

Zur Neuordnung des Instrumentariums der Deutschen Bundesbank

Von Werner Ehrlicher, Freiburg i. Br.

I. Einleitung

Die Geldsysteme marktwirtschaftlich organisierter Volkswirtschaften sind in der Regel zweistufig organisiert, d. h. sie bestehen aus einer Zentralbank (oder einem System von Zentralbanken) einerseits und einem System von Geschäftsbanken andererseits. Der Zentralbank obliegt die Bereitstellung des gesetzlichen Zahlungsmittels; sie steht in der Regel in direkter Geschäftsverbindung nur mit dem Geschäftsbankensystem und dem Staat, während Geschäftsverbindungen zu privaten Nichtbanken eine Ausnahme sind und im allgemeinen keine gewichtige Rolle spielen.

Demgegenüber versorgen die Geschäftsbanken die Wirtschaft mit Kredit. Dabei fließt das von der Notenbank bereitgestellte Währungsgeld in die Wirtschaft; gleichzeitig kommt es zur Schaffung von Giralgeld der Geschäftsbanken, mit dem ein wesentlicher Teil der Zahlungen abgewickelt wird. Die Aktivität der Geschäftsbanken — insbesondere die Schaffung von Giralgeld — wird im einzelnen wie auch in der Volkswirtschaft insgesamt durch den Umfang begrenzt, in dem Notenbankgeld zur Verfügung steht, da ein Teil der zusätzlich gewährten Kredite in Notenbankgeld abgefordert wird und dieses im Zug der sich ausweitenden Wirtschaftstätigkeit bei den Nichtbanken verbleibt.

In diesem Zusammenhang ist begründet, daß die Notenbanken durch ihre eigene Geldschöpfung die Aktivität des Geschäftsbankensystems — in einem bestimmten zeitlichen und quantitativen Rahmen — steuern können. Dabei interessiert in Hinblick auf das Inflationsproblem nur die zusätzliche Kredit- bzw. Geldschöpfung der Geschäftsbanken, d. h. also jene Kreditgewährung, die kausal der Bildung von Einlagen vorausgeht. In anderem Zusammenhang ist der kompensatorische Kredit von Bedeutung, d. h. also jener Kredit, der aufgrund einer vorausgegangenen Bildung von Einlagen gewährt wird; in diesem letzteren Fall bedeutet die Kreditgewährung nur die Wiederausleiherung stillgelegter Geldbeträge.

Die Steuerung der Aktivität der Geschäftsbanken durch die Geldschöpfung der Notenbank ist nun jedoch — abgesehen von einer in anderen Gründen bedingten Elastizität — nur in dem Umfang gesichert, in dem die Notenbank selbst ihre Geldversorgung beherrscht. Es besteht unter Theoretikern und Praktikern der verschiedenen Richtungen — bei erheblichen Divergenzen in der Erklärung des gegenwärtigen Inflationsprozesses — weitgehende Einigkeit, daß die Bekämpfung der Inflation dann behindert wird, wenn die Notenbank ihre eigene Geldschöpfung nur unzulänglich beherrscht. Die anhaltende Ausweitung des Kreditvolumens durch die Geschäftsbanken bei seit längerer Zeit scharf restriktiver Politik der Notenbank spricht dafür, daß dies in der Bundesrepublik Deutschland der Fall ist. Die geplante Neuordnung des Instrumentariums der Deutschen Bundesbank soll den geldpolitischen Spielraum der Notenbank erweitern.

Um die geplanten Maßnahmen beurteilen zu können, ist es zweckmäßig, sich zunächst die Geldschöpfungsmechanik der Notenbank in systematischer Form zu vergegenwärtigen; dies geschieht im folgenden Teil. Im Anschluß daran werden die geplanten Änderungen des notenbankpolitischen Instrumentariums dargestellt und interpretiert, abschließend wird dann auf Grundlage der theoretischen Systematik eine Beurteilung versucht.

II. Die Geldschöpfungsmechanik der Notenbank

Wir wollen uns zunächst die Mechanik der Notenbankgeldschöpfung über die verschiedenen Geldversorgungskomponenten ansehen und anschließend die Möglichkeiten der Beeinflussung untersuchen.

