenbank durch Veränderungen des Diskontsatzes die Kreditnachfrage zu vergrößern oder verringern versucht, soll die Veränderung der Rediskontkontingente das Kreditangebot beeinflussen. Erhöht (senkt) die Notenbank die Rediskontkontingente, so sind die Kreditinstitute in der Lage, mehr (weniger) Diskontkredite zu gewähren, weil sie sich im Falle von Liquiditätsanspannungen jederzeit bei der Notenbank (nicht) refinanzieren können. Es ist offensichtlich, daß eine Veränderung der Rediskontkontingente die Effizienz einer Diskontänderung wirksam ergänzt. Aus diesem Grunde wendet die Deutsche Bundesbank diese beiden Mittel auch meistens gemeinsam an; bei einer Diskonterhöhung verringert und bei einer Diskontsenkung erhöht sie die Rediskontkontingente.

c) Die qualitativen Restriktionen: Unter qualitativen Restriktionen der Notenbank – im Zusammenhang mit der Diskontpolitik – versteht man nicht die Verschärfung der allgemeinen Anforderungen an das Wechselmaterial, sondern den Ausschluß gewisser Wechsel vom Rediskont, ohne Rücksicht auf die Bonität des Trassanten. Zu diesen Papieren, die in den letzten Jahren mehrmals von den qualitativen Restriktionen betroffen wurden, gehören vor allem die Baustellenwechsel (Dämpfung des Barbooms) und die Teilzahlungswechsel (Dämpfung überhöhter Güternachfrage).

Im Gegensatz zu den quantitativen Restriktionen und den Diskontänderungen gehören die relativ grob wirkenden qualitativen Restriktionen nur zum „außerordentlichen“ Instrumentarium der Notenbank¹⁷). Ihre Anwendung setzt im allgemeinen voraus, daß die anderen Mittel der Notenbankpolitik entweder nicht genügend wirksam wären oder eine zu große – unerwünschte – Breitenwirkung erzielen würden.

¹⁷ A. Forstmann, Geld und Kredit, Göttingen 1952, S. 668 ff., spricht in diesem Zusammenhang (Kreditrestriktionen jeglicher Art) von „zentralverwaltungswirtschaftlichen“ Mitteln der Kreditpolitik.

2. Die Offenmarktpolitik

„Unter Offenmarktpolitik der Zentralbank versteht man den An- und Verkauf von Gold, Valuten und festverzinslichen Wertpapieren auf dem offenen Markt. In der Regel beschränkt man jedoch heute den Begriff der Offenmarktpolitik auf den An- und Verkauf von kurzfristigen, mittelfristigen und langfristigen festverzinslichen Wertpapieren (zum Beispiel von Staatsschuldverschreibungen)¹⁶⁾.“

Verfügen die Kreditinstitute über Beträge, die über ihre normale Liquiditätshaltung hinausgehen (= Überschußreserven), so werden sie bestrebt sein, diese Mittel ertragbringend anzulegen. Ist die Notenbank aufgrund der wirtschaftlichen Lage gegen eine Kreditexpansion, so wird sie versuchen, die vorhandenen Überschußreserven abzuschöpfen. In diesem Falle verkauft sie festverzinsliche Wertpapiere auf dem offenen Markt. Betriebswirtschaftlich gesehen handelt es sich für die Banken um einen Aktivtausch, volkswirtschaftlich dagegen um eine Verringerung der Geldmenge (= Geldvernichtung). Im umgekehrten Falle kann die Notenbank die Voraussetzung für eine Kreditexpansion schaffen, indem sie auf dem offenen Markt als Käufer von Wertpapieren auftritt (= Geldschöpfung).

Gegenüber der Diskontpolitik hat die Offenmarktpolitik zwei große Vorteile: Einmal kann sie sehr flexibel und lautlos sein und zum anderen ist die Notenbank nicht der passive, sondern der aktive Teil. Verfügt eine Notenbank über ausreichende Bestände an Wertpapieren für Offenmarktoperationen, so kann sie immer regulierend am offenen Markt eingreifen. Ein dauerndes beziehungsweise langfristiges Ungleichgewicht (zum Beispiel die Liquiditätszuflüsse aufgrund permanenter Zahlungsbilanzüberschüsse) sollte dagegen nicht mit Hilfe von Offenmarktoperationen neutralisiert werden, weil die Offenmarktpapiere fast ebenso liquide Aktiva wie Zentralbankgeld darstellen.

3. Die Mindestreservpolitik

Sind die Kreditinstitute gesetzlich verpflichtet, einen gewissen Prozentsatz ihrer Einlagen bei einem zentralen Bankinstitut (in den USA bei den Federal Reserve Banks und in Deutschland bei den Landeszentralbanken) zu unterhalten, so spricht man von einer „Mindestreservpflicht“ (oder Pflichtreserve) der Kreditinstitute.

In den meisten Ländern sind die Mindestreserven unverzinslich (zum Beispiel in den Vereinigten Staaten und Deutschland), doch gibt es auch Länder mit „schonender Mindestreservpflicht“, und zwar dergestalt, daß die Notenbank die Mindestreserven entweder gering verzinst oder nur einen Teil unverzinslich

¹⁶⁾ E. Schneider, Einführung in die Wirtschaftstheorie, Band 3, 3. Auflage, Tübingen 1955, S. 69.

läßt, während der Rest in Staatstiteln angelegt werden kann oder die Mindestreserven überhaupt nur in Form von Staatspapieren zu unterhalten sind¹⁹⁾.

Der primäre Zweck der Mindestreserven ist heute nicht mehr betriebswirtschaftlicher (Liquiditätsreserve), sondern volkswirtschaftlicher Natur (Kontrolle der Giralgeldschöpfung). Will die Notenbank Mindestreservenpolitik betreiben, so setzt dies allerdings voraus, daß sie die *Reservesätze variieren* kann. Erhöht die Notenbank die Reservesätze, so verringert (erhöht) sie den Liquiditätsspielraum und damit die Kreditschöpfungsmöglichkeit der Kreditinstitute.

Verfügen die Kreditinstitute nur über geringe Überschußreserven – was in Zeiten einer starken Kreditexpansion häufig der Fall sein wird –, so sind sie bei Erhöhung der Reservesätze gezwungen, sich die notwendigen Mittel durch Kreditrückführung, Refinanzierung bei der Notenbank, auf dem Geld- oder Kapitalmarkt (Verkauf von Wertpapieren) zu beschaffen. Da dieser Anpassungsprozeß stets – besonders, wenn die Reserveerhöhung unerwartet kommt – eine gewisse Unruhe auf dem Geld- und Kapitalmarkt mit sich bringt, sollten Änderungen der Mindestreservesätze in erster Linie als langfristiges geldpolitisches Mittel angewandt werden. Kurzfristig ist eine Neutralisierung von Unter- und Überliquidität durch Interventionen der Notenbank am offenen Markt günstiger.

Die Möglichkeit, Mindestreservepolitik durch Offenmarktpolitik beziehungsweise Offenmarktpolitik durch Mindestreservepolitik substituieren zu können, darf nicht darüber hinwegtäuschen, daß zwischen diesen beiden Instrumenten doch recht wesentliche Unterschiede bestehen. So verleiht die Offenmarktpolitik der Notenbank nicht nur eine viel größere Flexibilität als die Mindestreservepolitik, sondern auch die Möglichkeit, nur dort Liquidität abzuschöpfen, wo tatsächlich Überschußreserven vorhanden sind, beziehungsweise nur dort Liquidität freizusetzen, wo Liquiditätsanspannungen auftreten. Der große Nachteil der Offenmarktpolitik liegt jedoch darin, daß die Notenbank stets auf die Kooperation der Kreditinstitute angewiesen ist und (was währungspolitisch noch entscheidender ist) der Liquiditätsentzug nicht endgültig, sondern nur zeitlich begrenzt ist. Eine effektive „Sterilisierung“ von Liquidität erreicht die Notenbank nur mit Hilfe des Mindestreserveinstruments.

¹⁹⁾ Vgl. hierzu: J. Damm, *Verzinsung der Mindestreserven*, Frankfurt a. M., 1959, S. 60 ff.

C. Vorgeschichte und theoretische Darstellung der Wirkungsweise von Mindestreservevariationen

1. Der Ursprung der Mindestreserven

Es besteht kein Zweifel darüber, daß die amerikanischen Mindestreservebestimmungen als Vorbild für die Einführung des Mindestreserveinstruments in anderen Ländern, vor allem der Bundesrepublik Deutschland, dienten. Viele Autoren sehen daher in den Vereinigten Staaten auch das Ursprungsland der Mindestreserven. Eine andere recht interessante Meinung vertritt dagegen Andrae²⁰⁾.

Andrae sieht den gedanklichen Ursprung der Mindestreserven in der Peelschen Bankakte vom Jahre 1844. Er argumentiert dabei wie folgt: Die Peelsche Bankakte verpflichtete die Notenbanken, die von ihnen ausgegebenen Banknoten durch einen bestimmten Mindestbetrag in Gold zu decken. „Durch die Bestimmung von Mindestreserven wird diese Vorschrift in sinnvoller Anwendung übertragen auf das Buchgeld des Banksystems, indem das Zentralbankgeld an die Stelle des Goldes getreten ist²¹⁾.“ Die Gefahr plötzlich auftretenden Geldbedarfs (oder Goldabflusses) begegneten die Notenbanken, indem sie möglichst weniger Noten ausgaben als sie aufgrund ihrer Goldbestände hätten ausgeben können (Pufferreserven). Ihr Analogon finden die Pufferreserven heute in den Überschußreserven der Kreditinstitute. Unterschritten die Notenbanken die vorgeschriebene Banknoten-Gold-Relation, so mußten sie eine Notensteuer zahlen; eine Parallele hierzu bilden die Sonderzinsen, die die Notenbank bei Nichterfüllung des Mindestreservesolls erhebt.

Die Nachteile der Peelschen Bankakte – die relativ starre Begrenzung des Notenumlaufs – finden wir in der heutigen Regelung natürlich nicht mehr. Die Notenbank kann nämlich die Reservesätze variieren und damit den Geldumlauf je nach den volkswirtschaftlichen Bedürfnissen entweder erhöhen oder vermindern. Außerdem ist die Mindestreserveregelung sehr elastisch, weil die

²⁰⁾ W. Andrae, Geld und Geldschöpfung, Stuttgart und Wien, 1953, S. 224 ff.

²¹⁾ W. Andrae, a. a. O., S. 224/5.

Banken ihr Reservesoll nur im Monatsdurchschnitt erfüllen müssen. Über- und Unterschreitungen des Reservesolls innerhalb eines Monats können also miteinander verrechnet werden. Darüber hinaus haben die Kreditinstitute heute jederzeit die Möglichkeit, sich bei der Notenbank zu refinanzieren.

	Peel'sche Bankakte	Mindestreserveregelung
Deckung	Umlaufende Noten durch Gold	Buchgeld durch Zentralbankgeld
Überschreitung	Notensteuer muß gezahlt werden	Sonderzins muß gezahlt werden
Reserven	Pufferreserven	Überschußreserven

Wie die obige Gegenüberstellung zeigt, sind die Unterschiede zwischen der früheren und der heutigen Regelung nicht prinzipieller Natur, vielmehr könnte man in der heutigen Regelung eine Weiterentwicklung des Grundgedankens der Peelschen Bankakte sehen²²⁾.

II. Die Mindestreserven im amerikanischen Bankensystem

1. Mindestreserven zum Schutze der Gläubiger

Die dezentrale Bankenstruktur in den Vereinigten Staaten ermöglichte den Banken ein hemmungsloses Profitstreben mit all seinen Nebenerscheinungen. „1861 war die Zahl der Banken²³⁾ auf über 1600 gestiegen und die Zahl der ausgegebenen Notenarten betrug mehr als 7000, ungerechnet die über 5000 verschiedenen Fälschungen“²⁴⁾. Diesen unmöglichen Zustand sollte der National Banking Act von 1863 beseitigen. Ein direktes Verbot der Notenausgabe für die 1500 State Banks war nicht möglich, doch genügte die 10⁰/oige Notensteuer zur „freiwilligen“ Aufgabe dieses Privilegs.

Dem zweiten Ziel der Gesetzgeber, ein einheitliches Nationalbanksystem zu schaffen, war dagegen kein voller Erfolg beschieden, weil nur wenige der State Banks dem neuen System beitraten. Die Folge davon war, daß von nun an zwei

²²⁾ W. Andrae, a. a. O., S. 223, weist noch darauf hin, daß die Geschäftsbanken auch schon damals für das von ihnen geschaffene Scheck- und Buchgeld einen gewissen Prozentsatz Liquiditätsreserve hielten. „Neu ist der Gedanke der Mindestreserven also nicht.“

²³⁾ Gemeint sind Notenbanken.

²⁴⁾ R. P. Geisler, Notenbankverfassung und Notenbankentwicklung in den USA und Westdeutschland, Berlin 1953, S. 26.

Systeme nebeneinander bestanden. Die State Banks unterlagen den jeweiligen einzelstaatlichen Gesetzen und die Nationalbanken dem Bundesgesetz²⁴⁾.

Nach dem Bundesgesetz – und dieses interessiert uns im folgenden ausschließlich – waren die Nationalbanken verpflichtet, eine Reserve in Höhe von 25% gegen umlaufende Noten und Depositen zu unterhalten. Die Nationalbanken in „redemption cities“ (den späteren „reserve cities“) mußten ihre Reserven in gesetzlichem Geld halten, während die Nationalbanken außerhalb der redemption cities bis 3/5 ihrer Reserven als Guthaben bei den Nationalbanken in redemption cities halten durften (1864 wurde für letztere der Reservesatz von 25% auf 15% herabgesetzt)²⁵⁾.

Zehn Jahre später wurde das Gesetz dahingehend modifiziert, daß Reserven nur noch für Depositen – ohne Rücksicht auf ihre Fälligkeit – zu unterhalten waren. Durch diese Regelung erhielten diese Pflichtreserven den eindeutigen Charakter von Reserven zum Schutz der Gläubiger.

2. Der erste Funktionswandel der Mindestreserven

Die nach wie vor bestehenden Mißstände im amerikanischen Bankwesen veranlaßten den amerikanischen Präsidenten Wilson (1912/13) ein Währungskomitee zu bilden, dessen Aufgabe es war, eine Bankreform auszuarbeiten. Die umfangreichen Arbeiten dieses Komitees fanden ihren Abschluß mit der Vorlage des Federal Reserve Act im Kongreß am 23. Dezember 1913.

a) Die Voraussetzungen für den Funktionswandel der Pflichtreserven durch den Federal Reserve Act

Aus der Präambel zum Federal Reserve Act ist ersichtlich, worum es den Gesetzgebern mit der Einführung dieses Gesetzes ging, nämlich:

„An Act to provide for the establishment of Federal reserve banks, to furnish an elastic currency, to afford means of rediscounting commercial paper, to establish a more effective supervision of banking in the United States, and for other purposes²⁶⁾.“ Mit anderen Worten, die beiden Hauptfehler des bisherigen Banksystems: Die mangelnde Elastizität der Geldversorgung und die übertriebene Dezentralisation – sollten beseitigt werden.

Vor allem die Form der Reservehaltung hatte sich als großer Mangel im amerikanischen Banksystem erwiesen. Die Reservesätze waren zwar sehr hoch, doch wurde ihre Wirksamkeit durch die starke Dezentralisation – sie verteilten sich 1912 auf 27 000 verschiedene Banken – stark vermindert. Die wenigen Banken, die ihre Reserven – meist in New York – zentralisiert hatten, waren in Krisen-

²⁴⁾ Tomberg, Das Mindestreservesystem in den USA, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1949, S. 447 ff.

²⁵⁾ zitiert bei Andrae, a. a. O., S. 374 f.

zeiten eher schlechter als besser gestellt, weil ein Großteil dieser Gelder an der Börse spekulativ „angelegt“ war.

Nach Inkrafttreten des Federal Reserve Act waren die Mitgliedsbanken²⁷⁾ verpflichtet, ihre Reserven bei den Federal Reserve Banks zu unterhalten, „denn diese Banken fungierten als selbstlose Treuhänder und waren bereit, die Reserven zum Wohle des Volkes zu verwalten²⁸⁾.“

Die zentrale Reservehaltung sowie die Refinanzierungsmöglichkeit der Mitgliedsbanken bei den Federal Reserve Banks gestattete eine Herabsetzung der allgemeinen Reservesätze, ohne deren Wirksamkeit zu vermindern (18% in Zentralreservestädten, 15% in Reservestädten und 12% auf dem Lande). Die Novelle zum Federal Reserve Act von 1917 brachte eine nochmalige Senkung der Reservesätze, und zwar auf 13, 10 und 7%.

Für uns wirft sich nun die Frage auf, ob durch diese Neuregelung bereits ein Funktionswandel der Pflichtreserven eingetreten ist. Aus dem Buch von Burgess geht eindeutig hervor, daß die Gesetzgeber die Pflichtreserven nach wie vor als „Reserven zum Schutze der Gläubiger“ betrachteten und nicht als währungspolitisches Instrument zur quantitativen Beschränkung des Kredit- und Giralgeldvolumens. Aus diesem Grunde sehen die meisten Autoren zu diesem Zeitpunkt noch keinen Funktionswandel bei den Pflichtreserven. Folgerichtig weist jedoch Floss²⁹⁾ darauf hin, daß für einen Funktionswandel weniger die Intentionen der Gesetzgeber, als die wirtschaftlichen Daten von Bedeutung sind.

Wie wir bereits erwähnt hatten, zwang der National Banking Act die State Banks zur Aufgabe ihres Notenausgabe-Privilegs. Dieser Verzicht fiel den State Banks um so leichter als sie einen Ausgleich in der Expansion des Depositen- und Scheckwesens fanden. Der kostenlose Scheckeinzug für Mitgliedsbanken und der Clearingverkehr der Federal Reserve Banks förderten ihrerseits noch die Tendenz zum bargeldlosen Zahlungsverkehr.

Mit dem Übergang von einem barzahlenden zu einem weitgehend bargeldlos zahlenden System sowie der Refinanzierungsmöglichkeit bei den Federal Reserve Banks, sank die Bedeutung der privatwirtschaftlich notwendigen Liquiditätsreserven mehr und mehr. Primäre Liquidität (Notenbankgeld) war nur noch zum Ausgleich der Verrechnungsspitzen (im Clearingverkehr) und zur Auszahlung notwendig. Durch diese veränderten Zahlungsgewohnheiten erhielten die Pflichtreserven zwangsläufig eine Doppelfunktion: Neben der bis-

²⁷⁾ Der Federal Reserve Act konnte ebensowenig wie der National Banking Act alle Banken zur Mitgliedschaft zwingen. Pflichtmitglieder waren nur die Nationalbanken, während die State Banks nur freie Mitglieder waren und jederzeit, nach sechsmonatiger Kündigung, aus dem Federal Reserve System austreten konnten. Den National Banks stand diese Möglichkeit auch offen, wenn sie zunächst einmal in State Banks umwandelten. — Vgl. hierzu: Geisler, a. a. O., S. 46.

²⁸⁾ W. R. Burgess, Die Reservebanken und der Geldmarkt in den Vereinigten Staaten, Berlin 1927, S. 39.

²⁹⁾ E. Floss, Auswirkungen der Mindestreservepflicht unter besonderer Berücksichtigung der Sparkassen, Berlin 1956, S. 12 ff.

herigen Liquiditätsreserve zum Schutze der Gläubiger wurden sie auch noch ein währungspolitisches Instrument zur quantitativen Beeinflussung des Giralgeldvolumens.

b) Theoretische Darstellung des Einflusses der Pflichtreserven auf die Geldschöpfung der Banken

Die Erkenntnisse der Nationalökonomie in bezug auf die Geldschöpfungsmöglichkeit der Banken wurde von der Praxis lange Zeit heftig bestritten. Aus diesem Grunde wollen wir anhand eines Modells zunächst untersuchen, ob und in welchem Umfange die Geschäftsbanken überhaupt in der Lage sind, Geld zu schöpfen.

Des besseren Verständnisses wegen gehen wir in unserem Modell von einem bargeldlos zahlenden System einer geschlossenen Volkswirtschaft mit nur einer einzigen Bank aus. Wir werden dann sukzessiv eine Prämisse nach der anderen aufheben, um uns so den tatsächlichen Gegebenheiten zu nähern. Damit beschreiten wir zwar den umgekehrten Weg, den die tatsächliche Entwicklung genommen hat, doch ändert dies nichts an dem Aussagewert unserer Ergebnisse; es ist lediglich vorteilhafter, bei einer theoretischen Darstellung vom einfachsten Modell auszugehen.

aa) Die Geldschöpfungsmöglichkeit einer Universalbank bei bargeldlosem Zahlungsverkehr

Angenommen in einem bestimmten Land bestehe nur eine einzige Bank und alle Wirtschaftssubjekte zahlten bargeldlos. Unter diesen Voraussetzungen schafft die Universalbank dieses Landes Geld, indem sie den Wirtschaftssubjekten Sichtguthaben auf den bei ihr unterhaltenen Konten einräumt. Nach der Art wie die Sichtguthaben entstehen, können wir zwei Grundtypen unterscheiden:

1. unbedingte Sichtguthaben und
2. bedingte Sichtguthaben.

Unbedingte Sichtguthaben entstehen, wenn ein Wirtschaftssubjekt der Bank Aktiva (Gold, Mobilien, Immobilien = primäre Aktiva³⁰⁾ verkauft, während bedingte Sichtguthaben durch Kreditgewährung (= sekundäre Aktiva³⁰⁾ entstehen. Die aufgrund sekundärer Aktiva geschaffenen Sichtguthaben kann man deshalb als nur bedingt bezeichnen, weil bei Rückzahlung des Kredits automatisch eine Geldvernichtung in gleicher Höhe erfolgt. Allgemein formuliert kann man sagen: „Im Modell der Universalbank vollzieht sich der Prozeß der Geldschöpfung, indem die Bank Aktiva, die nicht Zahlungsmittel der heimischen Wirtschaft sind, erwirbt und mit Zahlungsmittel darstellenden Forderungen auf sich selbst zahlt³⁰⁾.“

³⁰⁾ E. Schneider, a. a. O., S. 16.

In Liquiditätsschwierigkeiten kann diese Universalbank nie kommen, weil sie die Zahlungsmittel darstellenden Sichtguthaben in beliebiger Menge schaffen kann. Die gleiche Feststellung gilt auch für ein Mischgeldsystem unter Beibehaltung der anderen Prämissen, da die Banknoten ebenso wie die Sichtguthaben Forderungen an die Universalbank repräsentieren. Soweit keine gesetzlichen oder statutarischen Begrenzungen hinsichtlich der Geldmenge bestehen, kann die Universalbank theoretisch eine Geldschöpfung ad infinitum vornehmen.

bb) Die Geldschöpfungsmöglichkeit mehrerer Banken bei bargeldlosem Zahlungsverkehr

Für das von uns zu untersuchende Wirtschaftssystem stellt das Vorhandensein einer Universalbank eine unrealistische Prämisse dar. Aus diesem Grunde wollen wir von unserer bisherigen Annahme, es gäbe nur eine Bank, abgehen und untersuchen, ob und in welchem Maße mehrere Banken bei allgemein bargeldlosem Zahlungsverkehr die Möglichkeit zur Geldschöpfung besitzen.

Nehmen wir an, die A-Bank gewährt ihrem Kunden X einen Kredit in Höhe von 3000 Recheneinheiten (RE). Die Sichtguthaben und damit die im Nichtbankensektor befindliche Geldmenge erhöht sich folglich um 3000 RE. X verwendet nun sein Guthaben zur Zahlung seiner Schulden von jeweils 1000 RE an T, U und V. Da T ein Konto bei der B-Bank und U ein Konto bei der C-Bank besitzt, muß die A-Bank 1000 RE an jede der Banken überweisen. Die B- und die C-Bank haben nun zwei Möglichkeiten: Entweder sie gewähren der A-Bank einen Kredit (Erwerb eines sekundären Aktivas), oder sie verlangen die Übergabe primärer Aktiva.

Im allgemeinen werden die B- und die C-Bank ebenfalls Kredite gewähren, wodurch auch Forderungen der A-Bank gegenüber der B- und C-Bank entstehen. Verrechnen diese drei Banken ihre Forderungen multilateral (Clearing), so entstehen nur dann Verrechnungsspitzen (= Forderungen einer Bank gegenüber der anderen), wenn eine der Banken relativ weniger Kredite gewährt als die anderen. Besitzt nun keine dieser Banken primäre Aktiva und sind die Banken auch zur Kreditgewährung untereinander nicht bereit, so wird die Geldschöpfung durch die Kreditgewährung der am wenigsten expandierenden Bank begrenzt.

In der Regel verfügen die Banken jedoch über primäre Aktiva, die sie den Gläubigerbanken zum Ausgleich ihrer Verrechnungsspitzen geben können. Dadurch erhöht sich für sie die Geldschöpfungsmöglichkeit, so daß wir sagen können: Bei bargeldlosem Zahlungsverkehr wird die Geldschöpfungsmöglichkeit der einzelnen Bank beschränkt durch das Ausmaß der Kreditgewährung der anderen Banken („Gleichschritt“) und den Bestand an primären Aktiva. Die größere Bedeutung kommt dabei dem „Gleichschritt“ zu, weil keine der Banken verpflichtet ist, die Begleichung der Verrechnungsspitzen in primärer Aktiva zu akzeptieren (die Begleichung durch sekundäre Aktiva gehört, da es sich um Kreditgewährung handelt, zum „Gleichschritt“).

cc) Die Geldschöpfungsmöglichkeit in einem einstufigen Mischgeldsystem mit Depositenverteilung auf mehrere Banken

In den Ländern mit freier Marktwirtschaft dominiert das einstufige Mischgeldsystem mit Depositenverteilung auf mehrere Banken, so daß unser folgendes Modell weitgehend den tatsächlichen Gegebenheiten Rechnung trägt. Daran ändert auch die unterschiedliche Bankenstruktur in den einzelnen Ländern nichts, denn von primärer Bedeutung ist nur, daß ein Teil der Zahlungen durch Giralgeld sowie der Rest durch Notenbankgeld durchgeführt wird und an der Spitze des Bankensystems eine zentrale Notenbank als „lender of the last resort“ steht.

Wir hatten bereits im Zusammenhang mit der Universalbank gesehen, daß es für eine Bank (in diesem Falle die Notenbank) kein Liquiditätsproblem – und damit auch keine feste Grenze der Geldschöpfungsmöglichkeit – gibt, solange die auf sie lautenden Forderungen (Banknoten oder Sichtguthaben) das einzige gesetzliche Zahlungsmittel darstellen. Aus dieser Feststellung läßt sich der Umkehrschluß ziehen, daß es für alle Banken ein Liquiditätsproblem geben muß, soweit die auf sie lautenden Forderungen (Sichtguthaben) keine gesetzlichen Zahlungsmittel darstellen. Es besteht nämlich die Gefahr, daß die Gläubiger die Begleichung ihrer Forderungen in gesetzlichem Geld verlangen, also einem Geld, welches diese Banken nicht selbst schaffen können.

Wie kommt es nun zur Geldschöpfung der Geschäftsbanken? Die Geldschöpfung der Geschäftsbanken oder genauer gesagt, die Giralgeldschöpfung, kann sich auf zwei verschiedene Arten – entweder aktivisch oder passivisch – vollziehen. Geht die Giralgeldschöpfung von den Bankkunden aus, so spricht man von passiver Giralgeldschöpfung (die Bank ist der passive Teil); obliegt dagegen der Bank die Entscheidung über die Giralgeldschöpfung, so sprechen wir von aktiver Giralgeldschöpfung.

aaa) Die passive Giralgeldschöpfung

Geht ein Kunde zu seiner Bank und zahlt 100 Franken auf sein Depositenkonto ein, so erhöhen sich seine Sichtguthaben um 100 Fr., während sein Bestand an Zentralbanknoten um den gleichen Betrag abnimmt. Bilanzmäßig handelt es sich für den Kunden um einen Aktivtausch, für die Bank um eine Bilanzverlängerung und juristisch findet eine Forderungssubstitution statt. Geldtheoretisch ergibt sich folgende Situation: Die im Nichtbankensektor verfügbare Geldmenge (Kaufkraft) bleibt konstant, während sich der Bestand an Zentralbanknoten im Bankensektor um 100 Fr. erhöht hat. Da viele Wirtschaftssubjekte die Banken als ihren Kassenhalter betrachten, kommt es zu einer erheblichen Akkumulation von Notenbankgeld bei den Banken. Einen Teil des Notenbankgeldes benötigen die Banken für die Barabhebungen ihrer Kunden (passive Giralgeldvernichtung), doch wird es sich in normalen Zeiten nur um einen geringen Prozentsatz handeln, weil den täglichen Bargeldabflüssen auch

Bargeldzuflüsse in etwa gleicher Höhe gegenüberstehen. Darüber hinaus benötigen die Banken eine gewisse Reserve an Notenbankgeld für den Ausgleich der Verrechnungsspitzen, die aus dem bargeldlosen Zahlungsverkehr mit anderen Banken resultieren (bei außerordentlichem Liquiditätsbedarf haben die Banken jederzeit die Möglichkeit, sich bei der Notenbank zu refinanzieren). Der noch verbleibende Teil (eingezahlter Betrag, abzüglich erfahrungsgemäß notwendiger Liquiditätsreserve) stellt die Überschußreserve der Bank dar, die die Grundlage für die aktive Giralgeldschöpfung bildet.

bbb) Die aktive Giralgeldschöpfung

Besitzt eine Bank eine Überschußreserve in Höhe von 100 Fr., so ist sie in der Lage, Kredite bis zu 100 Fr. zu gewähren. Sie erwirbt damit Forderungen in Höhe von 100 Fr. gegen die Kunden X, Y und Z, deren Sichtguthaben (bedingte oder abgeleitete³¹⁾ Depositen) – setzen wir englische Buchungsmethode voraus – um den gleichen Betrag zunehmen.

Dieses Mal ist die im Bankensektor befindliche Notenbankgeldmenge konstant geblieben, während sich die im Nichtbankensektor befindliche Geldmenge (Kaufkraft) erhöht hat (= aktive Giralgeldschöpfung).

Der Einfluß der abgeleiteten Depositen auf die Liquiditätsreserven (Bestand an Notenbankgeld) der Banken unterscheidet sich wesentlich von dem der ursprünglichen³¹⁾ (unbedingten) Depositen, weil sie nur „geschaffen werden, um wieder abgehoben zu werden; sie unterliegen während ihrer verhältnismäßig kurzen und beschränkten Existenz scharfen und ausgesprochenen Veränderungen in ihrer Größe“³²⁾. Es besteht also die Gefahr für die Bank, durch Barabhebung oder durch Überweisungen an andere Banken ihre gesamte Überschußreserve zu verlieren. Mit dem Verlust der Überschußreserve endet aber für unsere Bank auch die Möglichkeit aktiver Giralgeldschöpfung, so daß wir allgemein folgendes sagen können: Die aktive Giralgeldschöpfung einer Bank ist begrenzt auf die Höhe ihrer Überschußreserven³³⁾.

Dies Feststellung gilt für jede einzelne Bank, nicht aber für das Bankensystem. Nehmen wir einen praktischen Fall: X bittet seine A-Bank die 100 Fr. an Y, der ein Konto bei der B-Bank hat, zu überweisen. Die abgeleiteten Depositen der A-Bank erscheinen nun bei der B-Bank als ursprüngliche Depositen, denn die B-Bank erhält diesen Betrag in Notenbankgeld (oder Sichtguthaben bei der Notenbank). Hält die B-Bank eine erfahrungsgemäß notwendige Reserve in Höhe von 10%, so verfügt sie jetzt über eine Überschußreserve in Höhe von 90 Fr.

³¹⁾ G. N. Halm, Geld, Außenhandel und Beschäftigung, 3. Auflage, München 1957, S. 68.

³²⁾ C. A. Phillips, Bank Credit, New York 1920, S. 41/42, zitiert bei Halm, a. a. O., S. 69.

³³⁾ Es wird dabei angenommen, daß X keine Überweisung an Kunden seiner Bank vornimmt. Dieser Fall wird zwar in der Praxis relativ selten vorkommen, doch muß man bei der theoretischen Betrachtung dieses Problems immer vom ungünstigsten Fall – soweit er nicht unrealistisch ist – ausgehen.

Da die Überschußreserven (Notenbankgeld oder Sichtguthaben bei der Notenbank) keine Zinsen bringen, wird die B-Bank versuchen, die 90 Fr. durch Kreditgewährung in abgeleitete Depositen zu transformieren. Der eben beschriebene Prozeß setzt sich nun im gesamten Bankensystem fort, so daß im Wege der „potenzierten Kreditexpansion³⁴⁾ aus der ursprünglichen Überschußreserve der A-Bank in Höhe von 100 Fr. im gesamten Bankensystem Giralgeld (Kredite) bis zu 1000 Fr. geschaffen werden können (Schneider nennt diesen Vorgang „multiple Giralgeldschöpfung³⁵⁾).

Tabelle 1³⁶⁾

	Überschußreserve	Neue Kredite	Liquiditätsreserve
1. Phase	100	+ 100	
2. Phase	+ 90	+ 90	+ 10
3. Phase	+ 81	+ 81	+ 9
4. Phase	+ 72,9	+ 72,9	+ 8,1
5. Phase	+ 65,61	+ 65,61	+ 7,29
↓		↓	↓
∞			
Summe der Spalten 1 und 2		+ 1000	+ 100

Da es sich um eine unendliche geometrische Reihe handelt, können wir die maximale Giralgeldschöpfung auch mathematisch darstellen:

ΔK_r = maximale Giralgeldschöpfung

ΔZ = Überschußreserve

r = Pflichtreservesatz in Bruchform

c = Bargeldabfluß in Bruchform

$$\Delta K_r = 100 + 90 + 81 + 72,9 + \dots = \underline{\underline{1000}}$$

$$\text{oder } \Delta K_r = \frac{\Delta Z}{r} = \frac{100}{0,1} = \underline{\underline{1000^{37)}}$$

³⁴⁾ G. N. Halm, a. a. O., S. 71 ff.

³⁵⁾ E. Schneider, a. a. O., S. 43.

³⁶⁾ E. Schneider, a. a. O., S. 42.

³⁷⁾ Für die genaue mathematische Ableitung vgl.: E. Schneider, a. a. O., S. 43 ff.

Nachdem geklärt wurde, wie und in welchem Umfange die Geschäftsbanken Geld schöpfen können, wollen wir jetzt untersuchen, ob die Einführung einer gesetzlichen Pflichtreserve in einem Mischgeldsystem zwangsläufig ein Mittel zur Begrenzung des Kreditvolumens wird, auch wenn die Gesetzgeber in ihr nur eine Liquiditätsreserve sehen.

Neben den erfahrungsgemäßen Bargeldabfluß in Höhe von 10⁰/₁₀₀ tritt jetzt noch eine bei der Notenbank zu unterhaltende Pflichtreserve von 10⁰/₁₀₀, so daß von einer Überschußreserve in Höhe von 100 Fr. in der zweiten Phase nur noch 81 Fr. (anstelle von bisher 90 Fr.) für die aktive Giralgeldschöpfung übrigbleiben. Die potenzierte Kreditexpansion sieht dann folgendermaßen aus:

Anfängliche Überschußreserve	100
Bargeldabfluß (vorab)	10 ⁰ / ₁₀₀
Reservesatz	10 ⁰ / ₁₀₀

Tabelle 2

	Neue Kredite	Entstehende Einlagen	Bargeldabfluß	Pflichtreserven
Phase 1	100	90	10	9,—
Phase 2	81,—	71,9	8,1	7,2
Phase 3	64,7	59,2	6,5	5,9
Phase 4	55,3	48,—	5,3	4,8
Phase 5	43,2	38,9	4,3	3,9
Phase 6	35,—	31,5	3,5	3,15
Phase 7	28,35	25,55	2,8	2,55
Phase 8	23,—	20,7	2,2	2,1
↓ ∞	↓	↓	↓	↓
Summen:	526,30	473,70	52,6	47,40

Die mathematische Formel für die maximale Giralgeldschöpfung lautet dann:

$$\Delta K_r = \frac{\Delta Z}{1 - (1 - r) \cdot (1 - c)} = \frac{\Delta Z}{1 - 0,9 \cdot 0,9} = \frac{100}{0,19} = \underline{\underline{526,3}}$$

Durch die Einführung einer Pflichtreserve hat sich die theoretisch maximale Giralgeldschöpfungsmöglichkeit also von 1000 auf 526,30 verringert. Wir müssen dabei die Betonung auf das Wort „theoretisch“ legen, weil unser Modell stark simplifiziert ist.

In der Praxis wird die Differenz zwischen der maximalen Giralgeldschöpfungsmöglichkeit mit und ohne gesetzliche Pflichtreserven geringer sein, weil in der Geldschöpfungsformel

- a) der Faktor „Zeit“ nicht berücksichtigt wird,
- b) angenommen wird, die Banken fänden jederzeit Kreditnehmer und
- c) unberücksichtigt bleibt, daß die Banken den Bargeldabfluß etwas geringer ansetzen können als vorher (die Gefahr, sofort in Illiquidität zu geraten, wenn der Bargeldabfluß einmal über das normale Maß hinausgeht, ist durch die Pflichtreserven beseitigt).