1. Die Geldversorgungskomponenten

Es gibt grundsätzlich drei Wege, über die Notenbankgeld in die Wirtschaft fließt. Ich nenne sie^{1,2}

¹ Werner *Ehrlicher*: Artikel „Geldtheorie“, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, 4. Bd., Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1964, S. 254. Ders., Die außenwirtschaftliche Komponente der Geldversorgung, in: Gestaltungsprobleme der Weltwirtschaft, Göttingen 1964, S. 591 ff.

² Kritisch zu dieser Klassifikation: Bernhard *Gaude*, Die Mechanismen der Zentralbankgeldschöpfung und ihre Kontrollierbarkeit durch die Zentralbank, Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Band 43, Berlin 1969, S. 31 ff. *Gaude* weist die auf Offenmarktoperationen beruhenden Veränderungen der Geldversorgung als eigenständige Komponente aus.

1. die Refinanzierungskomponente,
2. die fiskalische Komponente,
3. die außenwirtschaftliche Komponente.

Zu 1.: Bei der Refinanzierungskomponente handelt es sich um die Weitergabe von Handelswechseln durch die Geschäftsbanken an die Notenbank, also um den klassischen Weg der Versorgung der Wirtschaft mit Notenbankgeld.

Zu 2.: Unter der fiskalischen Komponente verstehe ich die Geldschöpfung durch Kreditgewährung der Notenbank an den Staat. Diese Komponente ist deshalb als eigene Geldschöpfungskomponente hervorzuheben, weil die Zentralbank Kassenhalterin des Staates ist und deshalb alle Zahlungen an den Staat zur Vernichtung und alle Auszahlungen des Staates zur Schöpfung von Zentralbankgeld führen.

Zu 3.: Über die außenwirtschaftliche Komponente kommt es dann zur Geldschöpfung und Geldvernichtung, wenn die Zentralbanken im Rahmen des internationalen Währungssystems verpflichtet sind, ausländische Währungen anzukaufen und zu verkaufen. Exportüberschüsse und Kapitalimport führen im Inland zur Geldschöpfung, Importüberschüsse und Kapitalexporte zur Geldvernichtung.

Mit Hilfe dieser theoretischen Systematik läßt sich die Eigenart der Geldversorgung in einzelnen Ländern anschaulich kennzeichnen. Die genannten drei Geldversorgungskomponenten haben nämlich in verschiedenen Staaten — wobei dies in der Regel nicht das Ergebnis bewußter Planung sein dürfte — ein recht unterschiedliches Gewicht. So stellen wir bei einem Blick auf die Aktivseite der Zentralbankbilanzen einiger ausgewählter Länder fest:

- in der BRD spielte in den vergangenen zwei Jahrzehnten die außenwirtschaftliche Komponente die dominierende Rolle; die Refinanzierungskomponente trat demgegenüber stark zurück, während die fiskalische Komponente über staatliche Guthaben bei der Notenbank sogar über längere Zeiträume mit negativen Vorzeichen zu Buche schlug;
- in Frankreich spielte bis vor einigen Jahren die Refinanzierungskomponente die zentrale Rolle; in den letzten Jahren rückte mit der Aktivierung der Zahlungsbilanz ebenfalls die außenwirtschaftliche Komponente an die erste Stelle;
- in den USA, England und Italien schließlich fließt das Zentralbankgeld überwiegend über die fiskalische Komponente in die Wirtschaft,

d. h. also auf der Aktivseite der Notenbankbilanz dominieren Staatskredite.

2. Geldpolitische Möglichkeiten der Notenbank

Die Maßnahmen der Notenbank, ihre eigene Geldschöpfung zu steuern, können danach untergliedert werden, ob sie

- auf der Entstehungsseite oder
- der Verwendungsseite von Notenbankgeld

ansetzen. Sie sollen im folgenden für den Fall einer kontraktiven Politik untersucht werden.

Notenbankpolitische Instrumente, die auf die *Entstehung* von Zentralbankgeld einwirken, knüpfen an die einzelnen Geldschöpfungskomponenten an, die im vorhergehenden Abschnitt dargestellt wurden. Auf die *Refinanzierungskomponente* wirkt die Zentralbank durch die Diskontpolitik, die Veränderung der Rediskontkontingente und die offenkampolitischen Operationen ein. Soweit diese Maßnahmen durch eine Veränderung der Zinssätze die Kreditnachfrage der Nichtbanken beeinflussen sollen, können gegenläufige Wirkungen dann auftreten, wenn deren Kassenhaltung zinsabhängig ist; durch eine Erhöhung der Zinssätze, die kontraktiv wirken soll, würde Kasse — d. h. also Zentralbankgeld — freigesetzt, was expansiv wirkt.

Die Geldschöpfung über die *fiskalische Komponente* ist primär eine Funktion der Finanzpolitik. Die Frage, inwieweit die Zentralbank auf diese Komponente Einfluß nehmen kann, wird nur dann aktuell, wenn Fiskalpolitik und Geldpolitik sich an unterschiedlichen Zielen orientieren. Das ist zwar dann Ausdruck einer wenig koordinierten Wirtschaftspolitik, kann aber in der Realität gleichwohl recht häufig beobachtet werden. Die Einwirkungsmöglichkeiten der Notenbank sind bei derartigen Zieldivergenzen letztlich politisch abgesteckt.

Auf die *außenwirtschaftliche Komponente* hatte die Notenbank — solange sie im Rahmen des Bretton Woods-Abkommens zum unbegrenzten An- und Verkauf angebotener bzw. nachgefragter ausländischer Währungen verpflichtet war — kaum Einflußmöglichkeiten. Durch eine Reihe von Maßnahmen wurde in jüngerer Zeit zwar eine bessere — aber keineswegs vollkommene — Absicherung der außenwirtschaftlichen Flanke erreicht. Diese Maßnahmen treffen generell nur die Devisenbewegungen im Rahmen des Kapitalverkehrs; die Devisenbewegungen aus Güter- und Leistungstransaktionen werden nur insoweit beeinflußt, als die Wechsel-

kurse aller Mitgliedsländer der EWG und einiger anderer europäischer Länder im Rahmen des Block-Floatens frei sind. Der größere Teil des Außenhandelsvolumens der BRD wird jedoch mit Ländern abgewickelt, zu denen weiterhin feste Wechselkurse bestehen, so daß von Exportüberschüssen gegenüber diesen Ländern weiterhin expansive Wirkungen auf die Zentralbankgeldversorgung ausgehen.

Bei der Steuerung der Geldschöpfung über die *Verwendungsseite* handelt es sich darum, daß eine unerwünscht hohe Geldmenge, deren Entstehung bei den einzelnen Geldschöpfungskomponenten nicht verhindert wurde, nachträglich durch Einschränkung der Verwendungsmöglichkeiten des Zentralbankgeldes korrigiert wird.

Als Instrumente, die auf die Verwendungsseite wirken, kommen — unter Vorgriff auf die im nächsten Teil zu diskutierenden neuen Instrumente —

- die Mindestreservpolitik
 - die Aktiva-Zusatzreserve
 - die Kreditplafondierung
- in Frage.

Über die Mindestreservpolitik in der bisherigen Form als *Passiva-Reserve* wird die Verwendung von Zentralbankgeld in der Weise gesteuert, daß bei einer Erhöhung der Sätze die Geschäftsbanken Notenbankgeld in einem bestimmten Verhältnis zu ihren Einlagen bei der Zentralbank stilllegen müssen. Die von den einzelnen Instituten zu haltenden Mindestreserven stehen bei der Passiva-Reserve in keinem unmittelbaren Zusammenhang mit der von ihnen — in Form der Kreditgewährung — entfalteten Aktivität. Die nachträgliche Korrektur der Geldversorgung durch die Passiva-Mindestreserve-Politik ist insoweit also willkürlich.

Demgegenüber zielt die *Aktiva-Zuwachsreserve* unmittelbar auf die von den Geschäftsbanken entwickelte Aktivität, indem sie die Pflicht zur Stilllegung von Zentralbankgeld davon abhängig macht, in welchem Umfang die Banken von einem bestimmten Stichtag an neue Kredite gewähren.