Falsch ist allerdings die Annahme, daß nach Einführung von Pflichtreserven nur eine Verlagerung von c auf r stattfinden würde (dieser Meinung waren die Gesetzgeber des Federal Reserve Act). Für die Banken sind starre Reservesätze weder ausschließlich Liquiditätsreserven, noch ausschließlich ein Mittel zur Begrenzung der Giralgeldschöpfung. Man kann deshalb auch von einer Doppelfunktion der Pflichtreserven sprechen, wobei das Schwergewicht auf der Begrenzung der Giralgeldschöpfungsmöglichkeit liegt. Diese Hauptfunktion der Pflichtreserven – ob gewollt oder ungewollt – geht eindeutig aus der Geldschöpfungsformel hervor, die trotz der oben erwähnten Einschränkungen gut geeignet ist, den tendenziellen Einfluß der Pflichtreserven auf die Giralgeldschöpfung zu demonstrieren.

3. Der zweite Funktionswandel der Pflichtreserven

a) Die Neuregelung der Pflichtreserven im Federal Reserve Act von 1935

Die Weltwirtschaftskrise im Jahre 1929 und die Bankenzusammenbrüche im Frühjahr 1933 hatten in den Vereinigten Staaten eine Situation geschaffen, die sich grundlegend von der Ausgangsbasis der Gesetzgeber des Federal Reserve Acts von 1913 unterschied. Mit einer derartig schweren und langen Depression hatten die Initiatoren des Federal Reserve Act nie gerechnet, so daß auch die kreditpolitischen Instrumente des Federal Reserve Board und der Federal Reserve Banks zur Verminderung einer solchen Krise unzureichend waren.

Die verantwortlichen Männer des Federal Reserve Board waren sich darüber im klaren, daß die Depression nicht mit notenbankpolitischen Mitteln zu überwinden war, so lange die Zukunftserwartungen der Konsumenten und Unternehmer pessimistisch waren. Es konnte deshalb nur das Ziel einer Bankreform sein, dem Federal Reserve Board die Möglichkeit zur Vermeidung zukünftiger Spekulationsbooms zu geben. Diese Forderung war jedoch nur realisierbar, wenn der Federal Reserve Board die im Nichtbankensektor befindliche Geldmenge (Noten- und Giralgeld) wirksam beeinflussen konnte. Zur Lösung dieses Problems bot sich ein Vorschlag des englischen Nationalökonomten J. M.

Keynes an. In seinem Buch „A Treatise on Money“ aus dem Jahre 1932 schlug Keynes variable Reservesätze zur Kontrolle der im Nichtbankensektor befindlichen Geldmenge vor, er schrieb hierzu³⁸⁾:

a) Die vorgeschriebenen Sätze sollten sich auf alle innerhalb Englands in Sterling zahlbaren Bankdepositen beziehen.

b) Depositen mit einer Kündigungsfrist von 30 (oder vielleicht 14) Tagen und länger sollten als Zeitdepositen angesehen werden.

c) Die vorgeschriebenen Sätze sollen sich auf den Tagesdurchschnitt eines Monats beziehen.

d) Die Kassenreserven sollten aus Noten der Bank von England oder aus Guthaben bei der Bank von England bestehen; aber die letzteren sollten mindestens 40% der Gesamtsumme ausmachen.

e) Für den Normalfall sollten die folgenden Reservesätze gelten:

Sichtdepositen	15%
Zeitdepositen	3%

f) Die Bank von England sollte berechtigt sein, abweichende Sätze festzusetzen, die 30 Tage nach Ankündigung in Kraft treten; und zwar sollten sich die Sätze für Sichtdepositen zwischen 10 und 20% und die für Zeitdepositen zwischen 0 und 6% bewegen.

Diese Regelung würde die Kontrollgewalt der Bank von England wesentlich stärken; sie würde ihr tatsächlich eine fast lückenlose Kontrolle über das Gesamtvolumen des Bankgeldes in die Hand geben, ohne dadurch die legitimen Geschäfte der Aktienbanken irgendwie zu erschweren.“

Das „Thomas Amendment“ vom März 1933 setzte die Vorschläge Keynes' in die Praxis um; der Board konnte nunmehr die Pflichtreserven variieren, und zwar zwischen folgenden Größen:

Central Reserve Cities Banks	13–26%
Reserve Cities Banks	10–20%
Country Banks	7–14%
Zeitdepositen für alle Gruppen	3– 6%

Später, das heißt im Federal Reserve Act von 1935, wurde dann *gesetzlich* festgelegt, daß der Board die Reservesätze um bis zu 100% der alten Sätze variieren kann³⁹⁾. Durch die gleichzeitige Errichtung einer Federal Deposit

³⁸⁾ J. M. Keynes, Vom Gelde (übersetzt von Dr. Carl Krämer), München und Leipzig 1932, S. 356.

³⁹⁾ Von dieser Befugnis machte der Board am 16. August 1936 erstmals Gebrauch als er die Reservesätze um 50% erhöhte. Mit dieser Maßnahme wollte der Board die Überschußreserven vermindern, die sich bei den Banken aufgrund der großen Goldzuflüsse angesammelt hatten. Durch diese Erhöhung verminderten sich die Überschußreserven von zwei auf eine Milliarde Dollar.

Insurinee Corporation (Garantie für Einlagen bis zu 5000 Dollar, beziehungsweise seit 1951 10 000 Dollar), verloren die Pflichtreserven endgültig (auch offiziell) ihren Charakter als Liquiditätsvorschrift zum Schutze der Gläubiger.

b) Numerische Darstellung des Einflusses von Reservesatz-Variationen

Wir hatten bereits im vorangegangenen Kapitel gesehen, daß starre Reservesätze die Giralgeldschöpfung der Banken begrenzen. Die Schwäche der starren Reservesätze bestand jedoch darin, daß die Reservebanken eine Kreditausweitung nicht verhindern konnten, so lange die Banken über ausreichende Überschußreserven verfügten. Die Banken hatten darüber hinaus noch die Möglichkeit, sich auf dem Wege der Refinanzierung Überschußreserven zu beschaffen, die die Grundlage für eine weitere Kreditexpansion bildeten.

Durch die Einführung variabler Reservesätze konnte nun der Federal Reserve Board die Höhe der Überschußreserven und damit die Giralgeldschöpfung direkt beeinflussen. Wurden die Reservesätze erhöht (gesenkt), verminderten (erhöhten) sich die Überschußreserven und damit die Möglichkeit zur Giralgeldschöpfung; mit anderen Worten, die variablen Reservesätze wurden zu einem geld- und kreditpolitischen Steuerungsinstrument.

Nehmen wir einen praktischen Fall: Die reservepflichtigen Depositen im gesamten Bankensystem betragen 20 000 Franken und die Überschußreserven 2000 Franken. Bei einem starren Reservesatz von 10% und einem Bargeldabfluß von 10% könnte das Banksystem Giralgeld bis zu einem Betrage von:

$$\Delta K_r = \frac{\Delta Z}{1 - (1 - r) \cdot (1 - c)} = \frac{2000}{1 - 0,9 \cdot 0,9} = \underline{\underline{10.526}}$$

schöpfen. Hat nun die Notenbank die Möglichkeit, den Reservesatz (r) zu erhöhen, zum Beispiel um 50%, so verringert sich die maximale Geldschöpfungsmöglichkeit auf 4255 Fr.

Die Erhöhung des Reservesatzes um (absolut) 5% für 20 000 Fr. Depositen vermindert zunächst einmal die Überschußreserven um 1000 Fr. Mit den verbleibenden Überschußreserven von 1000 Fr. und dem erhöhten Reservesatz können die Banken maximal

$$\Delta K_r = \frac{1000}{1 - (1 - 0,15) \cdot (1 - 0,1)} = 4.255 \text{ Fr. Giralgeld}$$

schöpfen. Dieses einfache Beispiel zeigt uns deutlich, welche Bedeutung die variablen Reservesätze als kreditpolitisches Instrument für die Notenbank besitzen können⁴⁹⁾.

⁴⁹⁾ In den Vereinigten Staaten besitzt das Mindestreserveinstrument beispielsweise heute nicht diese überragende Bedeutung, weil die Banken außerordentlich viele Staatspapiere in ihrem Portefeuille halten und die Federal Reserve Banks eine Quasi-Verpflichtung eingegangen sind, diese Staatspapiere jederzeit zu pari zurückzukaufen. Erhöht der Federal Reserve Board die Reservesätze, so gleichen die Banken den Liquiditätsverlust durch Verkauf von Staatspapieren an die Federal Reserve Banks aus. Eine wirksame Beschränkung der Kreditschöpfung ist daher mit Hilfe des Mindestreserveinstruments nicht möglich.

III. Mindestreserve-Regelungen und -Diskussionen in Deutschland vor 1948

Das relativ geringe Interesse an der Einführung von Pflichtreserven nach amerikanischem Vorbild in Deutschland hatte seine Hauptursache in der vollkommen anders gearteten Struktur des deutschen Banksystems. In Deutschland existierte ein zentrales Banksystem, an dessen Spitze die Reichsbank als „lender of the last resort“ stand. Alle Banken hatten die Möglichkeit, sich bei der Reichsbank zu refinanzieren, sei es durch Rediskont von Handelswechseln oder Beleihung lombardfähiger Wertpapiere (vor allem Staatsanleihen). Aus diesem Grunde beschränkte sich die Reservepolitik der deutschen Banken vor allem auf die richtige Dosierung des Wechselbestandes zu den Verbindlichkeiten.

Die Notwendigkeit zur Haltung von Pflichtreserven nach amerikanischem Vorbild wurde erstmalig durch die Bankenquôte im Jahre 1907 erkannt. Für diese Forderung war „das Bestreben der Reichsbank maßgebend, einem überhöhten Refinanzierungsbedarf durch Aufzehrung der Pflichtreserven seitens der Geschäftsbanken die Spitze zu nehmen. Die Überschreitung der Deckungsgrenze durch die Reichsbank spielte hier eine wesentliche Rolle⁴¹⁾).

Fünf Jahre später, auf dem IV. Allgemeinen Deutschen Bankiertag im September 1912, plädierte der Direktor der Reichsbank, Dr. Helfferich für eine Verbesserung der Kassenliquidität. Er wollte die Kreditinstitute zur Erhöhung ihrer Giro Guthaben bei der Reichsbank veranlassen, doch wendete er sich scharf gegen jede gesetzliche Reglementierung.

Eine andere, recht moderne Ansicht vertrat dagegen Plenge⁴²⁾, indem er sich für eine nach Bankengruppen gestaffelte elastische Mindestreserve einsetzte.

Den ersten *konkreten* Vorschlag machte 1914 der Reichsbankpräsident Havenstein. Die bisherige Barliquidität der Kreditinstitute sollte verbessert werden, indem die Berliner Großbanken 10^{0/0} und die Provinzbanken – je nach dem Sitz des Instituts abgestuft – bis auf etwa 6^{0/0} ihrer Einlagen als Barreserve hielten⁴³⁾. Durch den Weltkrieg kam es dann nicht mehr zur Realisierung dieser Vorschläge, und nach Beendigung des Krieges stießen sie auf Ablehnung bei den Kreditinstituten.

Nach der Bankenkrise im Jahre 1931 rückte das Problem der Pflichtreserven wieder in den Mittelpunkt der Diskussionen, weil die geringe Liquiditätsreserve der Kreditinstitute die Krise erheblich verschärft hatte. Zur Untersuchung und Feststellung der im Kreditwesen vorhandenen Mängel wurde schließlich ein

⁴¹⁾ E. Floss, a. a. O., S. 15 f.

⁴²⁾ J. Plenge, Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt, Berlin 1913, S. 255: „Demnach halten wir es für überwiegend nützlich, nach der Konzentration des Goldes in der Zentralbank auch die Kassenliquidität der Kreditbanken in *allmählichem* Vorgehen stark zu erhöhen. Eine bindende Vorschrift mit einer Staffelung der verlangten Kassenliquidität nach den verschiedenen Typen der Kreditorganisationen würde das zweckmäßigste sein.

⁴³⁾ Sinngemäße Wiedergabe des bei Fischer, W., „Die Mindestreserve der Zentralbank“, München 1949, S. 91 f. zitierten Artikels von Dr. Nordhoff, Bankenquôte 1933, 2. Bd. I. Teil, Ref. 111 5, S. 253.

„Untersuchungsausschuß für das Bankwesen“ eingesetzt (1933). Die Beratungen dieses Untersuchungsausschusses fanden ihren Abschluß mit dem Erlaß des Reichsgesetzes über das Kreditwesen (KWG) vom 5. Dezember 1934.

Dieses neue Gesetz ermächtigte die Reichsbank, von den Kreditinstituten eine bis zu 10% gehende Barreserve zu verlangen (§ 16). Eine Konzentrierung dieser Reserve bei der Reichsbank war nicht vorgeschrieben. „Die Kreditinstitute haben eine Barreserve zu halten, die aus dem Kassenbestand sowie den Guthaben bei der Reichsbank und den deutschen Postscheckkämtern gebildet wird“ (KWG, § 16_{I,1}). Die Barreserve war also hauptsächlich, wenn auch nicht ausschließlich als Liquiditätsreserve gedacht. Für die Möglichkeit, daß der Gesetzgeber damit auch ein kreditpolitisches Instrument schaffen wollte, spricht die dem Reichskommissar für das Kreditwesen gegebene Ermächtigung, die Barreserve zu variieren⁴⁴).

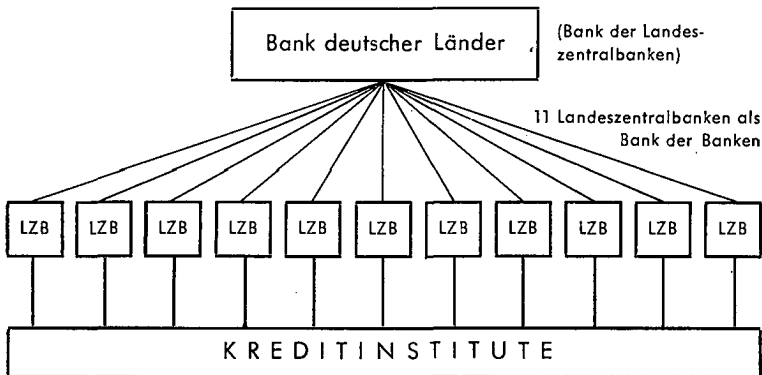
Durch die veränderten wirtschaftlichen und politischen Verhältnisse nach 1933 wurde niemals eine Bestimmung über die Barreserve erlassen, so daß der § 16 stets nur eine Rahmenvorschrift blieb. Bis zur Währungsreform am 20. Juni 1948 gab es also weder einen gesetzlichen noch einen traditionellen Reservesatz bei den deutschen Geschäftsbanken.

⁴⁴) Vergleiche hierzu den Aufsatz von Professor R. Stucken, „Offenmarktpolitik oder Veränderung der Pflichtreservesätze — Eine Stellungnahme zu Jörgen Pedersens „Credit Policy Reviewed“, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Band 68/1, 1952, S. 198 ff. Eine andere Ansicht vertritt dagegen die Sparkassenorganisation in: „Die Problematik der Mindestreserven, Stuttgart o. J., S. 10/11.

D. Die Mindestreservpolitik der westdeutschen Notenbank

1. Die gesetzlichen Grundlagen für die Mindestreservpolitik

Nach Beendigung des zweiten Weltkrieges lag die Entscheidung über den deutschen Staats- und Wirtschaftsaufbau allein bei den alliierten Regierungen. Auf den Konferenzen von Jalta und Potsdam hatten sich die Amerikaner, Engländer und Sowjets bereits grundsätzlich über die Einführung einer dezentralen Wirtschaftsstruktur geeinigt, um ein Wiedererstarken Deutschlands zu verhindern. Bei den ersten konkreten Verhandlungen, betreffend die Neuordnung des Geld- und Münzwesens, zeigte sich aber, daß die Meinungen trotz der Vorverhandlungen sehr weit auseinandergingen. Die Engländer plädierten für ein zentrales Banksystem, während die Amerikaner mit ihrem „Dodge Plan“ eine dezentrale Lösung mit Notenbanken auf Landesebene anstrebten. Da sich die Verhandlungspartner nicht einigen konnten, wurde eine einheitliche Regelung auf einen späteren Zeitpunkt verschoben und jede Regierung errichtete in ihrer Besatzungszone ein eigenes Zentralbanksystem.



Die Pläne für eine einheitliche Notenbankreform scheiterten endgültig, als klar wurde, daß die Sowjets nur einem sozialisierten Bankensystem zustimmen würden. Die drei Westalliierten verhandelten daraufhin allein weiter und gründeten am 1. März 1948 die *Bank Deutscher Länder* als Koordinierungsinstitut der Trizone. Mit der Errichtung der Bank Deutscher Länder als Bank der Landeszentralbanken erhielt die Trizone ein dezentrales zweistufiges Bankensystem⁴⁵⁾.

Die Mindestreservepflicht für Kreditinstitute wurde erst am 20. Juni 1948 im Zuge der von den Westalliierten erlassenen Gesetze zur Neuordnung des Geldwesens (Währungsreform) eingeführt. Das Emissionsgesetz (§ 6) gab der Bank deutscher Länder das Recht, die Mindestreservesätze nach den jeweiligen Erfordernissen innerhalb folgender Grenzen festzulegen.

	Sichtverbindlichkeiten		Befristete Verbindlichkeiten und Spareinlagen	
	mindest	höchst	mindest	höchst
Landeszentralbanken	12 ⁰ / ₁₀₀	20 ⁰ / ₁₀₀	—	—
andere Kreditinstitute	8 ⁰ / ₁₀₀	20 ⁰ / ₁₀₀	4 ⁰ / ₁₀₀	10 ⁰ / ₁₀₀

Der erste Beschluß des Zentralbankrates sah eine 20prozentige Reserve für die Landeszentralbanken vor⁴⁶⁾, für die übrigen Geldinstitute (ausgenommen: Grundkreditanstalten, Kommunalkreditanstalten, Schiffsbeleihungsbanken und ähnliche Geldinstitute), einschließlich der Postscheckämter und Postsparkassen 10⁰/₁₀₀ auf Sichtverbindlichkeiten und 5⁰/₁₀₀ auf befristete Verbindlichkeiten und Spareinlagen.

Die Geldinstitute hatten ihre Reserven unmittelbar bei der jeweils zuständigen Landeszentralbank zu unterhalten und die Landeszentralbanken ihrerseits bei der Bank deutscher Länder (von der unmittelbaren Reservehaltung waren nur ländliche Kreditgenossenschaften ausgenommen, die einer Zentralkasse angeschlossen waren und kein Girokonto bei der Landeszentralbank unterhielten). Wie aus dem „Vorschlag zur Regelung der Mindestreserven in der amerikanischen Zone vom 27. Februar 1948⁴⁷⁾“ hervorgeht, wurde der Hauptzweck der Mindestreserven „in der Begrenzung des Kreditpotentials der Banken und der dadurch bewirkten strengen Bindung der Kreditinstitute an die Kreditpolitik des Zentralbanksystems“ gesehen. Nebenzweck war die Verwendung der Min-

⁴⁵⁾ Es handelt sich dabei allerdings nur de jure um ein zweistufiges Bankensystem; de facto funktionierte es nämlich schon damals wie ein einstufiges Bankensystem.

⁴⁶⁾ Währungspolitisch kam den Mindestreserven der Landeszentralbanken keine Bedeutung zu.

⁴⁷⁾ Gutachten von Veit, Hartlieb und Pfeiderer, Frankfurt a. M., 1948.

destreserveguthaben für den laufenden Zahlungsverkehr und als Liquiditätsreserve.

Diese Doppelfunktion der Mindestreserven (Liquiditätsreserve und kreditpolitisches Steuerungsinstrument) ist in Theorie und Praxis sehr umstritten. Einige Autoren sprechen den Mindestreserven beispielsweise jeglichen Liquiditätscharakter ab und bezeichnen sie als die illiquidesten Aktiva in der Bankbilanz. Bei diesen Autoren handelt es sich meist um Interessenvertreter, denn einen gewissen Liquiditätscharakter kann man den Mindestreserven schon deshalb nicht absprechen, weil

- a) das Mindestreserve-Soll nur im Laufe eines Monats erfüllt sein muß (Über- und Unterdeckungen innerhalb eines Monats können miteinander verrechnet werden) und
- b) Unterschreitungen des Reserve-Solls in Sonderfällen auch ohne Strafzinsen möglich sind.

Es würde zu weit führen, auf diese Fragen näher einzugehen, weil im Rahmen dieser Arbeit nur die Bedeutung der Mindestreserven als geld- und kreditpolitisches Instrument der Notenbank interessiert und diese Funktion sowohl in der Theorie als auch in der Praxis unbestritten ist.

II. Die verschiedenen Phasen der Notenbankpolitik

Die *theoretische Bedeutung* variabler Mindestreservesätze als kreditpolitisches Steuerungsmittel der Notenbank wurde im ersten Hauptteil behandelt. Es zeigte sich, daß die Notenbank mit einer Änderung der Mindestreservesätze die Giralgeldschöpfungsmöglichkeit der Kreditinstitute zu kontrollieren vermag. Das gewonnene Ergebnis erwies sich als eindeutig und zweifelsfrei, könnte jedoch – wie dies oft bei theoretischen Feststellungen der Fall ist – leicht darüber hinwegtäuschen, daß in diesem Modell nicht alle in der Praxis denkbaren Faktoren berücksichtigt wurden. Aus diesem Grunde besteht eine gewisse Diskrepanz zwischen der eindeutigen theoretischen und der oft wechselnden praktischen Bedeutung des Mindestreserveinstruments.

Die praktische Bedeutung des Mindestreserveinstruments wird durch die jeweiligen wirtschaftlichen Verhältnisse bestimmt. Zum Beispiel schrieb van Zwoll⁴⁸⁾ im Jahre 1954:

„In der währungspolitischen Situation der Bundesrepublik bedeutet eine Änderung der Reservesätze ... währungspolitisch eine Neutralisierung schädlicher Folgen einer vorangegangenen, die Währung gefährdenden Kreditausweitung⁴⁹⁾.“

So richtig diese Feststellung zu Beginn der fünfziger Jahre (insbesondere nach Ausbruch des Koreakrieges und der damit verbundenen Kreditexpansion) ge-

⁴⁸⁾ J. H. van Zwoll, Mindestreserven als Mittel der Geld- und Kreditpolitik, Berlin 1954.

⁴⁹⁾ ebenda, S. 116.

wesen sein mag, für heute besitzt sie keine völlige Gültigkeit mehr. Die Erhöhung der Mindestreservesätze im Jahre 1960 beispielsweise erfolgte nicht zur Neutralisierung schädlicher Folgen einer vorangegangenen, die Währung gefährdenden Kreditausweitung, sondern zur Neutralisierung von Devisenbilanzüberschüssen. In der Praxis ist es also nicht möglich, von der Bedeutung der Mindestreserven schlechthin zu sprechen, es kann stets nur von der Bedeutung der Mindestreserven *in einer ganz bestimmten Situation* die Rede sein.

Sieht man einmal von dem Postulat der Preisstabilität ab, das seit der Währungsreform – ohne Einschränkung – ein zentrales Problem der Notenbank bildete und jederzeit die Priorität vor allen anderen geldpolitischen Zielen besaß, so lassen sich insgesamt drei große Phasen unterscheiden, während derer die Mindestreservpolitik der Notenbank jeweils sich deutlich unterscheidende Voraussetzungen oder Ziele hatte.

In der ersten Phase (1948–1951) bildete der Zahlungsbilanzausgleich, oder genauer gesagt, die Bemühungen zur Exportsteigerung zwecks Zahlungsbilanzausgleich das Hauptziel der Notenbankpolitik.

In der zweiten Phase (1952–1958) stand das Zahlungsbilanzproblem abermals im Vordergrund, doch galt es dieses Mal, das Zahlungsbilanzgleichgewicht (zwischen EZU-Überschüssen und Dollarlücke) und den Zahlungsbilanzausgleich – mit umgekehrten Vorzeichen, nämlich Importsteigerungen – zu erreichen.

Während sich die erste und die zweite Phase hauptsächlich durch ihre *unterschiedlichen Ziele* voneinander unterscheiden, tritt in der dritten Phase vor allem eine *Veränderung in den Voraussetzungen* für die Notenbankpolitik durch Einführung der Konvertibilität ein. Der Übergang von der Devisenzwangswirtschaft zur freien Konvertibilität bildete währungspolitisch das bedeutendste Ereignis seit der Währungsreform, weil mit diesem Schritt die Monopolstellung der Notenbank in der inländischen Geld- und Kreditversorgung endete. Die Notenbank hatte allerdings schon vorher Gelegenheit, sich an die neue währungspolitische Situation anzupassen, denn die Devisenbestimmungen waren bereits vor der offiziellen Erklärung am 28. Dezember 1958 stark gelockert worden.

Die Trennung in diese drei Phasen kann – wie aus der andeutungsweisen Wiedergabe schon hervorgeht – nicht ohne eine gewisse Willkür vorgenommen werden: Die Übergänge sind fließend. Aber ein solcher „Schönheitsfehler“ läßt sich bei der Abgrenzung wirtschaftlicher Perioden nie ganz vermeiden.

III. Die erste Phase der Notenbankpolitik nach der Währungsreform

1. Die Hauptprobleme der allgemeinen Wirtschaftspolitik

Die von den Westalliierten besetzten Gebiete Deutschlands bildeten nur einen Teil eines ehemals geschlossenen Wirtschaftsraumes. Der Großteil der Agrar-

gebiete (Ost- und Westpreußen, sowie Pommern) und des Industriepotentials waren abgetrennt worden, so daß einige Branchen zu große und andere wiederum zu kleine Kapazitäten für den neuen Wirtschaftsraum aufwiesen. Dieses wirtschaftliche Ungleichgewicht wurde zum Teil noch verstärkt durch die Kriegszerstörungen und die Demontage (die Produktivität war weit unter den Stand von 1936 gesunken). Eine weitere schwere Hypothek für eine gesunde Wirtschaftsstruktur bedeutete der enorme Flüchtlingsstrom von ca. 9 Millionen Menschen aus Mittel- und Ostdeutschland.

Ohne ausländische Hilfe war der Wiederaufbau einer lebensfähigen Wirtschaft unmöglich, zumal kaum Kapital vorhanden war und auch der geringe Selbstversorgungsgrad der westdeutschen Bevölkerung mit landwirtschaftlichen und Industrie-Produkten große Importe erforderte, denen auf der anderen Seite nur begrenzte Exportmöglichkeiten gegenüberstanden.

Da die währungspolitische Bedeutung der Mindestreserven von der jeweiligen wirtschaftlichen Situation abhängig ist, müssen wir uns zunächst einmal die wirtschaftliche Lage der heutigen Bundesrepublik (ohne Saarland) in den Jahren 1948–1951 vergegenwärtigen, denn nur wenn man die wirtschaftspolitischen Probleme genauer kennt, kann man übersehen, welchen Beitrag die Notenbank mit Hilfe der Mindestreservpolitik zur Lösung oder Minderung der wirtschaftlichen Probleme leistete.

a) Die Entwicklung des Preisniveaus

Eine möglichst große Preisstabilität ist die Basis jeder gesunden Wirtschaftsentwicklung. Diese Feststellung gilt ganz besonders für ein Land wie Deutschland, welches innerhalb von 30 Jahren eine galoppierende Inflation und gerade eine Währungsreform erlebt hat.

Das Vertrauen der Wirtschaftssubjekte in eine neue Währung ist von eminenter Bedeutung, weil es über Erfolg oder Mißerfolg einer Währungsumstellung (RM/DM) entscheidet. Haben die Wirtschaftssubjekte kein Vertrauen in die neue Währung, so werden sie bestrebt sein, unverzüglich Sachwerte für ihr Geld zu erwerben. Die daraus resultierende Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes (V) erhöht *ceteris paribus* die Gesamtnachfrage, die sich bekanntlich aus dem Produkt von Geldmenge (M) und Umlaufgeschwindigkeit ergibt. Kann das Angebot der gesteigerten Nachfrage nicht folgen, sind Preissteigerungen die unausweichliche Folge ($M \cdot V = T \cdot P$)⁵⁰. Es würde also genau das wieder eintreten, was man durch die Währungsumstellung beseitigen wollte. Aus diesem Grunde ist es verständlich, daß die Preisstabilität für die Bank deutscher Länder stets von zentraler Bedeutung war.

Wie Tabelle 3 zeigt, hat sich die Indexziffer der Lebenshaltungskosten in unserem Betrachtungszeitraum kaum verändert, trotz der erheblichen Preissteigerungen der internationalen Grundstoffpreise (Moody's und Reuters In-

⁵⁰) Vgl. hierzu: G. N. Halm, a. a. O., S. 42 ff.

Tabelle 3

Preisindexziffern⁵¹⁾ (1938 = 100)

Bundesgebiet*			U. S. A.	G. B.
Zeit	Indexziffer der Grundstoffpreise Gesamt	Indexziffer der Lebenshaltungs- kosten Gesamt	Moody's Index **	Reuter's Index **
1948 Dez.	193	168	276	290
1949 März	187	187	259	291
Juni	190	159	236	286
Sept.	192	155	241	301
Dez.	195	156	241	335
1950 März	196	153	249	342
Juni	198	151	277	356
Sept.	218	148	329	395
Dez.	229	151	345	411
1951 März	251	161	366	445
Juni	245	167	342	446
Sept.	251	165	317	428
Dez.	262	170	321	428

* ohne Rheinland-Pfalz, Baden, Württemberg-Hohenzollern

** umgerechnet auf Grund der Originalziffern des Stat. Bundesamtes

dex). Diese Stabilität ist zu einem nicht unerheblichen Teil das Verdienst der Notenbankpolitik, doch darf dabei nicht übersehen werden, daß für gewisse Güter und Dienstleistungen noch Stoppreise galten (zum Beispiel für verschiedene Grundnahrungsmittel und Miete). Aus diesem Grunde besitzt der Lebenshaltungskosten-Index nur einen beschränkten Aussagewert. Die tatsächliche Preisentwicklung spiegeln die Indexziffer der Grundstoffpreise, sowie Moodys und Reuters Index besser wider. Aus der Gegenüberstellung dieser drei Indices kann man ersehen, daß die Ursache für die erhebliche Steigerung der Grundstoffpreise (30%) vor allem in der Preisentwicklung auf dem Weltmarkt lag, also außerhalb der Einflußsphäre der Bank deutscher Länder.

Die konstant nach oben gerichtete Preisentwicklung erschwerte die Aufgabe der Notenbank außerordentlich, weil dadurch alle notenbankpolitischen Mittel, die über den Kosteneffekt eine Verringerung der Kreditnachfrage herbeizuführen versuchen, weitgehend unwirksam bleiben müssen. Dies gilt insbeson-

⁵¹⁾ Monatsbericht der Bank deutscher Länder, Dezember 1951, S. 91.

dere für die Zeit von Juli 1950 (Ausbruch des Koreakrieges) bis Januar 1951, wo die Preise um nicht weniger als 20% anstiegen. Eine spekulative Lagerhaltung wäre erst bei einem Jahreszinssatz von ca. 35–40% „uninteressant“ geworden.

b) Die Situation auf dem Arbeitsmarkt

Im Juni 1948 war die Lage auf dem Arbeitsmarkt durchaus normal. Die Arbeitslosenquote betrug ca. 3,5% und die offenen Stellen lagen um 50% über der Arbeitslosenziffer (Vollbeschäftigung). Trotz der konstanten Zahl der Beschäftigten verschlechterte sich jedoch die Lage auf dem Arbeitsmarkt zusehends. Innerhalb von 21 Monaten erhöhte sich die Zahl der Arbeitslosen um 400%, so daß die Arbeitslosenquote im März 1950 nicht weniger als 14% betrug.

Tabelle 4⁵²⁾

Zeit	Beschäftigte in 1000	Arbeitslose in 1000	Offene Stellen in 1000
1948 Juni	13 468,1	451,1	677,1
Sept.	13 463,1	784,1	297,2
Dez.	13 702,8	759,6	225,8
1949 März	13 447,3	1 168,1	197,2
Juni	13 488,7	1 283,3	144,6
Sept.	13 604,4	1 313,7	127,9
Dez.	13 555,5	1 558,5	75,4
1950 März	13 307,3	1 851,9	126,6
Juni	13 845,6	1 538,1	124,3
Sept.	14 295,6	1 271,8	142,3
Dez.	14 163,1	1 690,—	71,9
1951 März	14 246,5	1 566,7	144,5
Juni	14 720,6	1 325,7	125,9
Sept.	14 884,7	1 235,—	124,2
Dez.	14 583,3	1 653,6	—

Wie Tabelle 4 zeigt, stieg die Zahl der Beschäftigten von März 1950 bis Dezember 1951 ständig, während sich die Arbeitslosenquote innerhalb dieses Zeitraumes niemals viel von 10% entfernte. Die Ursache hierfür dürfte liegen:

- a) in der Schulentlassung geburtenstarker Jahrgänge,
- b) dem Arbeitseintritt bisher unbeschäftigter Personen,

⁵²⁾ Monatsbericht der BdL, November/Dezember 1949, S. 85, und Dezember 1951, S. 90 (auszugsweise Wiedergabe).

- c) dem Zuzug von Flüchtlingen und
- d) der Heimkehr von Kriegsgefangenen.

In Anbetracht der damaligen Wirtschaftslage konnte der Beitrag der Bank deutscher Länder zur Beseitigung der Arbeitslosigkeit nur sehr gering sein. Solange noch ungenutzte Kapazitäten in der Industrie vorhanden sind, kann die Notenbank mit Hilfe einer Politik des leichten Geldes die Wirtschaft wieder anzukurbeln versuchen. Bestehen dagegen keine ungenutzten Kapazitäten, so würde eine Politik des leichten Geldes nur Preissteigerungen verursachen. Steigen aber die Preise im Inland, würde sich *ceteris paribus* die Wettbewerbssituation der deutschen Wirtschaft auf dem Weltmarkt verschlechtern und die Exportanstrengungen der Unternehmer ließen auch nach, weil auf dem Binnenmarkt höhere Preise zu erzielen wären als auf den Auslandsmärkten. Der „Erfolg“ einer solchen Notenbankpolitik wäre *bestenfalls* eine Verlagerung des Absatzes vom Ausland auf das Inland gewesen, wodurch allerdings keine einzige Person mehr beschäftigt worden wäre; nur die Zahlungsbilanz hätte sich weiter verschlechtert.

c) Der Zahlungsbilanzausgleich

Die Voraussetzungen für einen echten Zahlungsbilanzausgleich, das heißt, ohne Hilfslieferungen des Auslandes bei weitgehender Liberalisierung waren außer-

Tabelle 5⁵³⁾

Der Waren-Außenhandel Westdeutschlands**

Zeit	Einfuhr (cif)		Ausfuhr	Saldo	
	Hilfslieferungen des Auslandes	kommerzielle Einfuhren		des gesamten Außenhandels	des kommerziellen Außenhandels
1945*	64	32	53	— 43	+ 21
1946	468	221	206	— 483	— 15
1947	600	243	318	— 525	+ 75
1948	1025	563	642	— 946	+ 79
1949	956	1281	1123	— 1114	— 158
1950	480	2224	2704	— 723	— 243
1951	428	3075	3473	— 30	+ 398

** einschließlich Westberlin. — * August—Dezember

⁵³⁾ Geschäftsbericht der BdL für das Jahr 1951, S. 64 (auszugsweise Wiedergabe).

ordentlich ungünstig. Das strukturelle Ungleichgewicht der deutschen Wirtschaft, von dem wir bereits gesprochen haben, ermöglichte nicht einmal den Zahlungsbilanzausgleich auf bilateraler Basis, weil dem für Westdeutschland existenznotwendigen Einfuhrbedarf einfach keine ausreichenden Exportmöglichkeiten gegenüberstanden. Der Ausgleich der Zahlungsbilanz in den Jahren 1945–1950 kam, wie Tabelle 5 zeigt, nur durch die Hilfslieferungen des Auslandes (vor allem der Amerikaner) zustande⁵⁴).

Da sowohl die GARIOA- als auch die ERP-Hilfe zeitlich begrenzt waren und die Importe sich auf einem kaum mehr unterschreitbaren Niveau bewegten, war der zukünftige (echte) Zahlungsbilanzausgleich nur durch erhöhte Exporte zu erreichen.

Mit der Neufestsetzung des Wechselkurses der Deutschen Mark am 29. September 1949 wurde die günstige Entwicklung der Devisenerlöse jäh unterbrochen. Während die Devisenanforderungen für die Importe unverändert blieben, gingen die Devisenerlöse ceteris paribus um 20,6% zurück. Ein entsprechender Ausgleich durch Erhöhung des Exportvolumens war schwierig, weil

- a) nur geringe Kapazitätsreserven vorhanden waren,
- b) außerordentliche Engpässe – vor allem bei Kohle und Stahl – bestanden und
- c) die britische Industrie durch die gleichzeitige aber größere Abwertung des Pfund Sterlings einen Wettbewerbsvorteil erlangt hatte.