Die *Kreditplafondierung* verhindert die Verwendung von Zentralbankgeld ohne jeden Bezug zur Entstehung desselben. Den Kreditinstituten wird hier die Auflage gemacht, von einem bestimmten Zeitpunkt an das Kreditvolumen nicht mehr oder nur um einen bestimmten Prozentsatz wachsen zu lassen. Dieses Mittel fügt sich also in keiner Weise organisch in die Geldschöpfungsmechanik ein, sondern unterbricht den

Zusammenhang von Entstehung und Verwendung von Zentralbankgeld, da die Limitierung der Verwendungsmöglichkeit keine Verbindung zur Entstehung aufweist. Aus dieser systematischen Betrachtung der Geldschöpfungsmechanik und ihrer Steuerungsmöglichkeiten lassen sich in Hinblick auf einen zielorientierten Einsatz folgende Postulate ableiten:

- Da es das Ziel der Geldpolitik ist, die Versorgung der Wirtschaft mit Notenbankgeld zu steuern, sollten die Steuerungsinstrumente primär bei der Entstehung von Zentralbankgeld, also bei den Geldschöpfungskomponenten ansetzen.
- Die Instrumente sollten weiterhin auf die Komponenten zielen, denen in der betreffenden Volkswirtschaft die größte Bedeutung zukommt. Nur insoweit diese Komponenten unzulänglich steuerbar sind, sollte die gewünschte Geldversorgung durch Übersteuerung bei anderen Komponenten angestrebt werden.
- Die Steuerung über die Geldverwendungsseite sollte, da es sich um eine nachträgliche Korrektur des Geldversorgungsprozesses handelt, nur dann gewählt werden, wenn die Steuerung von der Entstehungsseite her versagt.

III. Die geplante Neuordnung des Instrumentariums der Bundesbank

Eine Verschärfung des Instrumentariums der Bundesbank wurde schon 1966 bei der Diskussion über das „Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft“ diskutiert. Im Entwurf dieses Gesetzes war bekanntlich die Möglichkeit der Kreditplafondierung vorgesehen; sie wurde dann in der Endfassung wieder gestrichen. Die zunehmende Geldentwertung im Laufe des vergangenen 5. Wachstumszyklus führte zu neuerlichen Diskussionen, ob nicht eine Änderung des Instrumentariums der Bundesbank erforderlich sei, um ihr eine bessere Kontrolle der Geldversorgung der Wirtschaft zu ermöglichen. Im Herbst des Jahres 1972 faßte die Bundesregierung noch vor den Bundestagswahlen den Beschluß, dem Bundestag eine Novellierung des Bundesbankgesetzes vorzulegen. Dies war dann der Anstoß für die Bundesbank, ihrerseits einen Entwurf zur Änderung des § 16 des Bundesbankgesetzes vorzulegen. Dieser Vorschlag der Bundesbank ist zwar noch nicht offiziell bekannt gegeben worden (Juli 1973), wird aber in der Öffentlichkeit bereits lebhaft diskutiert.

Auch der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung spricht in seinem letzten Jahresgutachten die Frage einer Verschärfung des kreditpolitischen Instrumentariums an³. Der Rat gibt dabei in seiner Mehrheit einem erweiterten Einsatz der Offenmarktpolitik den Vorzug gegenüber den von der Bundesbank vorgeschlagenen Mitteln einer verschärften Mindestreservpolitik und der Kreditplafondierung. Die Auffassungen über die Kreditpolitik sind dabei nicht einheitlich. Claus Köhler hat ein Minderheitsvotum vorgelegt⁴, das sich allerdings weniger gegen die Beurteilung des Instrumentariums durch den Rat als gegen die grundsätzliche Zielstellung richtet. Der Gegensatz zwischen Köhler und der Mehrheit des Rates besteht hinsichtlich der Geldpolitik darin, daß die Mehrheit eine mehr mittelfristig orientierte Politik einer stetigen Geldausweitung — etwa i. S. des *Friedman*-Konzepts — befürwortet, während Köhler mehr einer kurzfristig konjunkturell orientierten Geldpolitik zuneigt.