Als im Jahre 1950 – in Verbindung mit der Gründung der Europäischen Zahlungsunion (1. Juli 1950) – die Einfuhr teilweise liberalisiert wurde, stieg die Einfuhr sprunghaft an. Unglücklicherweise kam noch der Ausbruch des Korea-Krieges hinzu, der zwar einen Exportboom auslöste, andererseits aber auch eine enorme Hausse auf den internationalen Rohstoffmärkten zur Folge hatte. Durch die Koinzidenz von Liberalisierung und Verschlechterung der „terms of trade“⁵⁵) spitzte sich die Zahlungsbilanzsituation der Bundesrepublik zu einer ernsten Krise zu.

Nachdem die Kreditquote der Bundesrepublik bei der Europäischen Zahlungsunion (15% des Zahlungsverkehrs von 1949) sowie der Sonderkredit fast vollkommen ausgenutzt waren, sah sich das Bundeswirtschaftsministerium am 21. Februar 1951 gezwungen, die Liberalisierung vorläufig zu suspendieren. Die er-

⁵⁴) Westdeutschland erhielt erhebliche Mittel aufgrund der Government Appropriations for Relief in Occupied Areas (GARIOA). Es handelte sich dabei um die Bereitstellung von amerikanischen Haushaltungsmitteln für Lieferungen in die von amerikanischen Truppen besetzten Länder, mit der Zielsetzung, den Ausbruch von Seuchen und Unruhen zu verhindern. Im Jahre 1948 kam dann noch die Marshallplan-Hilfe aufgrund des amerikanischen European Recovery Program (ERP) hinzu. — Vgl. hierzu: Geschäftsbericht der BfL für die Jahre 1948 und 1949, S. 31 ff.

⁵⁵) Unter den „terms of trade“ versteht man das Verhältnis der Exportgüterpreise zu den Importgüterpreisen; vgl. hierzu: E. Schneider, a. a. O., S. 303.

höhten Exporte der folgenden Monate – vor allem in die Länder der EZU – ermöglichten schon bis Ende 1951 den Zahlungsbilanzausgleich und die Rückzahlung des größten Teils der Schulden bei der Europäischen Zahlungsunion.

d) Die Verschuldung der öffentlichen Haushalte

Die Verschuldung der öffentlichen Haushalte (Bund, Länder, Gemeinden und Sozialversicherungen) bildete im Vergleich zur Preisstabilität, Beschäftigungslage und Zahlungsbilanz das geringste Problem für die Notenbank. Die konsolidierte Nettoverschuldung erreichte niemals eine die allgemeine Wirtschaftsentwicklung gefährdende Höhe, weil sich die Guthaben und Schulden der einzelnen öffentlichen Haushalte weitgehend ausglich. Allerdings darf dabei nicht übersehen werden, daß eine Verschuldung der öffentlichen Haushalte beim Zentralbanksystem währungspolitisch viel schwerere Folgen hat als eine gleichhohe Verschuldung beim Bankensystem. Gewährt die Bank deutscher Länder dem Bund oder einem anderen öffentlichen Haushalt einen Kredit, so erhöht sich letzten Endes der Bestand an Zentralbankgeld bei den Geschäftsbanken und ermöglicht diesen – wie wir im theoretischen Teil gesehen hatten – eine multiple Giralgeldschöpfung. Verschuldet sich dagegen der Bund durch Ausgabe von Geldmarktpapieren bei den Geschäftsbanken, so verringert sich tendenziell deren Kreditschöpfungsmöglichkeit (vorausgesetzt natürlich, daß sie diese Papiere in ihrem Portefeuille behalten).

Um der Gefahr einer währungspolitisch unerwünschten Kreditbeanspruchung der öffentlichen Haushalte bei dem Zentralbanksystem vorzubeugen, war im Gesetz über die Bank deutscher Länder sowohl für den Bund (1,5 Milliarden) als auch für die Länder (20% aller Einlagen bei der jeweiligen Landeszentralbank) ein Kreditplafond festgesetzt worden. Diese Kreditplafonds sind zu keiner Zeit von Bund und Ländern auch nur annähernd ausgenutzt worden⁵⁶⁾.

2. Die Rolle der Mindestreserven

a) Allgemeines

In der Erweiterung des kreditpolitischen Instrumentariums durch die Offenermarktpolitik und das Mindestreserveinstrument kommt die abnehmende Bedeutung des traditionellen kreditpolitischen Instrumentariums zum Ausdruck. Während die Reichsbank mit ihrer Geldpolitik vor allem die Kreditnachfrage zu beeinflussen versuchte, zielt die moderne Notenbankpolitik in erster Linie auf eine Beeinflussung des Kreditangebots ab, indem sie den Liquiditätsspielraum der Kreditinstitute entweder verringert (Kontraktion) oder vergrößert (Expansion).

⁵⁶⁾ Vgl. hierzu Geschäftsbericht der BdL für das Jahr 1951, S. 51 ff.

Der Bedeutungswandel innerhalb des kreditpolitischen Instrumentariums beruht vor allem auf der abnehmenden Zinsreagibilität der Kreditnehmer. Es ist offensichtlich, daß eine Zinserhöhung auf die Kreditnachfrage weitgehend unwirksam bleiben muß, wenn die Preise allgemein steigen. Hinzu kommt noch, daß der Zins durch die hohe Besteuerung an Bedeutung verloren hat. Viel wirksamer ist in einer solchen Situation die Verringerung des Kreditangebots – zum Beispiel durch Einsatz des Mindestreserveinstruments.

Erhöht die Notenbank die Mindestreservesätze (= Entzug von Zentralbankgeld), so erzielt sie sowohl einen *Mengeneffekt* (die Basis der Giralgeldschöpfung wird geschmälert) als auch einen *Preiseffekt* (in der Regel werden die Kreditinstitute die Kosten der unverzinslichen Reservehaltung auf die Kreditnehmer abwälzen). Diese *Doppelwirkung* der Mindestreserveerhöhungen bzw. Mindestreservesenkungen erklären die überragende Bedeutung des Mindestreserveinstruments für die Notenbankpolitik.

b) Erhöhung der Mindestreservesätze zur Bindung der Kreditinstitute an das Zentralbanksystem

Schon wenige Monate nach der Währungsreform verfügten die Geschäftsbanken über einen Bestand an Zentralbankgeld, der ihnen eine weitgehende Unabhängigkeit von dem Zentralbanksystem sicherte. Diese Entwicklung hatte ihre Ursache in der zu reichlich bemessenen Erstausrüstung und der Umwandlung von alten Reichsmarkeinlagen (gesetzliche Geldschöpfung). Von Juni 1948 bis September 1948 hatte sich die gesetzliche Geldschöpfung um nicht weniger als 300% erhöht.

Tabelle 6
Die Entwicklung der gesetzlichen Geldschöpfung⁵⁷⁾
(in Millionen DM)

Stand am Monatsende 1948	Erstausrüstung		Umwandlung von Altgeldguthaben		Gesetzliche Geldschöpfung insgesamt (Spalte 2-5)
	an öffentliche Stellen (einschließl. Besatzungsmächte)	Kopf- und Geschäftsbeträge	Freikonten	Fest- und Anlagekonten	
1	2	3	4	5	6
Juni	2500 %	1900	—	—	4 400
September	3450	3250	3900	2850	13 050
Dezember	3450	3250	5350	750*	12 800

* Auswirkung der Streichung von 70% der Festkonten

⁵⁷⁾ Geschäftsbericht der BdL für das Jahr 1948 und 1949 (auszugsweise Wiedergabe).

Die rapide – von dem Zentralbanksystem nicht beeinflußbare gesetzliche Geldschöpfung war währungspolitisch besonders schwerwiegend, weil auch die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ungewöhnlich hoch lag⁵⁸⁾.

Als die zunehmende Kreditexpansion den allgemeinen Preisauftrieb zu verstärken begann, sah sich die Bank deutscher Länder erstmals zum Eingreifen gezwungen. Zunächst empfahl sie den Banken Mitte November das Kreditvolumen nicht weiter auszuweiten. Am 1. Dezember folgte dann eine Erhöhung der Mindestreservesätze für die Sichteinlagen der Kreditinstitute an Bankplätzen in Höhe von 50%. Um einer eventuellen Unterschreitung des Reservesolls vorzubeugen, wurde der Sonderzins für „Unterschreitung des Reservesolls“ gleichzeitig von 1% auf 3% (gegenüber dem Lombardsatz) erhöht; von einer Veränderung des Diskontsatzes sah die Bank deutscher Länder wegen der teilweise immer noch beträchtlichen Geldfülle ab.

Tabelle 7⁵⁹⁾

Die Variationen der Mindestreservesätze in der ersten Phase der Notenbankpolitik

Stichtage	Mindestreservesätze auf reservspflichtige Einlagen der Geschäftsbanken			Sonderzins bei Unter- schreitung des Reser- vesolls jeweils über Lom- bardsatz	Absolute Er- höhung (+) bzw. Ver- minderung (-) des Re- servesolls der Ge- schäfts- banken
	Sichteinlagen		Termin- und Sparein- lagen		
	Bankplätze	Nicht- Bank- plätze			
1. 7. 48	10	10	5	1	ca. 1000 Mio.
1. 12. 48	15			3	+ 300
1. 6. 49	12	9			- 190
1. 9. 49	10	8	4		- 180
1. 10. 50	15	12	8 (4*)		+ 550
27. 10. 50				1	
1. 1. 51				3	

* auf Spareinlagen.

Mit 300 Millionen war die Einengung des Liquiditätsspielraumes für die Kreditinstitute zwar nicht sehr groß, aber immerhin ausreichend, um den von der Bank deutscher Länder erwünschten Erfolg zu erzielen.

⁵⁸⁾ Die hohe Umlaufgeschwindigkeit war weniger ein Zeichen mangelnden Vertrauens als vielmehr ein Zeichen für den großen Nachholbedarf.

⁵⁹⁾ Monatsberichte der BdL von 1949–1951.

Durch die Erhöhung des Mindestreservesatzes wollte die Notenbank vor allem die Kreditinstitute wieder stärker an das Zentralbanksystem binden. Daß sie dieses Ziel erreicht hat, kann man daraus ersehen, daß die Kreditinstitute Ende Dezember – also nach der Mindestreserveerhöhung – 34% der von ihnen gewährten Kredite bei den Landeszentralbanken refinanzierten, während es Ende September nur 11% waren.

Für die Beurteilung des Erfolges einer geldpolitischen Maßnahme ist – worauf wir hier ganz besonders hinweisen müssen – allein entscheidend, inwieweit die Notenbank *ihr Ziel* erreicht hat. Hätte nämlich die Bank deutscher Länder mit der Erhöhung des Reservesatzes eine Verringerung der Giralgeldschöpfungsmöglichkeit der Banken beabsichtigt, so wäre diese Maßnahme ein Mißerfolg gewesen, weil die Banken den Liquiditätsverlust durch erhöhte Refinanzierung ausgeglichen haben.

In der damaligen Situation war die Bindung der Kreditinstitute an das Zentralbanksystem vor allem deshalb so wichtig, weil die anderen kreditpolitischen Maßnahmen (insbesondere die Diskontpolitik) nur dann wirksam werden können, wenn die Banken auf die Refinanzierung beim Zentralbanksystem angewiesen sind.

Neben dieser soeben beschriebenen Direktwirkung erzielte die Mindestreserveerhöhung einen wichtigen Nebeneffekt: sie gab der Empfehlung der Bank deutscher Länder an die Kreditinstitute von Mitte November – das Kreditvolumen nicht weiter auszudehnen – einen deutlichen Nachdruck. Die Erhöhung des Mindestreservesatzes war sozusagen ein „Warnsignal“ für die Kreditinstitute, daß die Notenbank ihre restriktive Politik noch verstärken würde, falls sie der „Empfehlung“ nicht nachkämen. Der Erfolg der nur empfohlenen Kreditkontingentierung hat gezeigt, daß die Notenbank mit dem Einsatz des Mindestreserveinstruments – wie übrigens bei allen kreditpolitischen Instrumenten – neben dem materiellen noch einen wichtigen psychologischen Effekt erzielte.

c) Mindestreserven anstelle von Offenmarktoperationen

Die Variation der Mindestreservesätze diente in der ersten Phase der Notenbankpolitik häufig als Ersatz für Offenmarktoperationen, weil

- a) noch kein funktionsfähiger Kapitalmarkt bestand,
- b) bis Ende 1949 die Ausgabe öffentlicher Anleihen durch die Währungsgesetze untersagt war⁶⁰⁾.

Eine Abschöpfung von Liquidität und Transformation der kurzfristigen Mittel in langfristiges Kapital war dadurch nicht möglich, so wünschenswert sie auch gewesen wäre.

Zwischen 1948 und 1952 bestand eigentlich niemals ein *langfristiges* Ungleichgewicht zwischen Geldangebot und Geldnachfrage, das den Einsatz des Mindest-

⁶⁰⁾ Vgl. hierzu: Geschäftsbericht der BdL für die Jahre 1948 und 1949, S. 10.

reservinstrumentes unbedingt erfordert hätte. Gewiß mußte die Notenbank einen Teil der zu reichlich bemessenen gesetzlichen Geldschöpfung neutralisieren, weil die hohen Überschußreserven eine Gefahr für die Preisstabilität bildeten. Andererseits war aber vorauszusehen, daß dieses Ungleichgewicht nur kurzfristiger Natur war. Das Sozialprodukt – und damit der Bedarf an Notenbankgeld – erhöhte sich sehr schnell, so daß es nicht lange dauern konnte, bis die Volkswirtschaft in das zu reichlich bemessene Geldvolumen hineingewachsen war.

Hätte ein funktionsfähiger Kapitalmarkt bestanden und die Notenbank über Offenmarkttitle verfügt, wäre für die Notenbank wohl nur der Verkauf von Offenmarkttitle in Frage gekommen. Da jedoch weder ein funktionsfähiger Kapitalmarkt existierte, noch „Munition“⁶¹⁾ für Offenmarktoperationen zur Verfügung stand, blieb der Notenbank nur die Erhöhung der Mindestreservesätze übrig, um den gewünschten Effekt zu erzielen.

Da die Notenbank anstelle einer kontraktiven Offenmarktpolitik die Mindestreservesätze erhöht hatte, mußte sie auch das Mindestreservinstrument bei Liquiditätsanspannungen so flexibel handhaben, wie die Offenmarktpolitik. Als es im Sommer 1949 zu Liquiditätsanspannungen kam, senkte die Notenbank (1. Juni 1949) wiederum die Mindestreservesätze und führte damit den Kreditinstituten 190 Millionen an Liquidität zu. Drei Monate später, also am 1. September 1949, erfolgte eine weitere Senkung der Reservesätze, wodurch nochmals Liquidität in Höhe von 180 Millionen freigesetzt wurde.

Nach Ausbruch des Koreakrieges im Juli 1950 kam es zu einer erheblichen Enthortung (die Bank deutscher Länder schätzte sie auf 750 Millionen). Im Gegensatz zum sonstigen Entsparen hatte die Enthortung eine Verbesserung der Bankenliquidität zur Folge. Da die erhöhte Bankenliquidität mit großen Kreditbedürfnissen der Wirtschaft (erhöhte Einkaufspreise sowie notwendige und spekulative Lagerhaltung) zusammenfiel, überstieg das Kreditvolumen schnell das währungspolitisch vertretbare Maß. Als die Notenbank am 1. Oktober die Mindestreservesätze kräftig (um 50%) erhöhte, sah sie sich bereits einem *fait accompli* gegenüber. Auch in dieser Situation hätte ein schnelleres Eingreifen der Notenbank am offenen Markt – verbunden mit einer geringeren Mindestreserverhöhung – einen besseren, zumindest aber den gleichen Effekt erzielt⁶²⁾.

In ihrem Geschäftsbericht für das Jahr 1950 weist die Bank deutscher Länder selbst auf diesen Mangel in ihrem kreditpolitischen Instrumentarium hin:

„Die Wiederherstellung eines funktionsfähigen Kapitalmarktes würde die Wirkungsmöglichkeiten der Kreditpolitik des Zentralbanksystems wesentlich erhöhen, zumal damit das Zentralbanksystem in die Lage versetzt würde, von

⁶¹⁾ G. Halm, a. a. O., S. 95.

⁶²⁾ Kooperation ist stets besser als Zwangsmaßnahmen, besonders wenn den Kreditinstituten das Hintertürchen der Refinanzierung offensteht (vgl. S. 50 ff.).

dem bisher noch so gut wie gar nicht anwendbaren Instrument der Offenmarktpolitik stärker Gebrauch zu machen⁶³).

Für die Banken wirkte sich das Fehlen einer Offenmarktpolitik auch 1951 aus. Bei Bestehen eines funktionsfähigen Kapitalmarktes hätte die Notenbank 1951 durchaus die Zügel der Kreditpolitik etwas lockern können (Verkauf von Offenmarkttitle), doch vor einer Senkung der Mindestreservesätze sah sie noch ab, weil die Liquiditätserleichterungen aufgrund von Mindestreservesenkungen zu leicht von den Kreditinstituten als Signal für eine Kreditexpansion hätte angesehen werden können.

d) Nachfragedrosselung und Absatzverschiebung durch
Mindestreservpolitik

Die besondere wirtschaftliche Lage der Bundesrepublik gestattete keine Binnenkonjunktur, die zu Lasten des Exports ging. Sollte das labile Zahlungsbilanzgleichgewicht nicht gestört werden, so durfte die Binnenkonjunktur höchstens proportional zum gesamten Export steigen, weil andernfalls eine Zahlungsbilanzkrise ausgelöst worden wäre. Dieser Tatsache war sich auch die Bank deutscher Länder bewußt, als die inländische Nachfrage im zweiten Halbjahr 1950 infolge des Koreakrieges sprunghaft anstieg und zu einem Konjunkturaufschwung führte, dem keine entsprechende Zunahme des Exports gegenüberstand.

Im September und Oktober begann die Notenbank energisch gegen die Übernachfrage und die Zahlungsbilanzkrise vorzugehen. Mit ihren Maßnahmen – der Erhöhung der Mindestreservesätze um 50%, des Diskontsatzes um 2%, dem teilweisen Ausschluß der Bankakzepte vom Rediskont und der Einführung eines 50%igen Bardepots auf Einfuhrbewilligungsanträge – verfolgte sie zwei Ziele:

1. die Erschwerung der Importfinanzierung und
2. die Drosselung der inländischen Nachfrage.

Die primäre Bedeutung kam dabei der Drosselung der inländischen Nachfrage zu, weil die Verringerung der Importe (über eine Erschwerung der Importfinanzierung) allein nur die Preisauftriebstendenzen verstärkt hätte und die unerwünschte Absatzverschiebung von den Auslandsmärkten auf den Binnenmarkt nur noch begünstigt hätte. Vor allem bezweckte die Notenbank mit der Erhöhung der Mindestreservesätze eine Drosselung der inländischen Nachfrage sowie erhöhte Exportanstrengungen der Wirtschaft.

Bei der inländischen Kreditverknappung könnte die Notenbank folgenden Kausalzusammenhang vor Augen gehabt haben:

1. Ein knappes Kreditangebot vermindert (tendenziell) die Nachfrage (vor allem die spekulative Nachfrage);

⁶³) Geschäftsbericht der BdL für das Jahr 1950, S. 30.

2. Verminderte (oder gleichbleibende) Nachfrage garantiert eine relativ größere Preisstabilität;
3. Relative Preisstabilität (im Vergleich zum Ausland) schafft günstige Voraussetzungen für erhöhte Exporte;
4. Erhöhte Exportmöglichkeiten werden ausgenutzt, wenn die Nachfrage im Inland stagniert oder zurückgeht und die Exportpreise über oder ebenso hoch wie die Inlandspreise liegen.

Tatsächlich stieg der Preisindex für industrielle Erzeugnisse in Westdeutschland relativ weniger als im Ausland. „Die Ursache hierfür liegt offenbar darin, daß in Westdeutschland nicht nur größere Möglichkeiten für eine Senkung des inneren Kostenniveaus (vor allem durch höhere Kapazitätsausnutzung) bestanden als in anderen Ländern, sondern infolge der relativ geringen liquiden Reserven, die zum Einsatz kommen konnten, auch die spekulative Nachfrage in engen Grenzen blieb“⁶⁴). Trotz dieses Erfolges hatte die Beschränkung des Kreditpotentials (Mindestreserveerhöhung) nicht ganz so durchgeschlagen wie es die Notenbank erwartet hatte, weil die Geschäftsbanken – insbesondere die Nachfolgeinstitute der früheren Großbanken – den Verlust an Zentralbankgeld durch erhöhte Refinanzierung ausglich.

Die Beibehaltung der restriktiven Kreditpolitik im Jahre 1951 wurde – trotz der verbesserten Zahlungsbilanzsituation – von der These bestimmt: „Je knapper die innere Geldversorgung ist, desto stärker muß sich die Wirtschaft um den Absatz auf den Auslandsmärkten bemühen“⁶⁵).

3. Unzulänglichkeiten in der Mindestreserveverregulung und für die Mindestreservpolitik

a) Die uniforme Wirkung der Mindestreservevariationen

Aus der „theoretischen Darstellung des Einflusses der Pflichtreserven auf die Geldschöpfung der Banken“ ging bereits hervor, daß eine Erhöhung der Mindestreservesätze alle Kreditinstitute ohne Rücksicht auf ihre tatsächliche Liquiditätslage trifft. Wie Tabelle 8 zeigt, wurde dieser Mangel des Mindestreserveinstruments kurz nach der Währungsreform ganz besonders deutlich.

Die hohen Überschussreserven bei den Landeszentralbanken einerseits und die gleichzeitig hohe Verschuldung beim Zentralbanksystem andererseits, läßt auf eine sehr unterschiedliche Liquiditätslage der einzelnen Banken beziehungsweise Bankengruppen schließen. Im Dezember 1948 und Januar 1959 vereinigten z. B. die 21 Girozentralen nicht weniger als ca. 40% aller Überschussreserven auf sich und die 72 Regionalbanken 26,7%. Abgesehen von den 30

⁶⁴) Monatsbericht der BdL, November 1950, S. 21/22.

⁶⁵) Geschäftsbericht der BdL für das Jahr 1951, S. 5.

Tabellc 8

Entwicklung der Überschußreserven und des Zentralbankkredits der Geldinstitute im Währungsgebiet⁶⁶⁾

Zeitraum	Reserve Soll in Mill. DM	Reserve Ist in Mill. DM	Überschußreserven		Zentralbankkredite der Geldinstitute in Mill. DM
			in Mill. DM	in % des Solls	
1948 Sept.	921	1468	547	59	30. Sept. 371
Okt.	843	1071	228	27	31. Okt. 871
Nov.	847	1190	343	41	30. Nov. 1364
Dez.	1151	1528	377	33	31. Dez. 1666
1949 Jan.	1171	1585	408	35	31. Jan. 1499

Nachfolgeinstituten (17,9%) verfügten die anderen Kreditinstitute über keine oder nur geringe Überschußreserven. (Im Dezember wiesen z. B. die gewerblichen Kreditgenossenschaften einen Reservefehlbetrag von 3,9% aus⁶⁷⁾.)

Die Liquiditätslage der einzelnen Kreditinstitute wird sich immer etwas voneinander unterscheiden, doch bleiben diese Unterschiede in normalen Zeiten – vor allem aus Rentabilitätsgründen – in relativ engen Grenzen.

Die Ursache für diese ungewöhnlich hohen Liquiditätsunterschiede lag vor allem in der ungleichen Verteilung der öffentlichen Guthaben auf die Geldinstitute (nur der Bund hatte seine Gelder beim Zentralbanksystem zu unterhalten). Vergleicht man nämlich einmal die Verteilung der öffentlichen Einlagen und die Verteilung der Überschußreserven, so kann man eine auffallende Parallelität feststellen.

Es ist offensichtlich, daß die Wirksamkeit der Mindestreservepolitik durch so hohe Liquiditätsunterschiede stark vermindert wird. „Eine abermalige Erhöhung der Reservesätze hätte die Masse der Sparkassen, der ländlichen und gewerblichen Kreditgenossenschaften und die Privathankiers außerordentlich hart getroffen – unter Umständen das Zentralbanksystem zum Ankauf von Ausgleichforderungen gezwungen – ohne daß andererseits die erstrebte Wirkung, nämlich die Absaugung vorhandener Überschußreserven, hätte erreicht werden können⁶⁸⁾.“ Nach Ansicht der BdL hätten die so ungleich verteilten Überschußreserven nur durch Offenmarktpolitik beseitigt werden können oder durch die Einlage der öffentlichen Gelder beim Zentralbanksystem.

⁶⁶⁾ Monatsbericht der BdL, Februar 1949, S. 18. — Diese Statistik wurde nicht weitergeführt, doch geht aus den folgenden Monatsberichten hervor, daß die Überschußreserven tendenziell abnehmen, aber immer noch weit über den normalen Satz hinausgehen; trotz des stark gestiegenen Kreditvolumens betragen sie im Dezember 1949 noch immer 16% des Reservesolls.

⁶⁷⁾ Monatsbericht der BdL, Februar 1949, S. 20.

⁶⁸⁾ Monatsbericht der BdL, Februar 1949, S. 20.

Vom theoretischen Standpunkt aus läßt sich gegen diese Lösungen nichts einwenden, aber praktische Bedeutung kam ihnen nicht zu, weil sie kurzfristig nicht realisierbar waren⁶⁹⁾. In der damaligen Situation hätte es m. E. viel näher gelegen, einen *besonderen Mindestreservesatz für öffentliche Einlagen* einzuführen. Mit Hilfe dieses speziellen Mindestreservesatzes hätte das Zentralbanksystem eine allgemeine Verminderung der Überschußreserven bei den Girozentralen und Regionalbanken erreicht, ohne gleichzeitig den Liquiditätsspielraum der anderen Kreditinstitute weiter einzuengen. Es braucht also durchaus nicht so zu sein, daß eine Erhöhung beziehungsweise Senkung der Mindestreservesätze – bei entsprechender Staffelung – alle Kreditinstitute ohne Rücksicht auf ihre tatsächliche Liquiditätslage trifft.

b) Die unbegrenzte Refinanzierungsmöglichkeit

Die starke Kreditausdehnung nach Ausbruch des Koreakrieges – im September 1950 betrug die gesamte Geldschöpfung *aller* Kreditinstitute 0,9 Milliarden⁷⁰⁾ – veranlaßte die Bank deutscher Länder zu den bereits erwähnten drastischen Gegenmaßnahmen, die sowohl das Kreditangebot als auch die Kreditnachfrage beeinflussen sollten. Allein durch die Mindestreserveerhöhung wurde den Kreditinstituten zusätzlich 550 Millionen Mark Zentralbankgeld entzogen. Hinzu kam noch die Finanzierung des Außenhandels (vor allem die Stellung der 50%igen Bardepots auf Einfuhrbewilligungsanträge, die erhebliche Mittel der Kreditinstitute absorbierte⁷¹⁾.

Bei einem solch massierten Liquiditätsentzug hätte man eigentlich erwarten müssen, daß den Kreditinstituten jede Basis für eine weitere Kreditexpansion genommen wurde. Daß dies nicht der Fall war, beweist die Statistik. Im Oktober 1950 – also nach Inkrafttreten der restriktiven Maßnahmen – erhöhte sich die gesamte Geldschöpfung aller Banken nochmals um 0,9 Milliarden⁷²⁾. Diese atypische Entwicklung konnte nur eine Ursache haben: Die Notenbank, die bei Devisenzwangswirtschaft monopolistisch die Liquidität (= Bestand an Notenbankgeld) der Kreditinstitute bestimmen kann, mußte vergessen haben, eine außerordentlich ergiebige Liquiditätsquelle der Kreditinstitute zu schließen. Da es sich um beachtliche Beträge handelt, braucht man nicht lange zu suchen, um festzustellen, daß die unbegrenzte Refinanzierungsmöglichkeit der Kreditinstitute beim Zentralbanksystem die vergessene Liquiditätsquelle war.

Stellt man die im Monatsdurchschnitt berechneten Veränderungen des Reserveolls der Netto-Kreditnahme der Kreditinstitute beim Zentralbanksystem (=

⁶⁹⁾ Erst ab 1957 (Erlaß des Bundesbankgesetzes – § 17) waren die bedeutendsten öffentlichen Haushalte gesetzlich verpflichtet, ihre Guthaben beim Zentralbanksystem zu unterhalten.

⁷⁰⁾ Monatsbericht der BdL, Dezember 1950, S. 12.

⁷¹⁾ Durch die Finanzierung des Außenhandels, einschließlich der Bardepots, wurde im II. Quartal 1950 36% der gesamten bankmäßigen Geldschöpfung währungspolitisch neutralisiert⁷²⁾.

⁷²⁾ Monatsbericht der BdL, Dezember 1950, S. 12.

Refinanzierung) gegenüber, so zeigt sich, wieso die Banken trotz der Mindestreserveerhöhung in der Lage waren, ihre Kreditexpansion unvermindert fortzusetzen. Durch die Refinanzierung glichen die Banken nicht nur den aufgrund der Mindestreserveerhöhung eingetretenen Liquiditätsverlust aus, sondern verschafften sich auf diesem Wege auch noch zusätzliche Liquidität für ihre Kreditexpansion. Diese Reaktion der Kreditinstitute ist vom betriebswirtschaftlichen Standpunkt aus (Gewinnmaximierung) absolut verständlich, weil die Einnahmen aus der Kreditgewährung die Refinanzierungskosten übersteigen.

Tabelle 9⁷³⁾

	3. Quartal	Oktober	November	Dezember
Veränderungen des im Monatsdurchschnitt berechneten Reserve-Solls	+ 85	+ 575	+ 40	— 3
Kredite*	+ 436	+ 663	+ 94	+ 308

* Einschließlich der vom Zentralbanksystem angekauften Ausgleichsforderungen von Geldinstituten.

Durch die Kreditausweitung (vor allem des Wechselkredits) war ein Großteil der Banken mühelos imstande, sich die Mittel für eine weitere Kreditexpansion auf dem Wege der Refinanzierung zu sichern. Daran hätte auch eine nochmalige Erhöhung der Reservesätze wenig geändert, sie hätte lediglich die Kreditinstitute des Mittelstandes (Sparkassen, Volksbanken und Kreditgenossenschaften) weiter benachteiligt, weil sie im allgemeinen über weniger Wechselmaterial verfügen als die Großbanken.

Die Notenbank selbst äußerte sich zu diesem währungspolitisch so bedeutsamen Problem nur sehr vorsichtig, indem sie feststellte: „In Ergänzung hierzu (gemeint ist die Verfeinerung der ‚an sich gar nicht hoch genug zu veranschlagenden Mindestreservebestimmungen‘) dürfte es sich allerdings empfehlen, das Kreditpotential der Banken unter Umständen auch dadurch zu beschränken, daß der Kreis der ‚zentralbankfähigen‘ Papiere, wenn es die Lage erfordert, noch stärker als bisher eingengt wird, wobei vor allem ausgeschlossen werden sollte, daß eine Ausdehnung ihrer Wechselkredite automatisch die Rückgriffsmöglichkeiten der Banken gegenüber dem Zentralbanksystem erhöht“⁷⁴⁾.

Kontraktive Mindestreservepolitik bei gleichzeitig unbegrenzter Refinanzierungsmöglichkeit ist währungspolitisch geradezu absurd, denn einer beabsich-

⁷³⁾ Monatsberichte der BdL, November 1950, S. 7, und Dezember 1950, S. 13, jeweils auszugsweise Wiedergabe.

⁷⁴⁾ Geschäftsbericht der BdL für das Jahr 1950, S. 13.

tigten Beschränkung der Giralgeldschöpfung können die Kreditinstitute immer durch Ausdehnung des Wechselkredits und anschließende Refinanzierung ausweichen.

Nehmen wir ein praktisches Beispiel: X erhält von der A-Bank einen Wechselkredit in Höhe von 1000 Fr. Die A-Bank verliert anschließend ihre Überschußreserven an die B-Bank usw. Auf dem Wege der multiplen Giralgeldschöpfung können mit der ursprünglichen Überschußreserve von 1000 Fr. im gesamten Bankensystem Kredite bis zu einem Betrage von 5.263 Fr. gegeben werden (vgl. S. 27). Hat nun aber die A-Bank die Möglichkeit, den Wechsel des Kunden X beim Zentralbanksystem zu rediskontieren (= Refinanzierung), so verfügt sie wieder über eine Überschußreserve von 1000 Fr. und der Giralgeldschöpfungsprozeß kann von neuem beginnen. Auf diese Weise sind die Kreditinstitute zu einer unendlichen Giralgeldschöpfung in der Lage. Die Mindestreserven hätten dann für die Notenbank nur noch einen Sinn als Mittel zur Gewinnerhöhung.

Ein Beispiel dafür, wie wirksam die Begrenzung der Refinanzierung sein kann, lieferte damals der teilweise⁷⁵⁾ Ausschluß der Bankakzepte von der Refinanzierung. Nach diesem Beschluß des Zentralbankrates trat nicht nur ein relativer – im Vergleich zu den anderen Krediten – sondern sogar ein absoluter Rückgang der Akzeptkredite ein.

Tabelle 10

Die kurzfristigen Kredite an Nichtbanken bei 480 wöchentlich berichtenden Banken⁷⁶⁾

Stand 1950	Insgesamt	Wechselkredit	Akzeptkredit	andere Kredite
Juli	7 942	2 879	1 527	3 536
August	8 100	2 880	1 557	3 669
September	8 576	2 950	1 745	3 881
Oktober	9 029	3 019	1 949	4 061
November	9 301	3 143	1 959	4 199
Dezember	9 546	3 595	1 910	4 041

* einschließlich Schatzwechsel und unverzinslichen Schatzanweisungen.

⁷⁵⁾ Am 13. Oktober 1950 hatte der Zentralbankrat beschlossen, Bankakzepte nur noch von denjenigen Banken zu diskontieren und lombardieren, deren Akzeptkreditvolumen den Stand vom 12. Oktober 1950 abends nicht überschritt. Kurze Zeit später (Beschlüsse vom 31. Januar 1951 und 14./15. März 1951) wurde diese Regelung durch den Erlaß von Kreditrichtsätzen aufgehoben. Der Kreditrichtsatz IV bestimmte, daß das Akzeptkreditvolumen bis auf weiteres (eine Neuregelung erfolgte am 5./6. März 1952) die haftenden Mittel nur um das siebenfache (einschließlich) bzw. das dreifache (ausschließlich der unmittelbar der Ausfuhr und Erntefinanzierung dienenden Akzeptkredite) übersteigen durfte. Die Refinanzierungshilfe des Zentralbanksystems konnte künftig von der Innehaltung der Kreditrichtsätze abhängig gemacht werden.

⁷⁶⁾ Monatsbericht der BdL, Dezember 1950, S. 6, auszugsweise Wiedergabe.

IV. Die zweite Phase der Notenbankpolitik

1. Die allgemeine Wirtschaftsentwicklung von 1952 bis 1958

Die Zahlen zur Wirtschaftsentwicklung der Bundesrepublik Deutschland von 1952 bis 1958 dokumentieren den eindrucksvollen Aufschwung, den die deutsche Wirtschaft innerhalb dieses Zeitraumes genommen hat. Besonders bemerkenswert ist dabei, daß sich dieser Aufschwung bei relativ stabilen Preisen vollzog. Der Anstieg des Lebenshaltungskostenindex von 110 (1950 = 100) auf 119 war im Vergleich zur Preisentwicklung in vielen anderen Industriestaaten nicht unerheblich geringer. Diese erfreuliche Entwicklung war nicht zuletzt der elastischen Notenbankpolitik zu verdanken, wenngleich nicht übersehen werden darf, daß die Bemühungen der Notenbank zur Preisstabilität von seiten der Importpreise wirksam unterstützt wurden. Während nämlich die Inlandspreise (vor allem für Ernährung, Wohnung, Heizung und Beleuchtung) tendenziell stets nach oben gerichtet waren, fielen die Einkaufspreise für Auslandsgüter von 112 auf 100, also auf den Stand von 1950.

Aus der entgegengesetzten Tendenz der Einfuhrpreise für Auslandsgüter und der Erzeugerpreise für inländische Industrieprodukte (vor allem der Investitionsgüter von 127 auf 134) darf nicht geschlossen werden, daß sich die Wettbewerbssituation der deutschen Exporteure auf dem Weltmarkt verschlechtert hätte, denn diese beiden Indices sind kaum vergleichbar. Während die Importgüter zum größten Teil aus Rohstoffen und Halbfabrikaten bestehen, bilden die Fertigwaren, und hier insbesondere die Investitionsgüter, den größten Teil der Exportgüter. Das vollkommen andere Bild, welches sich bei dem internationalen Vergleich der Preisindices für Investitionsgüter ergäbe, spiegelt sich wohl am deutlichsten in der Entwicklung des deutschen Außenhandels wider. Innerhalb von sieben Jahren erhöhte sich der Export um über 100% (in laufenden Preisen); er erhöhte sich damit mehr als die Einfuhr, so daß der Aktivalsaldo des Außenhandels ständig – mit Ausnahme von 1955 – stieg. Interessant ist dabei die Tatsache, daß die Außenhandelsüberschüsse allein auf die unterschiedliche Preisentwicklung zurückzuführen sind (Verbesserung der terms of trade zugunsten der Bundesrepublik); rechnet man nämlich die Einfuhr und Ausfuhr in konstanten Preisen, so ergibt sich nur ein unbedeutender Ausfuhrüberschuß. Es darf allerdings nicht übersehen werden, daß die Außenhandelsbilanz nur einen Teil der Zahlungsbilanz repräsentiert und daß den Außenhandelsüberschüssen noch erhebliche Überschüsse der Dienstleistungsbilanz (den Hauptposten dieser Bilanz bilden die Ausgaben der in Deutschland stationierten alliierten Truppen) und der Kapitalbilanz zur Seite stehen. Auf die Zahlungsbilanzüberschüsse – vor allem ihre geldpolitische Wirkung – werden wir im nächsten Kapitel noch näher eingehen, weil sie einen der wichtigsten monetären Fakten in der zweiten Phase der Notenbankpolitik bildeten.