In diesem Beitrag soll in erster Linie der Vorschlag der Bundesbank kritisch betrachtet werden. Dazu werden zunächst die von der Bundesbank vorgeschlagenen Änderungen — unter Beschränkung auf die wesentlichen Punkte — dargelegt. Ich unterscheide dabei zwischen

1. Maßnahmen, die eine Verschärfung des Instrumentariums und
2. Maßnahmen, die eine Schließung von Lücken im Rahmen des bisherigen Instrumentariums

bewirken sollen, wobei natürlich auch die Schließung von Lücken eine Verschärfung bedeutet.

Zu 1.: Eine Verschärfung des Instrumentariums wird durch folgende drei Maßnahmen angestrebt:

a) *Erhöhung der Höchstsätze für Verbindlichkeiten.*

Die Höchstsätze für Verbindlichkeiten sollen für
 Sichteinlagen von 30 auf 40 ‰,
 Termineinlagen von 20 auf 25 ‰,
 Spareinlagen von 10 auf 15 ‰

erhöht werden. Die Mindestreserve kann auch auf den Zuwachs von Verbindlichkeiten berechnet werden. Die Sätze auf den Zuwachs dürfen über die oben genannten hinausgehen; die Belastung des Gesamt-

³ Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 1972, Bundestagsdrucksache 612/72, Zi. 400 ff.

⁴ Sachverständigenrat . . . , a.a.O., Zi. 425 ff.

bestandes an Verbindlichkeiten darf diese Sätze jedoch nicht übersteigen.

b) *Aktiva-Zuwachsreserve.*

Die Notenbank soll das Recht erhalten, zur Beschränkung des Wachstums der Kredite von allen Kreditinstituten eine Reserve auf den Zuwachs ihrer Ausleihungen (Forderungen, Wechselkredite, Beteiligungen, Wertpapiere sowie Eventualforderungen aus Indossamenten und Bürgschaften) zu verlangen. Diese Bestimmung trifft auch die bisher von der Mindestreservehaltung freigestellten Institute wie Realkreditinstitute und Bausparkassen. Der Mindestreservesatz soll bis zu 100 % erreichen können.

c) *Kreditplafond.*

Alternativ zur Aktiv-Zuwachsreserve soll die Möglichkeit zu einer Kreditplafondierung geschaffen werden, d. h. also der Notenbank soll das Recht eingeräumt werden festzulegen, daß von einem bestimmten Stichtag an das Kreditvolumen nur um einen bestimmten Prozentsatz — gegebenenfalls überhaupt nicht mehr — steigen darf.

Zu 2.: Eine Schließung von Lücken im Rahmen des bisherigen Mindestreservesystems wird dadurch angestrebt, daß die Umgehungsmöglichkeiten der bisherigen Mindestreservepflicht auf Einlagen durch die Einbeziehung von Pensionsgeschäften und mittelfristigen Schuldverschreibungen in die Mindestreservepflicht eingeschlossen werden. Im Rahmen des bisherigen Systems konnte ein Kreditinstitut zur Vermeidung der Mindestreservepflicht den potentiellen Gläubigern einer Termineinlage eigene oder fremde verzinsliche Schuldverschreibungen mit der beabsichtigten Anlagefrist übergeben.

IV. Beurteilung der geplanten Maßnahmen

Über die geplante Neuregelung der Mindestreservepflicht und die im Rahmen der bestehenden gesetzlichen Regelung mögliche Neuorientierung der Geldpolitik — etwa auf diskont- oder offenmarktpolitischen Weg — ist in jüngster Zeit viel diskutiert worden. Es ist verständlich, daß zunächst jede Regelung, die die Expansionsmöglichkeiten und damit die Ertragschancen des Kreditgewerbes einschränkt, auf heftigen Widerstand stößt. Es ist ebenso verständlich, daß jede Gruppe in erster Linie registriert, inwieweit ihre speziellen Interessen dabei getroffen werden, und eine Regelung durchzusetzen versucht, die diese Interessen am wenigsten tangiert.