Tabelle II 77)
Zahlen zur Wirtschaftsentwicklung der Bundesrepublik Deutschland (Monatsdurchschnitte)

Wirtschaftsreihe		Einheit	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
Produktion	Index der Industrie- prod. (arbeits- tägl.)	1936 = 100	139,6	153,3	171,8	197,6	213,1	225,2	232,3
	Landwirtschaftl. Produktion	1935/36 = 1938/39 = 100	112	119	121	120	122	126	132
Arbeitsmarkt u. Beschäftigte	Registrierte Arbeitslose	Tsd	1379	1259	1221	928	761	662	683
	Beschäftigte	Tsd	14995	15583	16286	17175	18056	18612	18840
	Arbeitslosenquote	v. H.	6,4	5,5	4,7	2,7	2,2	1,9	1,7
Preise u. Löhne	Grundstoffpreise (in- und ausl. Herkunft)	1950 = 100	124	122	123	125	129	132	132
	Einkaufspreise	1950 = 100	112	103	103	103	107	106	100
	f. Auslandsgüter	1950 = 100	121	118	116	119	121	124	125
	Erzeugerpreise inländ.	1950 = 100	127	125	122	124	128	132	134
	Industrie- prod. Gesamt	1950 = 100	105	97	96	96	98	102	101
	darunter Investitionsgüter darunter Verbrauchsgüter	1950 = 100	110	108	108	110	113	115	119
Außenhandel	Lebenshaltungskosten Gesamt	1950 = 100	110	108	108	110	113	115	119
	Industriearbeiterlöhne (ohne Bergb.) Stundenverd.	DM	1,57	1,64	1,68	1,79	1,95	2,13	2,28
	Einfuhr	Mio DM	1350	1334	1611	2039	2330	2641	2594
	Ausfuhr	Mio DM	1409	1544	1836	2143	2572	2997	3083

77) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1958, S. 4 (auszugsweise Wiedergabe).

Neben der außenwirtschaftlichen stand auch die binnenwirtschaftliche Entwicklung in den Jahren 1952–1958 im Zeichen des Aufschwungs und der Konsolidierung. Die Produktionssteigerung der Industrie von 1952 bis 1958, an der alle Branchen beteiligt waren, betrug – gemessen am „Index der Industrieproduktion“ – ca. 65% (1952 = 139,6; 1958 = 232,3) und auch die Entwicklung der landwirtschaftlichen Produktion von 112 auf 132 war überdurchschnittlich. Gleichzeitig erreichte die Arbeitslosenquote mit 1,7% ein Niveau, das bisher immer als unerreichbar galt, selbst wenn man berücksichtigt, daß am Stichtag (Ende des dritten Vierteljahres) der saisonale Höhepunkt der Beschäftigung liegt. Daß bei einem so hohen Beschäftigungsgrad unerwünschte Spannungen auf dem Arbeitsmarkt nicht ganz ausgeblieben sind, bedarf wohl kaum besonderer Erwähnung. Trotz der partiellen Anspannungen auf dem Arbeitsmarkt überwogen jedoch bei weitem die positiven Faktoren. Der Arbeits-

Tabelle 12

Das Brutto-Sozialprodukt und seine Veränderungen⁷⁸⁾

	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
Brutto-Sozialprodukt zu Marktpreisen (Md.)	134,2	143,8	154,0	175,6	193,4	209,6	222,3
Veränderung des Brutto-sozialprodukts in jeweiligen Preisen (i. v. H.)	+ 12,2	+ 7,1	+ 7,1	+ 14,1	+ 10,1	+ 8,4	+ 6,1
Veränderungen des Bruttosozialprodukts in konstanten Preisen gegenüber dem Vorjahr (i. v. H.)	+ 6,5	+ 7,8	+ 7,1	+ 11,8	+ 6,4	+ 5,0	+ 2,8
Von dieser Veränderung entfallen auf Zunahme der Erwerbstätigen	+ 1,7	+ 2,7	+ 3,3	+ 3,6	+ 3,6	+ 2,5	+ 1,5
Zunahme des Brutto-sozialprodukts je Erwerbstätigen	+ 5,0	+ 5,0	+ 3,6	+ 7,9	+ 2,6	+ 2,5	+ 1,4

⁷⁸⁾ Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1958, S. 6 (auszugsweise Wiedergabe).

kräftemangel sowie das steigende Lohnniveau veranlaßte die Unternehmer zu verstärkten Investitionen. Die Erweiterungsinvestitionen erhielten dabei ihren Auftrieb vor allem durch die ständig steigende Kaufkraft und die Rationalisierungsinvestitionen durch den Arbeitskräftemangel und die steigenden Lohnkosten (expansive Lohnpolitik).

Die Einkommensverhältnisse der Arbeitnehmer haben sich ebenfalls erheblich verbessert. Wie Tabelle 11 zeigt, erhöhten sich die durchschnittlichen Stundenverdienste (ohne Bergbau und Landwirtschaft) von 1,57 DM (1952) auf 2,28 DM (1958), was einer Steigerung des Nominallohnes von ca. 45% entspricht. Dividiert man die nominale Zuwachsrate der Löhne durch das allgemeine Preisniveau (errechnet aus dem Index der Lebenshaltungskosten), so ergibt sich von 1952–1958 eine Steigerung der Reallöhne um ca. 41%. Diese hohe Zuwachsrate der Reallöhne ist ein Zeichen dafür, daß sich auch die Produktivität der deutschen Wirtschaft wieder stark verbessert hat. In diesem Zusammenhang ist die Tabelle „Das Brutto-Sozialprodukt und seine Veränderungen“ von besonderem Interesse, denn die Spalte „Zunahme des Brutto-Sozialproduktes je Erwerbstätigen“ repräsentiert nichts anderes als die Zunahme der (Arbeits-) Produktivität.

Das Resümee der Wirtschaftsentwicklung der Bundesrepublik von 1952–1958 ist, daß diese Periode im Zeichen einer ungewöhnlichen aber durchaus gesunden Expansion stand. Die Bundesbank schrieb daher in ihrem Geschäftsbericht für das Jahr 1958⁷⁹⁾ nicht zu Unrecht, daß die Wirtschaft dem berühmten „magischen Dreieck“ währungs- und wirtschaftspolitischer Zielsetzung – optimale Beschäftigung, Preisstabilität und Gleichgewicht der Zahlungsbilanz⁸⁰⁾ – näher war (Ende 1958) als in wohl jedem der vergangenen Jahre.

2. Die geldpolitisch bedeutsamen Fakten

a) Die Zahlungsbilanzüberschüsse

In einer freien Marktwirtschaft kommt der Zahlungsbilanz eine zentrale Bedeutung zu, weil streng genommen nur eine auch in sich ausgeglichene Zahlungsbilanz geldpolitisch neutral ist. Besonders deutlich wird der währungspolitische Einfluß der Zahlungsbilanz, wenn die Devisenbilanz *Aktivsaldo*n (kontraktive Wirkung) oder *Passivsaldo*n (expansive Wirkung) aufweist.

Wie die Tabelle auf der folgenden Seite zeigt, war die Zahlungsbilanz der Bundesrepublik von 1952–1955 durch sehr hohe Überschüsse gekennzeichnet.

⁷⁹⁾ Geschäftsbericht der DBB 1958, S. 1.

⁸⁰⁾ 1958 war die Annahme, die Zahlungsbilanzüberschüsse seien keine permanente Erscheinung, durchaus berechtigt. Wie wir bereits erwähnten, gingen die Außenhandelsüberschüsse in erster Linie auf die Verbesserung der *terms of trade* zurück; darüber hinaus waren die Voraussetzungen für einen Ausgleich der Kapitalbilanz durch die Zinssenkung (Kapitalexportmöglichkeit) günstiger als je zuvor.

Tabelle 13

Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland 1952-1958 (in Mio DM)⁸¹⁾

Positionen	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
A. Leistungs- und Kapitalbilanz							
I. Warenhandel und Dienstleistungen							
Saldo des Warenhandels	+ 2162	+ 3652	+ 3924	+ 3302	+ 5695	+ 7606	+ 8473
Saldo der Dienstleistungen	+ 173	+ 478	+ 58	- 354	- 196	+ 95	+ 398
Saldo des Warenhandels und der Dienstleistungen	+ 2335	+ 4130	+ 3982	+ 2948	+ 5499	+ 7701	+ 8871
II. Saldo der unentgeltlichen Leistungen	+ 198	- 251	- 389	- 814	- 1107	- 1650	- 1636
III. Kapitalleistungen							
Saldo der langfristigen Kapitalleistungen	- 339	- 429	- 720	- 530	- 557	- 730	- 1807
Saldo der kurzfristigen Kapitalleistungen	+ 317	+ 484	+ 289	+ 79	+ 676	- 1903	- 1420
Saldo der gesamten Kapitalleistungen	- 22	+ 55	- 431	- 451	+ 119	- 2633	- 3227
Saldo der Leistungs- und Kapitalbilanz	+ 2511	+ 3934	+ 3162	+ 1683	+ 4511	+ 3418	+ 4008
B. Devisenbilanz							
Saldo der Devisenbilanz	- 2761	- 3614	- 2782	- 1852	- 5087	- 5121	- 3188
C. Saldo der nicht erfassbaren Posten und der statistischen Ermittlungs- fehler (als Rest errechnet)⁸²⁾	+ 250	- 320	- 380	- 169	+ 576	+ 1703	- 820

⁸¹⁾ Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1958, S. 122 (auszugsweise Wiedergabe).

⁸²⁾ In diesem Restposten schlagen sich u. a. die statistisch nicht erfassbaren Veränderungen in den Zahlungsbedingungen im Außenhandel (terms of payment) nieder.

Das gilt ganz besonders für die Warenhandelsbilanz, die mit Ausnahme von 1955 ständig (von 2,3 auf 8,8 Milliarden) steigende Salden aufwies. Da die Defizite der Bilanz der unentgeltlichen Leistungen die Ausfuhrüberschüsse nur zu einem kleinen Teil kompensierten und die Dienstleistungsbilanz im Betrachtungszeitraum sogar einen Überschuß erbrachte, wurde aus dem „chronischen Schuldnerland“ von 1950 ein extremes Gläubigerland.

Geldpolitisch kann ein solcher Wandel weitgehend neutral bleiben, vorausgesetzt es gelänge, die Außenhandelsüberschüsse durch Kapitalexport zu kompensieren, weil dann, allgemein ausgedrückt, die Kaufkraft, der im Inland kein entsprechendes Angebot gegenübersteht (= Folge der Außenhandelsüberschüsse), durch den „Kaufkraftexport“ (= Kapitalexport) ausgeglichen wird. Verkaufen jedoch die Banken ihre Devisen an die Notenbank, so erhöht sich *ceteris paribus* der Bestand der Banken an Zentralbankgeld und damit auch deren Giralgeldschöpfungsmöglichkeit. In welchem Ausmaße dem deutschen Bankensystem durch den Verkauf von Devisen an das Zentralbanksystem Zentralbankgeld zugeflossen ist, läßt sich ungefähr aus dem Bestand der Bundesbank an Gold- und Auslandsforderungen ersehen:

Tabelle 14

Goldbestand und Auslandsforderungen der Deutschen Bundesbank⁸³⁾

Stand am Jahresende	Goldbestand und uneingeschränkt verwendbare Auslandsforderungen (netto) gesamt (in Milliarden DM)	Befristete oder nur beschränkt verwendbare Auslandsforderungen (netto) gesamt (in Milliarden DM)	Gesamtbestand an Gold- und Auslandsforderungen (netto) (in Milliarden DM)
1952	2,750	1,885	4,635
1953	5,330	2,828	8,158
1954	8,274	2,658	10,930
1955	9,958	2,824	12,782
1956	14,169	3,700	17,869
1957	16,587	6,403	22,990
1958	18,990	7,188	26,178

Innerhalb von sieben Jahren flossen also den Banken nicht weniger als 26 Milliarden (ca.) an Zentralbankgeld durch den Umtausch von Devisen zu. Die Zahlungsbilanzüberschüsse wurden damit zur bedeutendsten Liquiditätsquelle für die Geschäftsbanken und zu einem ernststen Problem für die Notenbank.

⁸³⁾ Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1958, S. 121 (auszugsweise Wiedergabe).

b) Die Kassenentwicklung der öffentlichen Haushalte

In dem gleichen Maße wie der Anteil der öffentlichen Haushalte am Sozialprodukt zunimmt, steigt auch die geldpolitische Bedeutung der Kassenentwicklung der öffentlichen Haushalte. In den meisten Ländern weisen die öffentlichen Haushalte Defizite auf, weil die Einnahmen mit den ständig steigenden Ausgaben (vor allem für Sozialleistungen und Verteidigung) nicht Schritt halten. Da diese Defizite häufig durch Kreditaufnahme bei der Notenbank und nicht auf dem Kapitalmarkt gedeckt werden, geht von ihnen eine allgemeine monetäre Verflüssigung auf die Volkswirtschaft aus mit eindeutig inflationistischen Tendenzen.

Tabellé 15

Kassenmäßige Entwicklung der zentralen öffentlichen Haushalte in Mio DM⁸⁴⁾

Haushalte	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
I. Bundeshaushalt							
1) Kasseneinnahmen, gesamt	20163	21741	22928	25704	28454	29505	31388
a) Steuern etc.				25676	28279	29382	30985
b) Übertragung stillgelegter Gelder				—	—	—	200
c) Münzgutschriften				28	85	83	78
d) Auslandseinnahmen				—	90	40	125
2) Kassenausgaben, gesamt	19323	20103	21514	23715	27239	31861	31798
a) Inlandsausgaben				23074	26100	28710	28879
b) Auslandsausgaben				641	1139	3149	2919
3) Überschuß (+) bzw. Fehlbetrag (-) gesamt	+ 840	+ 1638	+ 1414	+ 1989	+ 1215	- 2356	- 410
a) „inlandswirksam“ (Ia ./ 2a)				+ 2602	+ 2179	+ 670	+ 2106
b) „auslandswirksam“ (I d ./ 2b)				- 641	- 1049	- 3109	- 2794
II. ⁸⁵⁾							

⁸⁴⁾ Geschäftsbericht der Bdl. für das Jahr 1954, S. 75 (1952—1954); Geschäftsbericht der DBB für das Jahr 1958, S. 15 (1955—1958).

⁸⁵⁾ Bei der Darstellung der „kassenmäßigen Entwicklung der zentralen öffentlichen Haushalte“ ist nur die Entwicklung des Bundeshaushalts von Interesse, weil die Länder und der Lastenausgleichsfonds im großen und ganzen ausgeglichen waren.

Wie aus Tabelle 15 hervorgeht, stand in der Bundesrepublik die kassenmäßige Entwicklung der zentralen öffentlichen Haushalte – vor allem die des Bundes – im Zeichen eines starken Einnahmeüberhangs, so daß dem inneren Geldkreislauf in erheblichem Umfang Liquidität (= Zentralbankgeld, weil die öffentlichen Haushalte aufgrund des § 17 Bundesbankgesetz ihre Gelder im Zentralbanksystem anzulegen haben) entzogen wurde.

Die Zentralbankguthaben des Bundes, die bis 1956 ständig anstiegen, erreichten im Herbst 1956 mit über 7 Milliarden DM ihren Höhepunkt; 1957 und 1958 lagen die Ausgaben des Bundes über den Einnahmen, so daß sich die Zentralbankguthaben des Bundes (insbesondere 1957) stark verminderten. Diese Ausgabenüberschüsse änderten jedoch nichts an der kontraktiven geldpolitischen Wirkung, die der Bund seit 1952 durch seine Einnahmen und Ausgaben auf die Binnenwirtschaft ausübte, denn der Hauptposten der Ausgaben-erhöhung entfiel auf Rüstungskäufe im Ausland, war also nicht „inlandswirksam“. Vom geldpolitischen Standpunkt war diese Art der Auflösung von Kassenüberschüssen geradezu ideal, weil sie einmal die hohen Devisenbestände verminderte und zum anderen die inländische Hochkonjunktur nicht noch mehr verschärfte.

c) Der Netto-Effekt der expansiven und kontraktiven geldpolitischen Fakten

Für den Einsatz des kreditpolitischen Instrumentariums ist neben der genauen Kenntnis der bedeutendsten geldpolitischen Fakten der Netto-Effekt aller expansiven und kontraktiven Einflüsse unerlässlich.

Tabelle 16

Jahr jeweils am 31. 12.	Gesamtbestand bzw. Zuwachs an Gold und Aus- landsforderungen (netto)	Kassenüber- schüsse (–) bzw. Kassendefizite (+) des Bundes	Erhöhung (–) bzw. Vermin- derung (+) des Bargeldumlaufs	Saldo Liquiditätszufluß (+) bzw. Liqui- ditätsentzug (–) netto
Ende Mai 1952	1.404 (absolut)		9.323 (absolut)	
1952	+ 3.231	– 840	– 1.494	+ 897
1953	+ 3.523	– 1.638	– 1.155	+ 730
1954	+ 2.772	– 1.414	– 809	+ 549
1955	+ 1.852	– 1.989	– 1.307	– 1.444
1956	+ 5.087	– 1.215	– 837	+ 3.035
1957	+ 5.121	+ 2.356	– 1.589	+ 5.888
1958	+ 3.188	+ 410	– 1.833	+ 1.765
Summe	+ 26.178 <u>./.</u> 1.404 24.774		– 18.347 <u>./.</u> 9.323 – 9.024	+ 11.420

Während der *Netto-Effekt* in erster Linie entscheidend dafür ist, ob und in welchem *Umfange* die Notenbank gegebenenfalls kontraktiv oder expansiv eingreifen hat, bestimmt die *Zusammensetzung* (dieses Ergebnisses) die *Art* des anzuwendenden kreditpolitischen Instruments. Zunächst ist für die Notenbank also einmal die Veränderung der Nettoliquidität der Banken entscheidend. Die ungefähre Höhe der Liquiditätsveränderung (netto) erhält man, wenn man die drei bedeutendsten geldpolitischen Fakten – Zahlungsbilanzüberschüsse, Kassenentwicklung der öffentlichen Haushalte und Veränderung des Bargeldumlaufs⁸⁶⁾ – einander gegenüberstellt.

Wie Tabelle 16 zeigt, erhöhte sich die Nettoliquidität des Bankensystems von 1952 (Ende Mai) – 1958 nur um ca. 11,420 Milliarden Mark, weil die Kassenüberschüsse des Bundes und der erhöhte Bargeldumlauf den größten Teil der Zahlungsbilanzüberschüsse neutralisierten (der Einfluß der Kassenüberschüsse des Bundes war größer als aus Tabelle 16 hervorgeht, denn die „auslandswirksamen“ Ausgaben des Bundes verringerten den Gold- und Devisenbestand der Notenbank; vgl. Tabelle 15).

3. Ergänzungen des Mindestreserveinstruments

a) Die Einführung von Rediskontkontingenten

In dem Kapitel „Uzunlänglichkeiten in der Mindestreservevergelung und für die Mindestreservepolitik“ hatten wir bereits gesehen, daß die Notenbank mit Hilfe der Mindestreservepolitik wohl in der Lage ist, die Kreditinstitute „in die Bank zu zwingen“, andererseits aber eine Expansion des Kreditvolumens nicht verhindern kann, so lange die Banken die Möglichkeit haben, den durch die Mindestreserveerhöhung bewirkten Liquiditätsverlust durch erhöhte Refinanzierung auszugleichen oder gar zu überkompensieren. Mit der Einführung von sogenannten Rediskontkontingenten am 1. Mai 1952 wurde nun diese fast unbegrenzte Ausweichmöglichkeit der Kreditinstitute beseitigt, so daß sich die Wirksamkeit der Mindestreservepolitik erheblich vergrößerte.

Die Landeszentralbanken legten für jedes Kreditinstitut ein Rediskontkontingent fest, dessen Bemessungsgrundlage die haftenden Mittel und die Höhe der kurzfristigen Kredite bildete; nähere Angaben über die Berechnungsprinzipien wurden von der Bank deutscher Länder nicht veröffentlicht. Gewisse Papiere, vor allem solche, die der Finanzierung des Exports dienten, blieben damals bei der Berechnung des Einreicherobligos außer Ansatz. Darüber hinaus konnten die Kreditinstitute, deren Rediskontkontingent erschöpft war, auf den (teureren) Lombardkredit, der keiner Beschränkung unterlag, ausweichen⁸⁷⁾.

⁸⁶⁾ Die Notenbank sieht in der Erhöhung des Bargeldumlaufs einen geldpolitisch restriktiv wirkenden Faktor. Anderer Ansicht ist dagegen A. Hahn in seinem Buch „Autonome Konjunkturpolitik und Wechselkursstabilität“, Frankfurt a. M., 1957, S. 15 ff.

⁸⁷⁾ In Deutschland spielte der Lombardkredit allerdings zu keiner Zeit eine bedeutende Rolle; daran änderte sich auch nichts nach der Einführung der Rediskontkontingente.

Durch den Beschluß des Zentralbankrates vom 15. Dezember 1954 erfolgte eine Neuregelung der Rediskontkontingente. Die Erfahrung hatte gezeigt, daß das Volumen der kurzfristigen Kredite als Bemessungsgrundlage für die Rediskontkontingente ungeeignet und vom währungspolitischen Standpunkt aus nicht unbedenklich war. Stiegen nämlich die kurzfristigen Kredite, so erhöhte sich damit auch automatisch das Rediskontkontingent. Es trat also das Gegenteil dessen ein, was die Notenbank mit den Rediskontkontingenten eigentlich bezweckte. Aus diesem Grunde wurde bei der Neufestsetzung der Rediskontkontingente das kurzfristige Kreditvolumen als Bemessungsgrundlage vollkommen ausgeschaltet. Darüber hinaus erfolgt noch eine Änderung der bisherigen Relation zwischen den haftenden Mitteln und dem Rediskontkontingent, die auf eine Kürzung der Rediskontkontingente hinauslief. Diese Revision war notwendig geworden, weil die Banken im Zuge der allgemeinen Konsolidierung ihre haftenden Mittel erheblich verstärkt hatten.

Im Mai 1956 erfolgte eine abermalige Modifizierung der Rediskontkontingente. Von nun an wurden auch die rediskontierten Exportpapiere, soweit sie nicht der Erstfinanzierung der Einfuhr oder der Durchführung von Transitgeschäften dienten, auf das Rediskontkontingent der Banken angerechnet. Hierdurch ergab sich für die Kreditinstitute eine weitere Beschränkung ihrer Refinanzierungsmöglichkeit. Die Notenbank betrachtete diese Maßnahme als eine „logische Konsequenz der Export- und Zahlungsbilanzentwicklung⁸⁸⁾, weil eine Begünstigung der Exporteure nicht nur nicht mehr gerechtfertigt, sondern „geradezu widersinnig geworden war“⁸⁸⁾.

Die Beschlüsse des Zentralbankrates vom 3. Mai 1957 brachten für die Kreditinstitute wiederum eine Einengung ihrer Rediskontkontingente, und zwar auf zweifache Weise:

1. Die bisherigen (nach Institutgruppen differenzierten) Normkontingente wurden um 15% gekürzt und
2. wurden die von den Banken im Ausland aufgenommenen Kredite auf die Normkontingente angerechnet, soweit sie nicht der Erstfinanzierung eines Importgeschäfts oder der Durchführung eines Transitgeschäfts dienten.

Die ständige Anpassung der Rediskontkontingente an die jeweiligen währungspolitischen Gegebenheiten verdeutlicht den Bedeutungswandel der Rediskontkontingente. Während sie 1952 lediglich eine Ergänzung zum Mindestreserveinstrument bildeten, entwickelten sie sich im Laufe der Zeit zu einem eigenen kreditpolitischen Instrument, das teilweise unabhängig vom Mindestreserveinstrument – aber weiterhin stets zu dessen Unterstützung – eingesetzt wurde.

b) Die Erweiterung der Offenmarktoperationen

Von 1952–1955 war die Bank deutscher Länder nicht in der Lage, den Liquiditätszufluß bei den Banken durch eine kontraktive Offenmarktpolitik zu neu-

⁸⁸⁾ Geschäftsbericht der Bank deutscher Länder für das Jahr 1956, S. 13.

tralisieren, weil ihr die geeigneten Titel für derartige Operationen fehlten. Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen, die normalerweise den Hauptteil der Offenmarktpapiere bildeten, fielen kaum an, da die öffentlichen Haushalte selbst recht erhebliche Kassenüberschüsse aufwiesen. Der Bestand der Bank deutscher Länder an Offenmarktpapieren belief sich jeweils am Ende des Jahres, einem Zeitpunkt also, zu dem er gewöhnlich sehr hoch ist, nur auf:

- 1952 - 435 Millionen
- 1953 - 334 Millionen
- 1954 - 191 Millionen

Eine entscheidende Änderung trat im Mai 1955 ein, als die Bank deutscher Länder mit dem Bundesfinanzminister eine Vereinbarung traf über den Austausch von Ausgleichsforderungen⁸⁹⁾ in Schatzwechsel oder unverzinsliche Schatzanweisungen mit einer Laufzeit bis zu zwei Jahren.

Zunächst war der Umtausch von Ausgleichsforderungen bis zu einem Betrage von 2 Milliarden vorgesehen worden; diese Summe wurde dann bis zum Juli 1958 sukzessiv auf 8,1 Milliarden - den vollen Betrag der Ausgleichsforderungen der Bundesbank - erhöht. Soweit allerdings der Umtausch von Ausgleichsforderungen in „Mobilisierungstitel“ 4 Milliarden überstieg, war die Einwilligung der Bundesregierung notwendig⁹⁰⁾.

Vereinbarung über den Umtausch von Ausgleichsforderungen
in Geldmarktpapieren⁹¹⁾

Datum	Höchstbetrag
Mai 1955	2,— Milliarden
Januar 1957	3,— „
April 1957	4,— „
Juli 1957	5,— „
August 1957	6,— „
September 1957	7,— „
Juli 1958	8,10 „

Vom währungspolitischen Standpunkt aus ist eine derartige Erweiterung des Spielraumes für Offenmarktoperationen nicht nur von Vorteilen begleitet, sondern sie birgt - wie wir noch kurz sehen werden - auch recht erhebliche

⁸⁹⁾ Die Ausgleichsforderungen sind unbefristete Forderungen gegen den Bund, die aus der Währungsumstellung von 1948 resultieren und nur mit 3% verzinst werden.

⁹⁰⁾ Für den Bund ergeben sich aus dem Umtausch von Ausgleichsforderungen in Mobilisierungstitel keine höheren Zinskosten. Erwaige Mehrbelastungen sind allein von der Bundesbank zu tragen.

⁹¹⁾ Monatsberichte der BdL und der Deutschen Bundesbank.

Risiken. Am positivsten – vor allem langfristig – ist der Einfluß der Offenmarktpolitik auf die Zinsentwicklung zu werten. Ohne den Verkauf von Geldmarktpapieren (kontraktive Offenmarktpolitik) hätte der aus den Zahlungsbilanzüberschüssen resultierende Liquiditätszufluß (insbesondere der Zufluß spekulativer Auslandsgelder 1957) einen bedeutenden Druck auf die Zinssätze ausgeübt. Der umgekehrte Effekt wäre dann bei Abzug des „hot money“, sowie der Verschlechterung der „terms of payment“ ausgelöst worden.

Durch die verstärkte Offenmarktpolitik wurde der Zins bei leicht sinkender Tendenz vor extremem Druck bewahrt, was sich als besonders wichtig für den Kapitalmarkt erwies. Darüber hinaus konnte die Notenbank mit Hilfe der Offenmarktpolitik ihren Diskontsatz „effektiv“ halten, so daß sie die Fühlung mit dem Markt nicht verlor und die Rediskontkontingente für die Banken nicht bedeutungslos wurden.

Welche währungspolitische Stellung die Offenmarktpolitik errang, verdeutlicht ein Vergleich zwischen der Ausgabe von Mobilisierungstiteln am 31. Dezember 1956 (= 1,4 Mrd.) und am 30. April 1958 (= 6,3 Mrd.). Mit ca. fünf Milliarden sind „nahezu zwei Drittel des gesamten Brutto-Liquiditätszugangs, den die Banken in dieser Zeit erfuhren, zur Zentralbank gezogen worden“⁹²). Ein solcher Erfolg der Offenmarktpolitik darf nicht darüber hinwegtäuschen, daß der Liquiditätsentzug bei den Banken nicht definitiv und damit das Problem für die Notenbank also nur „gebannt“, nicht aber gelöst ist. „Die Plazierung von Offenmarktitteln bedeutet selbstverständlich nur, daß von den Erwerbern dieser Titel auf anderweitige *Anlagen* verzichtet wurde, nicht aber oder doch nur in bedingtem Maße auf *Liquidität*“⁹³).

Das Risiko ist jedoch für die Notenbank wiederum auch nicht so groß, wie es auf den ersten Blick erscheint, denn:

1. ist eine vorzeitige Liquidierung von Geldmarktpapieren nur mit einem Disagio möglich, dessen Höhe, bedingt durch den (von der Notenbank fixierten) variablen Rücknahmeaufschlag, die Banken von der Rückgabe weitgehend abhalten kann und

2. hätte die Notenbank damals auch die Möglichkeit gehabt, die Mindestreservesätze kräftig zu erhöhen.

Durch den verstärkten Einsatz der Offenmarktpolitik wurde das Mindestreserveinstrument also keinesfalls entbehrlich; es wurde lediglich vom „Ersatzmittel“ zum „Sicherheitsventil“ der Offenmarktpolitik.

4. Die Variationen der Mindestreservesätze

a) Allgemeines

In der zweiten Phase der Notenbankpolitik, das heißt von 1952–1958, spielten die *Variationen* der Mindestreservesätze eine relativ geringere Rolle in der

⁹²) Geschäftsbericht der DBB für das Jahr 1957, S. 42.

⁹³) Geschäftsbericht der DBB für das Jahr 1956, S. 23.

Tabelle 17

Die Mindestreservesätze für Kreditinstitute (1952-1958)⁸⁴⁾

Gültig ab	Verbindlichkeiten gegenüber Deviseninländern															Verbindlichkeiten gegenüber Devisenausländern									
	Sichtverbindlichkeiten															Befristete Verbindlichkeiten			Spar- einlagen	Sichtver- bindlich- keiten	befristete Verbind- lichkeiten	Spar- einlagen			
	Bankplätze			Nebenplätze			Reserveklasse																		
	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6							
bis 1952 30. April	15															12			8			4			bis 30. 4. 1957 gleiche Sätze wie für Verbind- lichkeiten gegenüber Deviseninländern
1952 1. Mai	15	14	13	12	11	10	12	11	10	9	8	8	8	7,5	7	6,5	6	5,5	4	4	4				
1. Sept.	12	12	11	10	9	10	10	10	9	9	8	8	8	7	7	6	6	5	4	4	4				
1953 1. Februar	11	11	10	10	9	9	9	9	8	8	8	8	7	7	6	6	5	5	4	4	4				
1955 1. Sept.	12	12	11	11	10	10	10	10	9	9	9	8	7	7	7	6	6	5	5	5	5				
1957 1. Mai	13	13	12	12	11	11	11	11	10	10	9	9	9	9	8	8	7	7	6	6	6				
1. Sept.	13	13	12	12	11	11	11	11	10	10	9	9	9	9	8	8	7	7	6	6	6				

v. H. der reservepflichtigen Verbindlichkeiten

84) Geschäftsbericht der DBB für das Jahr 1958, S. 67.

Währungspolitik der Bank deutscher Länder (bzw. der Bundesbank) als in der ersten Phase. Insgesamt wurden die Reservesätze, einschließlich der erweiterten Staffe­lung (nach Größenklassen sowie Deviseninländern und Devisenaus­ländern) nur sechsmal verändert. Darüber hinaus bewegten sich die prozen­tu­alen Veränderungen in weitaus kleinerem Rahmen als bisher. Diesen ge­ringeren Reservesatzvariationen stand auf der anderen Seite ein erhöhter Ein­satz des übrigen kreditpolitischen Instrumentariums gegenüber, vor allem die bereits erwähnte Offenmarktpolitik und die Diskontpolitik im weiteren Sinn (die Variationen des Diskontsatzes und der Rediskontkontingente).

Der relative Rückgang der Mindestreservevariationen im Vergleich zum Einsatz der „traditionellen Instrumente“ (allein 13 Diskontsatzänderungen gegen­über nur 6 in der ersten Phase) ist kennzeichnend für eine Phase, die im Zeichen einer allgemeinen Konsolidierung stand. Aus dieser, wie gesagt natür­lichen Entwicklung kann jedoch nicht geschlossen werden, daß die Bedeutung des Mindestreserveinstruments für die Währungspolitik der Notenbank ge­ringer geworden sei. Der volle Einsatz des gesamten kreditpolitischen Instru­mentariums – bei gleichzeitiger Verringerung der Mindestreservevariationen – läßt lediglich den Schluß zu, daß das Mindestreserveinstrument wieder als das eingesetzt wurde was es eigentlich ist: ein Instrument zur Beseitigung eines *langfristigen* Ungleichgewichts zwischen Geldangebot und Geldnachfrage.

Insgesamt gesehen war die Bedeutung des Mindestreserveinstruments näm­lich nicht geringer, sondern eher größer, weil – wie wir später noch genauer sehen werden – dem Rückgang des direkten Einflusses eine sehr starke Zunahme des indirekten Einflusses gegenüberstand. Das Mindestreserveinstrument, dessen Wirkung durch die erweiterte Staffe­lung (und die Rediskontkontingente) erhöht worden war, hing stets wie ein „Damokles-Schwert“ über den Banken und veranlaßte sie zur treuen Befolgung der Notenbankpolitik.

b) Die Erweiterung des Mindestreserve-Fächers

Mit Wirkung vom 1. Mai 1952 trat für die Höhe der Mindestreservesätze neben die Art der Einlage sowie den Sitz des Kreditinstituts ein drittes Kriterium hinzu: der Bestand des Kreditinstituts an mindestreservepflichtigen Einlagen (ohne Spareinlagen).

„Maßgebend für die Einstufung eines Kreditinstituts in eine der Reserve­klassen sind seine reservepflichtigen Sicht- und befristeten Verbindlichkeiten im jeweiligen Vormonat“:

Reserveklasse 1 – Verbindlichkeiten von 100 Millionen und mehr

Reserveklasse 2 – Verbindlichkeiten 50 – unter 100

Reserveklasse 3 – Verbindlichkeiten 10 – unter 50

Reserveklasse 4 – Verbindlichkeiten 5 – unter 10

Reserveklasse 5 – Verbindlichkeiten 1 – unter 5

Reserveklasse 6 – Verbindlichkeiten unter 1 Million DM⁹⁵⁾

⁹⁵⁾ Geschäftsbericht der DBB, 1958, S. 67.

Die Staffelung der Mindestreservesätze nach dem Bestand eines Kreditinstituts an mindestreservepflichtigen Sicht- und Termineinlagen bildete ein absolutes Novum; eine solche Differenzierung ist vorher nirgendwo angewendet worden. Die Gründe für diese Neuregelung, die den mittleren und kleineren Banken erhebliche Vorteile brachte, waren sowohl betriebswirtschaftlicher als auch volkswirtschaftlicher Natur.

Die starken Einlagenabzüge bei den mittleren und kleineren Banken nach der Währungsreform sowie der relativ große Bestand an niedrig verzinslichen Ausgleichsforderungen wirkten sich ständig sehr negativ auf die Rentabilität

Tabelle 18

Die Auswirkung der Staffelung der Mindestreservesätze⁹⁶⁾

Bankengruppe	Reserve-Soll im Mai 1952		Entlastung	
	nach Maßgabe der ab Mai gültigen Reservesätze	unter Annahme des Fortbe- standes der alten Reservesätze	in Mill. DM	in v. H. des früheren Reserve- Solls
Nachfolgeinstitute ehe- maliger Großbankfilialen . . .	658,—	658,—	—	—
Staats-, Regional- und Lokalbanken	323,9	336,—	12,1	3,6
Privatbankiers	88,1	102,4	14,3	14,—
Girozentralen	179,9	182,8	2,9	1,6
Sparkassen	593,2	690,8	97,6	14,1
Ländliche Zentralkassen und Kreditgenossenschaften . . .	96,9	125,6	28,7	22,9
Gewerbliche Zentralkassen	3,8	4,6	0,8	17,4
Gewerbliche Kreditgenossenschaften . . .	97,9	124,9	27,—	21,6
Sonstige Kreditinstitute . . .	161,5	174,7	13,2	7,6
Insgesamt:	2203,2	2399,8	196,6	8,2

⁹⁶⁾ Monatsbericht der BdL, Juni 1952, S. 12.

dieser Institute aus. Mit der Mindestreservesenkung wollte daher die Bank deutscher Länder ein gewisses Äquivalent für die rentabilitätsmindernden Faktoren schaffen.

Weitaus bedeutender war die Erweiterung des Mindestreservecorridors jedoch für die Währungspolitik der Bank deutscher Länder. Wie wir im theoretischen Teil gesehen hatten, ist die Kreditschöpfungskapazität in einem Mischgeldsystem vor allem von dem Pflichtreservesatz (r) und dem Bargeldabfluß (c) abhängig. Von diesen beiden Variablen kann die Notenbank ihrerseits nur den Reservesatz fixieren; die Höhe des Bargeldabflusses ist dagegen eine Größe, die von Bank zu Bank variiert.

Für die Höhe von c sind vor allem zwei Fakten entscheidend:

1. Die Struktur des Kundenkreises und
2. die Größe des Kreditinstituts.

Am geringsten ist der Bargeldabfluß bei den Instituten, deren Kundschaft *bargeldlos* an solche *Personen* zahlt, die ein Konto bei *der gleichen Bank* unterhalten. *Beide* Voraussetzungen sind am besten bei den großen Kreditinstituten mit eigenem Filialnetz erfüllt, weil die Kunden dieser Institute (überwiegend Handel und Industrie) weitgehend bargeldlos zahlen und deren Geschäftspartner häufig auch ein Konto bei den Großbanken besitzen. Im Gegensatz dazu zahlen die meisten Kunden der Kreditinstitute des Mittelstandes (überwiegend Handwerker und Angestellte) nicht bargeldlos, so daß man ganz allgemein sagen kann, daß der Bargeldabfluß bei den kleinen Instituten größer ist als bei den großen Banken.

Vergegenwärtigt man sich nochmals die Geldschöpfungsformel

$$\Delta K_r = \frac{\Delta Z}{1 - (1 - r) \cdot (1 - c)}$$

und setzt für c unterschiedliche Werte ein, so zeigt sich, daß die Geld- oder Kreditschöpfungskapazität mit fallendem Bargeldabfluß (c) steigt. Auf den praktischen Fall übertragen heißt das aber nichts anderes, als daß die Kreditschöpfungskapazität der großen Institute (bei gleichem Reservesatz und Überschußreserven) im Vergleich zu den kleinen Instituten größer ist.

Die geringe Staffelung der Mindestreservesätze gestattete der Bank deutscher Länder niemals, mit dem Mindestreserveinstrument, das ja in erster Linie ein Kreditsteuerungsmittel ist, der unterschiedlichen Kreditschöpfungsmöglichkeit der großen und der kleinen Institute Rechnung zu tragen. Die Reservesatzänderungen waren daher stets ein Kompromiß, der zwangsläufig die kleinen Institute benachteiligte und die größeren begünstigte.

Hinzu kam ferner, daß sich der aus den Zahlungsbilanzüberschüssen ergebende Liquiditätszufluß vor allem auf die großen Institute konzentrierte und ihnen damit auch von dieser Seite her – bei gleichen Reservesätzen – eine größere

Unabhängigkeit gegenüber der Notenbank sicherte (= höhere Giralgeldschöpfungsmöglichkeit). Von nun an war die Höhe der Reservesätze kein Kompromiß mehr zwischen der Kreditschöpfungskapazität *aller* Kreditinstitute, weil sich die Notenbank bei der Festsetzung der verschiedenen Reservesätze an den Gegebenheiten der jeweiligen Bank orientieren konnte. Mit der Staffelung der Mindestreservesätze nach der Höhe der mindestreservspflichtigen Sicht- und Termineinlagen⁹⁷⁾ endete die Benachteiligung der Institute des Mittelstands. Für die Effizienz der Mindestreserven als kreditpolitisches Steuerungsmittel ergab sich hieraus eine nachhaltige, nicht zu unterschätzende Verbesserung.

c) Die Abkehr von der restriktiven Kreditpolitik

Nachdem die Korcahause endgültig abgeklungen war und sich die allgemeine wirtschaftliche Lage wieder konsolidiert hatte, konnte die Notenbank auch die Zügel der Kreditpolitik wieder lockern. Sukzessiv wurde der Diskontsatz bis auf 4⁰/₀, den Stand vor Ausbruch des Koreakonflikts, gesenkt. Gleichzeitig erfolgte auch eine Herabsetzung der Mindestreservesätze auf das durchschnittliche Niveau vom Sommer 1950. Im Mai 1952 senkte die Notenbank zunächst die Reservesätze für die mittleren und kleineren Institute und im September 1952 sowie im Februar 1953 folgten dann generelle Mindestreservesenkungen, so daß die Mindestreservesätze teilweise (zum Beispiel für Sichtverbindlichkeiten der Kreditinstitute an Nebenplätzen der Reserveklassen 3–6) die gesetzliche Untergrenze von 8⁰/₀ erreichten.

Eine solche flexible Geldpolitik bringt der Notenbank entscheidende psychologische Vorteile. Nach Ansicht der Kreditinstitute sind natürlich die Mindestreservesätze immer zu hoch und manchmal wird sogar der Vorwurf laut, daß die Notenbank bei den Mindestreserveerhöhungen auch an ihre eigene Rentabilität denke. Dieser Vorwurf wird gegenstandslos, wenn die Notenbank – soweit es währungspolitisch vertretbar ist – die Mindestreservesätze senkt, denn damit beweis sie, daß die Mindestreservebestimmungen für sie kein Selbstzweck sind, sondern eine währungspolitische Notwendigkeit. Dieser psychologische Effekt ist um so wichtiger, als die Notenbank ihre Aufgabe als „Hüterin der Währung“ nur dann befriedigend erfüllen kann, wenn die Kreditinstitute mit ihr kooperieren. Materiell besitzen die Kreditinstitute nämlich viele Möglichkeiten, die Notenbankpolitik – zumindest teilweise – zu konterkarieren.

Mit der Erweiterung des monetären Spielraums der Kreditinstitute (= Senkung der Mindestreservesätze) kann die Notenbank entweder eine Kreditexpansion bezwecken oder die Verminderung der Nettoverschuldung der Kreditinstitute beim Zentralbanksystem. Eine verstärkte Kreditexpansion heabsich-

⁹⁷⁾ Die Differenzierung der Kreditinstitute nach der Höhe der mindestreservpflichtigen Sicht- und Termineinlagen ist besser als die Unterteilung in Bankengruppen, da z. B. große Sparkassen in ihrer Struktur den Großbanken viel ähnlicher sind als den kleinen ländlichen Sparkassen.

tigte die Notenbank damals nicht. Es wäre sowieso fraglich gewesen, ob die Kreditinstitute damals (August 1952) Kreditnehmer gefunden hätten, denn die Wirtschaft neigte allgemein zu großer Vorsicht in ihren Dispositionen⁹⁸⁾.

Da das Ziel der Mindestreservesenkung im August 1952 nicht in einer verstärkten Kreditgewährung an die Wirtschaft bestand, so konnte die Notenbank damit nur den Abbau der Nettoverschuldung der Kreditinstitute beim Zentralbanksystem bezweckt haben (kurzfristig sollte auch eine allgemeine Liquiditätsanspannung am Steuertermin vermieden werden). Der Zeitpunkt der Mindestreservesenkung war jedenfalls außerordentlich günstig gewählt; alle Umstände begünstigten die Intentionen der Notenbank⁹⁸⁾.

Häufig ist man versucht – in Übereinstimmung mit der Literatur – den Mindestreserveerhöhungen währungspolitisch eine größere Bedeutung beizumessen als den Mindestreservesenkungen, denn die Wirksamkeit des Mindestreserveinstruments in kontraktiver Richtung (= Mindestreserveerhöhung) ist weitaus größer als in expansiver Richtung (= Mindestreservesenkung). Aufgrund dieser Tatsache wird nun sehr oft der Fehler begangen, die währungspolitische *Wirksamkeit* mit der währungspolitischen *Bedeutung* zu identifizieren.

Senkt die Notenbank die Mindestreservesätze, damit die Kreditinstitute ihre Schulden gegenüber dem Zentralbanksystem abbauen können, so erhöht sich – sieht man von der Verbesserung der potenziellen Liquidität ab – nicht die Geldschöpfungskapazität der Kreditinstitute. Obgleich es den Anschein hat, als habe sich durch diese Maßnahme nur die Rentabilität der Kreditinstitute verbessert, hat sich in Wirklichkeit die Notenbank dadurch eine bessere Ausgangsposition für eine später eventuell notwendige zusätzliche⁹⁹⁾ kontraktive Mindestreservepolitik geschaffen. Je niedriger (höher) die Mindestreservesätze liegen, desto größer (kleiner) ist der Spielraum der Notenbank für eine kontraktive Mindestreservepolitik, beziehungsweise die Gefahr eines plötzlich sehr hohen Liquiditätsentzuges für die Kreditinstitute. Liegen die Reservesätze dagegen an der gesetzlichen Obergrenze, so beschränkt sich die Bedeutung des Mindestreserveinstruments auf die *permanente* Liquiditätsabschöpfung. Eine zusätzliche Einengung der Giralgeldschöpfung ist dann allerdings nicht mehr möglich. Das Mindestreserveinstrument hat also an Schärfe verloren.

Man könnte nun noch einwenden, daß es den Kreditinstituten im Grunde genommen gleich sein kann (abgesehen von dem Rentabilitätsvorteil), ob die Notenbank erst die Mindestreservesätze senkt und später wieder erhöht oder ob sie sie gleich unverändert hoch läßt, denn letzten Endes ist das für die maximale Giralgeldschöpfungsmöglichkeit unbedeutend. Gewiß ist dieser Einwand theoretisch richtig, praktisch besteht aber dennoch ein Unterschied. Die Kreditinstitute gewöhnen sich an jeden Mindestreservesatz, ob er hoch ist oder niedrig. Erhöht aber die Notenbank nach einer vorherigen Mindestreserve-

⁹⁸⁾ Vgl. Monatsbericht der BdL, August 1952, S. 8.

⁹⁹⁾ Auch der niedrigste Mindestreservesatz wirkt kontraktiv, so daß man bei Mindestreservesatz-Erhöhungen nur von „zusätzlicher“ kontraktiver Wirkung sprechen kann.

senkung die Mindestreservesätze um den gleichen Satz wie sie vorher gesenkt wurden, so wird den Kreditinstituten die „unangenehme Wirkung“ des Mindestreserveinstruments wieder bewußt und verleiht auch den Warnungen der Notenbank (z. B. vor einer weiteren Kreditexpansion) einen deutlichen Nachdruck. Die Annahme, daß Mindestreservesenkungen währungspolitisch weniger bedeutsam seien als Mindestreserverhöhungen ist daher falsch und die Notenbank sollte, wenn immer sie die Möglichkeit hat, die Mindestreservesätze senken.

d) Der kreditpolitische Kurswechsel

Die ständig steigende Verflüssigung des Bankensystems in einer Phase der allgemeinen Vollbeschäftigung veranlaßte die Bank deutscher Länder im August 1955 zu einem kreditpolitischen Kurswechsel. Die Erhöhung der Mindestreservesätze um absolut 1% (einschließlich der Spareinlagen) bildete dabei nur eine der restriktiven Maßnahmen. Wie schon bei früheren Mindestreserverhöhungen wollte die Notenbank auch diesmal wieder einen doppelten Effekt erzielen:

1. beabsichtigte sie die Kreditinstitute wieder mehr „in die Bank zu zwingen“ und
2. wollte sie die Kreditinstitute zu einer währungsbewußteren Kreditpolitik ermahnen und vor weiterer Kreditexpansion warnen.

Durch die Erhöhung der Mindestreservesätze verringerte sich der Liquiditätsspielraum der Kreditinstitute um ca. 480 Millionen. Damit stieg das Reserve-Soll von 3,15 Md. im August auf 3,63 Md. im September. Für die Kreditinstitute bedeutete der Liquiditätsentzug keine besonders große Belastung – ungünstig war nur, daß sie mit dem großen Steuertermin zusammenfiel –, denn durch die Außenhandelsüberschüsse flossen ihnen weitaus größere Beträge zu. Trotzdem darf die Wirkung, vor allem die psychologische, nicht unterschätzt werden. Setzt nämlich die Notenbank ihr gesamtes kreditpolitisches Instrumentarium zur Bekämpfung der übersteigerten Kreditnachfrage und Kreditgewährung ein, so genügen bereits kleine Eingriffe, um einen großen Effekt zu erzielen, weil der gemeinsame Einsatz die Wirkung des einzelnen Instruments potenziert. Man kann dann allerdings auch nicht mehr die praktische Bedeutung des einen oder anderen kreditpolitischen Instruments feststellen, sondern nur noch globale Aussagen machen.

e) Die Neutralisierung der Außenhandelsüberschüsse und der spekulativen Devisenzuflüsse

Die Zahlungsbilanzentwicklung zwang die Bank deutscher Länder, ihren 1955 eingeschlagenen restriktiven Kurs weiter zu verschärfen. Eine Beeinflussung der Kreditnachfrage, die ja nur über den Zins erfolgen kann, war in der damaligen

Lage ausgeschlossen, weil die Erhöhung des Diskontsatzes bei allgemeiner Überliquidität wenig erfolgversprechend gewesen wäre (Gefahr grauer Zinssätze). Darüber hinaus hätte eine allgemeine Kreditverteuerung nur die terms of payment weiter verschlechtert und damit genau das Gegenteil dessen bewirkt, was die Notenbank erreichen wollte. Aus diesem Grunde konzentrierten sich die Maßnahmen der Bank deutscher Länder ausschließlich auf die Beschränkung des Kreditangebots. Das Schwergewicht der Notenbankpolitik lag diesmal jedoch nicht wie bisher bei der Offenmarktpolitik, sondern bei der Mindestreservecpolitik, die um eine weitere Variante – nämlich die Differenzierung der Mindestreservesätze nach Deviseninländern und Devisenausländern – bereichert worden war.

Mit dieser neuen Variante erhöhte die Notenbank – wie im August 1952 mit der Erweiterung des Mindest-Reservefächers – die Wirksamkeit des Mindestreserveinstruments. Während die Notenbank bisher nur den *allgemeinen* Liquiditätszufluß, den die Zahlungsbilanzüberschüsse (Handels-, Dienstleistungs- und Kapital-Bilanz) mit sich brachten, durch Mindestreserverhöhungen teilweise neutralisieren konnte, war sie jetzt in der Lage, den Liquiditätszufluß eines *speziellen* Teils der Zahlungsbilanzüberschüsse, nämlich die Einlagen von Devisenausländern, gesondert und gegebenenfalls drastisch durch Mindestreserverhöhungen zu absorbieren.

aa) Die Regelung für Deviseninländer

Auf Grund der Zahlungsbilanzüberschüsse flossen dem Bankensystem innerhalb von vier Monaten (Januar bis April 1957) nicht weniger als ca. 2,5 Milliarden an Zentralbankgeld zu. Die natürliche, systeminhärente Folge dieses Liquiditätszuflusses war eine verstärkte Kreditexpansion, denn die Banken sind stets bemüht, die ihnen zufließenden Gelder ertragbringend anzulegen. Die Notenbank als „Hüterin der Währung“ konnte dieser Entwicklung nicht tatenlos zusehen, weil die Koinzidenz von Vollbeschäftigung, Zahlungsbilanzüberschüssen und Kreditexpansion eine große Gefahr für die Preisstabilität bildete. Die Aufgabe der Notenbank wurde dadurch erschwert, daß sich die Ursache dieser Situation, nämlich die Zahlungsbilanzüberschüsse (zwischen den drei Fakten besteht eine große Interdependenz), weitgehend ihrem Einfluß entzog. Direkt konnte die Bank deutscher Länder erfolgversprechend nur gegen die Kreditexpansion vorgehen.

Mit der allgemeinen Heraufsetzung der Mindestreservesätze um absolut 1% (ausgenommen waren nur Sichtverbindlichkeiten an Nebenplätzen der Reserveklassen 5 und 6) am 1. Mai 1957 entzog die Notenbank den Kreditinstituten einen Betrag von ca. 515 Millionen Mark; sie neutralisierte allein damit über 20% des Liquiditätszuflusses aus Zahlungsbilanzüberschüssen. Insgesamt belief sich das Mindestreservesoll im Mai 1957 auf 4,5 Milliarden. Diese Zahlen verdeutlichen am eindrucksvollsten die Bedeutung des Mindestreserveinstru-

ments, mit dessen Hilfe die Notenbank fast in gleichem Maße Liquidität entzog, wie durch die Offenmarktpolitik.

Bei der Gegenüberstellung dieser Zahlen darf man nicht übersehen, daß der währungspolitische Effekt der Mindestreserve- und der Offenmarkt-Politik nur bedingt, das heißt kurzfristig, nicht aber mittel- und langfristig miteinander vergleichbar ist. Während nämlich der Liquiditätsentzug durch Einsatz des Mindestreserveinstruments endgültig ist, beziehungsweise die Freisetzung dieser Mittel allein von der Notenbank abhängt, ist der Liquiditätsentzug durch den Verkauf von Mobilisierungstiteln zeitlich begrenzt. Darüber hinaus bildet die bereits erwähnte „Zwangswirkung“ der Mindestreserven für die Notenbank einen weiteren Vorteil dieses Instruments gegenüber der Offenmarktpolitik. Dieser Vorteil ist besonders groß in einer Phase, die durch Vollbeschäftigung, Zahlungsbilanzüberschüsse und Kreditexpansion gekennzeichnet ist, weil einerseits die lukrative Kreditexpansion beschränkt wird und die Banken sich andererseits eher zum Ankauf von Offenmarktstiteln bereitfinden aus Furcht vor weiteren (natürlich zinslosen) Erhöhungen der Mindestreservesätze.

bb) Die Regelung für Devisenausländer

Gleichzeitig mit der Erhöhung der Reservesätze für Deviseninländer führte die Bank deutscher Länder besondere Mindestreservesätze für Verbindlichkeiten gegenüber Devisenausländern ein. Diese speziellen Reservesätze lagen mit 20% für Sichteinlagen und 10% für befristete Verbindlichkeiten und Spareinlagen (jeweils gesetzliche Höchstgrenzen) zum Teil erheblich über den bisher angewandten Sätzen, so daß den Banken weitere Liquidität in Höhe von ca. 145 Millionen entzogen wurde. Für die Notenbank war diese Maßnahme vor allem vom währungspolitischen Standpunkt bedeutsam, weil sie sich damit eine günstige Ausgangsposition für die Neutralisierung weiterer, vor allem spekulativer Devisenzufüsse (= Sichtverbindlichkeiten) schuf. Eine Abwehr von Auslandsgeld erreichte die Notenbank dadurch allerdings nicht, denn die Einlagen von Devisenausländern blieben nach wie vor unverzinslich. Sie konnte lediglich „zum Bewußtsein bringen, daß angesichts der ständigen hohen Devisenzufüsse weitere Zugänge von kurzfristigen Auslandseinlagen zu deutschen Banken vom währungspolitischen Standpunkt aus unerwünscht sind, zumal auf der anderen Seite durch solche Zufüsse die Situation der Länder mit passiver Zahlungsbilanz zusätzlich erschwert wird“¹⁰⁰.

Neben dem Neutralisierungseffekt ist vor allem der Stabilisierungseffekt hoher Mindestreservesätze für Auslandseinlagen hervorzuheben. Wie die Erfahrung gezeigt hat, sind Auslandseinlagen (bei freiem Kapitalverkehr) außerordentlich labil und von der Kostenseite her kaum beeinflußbar. Bisher ist es den Notenbanken jedenfalls weder durch Unverzinslichkeit, noch durch Spesenerhebung

¹⁰⁰ Monatsbericht der BdL, April 1957, S. 4.

(Schweiz 1960) gelungen, Fluchtgelder und spekulative Devisenzuflüsse abzuwehren.

In der Schweiz zum Beispiel, einem bevorzugten Land für Fluchtkapital, traf die Notenbank mit den Geschäftsbanken 1960 ein »Gentleman's Agreement« über die Einlage von Auslandsgeldern auf dem Konto der Notenbank. Im Prinzip bedeutet dieses Agreement nichts anderes als eine hundertprozentige Mindestreserve auf Einlagen von Devisenausländern. In der Bundesrepublik konnte die Notenbank auf eine solche Vereinbarung verzichten, weil sie kraft Gesetzes die Möglichkeit besaß, einen, wenn auch nur begrenzten Teil dieser Kapitaltransaktionen, mit Hilfe des Mindestreserveinstruments sofort zu neutralisieren. Die Notenbank verhinderte damit extreme Situationen auf dem Geld-, Kredit- und Kapitalmarkt¹⁰¹).

Wie bedeutend es für eine Notenbank ist, eine Handhabe gegen die Inlandswirksamkeit von währungspolitisch unerwünschten Devisenzuflüssen zu besitzen, demonstriert am besten die kreditpolitisch liberale Schweizer Nationalbank mit ihrem Gentleman's Agreement, das – wie bereits erwähnt – zwar nicht expressis verbis, so doch im Prinzip einer Mindestreserve für Ausländer-Einlagen entspricht.

cc) Die Neuregelung im Bundesbankgesetz

Mit dem Inkrafttreten des Bundesbankgesetzes am 1. August 1957 wurde die Bank deutscher Länder (einschließlich der Landeszentralbanken) in die „Deutsche Bundesbank“ übergeleitet. Im allgemeinen änderte sich dadurch nur wenig an der bisherigen Stellung der Notenbank¹⁰²), während sich im speziellen, das heißt für die Mindestreservebestimmungen, einige wesentliche Veränderungen ergaben. So verzichtete der Gesetzgeber einmal auf die Festlegung einer Untergrenze für die Mindestreservesätze und zum anderen wurde die Höchstgrenze der Mindestreservesätze für Sichtverbindlichkeiten und befristete Verbindlichkeiten (ausschließlich der Spareinlagen) kräftig, und zwar von 20% auf 30%, beziehungsweise von 10% auf 20% heraufgesetzt.

Für ein kreditpolitisches Steuerungsinstrument, wie es die Mindestreserven nun einmal sind, ist eine Untergrenze sinnwidrig, denn vom währungspolitischen Standpunkt aus kann es durchaus einmal angebracht sein, auf die Erhebung von Mindestreserven ganz zu verzichten. Trotz dieser Neuregelung wird die Doppelfunktion der Mindestreserven weiterhin bejaht, aber „nach Auffassung des Gesetzgebers sind Normativbestimmungen für die Bankenliquidität – und

¹⁰¹) Ausländische Direktinvestitionen auf dem Geld- und Kapitalmarkt waren zwar verboten, aber wie wir bereits erwähnt hatten, sind die Banken stets bestrebt, ihre Überschussreserven ertragbringend anzulegen, so daß letzten Endes die Bedeutung dieses Verbotes nicht sehr groß ist.

¹⁰²) Vom juristischen Standpunkt aus war der Übergang vom zweistufigen zum einstufigen Zentralbanksystem zwar bedeutsam, aber praktisch ergaben sich dadurch keine Veränderungen, weil das westdeutsche Zentralbanksystem stets wie ein einstufiges funktioniert hatte.

nur als solche hätte die Untergrenze einen Sinn – Angelegenheit eines Bankenaufsichtsgesetzes¹⁰³⁾.

Der Wegfall der Untergrenze war für die Notenbank bisher niemals relevant, was allerdings nicht bedeutet, daß diese Änderung keine Verbesserung des Mindestreserveinstruments darstellt. Es wäre falsch, wenn man die Bedeutung eines währungspolitischen Instruments nur nach seiner bisherigen Anwendung beurteilen würde; viel wichtiger ist doch, daß dieses Instrument auch in außergewöhnlichen Situationen wirksam angewendet werden kann.

Im Zusammenhang „mit der durch die Zahlungsbilanzüberschüsse eingetretenen extremen Verflüssigung der Banken“¹⁰⁴⁾ wurde das Problem des ungenügenden restriktiven Spielraumes, den das Mindestreserveinstrument durch die bisher festgesetzten Höchstsätze bot, wieder akut. Für die Sichtverbindlichkeiten gegenüber Deviseninländern betrug die Ausnutzung zwar „nur“ 65%, aber für die befristeten Verbindlichkeiten betrug sie schon 90% und für sämtliche Verbindlichkeiten gegenüber Devisenausländern 100%.

Gegen die spekulativen Devisenzuflüsse im Sommer und Herbst 1957 (erstmal tauchten Aufwertungsgerichte auf) besaß die Notenbank also bis zum Inkrafttreten des Bundesbankgesetzes keine Handhabe mehr. Sobald das Gesetz allerdings verabschiedet war, machte die Notenbank von ihrem Recht Gebrauch und erhöhte – mit Wirkung vom 1. September 1957 – die Reservesätze für Sicht- und befristete Verbindlichkeiten (ausgenommen die Spareinlagen, denen jedoch keine Bedeutung zukam) gegenüber Devisenausländern wiederum bis zur gesetzlich zulässigen Höchstgrenze. Dadurch wurde den Banken abermals Liquidität entzogen und zwar in Höhe von ca. 170 Millionen Mark. Auf eine Erhöhung der Mindestreservesätze gegenüber Deviseninländern verzichtete die Notenbank zunächst und begnügte sich mit dem währungspolitisch so wichtigen erweiterten Spielraum für eine restriktive Mindestreservepolitik.

5. Konstante Mindestreservesätze und Kreditpolitik

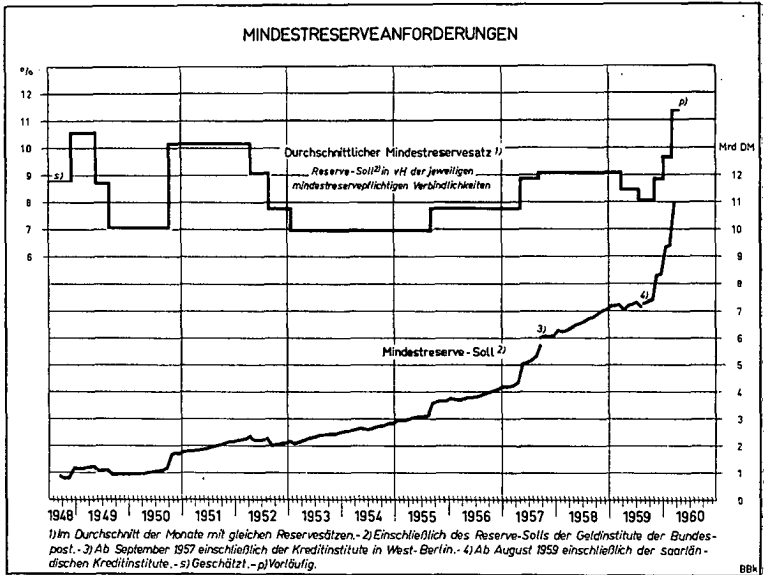
a) Das Reservesoll bei konstanten Mindestreservesätzen

Das Mindestreserveinstrument gibt der Notenbank die Möglichkeit, die Überschußreserven der Kreditinstitute zu beeinflussen. Die Höhe des Liquiditätsentzuges (solange $r > 0$ ist, liegt stets ein Liquiditätsentzug vor) wird dabei durch das Mindestreserve-Soll, das heißt das Produkt aus Mindestreservesatz und mindestreservepflichtigen Verbindlichkeiten bestimmt.

Im bisherigen Verlauf der Untersuchung wurde die währungspolitische Bedeutung des Mindestreserveinstruments vorwiegend im Zusammenhang mit der Höhe der Mindestreservesätze betrachtet, während die andere Variable –

¹⁰³⁾ Geschäftsbericht der DBB für das Jahr 1957, S. 9.

¹⁰⁴⁾ Geschäftsbericht der DBB für das Jahr 1957, S. 9.



- 1* Im Durchschnitt der Monate mit gleichen Reservesätzen.
 2* Einschließlich des Reserve-Solls der Geldinstitute der Bundespost.
 3* Ab September 1957 einschließlich der Kreditinstitute in West-Berlin.
 4* Ab August 1957 einschließlich der saarländischen Kreditinstitute.

i. e. die Höhe der mindestreservepflichtigen Verbindlichkeiten – weitgehend unberücksichtigt blieb. Der Grund hierfür liegt vor allem in der unterschiedlichen Beeinflussungsmöglichkeit dieser beiden Variablen durch die Notenbank. *Direkt* kann die Notenbank nur die Höhe der *Mindestreservesätze* bestimmen, nicht aber die Höhe der mindestreservepflichtigen Einlagen; *Mindestreservepolitik* ist daher auch nur über die Variation der *Mindestreservesätze* möglich. Nun ist es allerdings nicht so, daß die mindestreservepflichtigen Einlagen eine unbedeutende Größe für die Notenbank darstellen, denn je höher die mindestreservepflichtigen Einlagen sind, um so größer wird – uno actu – das *Mindestreserve-Soll* und damit die absolute Höhe des Liquiditätsentzugs. Durch das gleichzeitige Steigen des *Mindestreservesolls* mit der Kreditexpansion (= Erhöhung der mindestreservepflichtigen Einlagen) ist die Notenbank viel weniger gezwungen, die *Reservesätze* zu ändern, weil schon die zweite Variable sowohl in expansiver wie in kontraktiver Richtung regulierend wirkt. Welche übertragende Stellung diesem „Regulator“ in der Zeit von 1952–1958 zukam, demonstriert am deutlichsten die Graphik¹⁰⁵⁾ auf dieser Seite.

Im Sommer 1952, also nach der Staffelung der *Mindestreservesätze*, betrug der

¹⁰⁵⁾ Geschäftsbericht der DBB für das Jahr 1959, S. 37.

durchschnittliche Mindestreservesatz 9% und das Mindestreservesoll ca. 2,2 Milliarden. Im Zuge des allgemeinen Abbaus der Kreditrestriktionen wurde dann der durchschnittliche Mindestreservesatz sukzessiv bis auf 7% gesenkt, ohne daß das Mindestreservesoll in gleichem Maße zurückging. Während nun die Mindestreservesätze 2¹/₂ Jahre konstant blieben, erhöhte sich das Mindestreservesoll kontinuierlich von 2 Milliarden auf etwas über 3 Milliarden, und auch in der Folgezeit erhöhte es sich im Vergleich zu den Mindestreservesätzen überproportional. Innerhalb von sechs Jahren wuchs das Mindestreservesoll – bei gleichem durchschnittlichen Mindestreservesatz – von 2,2 Milliarden auf 7 Milliarden, was einer Erhöhung von 227% entspricht. Dieser zusätzliche Liquiditätsentzug in Höhe von 4,8 Milliarden ging demzufolge allein auf die Zunahme der mindestreservspflichtigen Verbindlichkeiten zurück.

Zusammenfassend läßt sich also sagen, daß

1. die währungspolitische Bedeutung des Mindestreserveinstrumentes mit den steigenden mindestreservpflichtigen Einlagen wächst, weil schon geringe Veränderungen der Reservesätze ausreichen, um einen großen kontraktiven oder expansiven Effekt zu erzielen und
2. auch bei konstanten Reservesätzen kontraktive oder expansive Einflüsse von dem Mindestreserveinstrument ausgehen können, je nach der Entwicklung der mindestreservpflichtigen Einlagen.

b) Liberalere Währungspolitik durch Mindestreservebestimmungen

In unserem Betrachtungszeitraum, das heißt von 1952–1958 betrieb die Notenbank trotz der hohen Zahlungsbilanzüberschüsse eine relativ liberale Währungspolitik. Im Gegensatz zu 1950 (Ausbruch des Koreakonflikts) verzichtete die Notenbank weitgehend auf administrative Maßnahmen, wie zum Beispiel Kreditrückführung und Kreditstopp, weil das traditionelle Instrumentarium: Diskontpolitik (im weiteren Sinn), Offenmarkt- und Mindestreservepolitik ausreichte, um die wirtschaftspolitische Zielsetzung zu realisieren. Diese Durchschlagkraft des traditionellen Instrumentariums ist vor allem dem Mindestreserveinstrument zu verdanken oder genauer gesagt, dem Vorhandensein von Mindestreservebestimmungen (mit ihrem Spielraum für Mindestreservesatzerhöhungen); das gilt ganz besonders für die Offenmarktpolitik.

Wie wir bereits gesehen haben, absorbierte die Notenbank durch den Verkauf von Offenmarkttiteln zeitweise 7 Milliarden, also über 60% des Zuflusses an Nettoliquidität (11,4 Milliarden). Ein zeitlich begrenzter Liquiditätsentzug in dieser Höhe wäre kaum denkbar und vom währungspolitischen Standpunkt aus auch unverantwortlich gewesen, wenn die Notenbank nicht die Möglichkeit gehabt hätte, bei plötzlicher Rückgabe dieser Titel den Liquiditätszufluß beim Bankensystem auf eine andere Weise, zum Beispiel durch Erhöhung der Reservesätze, zu neutralisieren.

Darüber hinaus wurde auch der Absatz von Offenmarkttitlen durch das Mindestreserveinstrument unterstützt. Die Kreditinstitute waren sich darüber im klaren, daß die Notenbank zur Wahrung der Preisstabilität gezwungen war, einen Teil des aus den Zahlungsbilanzüberschüssen resultierenden Liquiditätszuflusses zu neutralisieren. Hierfür standen der Notenbank zwei Möglichkeiten offen: Erhöhung der Mindestreservesätze oder kontraktive Offenmarktpolitik. Die Entscheidung lag weitgehend bei den Kreditinstituten selbst, denn solange die Notenbank über ausreichende Offenmarkttitle verfügt *und diese auch absetzen kann*, zieht sie – wie aus ihren Monats- und Geschäftsberichten hervorgeht – die elastische Offenmarktpolitik der Mindestreservepolitik vor. Da sich in diesem Punkte die Interessen der Notenbank und der Kreditinstitute deckten (allerdings unter vollkommen anderen Aspekten), bereitete der Absatz von Offenmarktpapieren keinerlei Schwierigkeiten.

Ebenso wie die Mindestreservebestimmungen erst die Offenmarktpolitik ermöglichten, schufen sie auch die Voraussetzungen für den Abbau der Kreditrestriktionen. „Gehörte das Instrument der Mindestreserve nicht oder nur in einer weniger wirksamen Gestalt als heute zum Arsenal der Mittel, mit denen das Zentralbanksystem im Bedarfsfall auf die Kreditpolitik der Geschäftsbanken einwirken kann, so hätte die Bank der anhaltenden Erhöhung der Liquidität der Kreditinstitute jedenfalls kaum mit der Toleranz begegnen können wie bisher.“ . . .¹⁰⁶⁾

Im Laufe der Zeit erhöhte sich sowohl die direkte als auch die indirekte Bedeutung des Mindestreserveinstruments mehr und mehr. Dies lag einmal daran, daß der Spielraum für die Variation der Reservesätze im Bundesbankgesetz vergrößert worden war und sich zum anderen die mindestreservepflichtigen Einlagen kräftig erhöht hatten. Während zum Beispiel 1952 (als der durchschnittliche Mindestreservesatz ebenso wie 1958 9% betrug) eine Erhöhung der durchschnittlichen Mindestreservesätze um absolut 1% dem gesamten Bankensystem nur ca. 220 Millionen an Liquidität entzogen hätte, hätte sich der Liquiditätsentzug 1958 – bei gleicher prozentualer Erhöhung – auf ca. 770 Millionen belaufen. Die Notenbank konnte daher sehr gut eine liberale Währungspolitik betreiben, denn mit dem Mindestreserveinstrument im Hintergrund war sie der Durchschlagskraft des traditionellen Instrumentariums sowie der „freiwilligen“ Kooperation der Kreditinstitute weitgehend sicher.

6. Die Währungspolitik der Notenbank ohne das Mindestreserveinstrument

In der bisherigen Betrachtung wurde das kreditpolitische Instrumentarium der Notenbank stets als Datum genommen. Diese Betrachtungsweise wollen wir nun einmal aufgeben und fragen, ob und wie die Notenbank ihre währungs-

¹⁰⁶⁾ Geschäftsbericht der BdL für das Jahr 1953, S. 16 f.

politische Aufgabe ohne das Mindestreserveinstrument hätte erfüllen können. Das Ergebnis dieser Untersuchung ist zwar nur eine Hypothese, aber dennoch erscheint es gut geeignet, die Bedeutung der Mindestreserven für die Währungs- politik der Notenbank zu demonstrieren.

Wie aus der Graphik auf Seite 76 hervorgeht, belief sich das Mindestreserve- soll Ende 1958 auf ca. 7 Milliarden. Ohne die Mindestreserveanforderungen hätten die Guthaben der Kreditinstitute beim Zentralbanksystem dagegen nur ca. 2,5–3 Milliarden¹⁰⁷⁾ – das für den Zahlungsverkehr notwendige Minimum – betragen. Die effektive Sterilisierung von Kaufkraft durch das Mindestreserve- instrument erreichte deshalb nur einen Betrag von 4 Milliarden. Theoretisch wäre es auch möglich gewesen, diesen Betrag auf andere Weise, zum Beispiel durch den Verkauf von Offenmarkttitlen, zu neutralisieren. Praktisch war diese Ausweichmöglichkeit allerdings schon nicht mehr gegeben, weil die Noten- bank nur über einen Bestand an Offenmarktpapieren in Höhe von 8,1 Milliarden verfügte und von diesem Bestand (Ende 1958) bereits 7,2 Milliarden am offenen Markt plaziert waren. Hinzu kommt noch, daß es vom währungs- politischen Standpunkt aus äußerst bedenklich gewesen wäre, kurzfristige Geldmarktpapiere in einer solchen Höhe in Umlauf zu setzen, weil – wie bereits erwähnt – „die Plazierung von Offenmarkttitlen selbstverständlich nur be- deutet, daß von den Erwerbem dieser Titel auf anderweitige Anlagen ver- zichtet wurde, nicht jedoch oder nur in bedingtem Maße auf Liquidität“¹⁰⁸⁾.