Wenn man versucht, unter gesamtwirtschaftlichen Kriterien die vorge schlagenen Maßnahmen zu beurteilen, so bieten sich drei Gesichtspunkte an:

1. die Ursachenadäquanz der geplanten Neuregelungen
2. die Effizienz
3. die Einfügung in den ordnungspolitischen Rahmen unseres Wirtschaftssystems.

Zu 1.: Unter dem Kriterium der Ursachenadäquanz oder der *Sachlogik* ist zu prüfen, ob die Veränderungen des Instrumentariums auf eine Beeinflussung jener Faktoren zielen, in denen die Unzulänglichkeit der bisherigen Steuerung begründet ist. Die wesentlichen Störungen der Notenbankgeldversorgung waren in der längerfristigen Entwicklung in den Devisenzuflüssen — also der außenwirtschaftlichen Komponente —, im kurzfristigen Verlauf in der Reduktion der Liquiditätsquote durch die Kreditbanken — also der Refinanzierungskomponente — begründet. Dabei sorgte die außenwirtschaftliche Komponente für den Aufbau eines Refinanzierungspotentials, über das die Banken kurzfristig autonom verfügen konnten.

In Hinblick auf die Beeinflussung der Devisenströme sind in der geplanten Neuordnung des Instrumentariums der Bundesbank keine neuen Maßnahmen vorgesehen. Solche Maßnahmen müßten sich an der abzu sehenden Neuordnung des internationalen Währungssystems orientieren.

Die starke Abstützung der Geldversorgung auf die außenwirtschaftliche Komponente, die wohl ein gewisses Erbe aus den Zeiten der alten Reichsbank ist, muß nicht nur deshalb negativ beurteilt werden, weil der Devisenvorrat einen unfreiwilligen Kredit an das Ausland darstellt; die Abstützung der längerfristigen Geldversorgung auf die Außenkomponente muß auch zu Störungen der Zahlungsbilanz anderer Länder führen. Da die Devisen, die in den vergangenen Jahren überwiegend aus den USA kamen, von unserer und anderen Zentralbanken gehortet wurden, mußte sich die amerikanische Wirtschaft darauf einstellen, zunächst über Dollargeschenke, dann über Kapitalexporte, dann über Direktinvestitionen und jetzt schließlich auch über Importüberschüsse Dollars in die Tresors fremder Notenbanken abzugeben. Man darf sich nicht wundern, daß sich dieser Strom nun nicht ohne weiteres umkehren läßt.

Gegen den Vorschlag einer Neuordnung der internationalen Währungsordnung auf der Grundlage allgemeiner freier Wechselkurse und eines isolierten Vorgehens der Bundesrepublik in dieser Richtung ist einzu-

wenden, daß die Handelsverflechtung zwischen den europäischen Ländern heute so intensiv ist, daß die Lösung der Währungsprobleme eher auf dem Weg einer weiteren Integration der Geld-, Finanz- und Wirtschaftspolitik, als in einer Desintegration durch bewegliche Wechselkurse gesucht werden sollte.

Demgegenüber sind die Handelsbeziehungen Europas zum Dollar-Raum und zum Yen-Raum sehr viel schwächer; ein gemeinsames Floaten eines europäischen Währungsblocks stört die internationalen Wirtschaftsbeziehungen hier sehr viel weniger. Die Konkurrenz der europäischen Länder untereinander im Absatz in diese Räume wird von beweglichen Wechselkursen nicht getroffen.

Deshalb sollte ein neues internationales Währungssystem in Fortsetzung der schon eingeleiteten Entwicklung auf folgenden Elementen basieren:

- feste Wechselkurse innerhalb der Kerngebiete; Vermeidung unterschiedlicher Geldwertentwicklungen durch Koordination der Geld-, Finanz- und Wirtschaftspolitik; bei unvermeidlichen Auseinanderentwicklungen sollten gelegentliche Auf- und Abwertungen vorgenommen werden,
- bewegliche Wechselkurse zwischen den wirtschaftlichen Kerngebieten Europa, USA, Japan,
- Abschaffung des Dollar-Standards als internationale Reservewährung und Ersatz durch Sonderziehungsrechte.