Mit Hilfe von Offenmarktpolitik ist nun einmal keine Sterilisierung der Kaufkraft möglich, sondern nur ein kurzfristiger Liquiditätsausgleich (der allerdings bei ständiger Erneuerung der Offenmarkttitle de facto langfristig werden kann – eine Zwangsläufigkeit besteht aber nicht).

Eine Substitution des Mindestreserveinstruments durch Offenmarktoperationen war also nicht durchführbar; sehen wir nun, wie sich die hohen Überschuß- reserven auf die Diskontpolitik ausgewirkt hätten. Der Preis auf dem Geld- und Kapitalmarkt (= Zins) bildet sich wie auf allen anderen Märkten durch Angebot und Nachfrage. Je höher das Angebot, um so geringer ist ceteris paribus der Preis; mit anderen Worten, das deutsche Zinsniveau wäre weitaus niedriger gewesen ohne die Mindestreserveanforderungen (nicht allein durch den Mengeneffekt, sondern auch durch den Kosteneffekt). Aus binnenwirt- schaftlichen Gründen war die Notenbank damals gegen ein niedriges Zins- niveau. Sie ging nämlich von folgender Annahme aus: Ein niedriges Zinsniveau (damals wurden Industrieobligationen mit einem Zinssatz von 8% emittiert), beziehungsweise Zinssenkungen würden die Investitionstätigkeit anregen und diese erhöhte Investitionstätigkeit (bei Vollbeschäftigung) wiederum würde die Preisstabilität gefährden.

¹⁰⁷⁾ J. Damm, Verzinsung der Mindestreserven — Veröffentlichung des Instituts für Bank- wirtschaft und Bankrecht an der Universität Köln, o. J., S. 22.

¹⁰⁸⁾ Geschäftsbericht der BdL für das Jahr 1956, S. 23.

Aus zahlungsbilanztechnischen Gründen wäre ein niedrigeres Zinsniveau richtiger gewesen, denn bei dem hohen inländischen Zinsniveau war der Kapitalexport – als natürliches Pendant hoher Außenhandels- und Dienstleistungsüberschüsse vollkommen undenkbar. Das schlimmste daran war, daß nicht nur der Kapitalexport unterblieb, sondern – soweit das damals möglich war – das Zinsgefälle zu Kapitalimporten ausgenutzt wurde. Ausländische Direktinvestitionen waren zwar nicht möglich, beziehungsweise genehmigungspflichtig, doch boten die gelockerten Devisenbestimmungen genügend Ausweichmöglichkeiten, vor allem in Form von Anzahlungen und ähnlichem (= Verbesserung der terms of payment). Bei Verkürzung der Zahlungsziele um durchschnittlich einen Monat wäre bereits eine Zunahme der Devisenbestände um ca. 7 Milliarden eingetreten. Auch eine andere Bestimmung, „die Unverzinslichkeit der Einlagen von Devisenausländern“ war leicht zu umgehen. 1957, als erstmals Aufwertungsgerüchte auftauchten, erhielten die Ausländer zwar keine Zinsen für ihre DM-Guthaben bei deutschen Banken, aber sie konnten ihre Devisen per Termin mit einem Vierteljahresreport von 2% (= Jahreszinssatz von 8%) verkaufen. Somit war diese Transaktion für die Devisenausländer in jedem Falle lukrativ, ob aufgewertet wurde oder nicht¹⁰⁹⁾.

Ohne das Mindestreserveinstrument wäre die Notenbank nicht in der Lage gewesen, diese abnorme Konstellation – Zahlungsbilanzüberschüsse und hohes Zinsniveau – aufrechtzuerhalten, auch nicht mit Hilfe des außerordentlichen Instrumentariums, einem Gentleman's Agreement mit den Kreditinstituten oder durch moral suasion.

Ein Gentleman's Agreement, wie es zum Beispiel in der Schweiz zwischen der Notenbank und den Geschäftsbanken geschlossen wurde, kann sich nämlich nur gegen die Zahlungsbilanzüberschüsse richten, die durch ausländische Kapitalzuflüsse (Spekulationsgelder und/oder Fluchtgelder) hervorgerufen worden sind. Bei einem solchen Abkommen werden die Guthaben von Devisenausländern nicht „inlandswirksam“, obgleich die Devisenausländer voll verfassungsberechtigt bleiben. Überweist der Devisenausländer seine Gelder an eine andere Schweizer Geschäftsbank¹¹⁰⁾, so erfolgt lediglich eine Umbuchung bei den Banken, denn die Gelder selbst bleiben nach wie vor bei der Notenbank „sterilisiert“. Will der Devisenausländer seine Guthaben in eine andere (ausländische) Valuta tauschen, so stellt die *Notenbank* die Devisen zur Verfügung. Anders sieht die Sache aus, wenn ein Schweizer (= Deviseninländer) über seine aus dem Export resultierenden Guthaben verfügt, indem er zum Beispiel

¹⁰⁹⁾ Diese Beispiele gab Prof. Dr. W. Stützel in seinem Vortrag auf dem „Deutschen Volks- und Betriebswirte-Tag 1961“ am 3. Juni 1961 in Stuttgart über „Das sogenannte Dilemma der deutschen Währungspolitik: Lehrjahre im Neuland einer voll konvertiblen Währung“.

¹¹⁰⁾ Die Gelder von Devisenausländern waren bei allen Schweizer Kreditinstituten – abgesehen von Altguthaben – zinslos (+ Kosten der Kontoführung). Darüber hinaus war für Devisenausländer die Anlage ihrer Gelder am Schweizer Kapitalmarkt nicht gestattet (diese Regelung traf vor allem das Fluchtkapital, nicht die Spekulationsgelder, weil diese in der Regel als Sichtguthaben gehalten werden).

seine Schulden bezahlt. In diesem Falle werden die Devisenerlöse voll in-landswirksam (das gleiche könnte der Devisenausländer tun, doch dann handelt es sich ja nicht mehr um Spekulations- oder Fluchtgelder).

In der Bundesrepublik, wo die Zahlungsbilanzüberschüsse auf Aktivsaldo der Handels- und Dienstleistungsbilanz zurückgingen, wäre ein solches Abkommen also sinnlos gewesen, weil die Devisenzufüsse ja keine Guthaben von Devisenausländern sondern von Deviseninländern bildeten, die von einem solchen Abkommen gar nicht berührt werden können. Was die moral suasion betrifft, so ist diese nicht bei jeder Inflationsgefahr anwendbar, sondern nur bei der Gefahr einer „Kreditinflation“ und eine solche lag damals in der Bundesrepublik nicht vor.

Nachdem gezeigt wurde, daß keine andere Maßnahme der Notenbank das Mindestreserveinstrument hätte ersetzen können, bleibt nur noch die Frage, ob die restriktive Politik der Notenbank (1956/57) positiv oder negativ zu bewerten ist. Die Meinungen hierüber gehen sehr weit auseinander.

Einer der profiliertesten Gegner der damaligen Notenbankpolitik war Professor Albert Hahn. In seinem Buch „Autonome Konjunkturpolitik und Wechselkurs-Stabilität“ weist Hahn vor allem auf die wesentlichen Strukturveränderungen in der Volkswirtschaft hin, die sich aus der Notenbankpolitik ergeben müssen. Seiner Meinung nach führt die Inflationspolitik im Ausland und die Deflationspolitik im Inland zu einer Steigerung der Produktion für den Export gegenüber der Produktion für den Inlandsmarkt und die hohen Zinssätze zu einer Verringerung kapitalintensiver industrieller Investitionen zugunsten kurzer Produktionsumwege. „Die Politik der BdL hat somit zwei paradoxe, sicher nicht beabsichtigte Folgen gezeitigt: Erstens wurden die Volkswirtschaften des Auslandes in ihrem Wachstum zu Lasten des Wachstums der inländischen Volkswirtschaft gefördert – und dies in einer Zeit, in der „Wachstum“ – im Sinne der Produktivitätssteigerung durch intensivere Kapitalausstattung – das ausgesprochene Ziel jeder nationalen Wirtschaftspolitik ist. Und zweitens subventionierte die Bundesrepublik den Konsum und die Investitionen des Auslandes (durch die unrealistischen Wechselkurse)“¹¹¹⁾.

Professor Veit kommt dagegen zu einer ganz anderen Beurteilung der damaligen Notenbankpolitik. Für ihn wäre „die Aufwertung der Deutschen Mark ein Ausweichen vor der Weltinflationstendenz gewesen. Gerade indem Deutschland ihr mit allen Mitteln Widerstand leistete, wurden die europäischen Schuldnerländer genötigt, dasselbe zu tun. Besonders in England und Frankreich empfand man diesen Druck. Er trug dazu bei, daß jene Länder ihre Schuldnerposition aus eigener Kraft verbesserten. Während es schien, als entferne man sich durch die Gegenläufigkeit der deutschen Währungspolitik von dem Übergang zu Konvertibilität in Europa, zeigt sich rückblickend, daß man tatsächlich der Annäherung an dieses Ziel einen Dienst geleistet hat“¹¹²⁾.

¹¹¹⁾ A. Hahn, a. a. O., S. 24.

¹¹²⁾ O. Veit, Grundriß der Währungspolitik, Frankfurt a. M. 1961, S. 792.

Die gegensätzlichen Meinungen dieser Wissenschaftler, die zweifellos beide auf ihre Art richtig sind, beweisen, daß die Notenbankpolitik (und damit das Mindestreserveinstrument) ihre Licht- und Schattenseiten hatte. Ob man nun die negative binnenwirtschaftliche Wirkung (Hahn) oder die positive internationale Wirkung (Veit) höher bewertet, dürfte weitgehend Ansichtssache sein. Bei aller eventuell möglichen Kritik an der Notenbankpolitik, die natürlich post festum relativ leicht ist, darf jedoch nicht übersehen werden, daß die Notenbank ihre währungspolitische Aufgabe von 1952–1958 zur Zufriedenheit gelöst hat.

V. Die gegenwärtigen Möglichkeiten und Grenzen der Mindestreservepolitik

1. Allgemeines

Hinsichtlich der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung bestanden zwischen 1958 und den folgenden Jahren keine nennenswerten Unterschiede. Die weltweite Rezession hatte sich in der Bundesrepublik nur relativ schwach ausgewirkt, so daß auch die Hochkonjunktur nur von einer kurzen Phase der „ruhigeren Aufwärtsentwicklung“ abgelöst worden war. Bereits im Sommer 1959 mehrten sich wieder in der Wirtschaft die Symptome einer allgemeinen Konjunkturüberhitzung, vor allem auf dem Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote sank von 1,7% im Jahre 1958 auf 0,9%, beziehungsweise 0,5% in den Jahren 1959 und 1960¹¹³⁾.

Analog zur Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt stieg das allgemeine Lohnniveau und damit die Gefahr eines verstärkten Preisauftriebs, insbesondere bei den industriellen Konsumgütern. Die Probleme der Notenbank waren also im Grunde genommen die gleichen wie in der Zeit von 1952–1958; der wesentliche Unterschied bestand nur darin, daß die autonome Währungspolitik der Notenbank ab 1959 (genau genommen ab 27. Dezember 1958 infolge der Konvertibilität und der damit verbundenen Freiheit des Kapitalverkehrs stark beschränkt wurde. Bevor daher näher auf die Währungspolitik der Notenbank eingegangen wird, muß zunächst einmal geklärt werden, welche grundsätzlichen Veränderungen sich für die Notenbank aus der Einführung der Konvertibilität ergaben.

2. Die veränderte währungspolitische Situation

a) Die Monopolstellung der Notenbank

Im theoretischen Teil, vor allem bei der „theoretischen Darstellung des Einflusses der Pflichtreserven auf die Geldschöpfung der Banken“ wurde stets

¹¹³⁾ Geschäftsbericht der DBB für das Jahr 1960, S. 8 (Stand jeweils am Ende des dritten Quartals).

von dem Modell einer geschlossenen Volkswirtschaft ausgegangen. Diese Betrachtungsweise war insofern unrealistisch, als Westdeutschland – wie alle anderen Staaten auch – durch seine internationalen wirtschaftlichen Beziehungen eine offene Volkswirtschaft war. Es wirft sich nun die Frage auf, ob diese unrealistische Prämisse das theoretische Ergebnis entscheidend beeinflusst, das heißt, eine grundsätzliche oder nur eine formale Abweichung von der Wirklichkeit darstellt.

In einer geschlossenen Volkswirtschaft besitzt die Notenbank auf monetärem Gebiet eine absolute Monopolstellung. Mit Hilfe der Diskontpolitik, der Offenmarktpolitik, der Mindestreservepolitik sowie dem außerordentlichen Instrumentarium kann sie das Geldvolumen vergrößern oder verkleinern, weil sich die Geldschöpfung fast ausnahmslos durch die Monetisierung sekundärer Aktiva vollzieht. Im Gegensatz dazu kann sich die Geldschöpfung in einer offenen Volkswirtschaft auch in starkem Maße durch die Monetisierung primärer Aktiva – nämlich den Verkauf von Devisen an die Zentralbank – vollziehen. Die gleiche Situation wie in einer geschlossenen Volkswirtschaft ergibt sich in einer offenen Volkswirtschaft nur dann, wenn die einzelnen Zahlungsbilanzpositionen in ihrer Höhe und Fristigkeit einander gleichen, also zu keiner Zeit – auch nicht kurzfristig – Zahlungsbilanzüberschüsse entstehen. In der Regel werden sich jedoch die Zahlungsbilanzpositionen in ihrer Höhe und Fristigkeit voneinander unterscheiden, so daß Zahlungsbilanzüberschüsse oder Zahlungsbilanzdefizite auftreten, die expansive oder kontraktive Einflüsse auf das Geldvolumen ausüben.

Die von der Zahlungsbilanz ausgehenden Einflüsse können jedoch weitgehend durch Devisenbewirtschaftung ausgeglichen werden, indem die Devisenbehörde nur Einfuhrlizenzen in Höhe der vorhandenen Devisenbestände ausgibt. Kapitaltransaktionen sind bei Devisenbewirtschaftung im allgemeinen ausgeschlossen, beziehungsweise unterliegen auch der Genehmigung der Devisenbehörde. Eine andere Variante, die zu dem gleichen Ergebnis führt, praktizieren die Ostblockstaaten, indem sie Handelsverträge auf bilateraler Basis mit festgelegten Warenkontingenten abschließen (= internationale Tauschgeschäfte). In beiden Fällen handelt es sich zwar um offene Volkswirtschaften, aber vom monetären Standpunkt aus entsprechen sie dem Modell einer geschlossenen Volkswirtschaft, weil die Notenbank auf monetärem Gebiet nach wie vor eine Monopolstellung einnimmt und somit autonome Währungspolitik betreiben kann.

Nach der Währungsreform im Jahre 1948 herrschte in Westdeutschland strenge Devisenbewirtschaftung, so daß die Stellung der Notenbank weitgehend die gleiche war wie in einer geschlossenen Volkswirtschaft. Erst im Laufe der Zeit – vor allem nach der Besserung der deutschen Zahlungsbilanzposition im Jahre 1953 – wurden die strengen Devisenvorschriften mehr und mehr gelockert. Mit der zunehmenden Lockerung der Devisenbestimmungen sank *uno actu* die Monopolstellung der Notenbank. „Allein im Zusammenhang mit echten Waren-

geschäften waren Finanzierungsverschiebungen möglich geworden, die alles, was die Bundesbank an Gegeninstrumenten bereitzuhalten vermochte, völlig überspülten¹¹⁴⁾. Die damaligen¹¹⁵⁾ devisenpolitischen Regelungen beließen der Notenbank aber dennoch einen gewissen Spielraum für autonome Währungs politik, wie die restriktive Notenbankpolitik der Jahre 1956 und 1957 zeigte. Als am 27. Dezember 1958 die Konvertibilität eingeführt wurde, die kurze Zeit später auch für den Kapitalverkehr völlige Freiheit brachte, war die über fünf und zwanzigjährige Epoche „nationaler währungspolitischer Autonomie der Notenbank“ zu Ende. Bei jeder Verknappung des Kreditangebots durch die nationale Notenbank konnten die Kreditinstitute und die Kreditsuchenden nun auf Auslandskredite ausweichen, so daß der im theoretischen Teil dargestellte restriktive Effekt von Mindestreserveerhöhungen nicht mehr zum Tragen kommt. Die währungspolitische Stellung der Notenbank hat sich also grundlegend geändert; seitdem den Banken und den Kreditsuchenden auch andere Liquiditätsquellen zur Verfügung stehen, die außerhalb der Einflußsphäre der Bundesbank liegen.

b) Die Renaissance der internationalen Bedeutung des Zinses

Im Laufe der Zeit hat sich die betriebswirtschaftliche Bedeutung des Zinses (Kostenfaktor) atypisch entwickelt. Während die Kapitalintensität ständig gestiegen ist und noch weiter steigt, ist die Wirtschaft heute in viel geringerem Maße zinsreagibel als früher. Für diese Entwicklung lassen sich vor allem drei Gründe nennen:

1. Die hohe Besteuerung¹¹⁶⁾
2. Die allgemeinen Preissteigerungen und
3. Die Zunahme besonders billiger Kredite der öffentlichen Haushalte.

Aus diesen Gründen ist eine Beeinflussung der Kreditnachfrage über den Preis (= Zins) nur in geringem Umfange möglich.

International spielte der Zins für Deutschland viele Jahre überhaupt keine Rolle. Als 1931 in Deutschland die Devisenkontrolle eingeführt wurde und Kapitaltransaktionen einer strengen Kontrolle unterworfen wurden, konnte das nationale Zinsniveau ein Eigenleben führen. Erst mit der Lockerung der allgemeinen Devisenbestimmungen in den Jahren 1953 bis 1958 bekam das deutsche Zinsniveau wieder Verbindung mit den internationalen Zinssätzen. Seine alte internationale Bedeutung als *Bestimmungsfaktor für Kapitaltrans-*

¹¹⁴⁾ W. Stützel, Das sogenannte Dilemma der deutschen Währungspolitik, in „Der Deutsche Volks- und Betriebswirt“ 7. Jahrgang, 1961, S. 26.

¹¹⁵⁾ Es handelt sich um die zweite Phase der Notenbankpolitik, also den Zeitraum von 1952—1958.

¹¹⁶⁾ Betragen die Steuern vom Gewinn (oder Einkommen) 50%, so zahlt die Hälfte der Zinsen (= Gewinnminderung) das „Finanzamt“.

aktionen erhielt der Zins aber erst wieder mit der Einführung der Konvertibilität. Für die Notenbank ergaben sich daraus weitreichende Konsequenzen. Senkte sie den Diskontsatz aus binnenwirtschaftlichen Gründen (zur Anregung der Investitionstätigkeit), so mußte sie *ceteris paribus* mit Kapalexporten – also einer Verringerung des Kreditangebots – rechnen, während eine binnenwirtschaftliche Diskonterhöhung (zur Drosselung der Konjunktur) *ceteris paribus* zu Kapitalimporten und damit zu verstärktem Kapitalangebot führen mußte. Die gleichen Schwierigkeiten können sich auch für die Notenbank ergeben, wenn eine ausländische Notenbank ihren Diskontsatz ändert und dadurch ein Zinsgefälle zwischen dem In- und dem Ausland entsteht.

Bei völliger Freizügigkeit des Kapitalverkehrs und festen Wechselkursen sind größere Diskontänderungen ohne Kapitaltransaktionen nur möglich, wenn alle Notenbanken – oder wenigstens die bedeutendsten – im Gleichschritt vorgehen. Im allgemeinen wird es aber nur selten zu einem solchen Gleichschritt kommen, weil die binnenwirtschaftlichen und die außenwirtschaftlichen Verhältnisse (Konjunktur und Zahlungsbilanz) der verschiedenen Länder nur in Ausnahmefällen einander gleichen werden.

Aus dem bisher Gesagten könnte der Schluß gezogen werden, daß die Konvertibilität nur Nachteile für die Währungspolitik der Notenbank bringt. Eine solche Folgerung wäre jedoch einseitig; wir gingen immer von den speziellen deutschen Verhältnissen aus. Ganz anders liegen die Dinge, wenn in einem Lande Konjunkturüberhitzung (Unterbeschäftigung) herrscht, sowie die Handels- und Dienstleistungsbilanz (plus Kapitalerträge – netto –) Defizite (Überschüsse) aufweisen. Erhöht (senkt) hier die Notenbank die Diskontsätze, so erzielt sie damit einen doppelten Erfolg. Bei ausreichender Erhöhung wird die Investitionsgüter-Nachfrage sinken (= Drosselung der Konjunktur) und es werden gleichzeitig Kapitalimporte erfolgen, die den Zahlungsbilanzausgleich herbeiführen.

Es ist also durchaus nicht so, daß die Konvertibilität nur Nachteile für die Währungspolitik der Notenbank bringt. Soweit die soeben beschriebenen Konstellationen allerdings nicht gegeben sind, bedeutet die Konvertibilität eine sehr weitgehende Einschränkung für die Diskontpolitik der Notenbank, weil bei einem über die Kurssicherungskosten hinausgehenden Zinsgefälle Kapitaltransaktionen ausgelöst werden, die dann die Notenbankpolitik konterkarieren.

3. Die Mindestreservepolitik der Notenbank nach Einführung der Konvertibilität

a) Allgemeines

In der ersten und zweiten Phase der Notenbankpolitik waren die Variationen der Mindestreservesätze relativ selten. Die Mindestreservesätze wurden immer nur dann verändert, wenn sich wesentliche Datenverschiebungen der Währungs-

Tabelle 1917

Reservesätze in (vH) der reservepflichtigen Verbindlichkeiten

a) Reservepflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Devisenländern

Cültig ab Monat	Sichtverbindlichkeiten												Befristete Verbindlichkeiten						Spar- einlagen		Reservesätze für den Zuwachs an Verbindlichkeiten					
	Bankplätze						Nebemplätze						Reserveklasse						Bank- plätze	Neben- plätze	Sicht- verbdl. Verbdl.	Bertr. Verbdl.	Spar- einlagen			
	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6								
bis August 1959	13,00	12,00	12,00	11	11	11,00	11,00	10,00	10,00	10,00	9	9	9,00	9,00	8,00	8,00	7	7	6,00	—	—	—	Reservesätze für den Zuwachs an Verbindlichkeiten	—	—	—
1959 August	13,00	12,00	11,00	10,00	—	10,00	9,00	8,00	7,00	—	—	—	9,00	8,00	7,00	6,00	—	—	6,00	5,00	—	—	Reservesätze für den Zuwachs an Verbindlichkeiten	6,00	5,00	—
Nov.	14,30	13,20	12,10	11,00	—	11,00	9,90	8,80	7,70	—	—	—	9,90	8,80	7,70	6,60	—	—	6,60	5,50	—	—	Reservesätze für den Zuwachs an Verbindlichkeiten	6,60	5,50	—
1960 Januar	15,60	14,40	13,20	12,00	—	12,00	10,80	9,60	8,40	—	—	—	10,80	9,60	8,40	7,20	—	—	7,20	6,00	—	—	Reservesätze für den Zuwachs an Verbindlichkeiten	7,20	6,00	—
März	18,20	16,80	15,40	14,00	—	14,00	12,60	11,20	9,80	—	—	—	12,60	11,20	9,80	8,40	—	—	8,40	7,00	—	—	Reservesätze für den Zuwachs an Verbindlichkeiten	8,40	7,00	—
Juni	20,15	18,60	15,05	15,50	—	15,50	13,95	12,40	10,80	—	—	—	13,95	12,40	10,85	9,30	—	—	9,00	7,50	—	—	Zuwachs gegenüber dem Durchschnittsstand der Monate März bis Mai 1960	9,00	7,50	—
Juli	20,15	18,60	17,05	15,50	—	—	15,50	13,95	12,40	10,80	—	—	13,95	12,40	10,85	9,30	—	—	9,00	7,50	—	—	Zuwachs gegenüber dem Durchschnittsstand der Monate März bis Mai 1960	9,00	7,50	—

alle Verbindlichkeiten dieser Art

1961 Dez.	20,15	18,60	17,05	15,50	—	—	15,50	13,95	12,40	10,85	—	—	13,95	12,40	10,85	9,30	—	—	9,00	7,50	—	—	keine besonderen Sätze	9,00	7,50	—
Februar	19,50	18,00	16,50	15,00	—	—	15,00	13,50	12,00	10,50	—	—	13,50	12,00	10,50	9,00	—	—	8,70	7,25	—	—	keine besonderen Sätze	8,70	7,25	—
März	18,20	16,80	15,40	14,00	—	—	14,00	12,60	11,20	9,80	—	—	12,60	11,20	9,80	8,40	—	—	8,10	6,75	—	—	keine besonderen Sätze	8,10	6,75	—
April	17,55	16,20	14,85	13,50	—	—	13,50	12,15	10,80	9,45	—	—	12,15	10,80	9,45	8,10	—	—	7,80	6,50	—	—	keine besonderen Sätze	7,80	6,50	—
Juni	16,25	15,00	13,75	12,50	—	—	12,50	11,25	10,00	8,75	—	—	11,25	10,00	8,75	7,50	—	—	7,20	6,00	—	—	keine besonderen Sätze	7,20	6,00	—
Juli	15,60	14,40	13,20	12,00	—	—	12,00	10,80	9,60	8,40	—	—	10,80	9,60	8,40	7,20	—	—	6,90	5,75	—	—	keine besonderen Sätze	6,90	5,75	—
August	14,95	13,80	12,65	11,50	—	—	11,50	10,35	9,20	8,05	—	—	10,35	9,20	8,05	6,90	—	—	6,60	5,50	—	—	keine besonderen Sätze	6,60	5,50	—
Sept.	14,30	13,20	12,10	11,00	—	—	11,00	9,90	8,80	7,70	—	—	9,90	8,80	7,70	6,60	—	—	6,30	5,25	—	—	keine besonderen Sätze	6,30	5,25	—
Okt.	13,65	12,60	11,55	10,50	—	—	10,50	9,45	8,40	7,35	—	—	9,45	8,40	7,35	6,30	—	—	6,00	5,00	—	—	keine besonderen Sätze	6,00	5,00	—
Dez.	13,00	12,00	11,00	10,00	—	—	10,00	9,00	8,00	7,00	—	—	9,00	8,00	7,00	6,00	—	—	6,00	5,00	—	—	keine besonderen Sätze	6,00	5,00	—

oder Konjunktursituation ergeben hatten. Dadurch waren die Variationen der Mindestreservesätze zwar selten, aber prozentual meist auch sehr hoch. Nach Einführung der Konvertibilität waren dagegen die Veränderungen der Mindestreservesätze außerordentlich zahlreich, doch dafür prozentual oft nur gering. Dieser Wandel der Mindestreservpolitik hatte vor allem zwei Ursachen:

Einmal waren die mindestreservpflichtigen Einlagen im Laufe der Jahre stark angestiegen, so daß bereits eine kleine prozentuale Veränderung der Mindestreservesätze einen großen absoluten Effekt erzielte und zum anderen war sich die Notenbank nie ganz im klaren, ob die geringen Veränderungen ausreichen würden, den gewünschten Effekt zu erzielen.

So erhöhte die Notenbank beispielsweise innerhalb von neun Monaten die Mindestreservesätze fünfmal (November 1959 bis Juli 1960), und zwar immer mit dem gleichen Ziel, nämlich der Drosselung der übersteigerten Konjunktur. Als die Notenbank im Herbst 1960 endlich einsah, daß sie auf diesem Wege nicht zum Ziel kam, senkte sie dann innerhalb von 10 Monaten die Mindestreservesätze nicht weniger als neunmal. Aus der gezielten Mindestreservpolitik war ein Experimentierfeld der Notenbank geworden.

Auf Grund der veränderten Mindestreservpolitik muß auch unsere Betrachtungsweise geändert werden. War bisher immer die einzelne Mindestreservänderung Ausgangspunkt der Betrachtung, so kann es jetzt nur noch eine bestimmte Phase sein, weil diese – währungspolitisch gesehen – jeweils eine Einheit bildet. Seit 1959 lassen sich nun drei verschiedene Phasen unterscheiden:

1. Eine kurze Phase der Auflockerung
2. Eine Phase der Restriktionen und
3. Eine Phase der Wiederauflockerung.

b) Die Phase der Auflockerung

Nachdem der Diskontsatz der Bundesbank im Januar 1959 auf $2\frac{3}{4}\%$ gesenkt worden war, hatte das deutsche Zinsniveau einen Stand erreicht, bei welchem die Hereinnahme von Auslandsgeldern für die Banken uninteressant war. An die Stelle von Kapitalimporten traten sogar Kapitalexporte, so daß der ursprüngliche Zweck der am 1. Mai 1957 eingeführten Sonder-Mindestreservesätze für Auslandsverbindlichkeiten weitgehend hinfällig geworden war. Diesem Umstand trug auch die Bundesbank Rechnung, indem sie am 1. April 1959 die Sonder-Mindestreservesätze für Auslandsverbindlichkeiten aufhob. Von nun an galten für die Einlagen von Devisenausländern wieder die gleichen Sätze wie für die Einlagen der Deviseninländer, das heißt:

„für Sichtverbindlichkeiten (je nach der Größenklasse des reservspflichtigen Instituts)

an Bankplätzen	11 bis 13%
an Nebenplätzen	9 bis 11%

für befristete Verbindlichkeiten (je nach der Größenklasse des mindestreserverpflichtigen Instituts)

7 bis 9%

für Spareinlagen

6%¹¹⁸⁾“.

Durch diese Maßnahme verringerte sich das Mindestreservesoll der Kreditinstitute um ca. 350 Millionen (= ca. 5% des bisherigen Mindestreservesolls). Gleichzeitig mit der Senkung der Mindestreservesätze für Auslandsverbindlichkeiten wurden die letzten Hindernisse für einen völlig freien Kapitalverkehr beseitigt. „Im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Wirtschaft wurden:

- a) das Verbot der Verzinsung von Auslandsgeldern durch die Banken aufgehoben und
- b) die Banken ermächtigt, Geldmarktpapiere an ausländische Banken abzugeben und
- c) einige noch bestehende Beschränkungen für die Aufnahme von kurz- und mittelfristigen Auslandskrediten beseitigt.“¹¹⁹⁾

Die zweite Lockerung der Mindestreserve-Vorschriften erfolgte am 9. Juli 1959 (mit Wirkung vom 1. August) im Zuge einer Revision der Mindestreserve-Anforderungen. Bei dieser Revision handelte es sich sowohl um Änderungen hinsichtlich der Reserveklassen-Einteilung als auch um eine stärkere Differenzierung der einzelnen Reservesätze. An Stelle von bisher sechs wurden nur noch vier Reserveklassen vorgesehen. Diese Verminderung der Reserveklassen bedeutete aber praktisch ein „Wiederaufklappen des Reservefächers“¹²⁰⁾, weil seit dem 1. Februar 1953 jeweils zwei Klassen die gleichen Reservesätze hatten, also eigentlich nur drei und nicht sechs Reserveklassen bestanden.

Gleichzeitig mit der Verringerung der Reserveklassen wurden die Richtsummen für die Reserveklassenabgrenzung stark erhöht. Diese Erhöhung der Richtsummen für die Reserveklassen bildete eine Anpassung an die seit 1952 stark gestiegene Bilanzsumme der Kreditinstitute (bei den 480 statistisch erfaßten Kreditinstituten hatte sich die Bilanzsumme von 48,7 Milliarden auf 186,5 Milliarden erhöht¹²¹⁾). Ein weiteres Novum bildete die Einbeziehung der Spareinlagen in die „mindestreserverpflichtigen Verbindlichkeiten“. Bisher waren die Spareinlagen zwar mindestreserverpflichtig, aber sie wurden nicht mit einbezogen in die für die Reserveklasseneinteilung relevanten „mindestreserverpflichtigen Verbindlichkeiten“. Trotz dieser Neuregelung ergaben sich für die Kreditinstitute mit einem hohen Bestand an Spareinlagen keine höheren Mindestreserverpflichtungen, weil der Vorteil der neuen Richtsummen für die

¹¹⁸⁾ Monatsbericht der DBB, März 1959, S. 3.

¹¹⁹⁾ Monatsbericht der DBB, März 1959, S. 3.

¹²⁰⁾ Monatsbericht der DBB, Juli 1959, S. 56.

¹²¹⁾ Monatsbericht der DBB, Juli 1959, S. 57.

Tabelle 20¹²²⁾

a) Bisher geltende Mindestreserveanforderungen

Reserve- klasse	Kreditinstitute mit reservepflichtigen Sicht- und befristeten Verbindlichkeiten (ohne Spareinlagen) von	Reservesätze (in v. H.) für			
		Sichtverbind- lichkeiten		befristete Verbind- lichkeiten	Spar- einlagen
		Bank- plätze	Neben- plätze		
1	100 Mio. DM und mehr	13	11	9	6
2	50 bis unter 100 Mio. DM	13	11	9	6
3	10 " " 50 " "	12	10	8	6
4	5 " " 10 " "	12	10	8	6
5	1 " " 5 " "	11	9	7	6
6	unter 1 Mio. DM	11	9	7	6

b) Mindestreserveanforderungen ab 1. August 1959

	Kreditinstitute mit reserve- pflichtigen Verbindlichkeiten (einschl. Spareinlagen) von	Reservesätze (in v. H.) für				
		Sichtverbind- lichkeiten		befristete Verbind- lichkeiten	Spareinlagen	
		Bank- plätze	Neben- plätze		Bank- plätze	Neben- plätze
1	300 Mio. DM und mehr	13	10	9	6	5
2	30 bis unter 300 Mio. DM	12	9	8	6	5
3	3 " " 30 " "	11	8	7	6	5
4	unter 3 Mio. DM	10	7	6	6	5

Reserveklassenabgrenzung größer war als der Nachteil, der durch die Einbeziehung der Spareinlagen in die „mindestreservspflichtigen Verbindlichkeiten“ entstand.

Wie aus Tabelle 20 hervorgeht, brachte die Revision der Mindestreserve-Anforderungen auch eine stärkere Differenzierung zwischen den Mindestreservesätzen der Kreditinstitute an Bankplätzen und Nebenplätzen. Diese Änderung ging auf neuere Untersuchungen zurück, die ergeben hatten, daß die Barreserve der Kreditinstitute an Nebenplätzen mehr als 2% über denen der Kreditinstitute an Bankplätzen lagen (ohne die Spareinlagen). Die Differenzierung des Mindestreservesatz-Gefüges, die vor allem für die kleineren Institute

¹²²⁾ Monatsbericht der DBB, Juli 1959, S. 56.

Erleichterungen brachte, bedeutete daher ebenso wie die Reserveklasseneinteilung nur eine „Anpassung an die tatsächlichen Verhältnisse von 1959“. Die Revision der Mindestreserve-Anforderungen war ebensowenig wie die Erweiterung des Mindestreservecäbers 1952 nur eine betriebswirtschaftliche, sondern vor allem eine volkswirtschaftliche Notwendigkeit. Wie so oft, bestimmt auch bei der Mindestreserpolitik der Schwächste, beziehungsweise die schwächste Bankengruppe die vertretbare Obergrenze für Mindestreservesatzerhöhungen. Verbessert nun die Notenbank die Stellung der schwächsten Gruppe, beziehungsweise trägt sie der unterschiedlichen Struktur der Kreditinstitute durch entsprechende Mindestreservesätze Rechnung, so erhöht sie da-

Tabelle 21¹²³⁾

Die Mindestreserveverpflichtungen der einzelnen Reserveklassen nach der bisherigen und nach der neuen Mindestreserveregelung (jeweils unter Zugrundelegung des Standes der reserverpflichtigen Verbindlichkeiten von März 1959)

Reserveklasse	Reserverpflichtige Verbindlichkeiten		Reserve-Soll		Durchschnittlicher Reservesatz v. H.
	Mio. DM	v. H. der Gesamtsumme	Mio. DM	v. H. der Gesamtsumme	
a) Bisherige Regelung					
1	42343,2	51,7	3952,8	56,8	9,34
2	5326,8	6,5	457,6	6,6	8,59
3	15776,7	19,2	1226,8	17,7	7,78
4	5700,6	7,0	426,2	6,1	7,48
5	7011,0	8,5	495,6	7,1	7,07
6	5799,5	7,1	395,5	5,7	6,82
Insgesamt	81957,8	100,0	6954,5	100,0	8,49
b) Neuregelung					
1	39306,6	48,0	3608,3	54,2	9,18
2	23851,3	29,1	1845,6	27,7	7,74
3	13395,6	16,3	891,6	13,4	6,66
4	5404,3	6,6	308,6	4,7	5,71
Insgesamt	81957,8	100,0	6654,1	100,0	8,12

¹²³⁾ Monatsbericht der DBB, Juli 1959, S. 60.

mit die Wirksamkeit des Mindestreserveinstruments. Das realistischere Mindestreservesatz-Gefüge – wie es durch die Neuregelung vom 9. Juli 1959 geschaffen wurde – gibt der Notenbank die Möglichkeit, die Mindestreservesätze gegebenenfalls – selbst für die Kreditinstitute des Mittelstandes – mehr zu erhöhen als früher, weil diese Erhöhung dann wettbewerbsneutral ist, das heißt alle Kreditinstitute – trotz ihrer unterschiedlichen Struktur – gleichermaßen trifft.

c) Die Phase der Restriktionen

Mit der Erhöhung des Diskontsatzes von $2\frac{3}{4}\%$ auf 3% am 3. September 1959 wurde der restriktive Kurs der Notenbankpolitik eingeleitet. Diesem „Warnschuß“ folgte dann am 22. Oktober eine ganze Anzahl restriktiver Maßnahmen. So wurden der Diskontsatz abermals von 3% auf 4% erhöht, die Rediskontkontingente gekürzt und die Mindestreservesätze generell um 10% erhöht (mit Wirkung vom 1. November). Bei der Mindestreserveerhöhung wendete die Notenbank eine neue Technik an. Während sich die prozentualen Mindestreserveerhöhungen bisher immer auf die mindestreservepflichtigen Verbindlichkeiten bezogen, bezog sich die prozentuale Mindestreserveerhöhung vom Oktober 1959 auf die alten Mindestreservesätze. Eine solche lineare Mindestreserveerhöhung war möglich geworden, nachdem die Notenbank durch die Revision der Mindestreserveanforderungen ein realistischeres Mindestreservesatz-Gefüge geschaffen hatte. Die Notwendigkeit zu der Mindestreserveerhöhung, die den Kreditinstituten einen Liquiditätsentzug in Höhe von ca. 750 Millionen brachte, ergab sich weniger aus einer zu starken Kreditexpansion oder Überliquidität der Kreditinstitute, als vielmehr aus der Erhöhung des Diskontsatzes. Durch die Erhöhung des Diskontsatzes mußte die Notenbank mit einem Rückfluß von im Ausland angelegten Geldern rechnen, weil das inländische Zinsniveau für die Banken wieder attraktiv geworden war. Damit der Rückfluß dieser Gelder aber nicht inlandswirksam werde, erhöhte die Notenbank die Mindestreservesätze. Am 17. Dezember – mit Wirkung vom 1. Januar 1960 – erhöhte die Notenbank abermals die Mindestreservesätze um generell 10% des Standes vom Oktober 1959. Darüber hinaus wurde „ein gegenüber dem 30. November 1959 zu verzeichnender etwaiger Zuwachs an mindestreservepflichtigen Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland vom 1. Januar 1960 an mit den gesetzlich zulässigen Mindestreserve-Höchstsätzen für die einzelnen Verbindlichkeitsarten belegt, der Zuwachs an Sichtverbindlichkeiten also mit 30% , der Zuwachs an befristeten Verbindlichkeiten mit 20% und der Zuwachs an Spareinlagen mit 10% “¹²⁴. Während die lineare 10% ige Mindestreserveerhöhung wiederum zur Neutralisierung etwaiger Rückflüsse von im Ausland angelegten Geldern gedacht war, bezweckte die Notenbank mit der Erhöhung der Mindestreservesätze gegenüber Auslandsverbindlichkeiten eine Verteuerung der Auslandsgelder für die

¹²⁴) Monatsbericht der DBB, Dezember 1959, S. 3.

Banken. Da jede Kreditaufnahme deutscher Banken im Ausland zwangsläufig die Devisenbilanz der Länder mit niedrigeren Zinssätzen verschlechtert hätte, lag diese Maßnahme nicht nur im Interesse der Bundesbank, sondern auch der ausländischen Notenbanken.

Als die Bundesbank erkannte, daß die Kreditexpansion neben den Zahlungsbilanzüberschüssen zur entscheidenden monetären Grundlage der übersteigerten Konjunktur geworden war, erhöhte sie am 18. Februar 1960 (mit Wirkung vom 1. März) nochmals die Mindestreservesätze um 20% des Standes vom Oktober 1959. Mit der Sterilisierung von ca. 1,6 Milliarden ging die Bundesbank bewußt über den Liquiditätszufluß aus Zahlungsbilanzüberschüssen hinaus, um die weitere Kreditexpansion der Banken zu erschweren. Da sich jedoch der Druck auf die Bankenliquidität als unzureichend erwies, erhöhte die Bundesbank zwei Monate später (1. Juni) wiederum die Mindestreservesätze – und zwar um 15% – für Sicht- und Termineinlagen sowie um 10% für Spareinlagen. Die Mindestreservesätze lagen damit rund 63% über dem Stand vom Oktober 1959 und das Mindestreservesoll stellte sich (ebenfalls im Juni 1960) auf fast 12 Milliarden, gegenüber 7¹/₂ Milliarden im Oktober 1959.

Einen Tag nach Inkrafttreten der letzten Mindestreserveerhöhung (2. Juni 1960) bescherte der Zentralbankrat – in Übereinstimmung mit dem Bundeswirtschafts- und Bundes-Finanzminister – den Kreditinstituten ein „Bukett“ restriktiver Maßnahmen von bisher nie gekanntem Ausmaß¹²⁵⁾. Allein in bezug auf die Mindestreserve-Anforderungen ergaben sich drei Veränderungen. Erstens wurde:

„Der Zuwachs an mindestreservepflichtigen Inlandsverbindlichkeiten gegenüber dem Durchschnittsstand der Monate März bis Mai ab 1. Juli 1960 mit den gesetzlich zulässigen Höchstsätzen für Mindestreserven belegt, zweitens

die bisher bei der Mindestreserveberechnung zugelassene Kompensation von Fremdwährungseinlagen mit der Summe der bei ausländischen Banken unterhaltenen Guthaben und Geldmarktanlagen im Ausland mit Wirkung vom 1. Juli 1960 aufgehoben und drittens

die seitens der Kundschaft bei Dritten im Ausland benutzten Kredite mit Wirkung vom 1. Juli 1960 insoweit mit den Höchstsätzen mindestreservepflichtig, als sie über den Stand vom 31. Mai 1960 hinausgingen¹²⁶⁾.“

Mit jeder dieser drei Maßnahmen bezweckte die Notenbank eine weitere Einengung der Kreditschöpfungsmöglichkeit. Durch die Erhebung von Höchstsätzen auf den Zuwachs an mindestreservepflichtigen Inlandsverbindlichkeiten sollte denjenigen Kreditinstituten Liquidität entzogen werden, bei denen in Zukunft ein Liquiditätszuwachs zu verzeichnen war. Durch die schärferen Mindestreservebestimmungen für Fremdwährungseinlagen sollte die billige Liquiditätsquelle

¹²⁵⁾ Der genaue Wortlaut der kredit- und devisenpolitischen Maßnahmen vom 2. Juni 1960 ist im Anhang – S. 109 – wiedergegeben.

¹²⁶⁾ Monatsbericht der DBB, Juni 1960, S. 3.

der Institute mit relativ hohen Auslandsguthaben geschlossen werden und durch die teilweise Einbeziehung der seitens der Kundschaft bei Dritten im Ausland benutzten Kredite sollte verhindert werden, daß diese Kredite – bedingt durch das Zinsgefälle – zur Ablösung von Inlandskrediten verwendet wurden¹²⁷⁾. Hiermit verteuerte sich die Kreditaufnahme im Ausland.

Im Gegensatz zu den vorherigen Mindestreserveerhöhungen waren die mindestreservecorrespondierenden Maßnahmen vom 2. Juni 1960 mehr „auf Sicht“ abgestellt, das heißt, die augenblickliche Liquiditätsabschöpfung war zwar nur gering, aber bei einer eventuellen Kreditexpansion wären sie sehr schnell und durchgreifend wirksam geworden.

d) Die Phase der Wiederauflöcherung

Die Senkung des Diskontsatzes von 5% auf 4% war die erste Maßnahme, die auf einen kreditpolitischen Kurswechsel der Notenbank schließen ließ. Ganz konsequent war der kreditpolitische Wechsel der Notenbank allerdings insofern nicht, als eine Zinssenkung ohne entsprechende Liquiditätserleichterungen kaum effektiv werden kann. Am 3. September 1959 (Beginn der Restriktionsperiode) war die gleiche, nur umgekehrte Methode (Diskonterhöhung bei großer Liquidität) praktiziert worden. Der Unterschied bestand jedoch darin, daß die damalige Diskonterhöhung als „Warnschuß“ für die Kreditinstitute gedacht war. An der grundsätzlichen Kritik (Diskontsenkung ohne entsprechende Liquiditätserleichterungen) ändert auch nichts das Wegfallen der im Juli 1960 eingeführten Höchstsätze auf den Zuwachs mindestreservepflichtiger Inlandsverbindlichkeiten am 1. Dezember 1960. Mit 300 Millionen war diese Liquiditätserleichterung viel zu gering, um einen nachhaltigen Effekt erzielen zu können, zumal sie mit viel bedeutenderen liquiditätsmindernden Faktoren (Erhöhung des üblichen Bargeldumlaufs im Dezember und Zeichnung der Entwicklungsanleihen) zusammenfiel.

Zu einer Liquiditätserleichterung (400 Millionen) kam es erst am 1. Februar 1961, als die Mindestreservesätze für Inlandsverbindlichkeiten generell um 5% ihres Standes vom Oktober 1959 gesenkt wurden. Diese Mindestreserve-senkung war ebenso wie die Diskontsenkung vom 11. November 1960 und 20. Januar 1961 aus zahlungsbilanzpolitischen Gründen vorgenommen worden. Nach binnenwirtschaftlichen Gesichtspunkten hätte die Notenbank vielmehr an der restriktiven Kreditpolitik festhalten müssen, da die allgemeine Binnenkonjunktur noch keinerlei Anzeichen einer Entspannung erkennen ließ.

Die allgemeinen Liquiditätserleichterungen wurden im März 1961 in verstärktem Maße fortgesetzt. Am 2. März (kurz vor der Aufwertung) und am 7. März (kurz nach der Aufwertung) senkte die Notenbank die Mindestreservesätze abermals für Inlandsverbindlichkeiten um jeweils 5% ihres Standes vom Oktober 1959. Gleichzeitig mit der Liquiditätsfreisetzung in Höhe von 800

¹²⁷⁾ Früher wurden diese Kredite ausschließlich zur Importfinanzierung verwendet.

Millionen wurden die Refinanzierungskontingente wieder erhöht, so daß sich der Liquiditätsspielraum der Kreditinstitute ganz erheblich vergrößerte.

Im Zusammenhang mit der Mindestreservesenkung für Inlandsverbindlichkeiten vom 1. April um 5% (ca. 400 Millionen) revidierte die Notenbank die Mindestreservvorschriften für Auslandsverbindlichkeiten. So wurden einmal sämtliche Einlagen von Devisenausländern und nicht mehr nur der Zuwachs gegenüber dem Stand vom 30. November 1959 den allgemeinen Höchstsätzen unterworfen und zum anderen konnten die Kreditinstitute wieder – wie bis zum Juni 1960 – bei der Mindestreserveberechnung von Fremdwährungseinlagen die Summe der bei ausländischen Banken unterhaltenen Guthaben und Geldmarktanlagen im Ausland abziehen. Diese Revision erfolgte „mit dem speziellen Ziel, die Banken zu einer weiteren Erhöhung ihrer Auslandsguthaben zu veranlassen, aber vor allem auch, um zu verhindern, daß Auslandsguthaben bei internen Liquiditätsschwankungen sofort zurückgerufen werden¹²⁸⁾.“ Insgesamt gesehen ergab sich hieraus für die Kreditinstitute schon im April eine Senkung des Mindestreservesolls. Besonders wirksam wurde diese Regelung aber erst im Mai, als die Banken ihre Kapitalexporte verstärkten.

Um Anspannungen auf dem Geldmarkt zu vermeiden, die sich aus dem Kapitalexport, den Kassenüberschüssen der öffentlichen Haushalte (340 Millionen) sowie der Zeichnung der Volkswagenaktien (857 Millionen, die auf ein Sonderkonto bei der Bundesbank anzulegen waren) hätten ergeben können, senkte die Notenbank die Mindestreservesätze für Inlandsverbindlichkeiten mit Wirkung vom 1. Juni 1961 um nochmals 10% des Standes vom Oktober 1959. Diese Mindestreservesenkung (ca. 850 Millionen) bedeutete also keine Verbesserung der Liquiditätslage der Kreditinstitute, sondern nur einen Ausgleich für die liquiditätsmindernden Einflüsse. Das gleiche gilt für die Mindestreservesenkungen vom:

Juli, August, September, Oktober und Dezember
um jeweils 5%, durch welche sich das Mindestreservesoll der Kreditinstitute jeweils um ca. 400 Millionen verringerte. Im Dezember 1961 hatten die durchschnittlichen Mindestreservesätze wieder den gleichen Stand erreicht wie im Oktober 1959, dem Beginn der restriktiven Notenbankpolitik.

4. Die Lehren aus der Nichtbeachtung der veränderten währungspolitischen Situation

a) Das Ergebnis der restriktiven Notenbankpolitik

Nachdem im vorangegangenen Kapitel die einzelnen Maßnahmen der Notenbank aufgezeigt wurden, soll nun untersucht werden, ob und inwieweit die Notenbank durch ihre restriktive Politik die gesetzten wirtschaftspolitischen Ziele erreicht hat.

¹²⁸⁾ Monatsbericht der DBB, April 1961, S. 6.

Die Hauptsorgen der Notenbank galten im Herbst 1959 bekanntlich der überhitzten Konjunktur und den Zahlungsbilanzüberschüssen, wobei den binnenwirtschaftlichen Zielen (Drosselung der Konjunktur und Preisstabilität) die Priorität vor dem Zahlungsbilanzausgleich eingeräumt wurde. Da die Notenbank nur indirekt, das heißt über eine restriktive oder liberale Kreditpolitik die Konjunktur beeinflussen kann, erhöhte sie im September und Oktober 1959 die Diskontsätze und die Mindestreservesätze. Die Kreditexpansion sollte also sowohl von der Kreditnachfrage (Diskonterhöhung) als auch vom Kreditangebot (Mindestreserveerhöhung) her gebremst werden.

Die Reaktion der Banken und des Auslandes (Banken und Nichtbanken) auf diese Maßnahmen der Bundesbank erfolgte prompt. Während die kurzfristigen Auslandsforderungen der deutschen Banken im dritten Quartal 1959 noch um 394 Millionen gestiegen waren, verringerten sie sich im vierten Quartal um 506 Millionen. Ebenso schnellten die kurzfristigen Auslandsverpflichtungen von 13 Millionen im dritten Quartal 1959 auf 528 Millionen im vierten Quartal, so daß sich die Netto-Devisenposition der deutschen Banken im vierten Quartal 1959 um 1034 Millionen Mark verschlechterte, gegenüber einer Verbesserung um 381 Millionen Mark im vorangegangenen Quartal¹²⁹⁾. Diese Entwicklung, die im zweiten Quartal 1960 ihren Höhepunkt erreichte, hielt während der ganzen restriktiven Phase an, so daß der Notenbank allein aus der Verschlechterung der Devisenposition der Geschäftsbanken vom Herbst

Tabelle 22

Zur Entwicklung der Devisenposition der Geschäftsbanken¹³⁰⁾

Veränderungen im Vierteljahr	A Kurzfristige Aus- landsforderungen insgesamt	B Kurzfristige Aus- landsverpflich- tungen insgesamt	C Saldo zwischen Auslandsforderungen und -verpflichtungen (Netto-Devisen- position)
4. Vj. 1959	— 506	+ 528	— 1034
1. Vj. 1960	— 14	+ 106	— 120
2. Vj. 1960	— 1178	+ 432	— 1610
3. Vj. 1960	— 194	+ 121	— 315
4. Vj. 1960	+ 323	+ 481	— 158
Insgesamt:	— 1569	+ 1668	— 3237

¹²⁹⁾ Monatsbericht der DBB, Januar 1961, S. 59. — Die ungekürzte Wiedergabe der Tabelle „Zur Entwicklung der Devisenposition der Geschäftsbanken“ befindet sich im Anhang S. 110.

¹²⁹⁾ Monatsbericht der DBB, Januar 1961, S. 59.

1959 bis Ende 1960 Devisen in Höhe von 3237 Millionen Mark zuflossen. Von dem Devisenzufluß in Höhe von 3,237 Milliarden Mark gingen 1,569 Milliarden auf die Repatriierung von im Ausland angelegten Geldern der Banken zurück, während der Rest – 1,668 Milliarden Mark – auf erhöhte Einlagen von Devisenländern sowie die Kreditaufnahme deutscher Banken im Ausland entfiel.

Durch die restriktive Notenbankpolitik kam es auch bei der Wirtschaft zu einem Umschwung in den Kreditbeziehungen zum Ausland. In der Wirtschaft hatte man schnell die Vorteile der Konvertibilität erkannt. Nachdem die Zinssätze im Inland relativ stärker gestiegen waren als im Ausland (im Sommer 1960 erhöhte die Notenbank sogar den Diskontsatz, während andere Notenbanken, vor allem der Federal Reserve Board in den Vereinigten Staaten von Amerika, den Diskontsatz senkten), verlagerte man einfach die Kreditaufnahme vom Inland auf das Ausland. Ein währungspolitisches Risiko war mit der Kreditaufnahme im Ausland nicht verbunden. Im Gegenteil, wenn es den Kreditnehmern gelang, den Kredit in ausländischer Valuta abzuschließen, bestand sogar die Möglichkeit eines Währungsgewinns, weil die Zahlungsbilanzposition der Bundesrepublik früher oder später kaum einen anderen Ausweg als den der Aufwertung zuließ.

Da die Risikoprämie bei der Kreditaufnahme im Ausland wegfiel, konnte jedes Zinsgefälle sofort entsprechende Kapitaltransaktionen auslösen, zumal auch die Kreditbereitschaft des Auslands durch die Spekulation auf eine Aufwertung der Deutschen Mark sehr gesteigert worden war. Insgesamt belief sich die Kreditaufnahme der deutschen Wirtschaft im Ausland (einschließlich des Kaufs inländischer Wertpapiere durch Ausländer) von April bis Oktober 1960 auf 4,862 Milliarden Mark. Auf die unmittelbare Kreditaufnahme (einschließlich der Veränderung der terms of payment)

entfielen	2,925 Milliarden Mark,
auf die mittelbare Kreditaufnahme	696 Millionen Mark
und auf die Nettokäufe von inländischen Wertpapieren	1,291 Milliarden Mark.

Gegenüber 1959 (jeweils April bis Oktober) erhöhte sich im Jahre 1960 die Kreditaufnahme der deutschen Wirtschaft im Ausland von 707 Millionen Mark auf 4,862 Milliarden. Diese „Erhöhung der Auslandskredite, die in den letzten Monaten zu beobachten war, hat nicht nur die Geldversorgung der Wirtschaft bis zu einem gewissen Grade von der Ergiebigkeit der heimischen Kreditquellen unabhängig gemacht, sondern darüber hinaus auch die Bankenliquidität, zumindest tendenziell gestützt“¹³¹).

Der Notenbank ist es trotz der kräftigen Mindestreserveerhöhungen, wodurch das Mindestreservesoll von ca. 7,5 Milliarden (Oktober 1959) auf ca. 13 Milliarden (Oktober 1960) anstieg, nicht gelungen, die *inlandswirksame* Liquidität zu verringern, weil dem Liquiditätsentzug in Höhe von 5,5 Milliarden (Erhöhung des Mindestreservesolls) eine Erhöhung der Liquidität um 3,237 Mil-

¹³¹) Monatsbericht der DBB, Oktober 1960, S. 5.

Tabelle 23¹²²⁾

Schätzung der Kreditaufnahme der Wirtschaft im Ausland*)
(Nach den Ziffern der Zahlungsbilanzstatistik)
in Millionen DM

Positionen	2. Vj.	3. Vj.	Oktober	April bis Oktober	April bis Oktober
	1960				1959
I. Unmittelbare Kreditaufnahme					
1) Langfristige Kredite und Darlehen I)	+ 90	+ 54	+ 155	+ 299	+ 468
2) Statistisch erfaßte Aufnahme von kurzfristigen Krediten durch deutsche Firmen	+ 6	+ 115	+ 12	+ 131	- 28
3) Veränderungen in den terms of payment (gemessen am Rest- posten der Zahlungsbilanz) . .	+ 1081	+ 1269	+ 145	+ 2495	+ 87
Insgesamt	+ 1177	+ 1438	+ 312	+ 2925	+ 527
II. Mittelbare Kreditaufnahme (d. h. mit Obligo deutscher Geschäfts- banken aufgenommene Kredite)					
1) Langfristige Kredite und Darlehen	+ 6	+ 58	+ 1	+ 65	- 2
2) Aufnahme von kurzfristigen Krediten durch die Geschäftsbanken	+ 333	+ 276	+ 22	+ 631	- 177
Insgesamt	+ 339	+ 334	+ 23	+ 696	- 179
III. Nettokäufe von inländischen Wert- papieren durch Ausländer					
1) Dividendenpapiere 2)	+ 140	+ 311	+ 16	+ 467	+ 473
2) Festverzinsliche Wertpapiere .	+ 82	+ 399	+ 293	+ 774	- 114
Insgesamt	+ 222	+ 710	+ 309	+ 1241	+ 359
Insgesamt (I bis III)	+ 1738	+ 2482	+ 644	+ 4862	+ 707

* Kreditaufnahme im Ausland und Kauf von inländischen Wertpapieren durch Ausländer: +, Kreditilgung an das Ausland und Verkauf von inländischen Wertpapieren durch Ausländer: -. — 1) Einschl. Erwerb von deutschen Geschäfts- und Kapitalanteilen durch Ausländer. — 2) Einschl. Investmentzertifikate.

¹²²⁾ Monatsbericht der DBB, November 1960, S. 5.

liarden (Verschlechterung der Devisenposition der Geschäftsbanken) plus 4,862 Milliarden (Kreditaufnahme der deutschen Wirtschaft im Ausland) gegenüberstand. Insgesamt gesehen ergab sich folglich eine „inlandswirksame Liquiditätsverbesserung um ca. 2,5 Milliarden.

In bezug auf die Zahlungsbilanzentwicklung war das Ergebnis der restriktiven Notenbankpolitik auch nicht erfreulicher. Während die Währungsreserven der Deutschen Bundesbank 1959 um 2,2 Milliarden Mark zurückgegangen waren, nahmen sie 1960 um 8 Milliarden Mark zu und erreichten damit einen bisher nie gekannten Umfang. Die Ursache für diese hohen Devisenüberschüsse ist in der unglücklichen Koinzidenz von Währungsspekulation und restriktiver Notenbankpolitik zu sehen. Die Devisenbilanz wäre 1960 gewiß auch ohne die restriktive Politik der Notenbank aktiv gewesen, aber der Saldo der Devisenbilanz wäre erheblich geringer ausgefallen. In welchem Ausmaße die Devisenüberschüsse auf die Währungsspekulation oder auf die restriktive Politik der Notenbank zurückzuführen sind, läßt sich leider nicht quantifizieren, aber man wird nicht fehlgehen, wenn man die Hauptschuld für die starken Devisenzuflüsse der restriktiven Notenbankpolitik zuschreibt.

b) Die dominierende Rolle des Mindestreserveinstruments

Im Zusammenhang mit der fehlgeschlagenen Notenbankpolitik wird immer wieder betont, wie wichtig ein niedriges Zinsniveau für ein Land mit hohen Zahlungsbilanzüberschüssen – bei festen Wechselkursen und Konvertibilität – sei. Auf die Liquidität, die ja den Zins determiniert, wird dagegen nur sehr selten eingegangen.

Gegen die Feststellung, „ein Land mit vergleichsweise hohem Zinsniveau (bei festen Wechselkursen und Konvertibilität) müsse mit Kapitalzuflüssen rechnen“, ist nichts einzuwenden, aber man darf dabei die Frage, wie es eigentlich in diesem Land zu einem hohen oder niedrigen Zinsniveau kommen kann, nicht einfach stillschweigend übergehen oder gar den Zins als autonom fixierbare Größe setzen. Der Kreditmarkt ist ein Markt wie jeder andere, so daß sich der Preis (in diesem Falle der Zins) durch Angebot und Nachfrage bildet. Ist das Kapitalangebot relativ groß (gering), so wird der Zins niedrig (hoch) sein. Der Zins spiegelt also immer nur die relative Knappheit des Kapitalangebots. Die Liquidität bestimmt also den Zins und nicht der Zins die Liquidität. An dieser dominierenden Rolle der Liquidität hat sich auch durch die Einführung der Konvertibilität nichts geändert, bei der bekanntlich ein hohes Zinsniveau zu Kapitalzuflüssen und somit zu einer Erhöhung der Liquidität führt, denn Voraussetzung für diesen Mechanismus ist, daß die Zinssätze auch effektiv sind. Angenommen, eine Notenbank würde trotz großer Liquiditätsreserven autonom den Diskontsatz erhöhen, so würden sich auf den Kreditmärkten sogenannte „graue Zinssätze“ bilden. Das heißt, dieser hohe Diskontsatz wäre gar nicht

„effektiv“. Ausländisches Kapital würde auch kaum einströmen, weil die Ausländer keine Kreditnehmer zu den hohen Zinssätzen fänden. Die Notenbank wäre nicht in der Lage, den hohen Diskontsatz lange aufrechtzuerhalten, weil sie – entsprechende Liquidität vorausgesetzt – wohl niemals genügend hochverzinsliche Offenmarkt-Titel zur Verfügung stellen könnte. Die gleiche unmögliche Situation ergäbe sich, wenn die Notenbank trotz versteifter Liquidität den Diskontsatz senken würde. Diese Diskontsenkung würde erst effektiv, wenn die Notenbank genügend Mittel auf dem Wege der Refinanzierung zur Verfügung stellte, also die allgemeine Liquidität erhöht.

Mit dieser kurzen Darstellung der Zusammenhänge zwischen Liquidität und Diskontsatz (= Zinsniveau) sollte gezeigt werden, von welcher eminenten Bedeutung es für eine Notenbank ist, wenn sie die Liquidität beeinflussen kann. Daß die Deutsche Bundesbank so lange „gegen den Strom“ schwimmen konnte, ist weitgehend auf den Einsatz des Mindestreserveinstruments zurückzuführen. Hätte die Notenbank nicht die Möglichkeit gehabt, mit Hilfe des Mindestreserveinstruments sukzessiv 5,5 Milliarden Mark an Liquidität zu sterilisieren (bei gleichzeitiger Kürzung der Rediskontkontingente), so wäre wahrscheinlich bereits die Diskonterhöhung im Oktober 1959 von 3% auf 4% nicht effektiv geworden¹³³). Nachteilig waren allerdings die Auswirkungen auf die Zahlungsbilanz infolge der Direktwirkung zwischen der Erhöhung der Mindestreservesätze und der Repatriierung von im Ausland angelegten Geldern. Durch die Mindestreserveerhöhungen wurden die von den Banken repatrierten Gelder zwar nicht inlandswirksam, doch handelte es sich hier um einen zweifelhaften „Erfolg“ der Notenbank.

Manchmal begegnet man auch dem Einwand, die Mindestreservepolitik würde die Kreditinstitute zu einer möglichst starken Ausnutzung des Liquiditätsspielraums veranlassen, „um auf diese Weise eine Kompensation für die Kosten der Mindestreserveerhöhung zu haben“¹³⁴). Dieses Argument gegen die Mindestreservepolitik erscheint logisch nur wenig haltbar, denn in einer freien Marktwirtschaft werden die Banken (selbst die Genossenschaftsbanken und Sparkassen) zu jeder Zeit, auch ohne Mindestreservevorschriften versuchen, ihre Mittel (Überschußreserven) ertragbringend anzulegen. Es gibt also kein wesentliches volkswirtschaftliches Argument gegen das Mindestreserveinstrument als solches. Daran ändert auch nichts die fehlgeschlagene Notenbankpolitik, die nur mit und durch das Mindestreserveinstrument möglich war, denn die Kritik kann sich höchstens gegen die Art, wie dieses Instrument angewendet wurde, richten, aber niemals seine überragende Bedeutung bestreiten.

¹³³) Eine entscheidende Einengung des Liquiditätsspielraums bzw. der potentiellen Liquidität gelang der Notenbank jedoch nie. Vgl. hierzu die Monatsberichte der DBB: Januar 1960, S. 5, April 1960, S. 3, und Mai 1960, S. 7.

¹³⁴) K. Riechbächer, Mindestreservepolitik im Ausland, in „Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen“ Heft 12, 15. Juni 1960 (dieser Autor übernimmt diese These nicht vorbehaltlos).

5. Der Spielraum der Mindestreservpolitik bei Konvertibilität und fixen Wechselkursen

Im theoretischen Teil hatten wir gesehen, daß die geldpolitischen Ziele nicht immer miteinander vereinbar sind. So besteht beispielsweise zwischen der preis- und kreditpolitischen Zielsetzung auf der einen, und der zahlungsbilanzpolitischen Zielsetzung auf der anderen Seite, eine unüberwindliche Antinomie, wenn – wie es in der Bundesrepublik häufig der Fall war – eine überhitzte Konjunktur mit Zahlungsbilanzüberschüssen zusammenfällt. Selbst bei Devisenbewirtschaftung hat die Notenbank nur die Möglichkeit, sich für die eine *oder* andere Zielsetzung zu entscheiden. Sie kann entweder die Preisstabilität und Drosselung der Konjunktur durch eine entsprechende Liquiditätspolitik zu erreichen versuchen, oder aber ihre Instrumente zum besseren Ausgleich der Zahlungsbilanz einsetzen.

Die Notenbank befindet sich dabei in einem Dilemma. Entscheidet sie sich für die Preisstabilität (und Drosselung der Konjunktur), so muß sie damit rechnen, daß die Zahlungsbilanzüberschüsse weitersteigen¹³⁵⁾. Entscheidet sie sich dagegen für den Zahlungsbilanzausgleich, so muß sie eine Politik des leichten Geldes betreiben, wodurch wiederum die Preisauftriebstendenzen verstärkt werden. Dem positiven binnenwirtschaftlichen (außenwirtschaftlichen) Effekt steht also jeweils ein negativer außenwirtschaftlicher (binnenwirtschaftlicher) Effekt gegenüber. Ein praktisches Beispiel für diese Wechselwirkung liefert die Bundesrepublik: Indem die Bundesbank durch ihre restriktive Politik die Preisauftriebstendenzen mehr bekämpfte als manche ausländische Notenbank, entfernte sie sich mehr und mehr von dem Postulat des Zahlungsbilanzausgleichs.

Eine Veränderung bei der soeben beschriebenen Wechselwirkung ergab sich erst nach Einführung der Konvertibilität. Als die Notenbank im Herbst 1959 wieder einmal einen restriktiven Kurs (zur Drosselung der überhitzten Konjunktur) einschlug, blieb der gewohnte positive binnenwirtschaftliche Effekt aus, weil der internationale Zinsmechanismus die nationale Kreditverknappung und Kreditvertuerung nicht wirksam werden ließ. Andererseits war natürlich der negative außenwirtschaftliche Effekt ausgeprägter und direkter als früher, denn zu den Überschüssen der Handels- und Dienstleistungsbilanz kamen jetzt noch die Kapitalimporte, die eine Vergrößerung des Zahlungsbilanzungleichgewichts zur Folge hatten.

Dieser Fehlschlag, der nach binnenwirtschaftlichen Gesichtspunkten ausgerichteten Notenbankpolitik wirft die Frage auf, ob die Notenbank bei voller Konvertibilität (und festen Wechselkursen) überhaupt noch einem Zielkonflikt gegenübersteht. Professor Stützel beispielsweise ist der Meinung, daß es seit der Einführung der Konvertibilität kein „Dilemma der deutschen Währungs-

¹³⁵⁾ Bei dieser Feststellung wurde die konkrete Situation zugrunde gelegt, das heißt, feste Wechselkurse sowie weltweite Tendenz zur Preissteigerung.

politik“ mehr gibt und sich die Notenbank nur noch zahlungsbilanzkonform verhalten kann. „Die Vorstellung von dem angeblichen Zielkonflikt ist lediglich ein Symptom dafür, daß wir uns noch in den Lehrjahren befinden, in der Phase des Überganges mit allen ihren Divergenzen zwischen Rechtsordnung, Praktikerwissen, theoretischer Deutung und Publikumserwartungen. Volle Konvertibilität ist nicht die Ursache eines Zielkonfliktes zwischen einer mehr am Binnenpreisniveau und einer am Zahlungsbilanzausgleich orientierten Liquiditätspolitik. Volle Konvertibilität ist vielmehr das Ende jeder einzelgängerisch nationalstaatlichen Liquiditätspolitik¹³⁶⁾.“ Anders ausgedrückt würde das bedeuten, daß die Notenbank nur noch eine währungstechnische und keine währungspolitische Funktion mehr zu erfüllen hätte.

Trotz der grundsätzlichen Übereinstimmung mit Professor Stützel läßt sich doch wohl einiges gegen die von ihm aufgestellten Thesen einwenden. So ging Professor Stützel – worauf Dr. Pfeiderer, der Präsident der Landeszentralbank in Baden-Württemberg hinwies¹³⁷⁾ – von der speziellen westdeutschen Datenkonstellation: Hochkonjunktur und Zahlungsbilanzüberschüsse aus. Theoretisch sind aber insgesamt neun verschiedene Konstellationen denkbar:

- | | |
|-----------------------------|----------------------------------|
| 1. Hochkonjunktur | und Zahlungsbilanzüberschüsse |
| 2. Hochkonjunktur | und Zahlungsbilanzdefizite |
| 3. Hochkonjunktur | und ausgeglichene Zahlungsbilanz |
| 4. Ausgeglichene Konjunktur | und Zahlungsbilanzüberschüsse |
| 5. Ausgeglichene Konjunktur | und Zahlungsbilanzdefizite |
| 6. Ausgeglichene Konjunktur | und ausgeglichene Zahlungsbilanz |
| 7. Unterbeschäftigung | und Zahlungsbilanzüberschüsse |
| 8. Unterbeschäftigung | und Zahlungsbilanzdefizite |
| 9. Unterbeschäftigung | und ausgeglichene Zahlungsbilanz |

Der Einwand von Pfeiderer ist also durchaus berechtigt, denn es gibt auch Konstellationen, für die die Thesen Stützels keine Gültigkeit besitzen. Andererseits ist es m. E. auch von Dr. Pfeiderer nicht richtig, die Kombination Hochkonjunktur und Zahlungsbilanzüberschüsse als „paradoxe Datenkonstellation“¹³⁸⁾ zu bezeichnen und die Verbindung von Hochkonjunktur und Zahlungsbilanzdefiziten als Normalfall (ausgehend von der Hochkonjunktur) hinzustellen. Würde die Behauptung Pfeiderers stimmen, so wäre die Währungssituation

¹³⁶⁾ W. Stützel, a. a. O., S. 27.

¹³⁷⁾ O. Pfeiderer, Beitrag zur Diskussion (zum Vortrag von Professor Stützel) in „Der Deutsche Volks- und Betriebswirt“, 7. Jg., 1961, S. 34 ff.

¹³⁸⁾ O. Pfeiderer, a. a. O., S. 35.

der meisten westeuropäischen Länder paradox. Die Zahlungsbilanzüberschüsse – bei gleichzeitiger Hochkonjunktur – haben ihre Ursache in den durch das Währungsabkommen von Bretton Woods „zementierten“ Wechselkursen. Für Länder mit unterbewerteten Währungen ist diese Datenkonstellation kein Paradoxon, sondern der Normalfall, beziehungsweise der Indikator eines unrealistischen Wechselkurses.

Da das Wechselkursproblem etwas außerhalb unseres Themas liegt, wollen wir darauf nicht weiter eingehen, sondern bei dem speziellen Fall der Bundesrepublik bleiben und uns fragen, ob die Notenbank nicht doch gewisse Möglichkeiten einer autonomen Zinspolitik besitzt. Bei völliger Konvertibilität (ohne jegliche dirigistische Eingriffe) ist der Spielraum für eine nach binnenwirtschaftlichen Gesichtspunkten ausgerichtete autonome Zinspolitik außerordentlich gering. Übersteigt das Zinsgefälle die Kurssicherungskosten, so werden – wie es im Falle der Bundesrepublik war – Kapitalimporte ausgelöst, die die Zinspolitik der Notenbank konterkarieren. Durch die festen Wechselkurse ist die Schwankungsbreite der Devisenkurse heute nur sehr gering ($\pm 0,75\%$, also maximal $1,5\%$), so daß auch die Kurssicherungskosten – und damit der Spielraum für eine autonome Zinspolitik – nicht sehr groß sind.

Mit Hilfe des Mindestreserveinstruments sowie der Swap-Satz-Politik ist die Notenbank jedoch in der Lage, den Spielraum der autonomen Zinspolitik – zumindest teilweise im Interbankenverkehr – zu vergrößern. Wie bereits gezeigt wurde, setzt ein hoher Diskontsatz eine entsprechende Liquiditätslage voraus. Liegt das Zinsniveau im Inland über dem des Auslandes, so werden die Kreditinstitute keinen Kapitalexport vornehmen, sondern ihre Gelder im Inland anlegen, so daß die inlandswirksame Liquidität nicht verringert wird. Trotz dieses Zinsgefälles kann die Notenbank jedoch den Kapitalexport durch einen günstigen Terminkurs sowie einen Swapsatz anregen und somit die inlandswirksame Liquidität vermindern. Gleichzeitig muß sie allerdings die Auslandsverbindlichkeiten mit hohen Mindestreservesätzen belegen, weil diese Konstellation sonst dem „gewitzten Arbitrageur“¹³⁹⁾ eine klare Chance bietet.