Im Rahmen einer derartigen Ordnung würden Störungen der Geldversorgung über die außenwirtschaftliche Komponente also im europäischen Raum durch Integration der Wirtschaftspolitik, im weltweiten Raum durch bewegliche Kurse abgefangen. Vorübergehende Einflüsse müßten die Zentralbanken weiterhin über die inneren Komponenten der Geldversorgung kompensieren.

Auf kürzere Sicht gesehen ist die mangelnde Beherrschung der Geldversorgung durch die Notenbank darin begründet, daß die Kreditbanken bei einem härteren Restriktionskurs der Notenbank ihre Liquiditätsquote durch Abbau der Sekundär-Liquidität stark verringern. Der Vorschlag der Bundesbank, die auf eine Veränderung des mindestreservepolitischen Instrumentariums abstellt, sieht in dieser Richtung ebenfalls keine zusätzlichen Einflußmöglichkeiten vor. Demgegenüber zielt der Vorschlag des Sachverständigenrates durch verstärkten Einsatz der Offenmarktpolitik darauf ab, die Entstehung von Zentralbankgeld über die Refinanzie-

rungskomponente zu beeinflussen. Dazu wäre es allerdings erforderlich, daß die Bundesbank von der bisher gehandhabten Methode der Offenmarktpolitik abginge. Bislang setzt die Bundesbank bekanntlich bestimmte Abgabesätze fest und überläßt es dem Belieben der Kreditbanken, in welchem Umfang sie zu diesem Satz Papiere ankaufen wollen. Damit bleibt das Ergebnis — d. h. der Umfang der Zentralbankgeldschöpfung — zufällig. Demgegenüber könnte eine wirksamere Steuerung der Geldversorgung dadurch erreicht werden, daß die Notenbank — wie z. B. in den USA — in der Höhe, in der sie Geld abschöpfen will, Offenmarkttitle bietet und die Kurs- und damit Zinsbildung dem Markt überläßt.

Das bedeutet, daß ein derartiges Abschöpfungsverfahren nur möglich ist, wenn die Zentralbank — wie sich der Sachverständigenrat ausdrückt — „gleichmütiger“ gegenüber der Zinsentwicklung würde⁵. Damit taucht dann allerdings die oben schon angeschnittene Frage auf, inwieweit eine mit Zinserhöhungen verbundene Restriktionspolitik — abgesehen von der Frage der außenwirtschaftlichen Absicherung — ihren eigenen Intentionen dadurch entgegenwirkt, daß Banken und Nichtbanken aufgrund der Zinssteigerung ihre Vorstellungen über die gewünschte Kassenhaltung korrigieren, wodurch Liquidität freigesetzt wird, die zu erhöhter Kreditgewährung anregt⁶.

Als Zwischenergebnis kann festgehalten werden: Die unzulängliche Steuerung der Geldversorgung durch die Notenbank ist darin begründet, daß einerseits das längerfristige Wachstum der Geldversorgung bisher auf die außenwirtschaftliche Komponente, die von der Notenbank nicht beherrscht wird, abgestellt war, und daß andererseits im kurzfristigen Verlauf die Kreditbanken restriktive Maßnahmen der Notenbank durch Veränderungen der Liquiditätsquote konterkarieren. Die von der Bundesbank vorgesehene Neuordnung des geldpolitischen Instrumentariums knüpft nicht an diese Ursachen der unerwünschten Bewegungen der Geldversorgung an. Im Gegensatz zum Vorschlag des Sachverständigenrates, der mit der Offenmarktpolitik — über die Refinanzierungskomponente — eine verbesserte Steuerung der Entstehung von Zentralbankgeld erreichen will, knüpft der Vorschlag der deutschen Bundesbank bei der Verwendung von Zentralbankgeld an. Von unserem ersten Kriterium der Ursachenadäquanz oder der Systematik des geldpolitischen Instrumen-

⁵ Sachverständigenrat . . . , a.a.O., Zi. 401.