„Eine Bank nimmt zum Beispiel in den Vereinigten Staaten einen Kredit in Höhe von 100 Dollar zu $4\frac{1}{2}\%$ auf. Diese Devisen verkauft die Bank zum Kassakurs an die Notenbank und kauft gleichzeitig per Termin 100 Dollar mit einem Depotsatz von 2% . Mit dem Erlös der eingetauschten Dollar geht die Bank erneut zur Bundesbank, um „zur Beseitigung der Inlandsgeldfülle“ ein privilegiertes Geldexportgeschäft abzuschließen. Verpflichtet sich die Bundesbank, die zum Zwecke eines „privilegierten Geldexportgeschäfts“ erworbenen Devisen zu einem besonders günstigen Terminkurs (= Kassakurs + 1% Swapsatz) zurückzukaufen, so ergibt sich bei einer dreiprozentigen Verzinsung der Geldanlage im Ausland folgender Nettoeffekt für die Bank¹⁴⁰⁾:

¹³⁹⁾ W. Stützel, a. a. O., S. 24.

¹⁴⁰⁾ Sinngemäße Wiedergabe des Beispiels von Professor Stützel, a. a. O., S. 24.

100 Dollar Kredit zu 4,5%	= 4,5 Dollar Kosten p. a.
Umtausch der 100 Dollar zum Kassakurs	= 400 Deutsche Mark
Umtausch der 400 DM (zum Kassakurs)	= 100 Dollar
100 Dollar Anlage zu 3%	= 3 Dollar Ertrag
Verkauf der 100 Dollar nach einem Jahr an die Notenbank	= 404 DM (Ertrag = 4,-)
Kauf von 100 Termin-Dollar	= 392 DM (Ertrag = 8,-)
Gesamtertrag:	6,— Dollar
Gesamtkosten:	<u>4,50 Dollar</u>
Nettoertrag:	<u><u>1,50 Dollar</u></u>

Mit diesem Beispiel wollte Professor Stützel die Intervention der Notenbank an Teilmärkten ad absurdum führen, versäumte dabei aber, den Effekt eines hohen Mindestreservesatzes für Auslandsverbindlichkeiten in dieses Modell einzubauen. Erhebt die Notenbank auf Auslandsverbindlichkeiten einen Mindestreservesatz von 30%, so sieht das Beispiel etwas anders aus:

100 Dollar Kredit zu 4,5%	= 4,5 Dollar Kosten p. a.
Umtausch der 100 Dollar (Kassakurs)	= 400 Deutsche Mark
30% Mindestreserve auf Auslandsverbindlichkeiten	= 120 Deutsche Mark zinslos
Umtausch der frei verfügbaren 280 DM (Kassakurs)	= 70 Dollar
70 Dollar Anlage zu 3%	= 2,1 Dollar Zinsertrag
Verkauf der 70 Dollar nach einem Jahr an die Notenbank	= 282,80 Deutsche Mark (Ertrag: 2,80)
Kauf von 100 Termin-Dollar ¹⁴¹⁾	= 392 Deutsche Mark (Ertrag: 8,-)
Gesamtertrag:	4,8 Dollar
Gesamtkosten:	<u>4,5 Dollar</u>
Nettoertrag:	<u><u>0,3 Dollar = 0,3%</u></u>

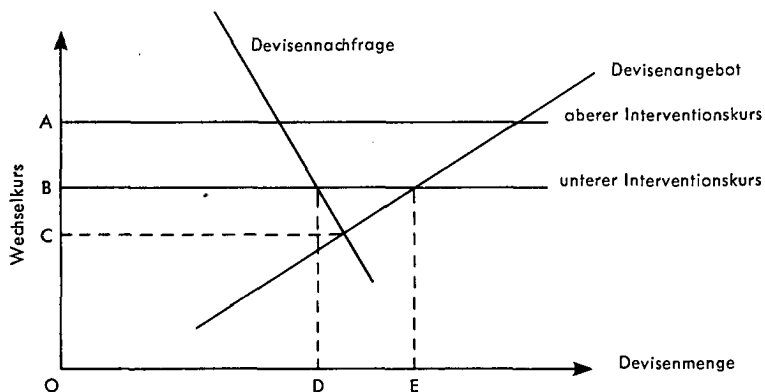
¹⁴¹⁾ Der Kauf von 100 Termin-Dollar erfordert einen zusätzlichen (kurzfristigen) Liquiditätseinsatz in Höhe von 109,20 DM (282,80 + 109,20 = 392,—), weil das Kreditinstitut bis zum Zeitpunkt der Rückzahlung des Kredits Mindestreserven in Höhe von 120,— DM bei der Notenbank unterhalten muß.

Erwähnt werden muß noch, daß der „Mindestreserveriegel“ nur dann funktioniert, wenn die Verbindlichkeiten gegenüber Devisenausländern nicht mit der Summe der bei ausländischen Banken unterhaltenen Guthaben und Geldmarktanlagen kompensiert werden dürfen. Der Wegfall dieser Kompensationsmöglichkeit hätte jedoch auch sehr nachteilige Folgen für den Kapitalexport. Können die Banken ihre Verbindlichkeiten gegenüber Devisenausländern mit ihren im Ausland unterhaltenen Bankguthaben und Geldmarktanlagen kompensieren, so werden sie trotz des Zinsgefälles Kapitalexport betreiben, weil der Vorteil der Mindestreservereinsparnis in der Regel größer ist als der Nachteil der geringeren Verzinsung der Auslandsanlage. Die Notenbank kann sich jedoch helfen, indem sie die Kompensationsmöglichkeit der Auslandsanlagen mit den Fremdwährungseinlagen gestattet, aber die Kreditaufnahme seitens der Banken im Ausland von dieser Regelung ausschließt.

Die Kritiker werden zu Recht einwenden, daß die Notenbank bei einem Zinsgefälle mit Hilfe des Mindestreserveinstruments zwar den Kapitalexport anregen, aber nicht den Kapitalimport in Form von Geld- und Kapitalmarktanlagen durch Ausländer verhindern kann. Da die Wahrscheinlichkeit groß ist, daß die Kapitalimporte größer wären als die Kapitalexporte, könnte die Notenbank zu einer zahlungsbilanzkonformen Zinspolitik gezwungen werden und Professor Stützel hätte Recht mit seiner Behauptung, daß „volle Konvertibilität das Ende jeder einzelgängerisch nationalstaatlichen Liquiditätspolitik“ sei.

Eingangs wurde gezeigt, daß auch die Kurssicherungskosten der Notenbank einen gewissen Spielraum für eine autonome Zinspolitik belassen. Es ist nun aber die Frage, was die Kurssicherungskosten mehr hemmen, den Kapitalimport oder den Kapitalexport. In einem Lande mit permanenten Zahlungsbilanzüberschüssen sowie ständig steigenden Devisenreserven der Notenbank werden die Devisenkurse im allgemeinen am unteren Interventionspunkt liegen, das heißt, ca. 0,75% unter der Parität, weil die Notenbank zum Ankauf von Devisen erst dann *verpflichtet* ist (Bretton-Woods), wenn die Devisenkurse am unteren Interventionspunkt angelangt sind und zu diesem Kurs das Angebot die Nachfrage übersteigt (= Stabilisierung zu hoher Wechselkurse).

Bei dem Kurs OB, der nicht unterschritten werden darf (der Gleichgewichtskurs läge bei OC), steht dem Devisenangebot in Höhe von OE nur eine Devisennachfrage in Höhe von OD gegenüber. Um den Kurs OB effektiv zu halten, ist die Notenbank gezwungen, die Nachfragerücke DE (durch Devisenkauf) selbst zu schließen. Bewegen sich die Devisenkurse am unteren Interventionspunkt, so bedeutet das für den Devisenanbieter, daß er für seine Devisen den geringstmöglichen DM-Betrag erhält. Handelt es sich bei dem Devisenanbieter um einen ausländischen Kapitalimporteur, der nach einer gewissen Zeit wieder seine DM in Devisen tauschen will, so muß dieser immer damit rechnen, daß der Wechselkurs zur Zeit des Umtauschs über dem unteren Interventionspunkt liegt. Für ihn besteht also im Normalfall (bei Zahlungsbilanzüberschüssen und ständig steigenden Devisenreserven der Notenbank) die



Gefahr eines Kursverlustes (maximal 1,5%), während der niedrige Wechselkurs dem Kapitalexporteur die Chance eines Kursgewinns bringt.

Durch den soeben beschriebenen Kapitalimport hemmenden Einfluß des Wechselkurses sowie durch den Kapitalexport fördernden Einfluß einer entsprechenden Mindestreserve- und Swap-Satz-Politik ist die Notenbank durchaus in der Lage, wenn auch in weit geringerem Maße als bei Devisenbewirtschaftung oder flexiblen Wechselkursen, eine autonome nationalstaatliche Zinspolitik zu betreiben. Die Notenbank muß sich allerdings sehr genau der Grenzen ihrer autonomen Zinspolitik bewußt sein, weil sie sonst Gefahr läuft, das Gegenteil dessen zu bewirken, was sie eigentlich beabsichtigte. Ob dieser Spielraum groß genug ist, um einen nachhaltigen Erfolg (binnenwirtschaftlich) zu erzielen, erscheint fraglich, doch läßt sich hierüber keine genaue Aussage machen, weil der Erfolg oder Mißerfolg von der jeweiligen Wirtschaftslage abhängt.

E. Die Perspektiven für die Mindestreservpolitik im Gemeinsamen Markt

Die gegenwärtige Wirtschafts- und Währungssituation bildet ebenso wie die Zwangswirtschaft keinen Dauerzustand, sondern nur ein Übergangsstadium. Innerhalb von reichlich zehn Jahren sollen zwischen Frankreich, Italien, Holland, Belgien, Luxemburg und der Bundesrepublik sämtliche Handelschranken sukzessiv aufgehoben werden, so daß diese Staaten bis spätestens 1975 einen gemeinsamen Wirtschaftsblock (= Europäische Wirtschaftsgemeinschaft - EWG) bilden. Alle Anzeichen deuten darauf hin, daß es nicht nur bei der Integration dieser sechs bleiben wird, sondern daß noch andere Staaten, sei es als Vollmitglieder (zum Beispiel Großbritannien) oder nur als assoziierte Mitglieder (die Neutralen der EFTA) hinzukommen.

Ein solcher wirtschaftlicher Zusammenschluß bringt natürlich auch Veränderungen auf währungspolitischem Gebiet. Während jedoch auf wirtschaftlichem Gebiet bereits konkrete Vorstellungen über die Art und den Ablauf der Integration bestehen (es wurde inzwischen ein gemeinsamer Außenzolltarif ausgearbeitet und Zollsenkungen innerhalb der EWG vorgenommen), ist man sich auf währungspolitischem Gebiet noch nicht darüber im klaren, wie die Währungsordnung innerhalb der Wirtschaftsgemeinschaft gestaltet werden soll. Der EWG-Vertrag selbst bietet nur wenig Anhaltspunkte. Die für die Währungspolitik (im weiteren Sinn) entscheidenden Artikel: 103 Absatz 1, 104 und 105 Absatz 2¹⁴²⁾ sind so allgemein formuliert, daß sie jedwede Lösung zulassen. Die Reformvorschläge der Experten reichen daher auch vom Status quo bis zu einer einheitlichen Notenbank. Bisher konnte man sich allerdings weder über die Bildung einer europäischen Währung des „Euronit“ (Vorschlag des Belgiers Pierre Wigny), noch des europäischen Währungspools (Vorschlag des Franzosen Jean Monnet) einigen. Die meisten Reformvorschläge sind wohl deshalb zum Scheitern verurteilt, weil sie viel zu revolutionär sind.

¹⁴²⁾ Der Wortlaut der oben zitierten Artikel des EWG-Vertrages befindet sich im Anhang S. 111.

Viele Beispiele der Wirtschaftsgeschichte zeigen, daß die Wirtschaftsintegration leichter und schneller zu erreichen ist als die Währungsintegration (Benelux). Die Souveränität auf währungspolitischem Gebiet konnte meist nur schrittweise „aufgeweicht“ werden, wobei der erste Schritt in einer Vereinheitlichung des Münzwesens (Münzmetall, Münzfuß) bestand. Auf die heutige Zeit übertragen, würde das bedeuten, daß man zuerst einmal die währungspolitischen Instrumentarien vereinheitlichen sollte, bevor man eine einheitliche Währung oder einen Währungspool schafft.

Wir wissen noch nicht, mit welchem währungspolitischen Instrumentarium die Notenbanken der EWG-Staaten ausgestattet werden. Aber ohne Prophet zu sein, wird man sagen können, daß das Mindestreserveinstrument im währungspolitischen Arsenal der europäischen Notenbanken nicht fehlen wird. Man wird schon deshalb nicht auf das wirksame Instrument der Mindestreserve verzichten, weil in einer freien Marktwirtschaft kurioserweise eine starke, mehr oder weniger dirigistische Notenbank erforderlich ist, im Gegensatz zur Planwirtschaft, wo die Notenbank nur subsidiäre Funktionen zu erfüllen hat.

ANHANG

Die kredit- und devisenpolitischen Maßnahmen vom 2. Juni 1960¹⁴³⁾

„Der Zentralbankrat, der heute in Anwesenheit des Bundesministers für Wirtschaft, Herrn Professor Dr. Erhard, und des Bundesministers der Finanzen, Herrn Franz Etzel, tagte, hat folgende Beschlüsse gefaßt:

1. Der Diskontsatz der Deutschen Bundesbank wird mit Wirkung vom 3. Juni 1960 von 4⁰/₀ auf 5⁰/₀, der Lombardsatz von 5⁰/₀ auf 6⁰/₀ erhöht.
2. Die Abgabesätze für Geldmarktpapiere werden gleichfalls erhöht.
3. Der Zuwachs an mindestreservepflichtigen Inlandsverbindlichkeiten gegenüber dem Durchschnittsstand der Monate März bis Mai wird ab 1. Juli 1960 mit den gesetzlich zulässigen Höchstsätzen für Mindestreserven belegt.
4. Die Rediskontkontingente werden mit Wirkung vom 1. Juli 1960 bis zum Betrage von 5 Mio. DM um 15 v. H. (bisher 10 v. H.) und für 5 Mio. DM übersteigende Beträge um 40 v. H. (bisher 30 v. H.) gekürzt.
5. Auf ausländische Sichteinlagen bei deutschen Kreditinstituten dürfen per sofort keine Zinsen mehr vergütet werden. Auf ausländische Termineinlagen dürfen Zinsen nur noch bis zum Ablauf der vereinbarten Laufzeit bzw. bis zum nächstmöglichen Kündigungstermin gewährt werden. Spareinlagen natürlicher Personen können weiterhin verzinst werden.
6. Geldmarktpapiere oder Wechsel dürfen per sofort an Devisenausländer nicht mehr abgegeben werden. Auch dürfen Pensionsgeschäfte mit Wertpapieren oder andere Transaktionen, die einer Umgehung des Verzinsungsverbots gleichkommen, nicht abgeschlossen werden. Ferner wird die bankmäßige Besicherung von Auslandskrediten eingeschränkt. Der langfristige Kapitalverkehr wird von diesen Maßnahmen nicht betroffen.
7. Die zu 5 und 6 notwendigen devisenrechtlichen Vorschriften werden im Einvernehmen mit dem Bundeswirtschaftsministerium in diesen Tagen erlassen und im Bundesanzeiger veröffentlicht.
8. Die bisher bei der Mindestreserveberechnung zugelassene Kompensation von Fremdwährungseinlagen mit der Summe der bei ausländischen Banken unterhaltenen Guthaben und Geldmarktanlagen im Ausland wird mit Wirkung vom 1. Juli 1960 aufgehoben.
9. Die seitens der Kundschaft bei Dritten im Ausland benutzten Kredite werden mit Wirkung vom 1. Juli 1960 insoweit mit den Höchstsätzen mindestreservepflichtig, als sie über den Stand vom 31. Mai 1960 hinausgehen.“

¹⁴³⁾ Monatsbericht der DBB, Juni 1960, S. 3:

Zur Entwicklung der Devisenposition der Geschäftsbanken
in Millionen DM¹⁴⁾

Positiven	Stand am 31. 12. 1958	Veränderungen im Vierteljahr												Stand am 31. 12. 1960		
		1959						1960								
		1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.							
A. Kurzfristige Auslandsforderungen																
Guthaben bei ausländischen Banken insgesamt	559	+ 833	+ 359	+ 206	- 861	+ 262	- 709	- 150	+ 276							976
Geldmarktanlagen	481	+ 139	+ 270	+ 13	+ 296	- 422	- 482	- 28	+ 65							379
Kurzfristige Kredite	879	- 154	- 20	+ 175	+ 59	+ 146	+ 13	- 16	- 18							1 053
Insgesamt	1919	+ 818	+ 609	+ 394	- 506	- 14	- 1 178	- 194	+ 323							2 408
B. Kurzfristige Auslandsverpflichtungen																
Einlagen von Ausländern insgesamt	2 893	- 396	+ 394	+ 58	+ 479	- 30	+ 99	- 155	+ 317							3 641
davon: Banken	(1 702)	(- 431)	(+ 326)	(- 34)	(+ 368)	(- 43)	(+ 17)	(- 161)	(+ 59)							(1 796)
Nichtbanken	(1 191)	(+ 35)	(+ 68)	(+ 92)	(+ 111)	(+ 13)	(+ 82)	(+ 6)	(+ 258)							(1 845)
kurzfristige Kredite	577	- 121	- 138	- 45	+ 49	+ 136	+ 333	+ 276	+ 164							1 242
Insgesamt	3 470	- 517	+ 256	+ 13	+ 528	+ 106	+ 432	+ 121	+ 481							4 883
C. Saldo zwischen kurzfristigen Auslandsforderungen und Auslandsverpflichtungen (Netto-Devisenposition)	- 1 551	+ 1 335	+ 353	+ 381	- 1 034	- 120	- 1 610	- 315	- 158							- 2 475

¹⁴⁾ Monatsbericht der DBB, Januar 1961, S. 59.

Gesetz zu den Verträgen vom 25. März 1957 – Zur Gründung der Europäischen
Wirtschaftsgemeinschaft und der Europäischen Atomgemeinschaft

Artikel 103 (Konjunkturpolitik)

- (1) Die Mitgliedsstaaten betrachten ihre Konjunkturpolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse. Sie setzen sich miteinander und mit der Kommission über die unter den jeweiligen Umständen zu ergreifenden Maßnahmen ins Benehmen . . .

Artikel 104 (Zahlungsbilanz)

Jeder Mitgliedsstaat betreibt die Wirtschaftspolitik, die erforderlich ist, um unter Wahrung eines hohen Beschäftigungsstandes und eines stabilen Preisniveaus das Gleichgewicht seiner Gesamtzahlungsbilanz zu sichern und das Vertrauen in seine Währung aufrechtzuerhalten.

Artikel 105

. . . (2) Um die Koordinierung der Währungspolitik der Mitgliedsstaaten in dem für das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes erforderlichen Umfang zu fördern, wird ein beratender Währungsausschuß eingesetzt, der die Aufgabe hat:

- die Währungs- und Finanzlage der Mitgliedsstaaten und der Gemeinschaft sowie den allgemeinen Zahlungsverkehr der Mitgliedsstaaten zu beobachten und dem Rat und der Kommission regelmäßig darüber Bericht zu erstatten;
- auf Ersuchen des Rats oder der Kommission oder von sich aus Stellungnahmen an diese Organe abzugeben.

Jeder Mitgliedsstaat sowie die Kommission ernennen zwei Mitglieder des Währungsausschusses.

INHALTSVERZEICHNIS

A	<i>Problemstellung und Gang der Untersuchung</i>	7
B	<i>Grundsätze und Methoden der Geldpolitik</i>	
	I. Die Grundsätze der Geldpolitik	9
	1. Allgemeines zur Geldpolitik	9
	2. Die Ziele der Geldpolitik	10
	3. Die Kompatibilität der geldpolitischen Ziele	12
	II. Die Methoden der Geldpolitik	13
	1. Die Diskontpolitik im weiteren Sinn	14
	a) Der Diskontsatz	14
	b) Die quantitativen Restriktionen	15
	c) Die qualitativen Restriktionen	15
	2. Die Offenmarktpolitik	16
	3. Die Mindestreservepolitik	16
C	<i>Vorgeschichte und theoretische Darstellung der Wirkungsweise von Mindestreservevariationen</i>	
	I. Der Ursprung der Mindestreserven	18
	II. Die Mindestreserven im amerikanischen Bankensystem	
	1. Mindestreserven zum Schutze der Gläubiger	19
	2. Der erste Funktionswandel der Mindestreserven	20
	a) Die Voraussetzungen für den Funktionswandel der Pflicht- reserven durch den Federal Reserve Act	20
	b) Theoretische Darstellung des Einflusses der Pflichtreserven auf die Geldschöpfung der Banken	22
	aa) Die Geldschöpfungsmöglichkeit einer Universalbank bei bargeldlosem Zahlungsverkehr	22

bb) Die Geldschöpfungsmöglichkeit mehrerer Banken bei bargeldlosem Zahlungsverkehr	23
cc) Die Geldschöpfungsmöglichkeit in einem einstufigen Mischgeldsystem mit Depositenverteilung auf mehrere Banken	24
aaa) Die passive Giralgeldschöpfung	24
bbb) Die aktive Giralgeldschöpfung	25
 3. Der zweite Funktionswandel der Pflichtreserven	
a) Die Neuregelung der Pflichtreserven im Federal Reserve Act von 1935	28
b) Numerische Darstellung des Einflusses von Reservesatz-Variationen	30
 III. Mindestreserve-Regelungen und -Diskussionen in Deutschland vor 1948	31

D Die Mindestreservpolitik der westdeutschen Notenbank

I. Die gesetzlichen Grundlagen für die Mindestreservpolitik	33
 II. Die verschiedenen Phasen der Notenbankpolitik	35
 III. Die erste Phase der Notenbankpolitik nach der Währungsreform	
1. Die Hauptprobleme der allgemeinen Wirtschaftspolitik	36
a) Die Entwicklung des Preisniveaus	37
b) Die Situation auf dem Arbeitsmarkt	39
c) Der Zahlungsbilanzausgleich	40
d) Die Verschuldung der öffentlichen Haushalte	42
 2. Die Rolle der Mindestreserven	
a) Allgemeines	42
b) Erhöhung der Mindestreservesätze zur Bindung der Kreditinstitute an das Zentralbanksystem	43
c) Mindestreserven anstelle von Offenmarktoperationen	45
d) Nachfragedrosselung und Absatzverschiebung durch Mindestreservpolitik	47

3. Unzulänglichkeiten in der Mindestreserveregelung und für die Mindestreservpolitik	
a) Die uniforme Wirkung der Mindestreservevariationen . . .	48
b) Die unbegrenzte Refinanzierungsmöglichkeit	50
IV. Die zweite Phase der Notenbankpolitik	
1. Die allgemeine Wirtschaftsentwicklung von 1952 bis 1958 . . .	53
2. Die geldpolitisch bedeutsamen Fakten	
a) Die Zahlungsbilanzüberschüsse	56
b) Die Kassenentwicklung der öffentlichen Haushalte	59
c) Der Netto-Effekt der expansiven und kontraktiven geldpolitischen Fakten	60
3. Ergänzungen des Mindestreserveinstruments	
a) Die Einführung von Rediskontkontingenten	61
b) Die Erweiterung der Offenmarktoperationen	62
4. Die Variationen der Mindestreservesätze	
a) Allgemeines	64
b) Die Erweiterung des Mindestreserve-Fächers	66
c) Die Abkehr von der restriktiven Kreditpolitik	69
d) Der kreditpolitische Kurswechsel	71
e) Die Neutralisierung der Außenhandelsüberschüsse und der spekulativen Devisenzuflüsse	71
aa) Die Regelung für Deviseninländer	72
bb) Die Regelung für Devisenausländer	73
cc) Die Neuregelung im Bundesbankgesetz	74
5. Konstante Mindestreservesätze und Kreditpolitik	
a) Das Reservesoll bei konstanten Mindestreservesätzen . . .	75
b) Liberalere Währungspolitik durch Mindestreservebestimmungen	77
6. Die Währungspolitik der Notenbank ohne das Mindestreserveinstrument	78

V. Die gegenwärtigen Möglichkeiten und Grenzen der Mindestreservepolitik	
1. Allgemeines	82
2. Die veränderte währungspolitische Situation	
a) Die Monopolstellung der Notenbank	82
b) Die Renaissance der internationalen Bedeutung des Zinses	84
3. Die Mindestreservepolitik der Notenbank nach Einführung der Konvertibilität	
a) Allgemeines	85
b) Die Phase der Auflockerung	88
c) Die Phase der Restriktionen	92
d) Die Phase der Wiederauflockerung	94
4. Die Lehren aus der Nichtbeachtung der veränderten währungspolitischen Situation	
a) Das Ergebnis der restriktiven Notenbankpolitik	95
b) Die dominierende Rolle des Mindestreserveinstruments	99
5. Der Spielraum der Mindestreservepolitik bei Konvertibilität und fixen Wechselkursen	101
E Die Perspektiven für die Mindestreservepolitik im Gemeinsamen Markt	107
Anhang	109
Literaturverzeichnis	117

LITERATURVERZEICHNIS

I. Selbständige Veröffentlichungen

- Andrae, Wilhelm: „Geld und Geldschöpfung“, Stuttgart—Wien 1953.
- Becker, W: s. Spindler, Becker, Starke.
- Burgess, Randolph: „Die Reservebanken und der Geldmarkt in den Vereinigten Staaten“, Berlin 1927.
- Dämm, Jürgen: „Verzinsung der Mindestreserven“, Frankfurt am Main 1959.
- Fischer, Werner: „Die Mindestreserve der Zentralbank“ — Ein Mittel zur Beeinflussung der Kreditschöpfung, München 1949.
- Floss, Eberhard: „Auswirkungen der Mindestreservepflicht“ — Unter besonderer Berücksichtigung der Sparkassen, Berlin 1956.
- Forstmann, Albrecht: „Geld und Kredit“, Göttingen 1952.
- Geisler, Rudolf P.: „Notenbankverfassung und Notenbankentwicklung in den USA und Westdeutschland“, Berlin 1953.
- Gleske, Leonhard: „Die Liquidität in der Kreditwirtschaft“, Frankfurt am Main, o. J. (ca. 1953).
- Hahn, Albert L.: „Autonome Konjunkturpolitik und Wechselkursstabilität“ — Geldtheoretische Betrachtungen zur Währungspolitik der BdL, Frankfurt am Main 1957.
- Halm, George N.: „Geld, Außenhandel und Beschäftigung“, München 1957, III. Auflage.
- Hintner, Otto: s. Obst-Hintner.
- Keynes, J. M.: „Vom Gelde“ (A Treatise on Money), München und Leipzig 1932.
- Obst — Hintner: „Geld — Bank — Börsenwesen“, 34. Auflage, Stuttgart 1955.
- Plenge, Johann: „Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt“, Berlin 1913.
- Rittershausen, H.: „Bankpolitik“ — Eine Untersuchung des Grenzgebietes zwischen Kredittheorie, Preistheorie und Wirtschaftspolitik, Frankfurt am Main 1956.
- Schmölders, G.: „Die Konjunkturpolitik der Vereinigten Staaten“ — Erfahrungen und Lehren der amerikanischen Kredit- und Währungspolitik im Kampf gegen Krise und Konjunktur, Leipzig 1934.
- Schneider, Erich: „Einführung in die Wirtschaftstheorie“, III. Teil (Geld, Kredit, Volkseinkommen und Beschäftigung), 3. Auflage, Tübingen 1955.
- Somary, Felix: „Bankpolitik“, 2. Auflage, Tübingen 1930.
- Sparkassenorganisation: „Die Problematik der Mindestreserven“, Stuttgart 1952.
- Spindler — Becker — Starke: „Die Deutsche Bundesbank“, Grundzüge des Notenbankwesens und Kommentar zum Gesetz der Deutschen Bundesbank, Stuttgart 1957.
- Veit, Otto: „Grundriß der Währungspolitik“, Frankfurt am Main 1961.
- Veit, Otto: „Die veränderte Währungspolitik und ihre Folgen“, Frankfurt am Main 1957.
- Vocke, Wilhelm: „Gesundes Geld“, Frankfurt am Main 1956.
- van Zwoll, J. H.: „Mindestreserven als Mittel der Geld- und Kreditpolitik“, Berlin 1954.

II. Dissertationen, Gesetze, Gutachten und Vorträge

1. Dissertationen:

- Fahnig, Hans: „Notenbankpolitik und Konjunkturbeflussung, Universität Hamburg (bis Oktober 1955).“
- Greulich, Georg: „Notenbankpolitik und Konjunktur“, Wirtschaftshochschule Mannheim 1957.
- Raida, Helmut: „Kreditexpansion und Kreditkontraktion in der Deutschen Kreditpolitik seit der Währungsreform 1948“, Eberhard-Karls-Universität zu Tübingen 1956.
- Sippel, Heinz: „Die Beeinflussung des Wirtschaftsablaufs durch die Notenbankpolitik“, Universität Köln 1953.
- van Zwoll, J. H.: „Das Für und Wider der Mindestreserven als Mittel moderner Geldpolitik“, Universität Köln 1954.

2. Gesetze (einschließlich Kommentare)

- Beck, Heinz: „Kommentar zum Bundesbankgesetz vom 20. Juli 1957“, Mainz-Gonsenheim und Düsseldorf 1959.
- Langen, Eugen: „Die neuen Währungsgesetze — nebst zugehöriger Gesetze“, Essen-Kettwig 1948.
- o. V. „Gesetz über die Verträge vom 25. 3. 1957 Zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und der Europäischen Atomgemeinschaft“, Bundesblatt Teil III, Bonn, am 19. 8. 1957.

3. Vorträge und Gutachten

- Könneker: „Die Mindestreserven als Mittel der Notenbankpolitik in der Bundesbankgesetzgebung“, Vortrag zur Eröffnung des 7. Lehrgangs zur Vorbereitung auf die höhere Bankprüfung in Klein-Heubach, Mai 1953.
- Stucken, Rudolf: „Die Krisis der Geld- und Kreditpolitik“, Vortrag an der Universität Hamburg im Juli 1961.
- Veit, Otto: „Währungspolitik auf richtigem Kurs?“, Vortrag, gehalten vor der Industrie- und Handelskammer Frankfurt am Main am 1. April 1957.
- Veit — Hartlieb — Pfeleiderer: „Vorschlag zur Regelung der Mindestreserven in der amerikanischen Zone“, Gutachten vom 27. 2. 1948 (maschinengeschrieben).

III. Zeitschriften, Zeitungen, Sammelwerke

- Bank deutscher Länder — Bundesbank: „Monatsberichte der Jahre 1949—1961.“
„Geschäftsberichte für die Jahre 1948/49—1960.“
- Bank für Internationalen Zahlungsbilanzausgleich: 29. und 30. Jahresbericht“, Basel, 1. April 1958 und 31. März 1959.
- „Der Deutsche Volks- und Betriebswirt“, Zeitschrift des „Bundesverbandes Deutscher Volks- und Betriebswirte e. V.“, 7. Jg., Nr. 2, Bonn 1961.
- Föhl, Carl: „Wirtschaftsgestaltung und Wirtschaftslenkung im System konvertibler Währungen“, S. 28 ff.
- Stützel, Wolfgang: „Das sogenannte Dilemma der Deutschen Währungspolitik: Lehrjahre im Neuland einer voll konvertiblen Währung“, S. 22 ff.
- Pfeleiderer, Otto: „Beitrag zur Diskussion beider Vorträge (Föhl und Stützel)“, S. 34 ff.

„Frankfurter Allgemeine — Zeitung für Deutschland“

- Richebächer, Kurt: „Die Bankenliquidität als Zielscheibe“, 14. Juni 1960.
Roepfer, Hans: „Auch die Konvertibilität will gelernt sein“, 18. September 1961.
„Die neue kreditpolitische Linie“, 21. 1. 1961.
Stücken, Rudolf: „Partnerschaft in der Kreditpolitik“, 4. Februar 1961.

„Blätter für das Genossenschaftswesen — Organ des Deutschen Genossenschaftsverbandes (Schulze-Delitzsch) e. V. Bonn“

- Baumann: „Mindestreserveregelung revisionsbedürftig“, Jg. 104, 1958, Heft 23,
Witte, Horst: „Zur historischen Entwicklung der Mindestreserven und Mindestreservpolitik“, Jg. 104, 1958, Heft 23.

„Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen“, Frankfurt am Main

- Baumann: „Mindestreserven und Kreditrichtsätze — Wettbewerbsneutral“, 12. Jg., 1959, S. 27 ff.
Becker: „Mindestreserven-Arithmetik“, 4. Jg., 1951, S. 172 f.
Donner: „Mindestreservpolitik in den USA“, 5. Jg., 1952, S. 467 ff. und 493 ff.
Floss: „Nochmals: Mißverständene Mindestreserven“, 7. Jg., 1954, S. 293.
Gleske: „Mißverständene Mindestreserven“, 7. Jg., 1954, S. 118 ff.
Hansi: „Die währungspolitischen Utopien unserer Zeit“, 14. Jg., 1961, Heft 18.
Heide: „Erhöhung der Mindestreserven“ oder „Sonder-Schatzwechsel“, 13. Jg., 1960, Heft 15.
Kamitz: „Neue Wege der monetären Entwicklung“, 14. Jg., 1961, Heft 18.
Kesselring: „Mindestreservpolitik“, 4. Jg., 1951, S. 602 f.
Mayer: „Die Bemessungsgrundlage der Mindestreserven“, 11. Jg., S. 578 ff. und 634 f.
„Die ‚multiple‘ Geldschöpfung der Banken“, 9. Jg., 1956, S. 185 ff.
Miller: „Die Sicherung der Währungsstabilität“, 10. Jg., S. 502 ff. (1957).
Multerer: „Wirksamere Mindestreserven“, 9. Jg., S. 877 ff. (1956).
Neuhaus: „Die neue Mindestreserveanweisung“, 11. Jg., S. 418 (1958).
Pfleiderer: „Die Mindestreserven im Dienste der Kreditpolitik“, 1. Jg., 1948, S. 58 ff.
Richebächer: „Mindestreservpolitik im Ausland“, 13. Jg., 1960, Heft 12.
Röpke: „Eine Welt ohne Weltwährungsordnung“, Jg. 14, 1961, Heft 18.
Rueff: „Rückkehr zum wahren Gelde“, 6. Jg., 1953, S. 563.
Schmedes: „Die Mindestreservpflicht der Spareinlage“, 4. Jg., 1951, S. 144 ff.
Tomberg: „Das Mindestreservesystem in den USA“, 2. Jg., 1949, S. 447 ff.
Wohltrabe: „Nachdenkliches über die Mindestreserve“, 13. Jg., 1960, Heft 11:
Zimmerer — van Zwoll: „Mindestreservpolitik und Bankenrentabilität“, 10. Jg., 1957, S. 377 ff.
ohne Verfasser: „Gestaffelte Mindestreserven“, 5. Jg., 1952, S. 251.
„Eine Mindestreserve-Irrlehre“, 9. Jg., 1956, S. 809.
„Mindestreserven ‚neu gefächert‘“, 12. Jg., 1959, S. 735 f.

Sonstige Zeitschriften

- Donner, Otto: „Über die Grundsätze der Geld- und Kreditpolitik in den Vereinigten Staaten — Betrachtungen zum Patmanbericht“, in „Weltwirtschaftliches Archiv“, 1952, Band 69, Heft 2.
- Huhle: „Mindestreserve als Mittel der Währungspolitik“, in der Zeitschrift „Sparkasse“, 1952, S. 371 f.
- Linhard: „Die gesetzliche Mindestreserve der Geschäftsbanken“, in der Zeitschrift „Sparkasse“, 1956, S. 117 f.
- Multerer: „Möglichkeiten und Grenzen selektiver Kreditpolitik“, in „Der Volkswirt“, 10. Jg., 1956, S. 14 ff.
- Pedersen, Jorgen: „Credit Policy Reviewed“, in „Weltwirtschaftliches Archiv“, 1952, Band 67, Heft 1.
- Smith: „Die Funktion der Pflichtreserven“, in der Zeitschrift „Sparkasse“, 1954, S. 217 ff.
- Penglaou, Charles: „Les Techniques Monétaires et l'Evolution Conjoncturelle de la République Fédérale Allemande“, in „Revue d'économie politique“ 71. Jahrgang, Nr. 3 — Sirey.
- Stucken, Rudolf: „Offenmarktpolitik oder Veränderung der Pflichtreservesätze“ — Eine Stellungnahme zu Jorgen Pedersens „Credit Policy Reviewed“ in „Weltwirtschaftliches Archiv“, Band 58, 1952, Heft 2.
- ohne Verfasser: „Offenmarktpolitik statt Mindestreserveerhöhung“, 11. Jg., 1957, S. 631, „Der Volkswirt“.
„Schlägt die Mindestreservepolitik durch?“, „Der Volkswirt“, 11. Jg., 1957, S. 1321 f.
„Kostspielige Mindestreserven“, in „Der Volkswirt“, 13. Jg., S. 221 f.
„Neue Mindestreservefächer“, in „Der Volkswirt“, 13. Jg., S. 1578.