⁶ Zu diesem Problembereich ist für eines der nächsten Hefte dieser Zeitschrift ein Aufsatz von Dietmar *Kath* vorgesehen.

tariums wäre dieser grundsätzliche Ansatz der von der Bundesbank vorgeschlagenen Maßnahmen also negativ zu beurteilen.

Nach diesen Überlegungen über den Ansatzpunkt der vorgeschlagenen Maßnahmen sollen diese nun im einzelnen — insbesondere auch in ihrer Beziehung zum bislang gegebenen Instrumentarium — auf ihre sachlogische Ausgestaltung geprüft werden. Dabei werden im Sinne der oben getroffenen Unterscheidung zunächst die Maßnahmen, die der Schließung von Lücken im Rahmen der bisherigen Regelung dienen, behandelt werden und anschließend jene Vorschläge, durch die eine Verschärfung des Instrumentariums erreicht werden soll.

Die bisherige Mindestreserveregelung wies insofern eine Lücke auf, als die Reservepflicht für befristete Einlagen dadurch umgangen werden konnte, daß Kreditinstitute den Einlegern nicht-mindestreservepflichtige zinstragende Titel zur Verfügung stellen. In systematischer Hinsicht scheint die Schließung dieser Lücke sinnvoll. Man könnte allerdings fragen, ob die in jüngster Zeit verstärkte Ausgabe mittelfristiger Bankschuldverschreibungen in erster Linie im Interesse einer Umgehung der Mindestreservepflicht erfolgt, oder ob die Ausgabe mittelfristiger Schuldverschreibungen deshalb notwendig geworden ist, weil im Zuge der fortschreitenden Inflation die Höchstlaufzeit von festverzinslichen Wertpapieren beträchtlich herabgedrückt wurde. Es steht hier also zur Diskussion, ob die Ausgabe mittelfristiger Schuldverschreibungen ein Substitut für die Hereinnahme von Einlagen oder ein Substitut für die Ausgabe längerfristiger Papiere ist. In letzterem Falle wäre die Einbeziehung der mittelfristigen Papiere eine Ausdehnung der Mindestreservepflicht auf das langfristige Passivgeschäft, was nicht in der Systemidee des Instruments angelegt ist.

Eine Verschärfung des Instrumentariums würde sich aus der Heraufsetzung der Höchstsätze der bisherigen Mindestreserve, der Einführung einer Aktiva-Zuwachsreserve und der Kreditplafondierung ergeben.

Zur Heraufsetzung der Höchstsätze der bisherigen Passiva-Mindestreserve bemerkt *Pfleiderer* kritisch⁷, daß die bisherigen Höchstsätze nie voll ausgeschöpft wurden. Überraschend ist weiter, daß der Höchstsatz für Spareinlagen stärker als die übrigen Höchstsätze angehoben wurde. Da die Begründung der Bundesbank für diese Regelung im einzelnen nicht bekannt ist, können gegen diese zunächst berechtigt erscheinenden Anmerkungen von *Pfleiderer* keine Gegenargumente angeführt werden.

⁷ Otto *Pfleiderer*, Zur Reform des kreditpolitischen Instrumentariums, *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 26. Jg. 1973, S. 53 ff. u. 88 ff.

Über die Vorzüge und Nachteile der Reservehaltung auf Aktiva oder Passiva ist seit längerer Zeit viel diskutiert worden⁸. Dabei wurden in der Regel nur die unterschiedlichen Wirkungen einer alternativen Reservehaltung auf den Bestand an Aktiva oder Passiva und nicht die einer Reservehaltung auf den Zuwachs der Aktiva oder Passiva behandelt. Generell spricht für eine Mindestreservepflicht auf (den Bestand oder den Zuwachs an) Aktiva, daß sie jene Institute trifft, die durch Kreditausweitung die Geldschöpfung einleiten. Unter dem Gesichtspunkt, daß wirtschaftspolitische Instrumente möglichst bei den Ursachen ansetzen sollen, wäre also der Aktiva-Reserve der Vorzug zu geben. Die Reservehaltung auf Passiva korrigiert die Geldschöpfung der Geschäftsbanken nachträglich, indem jene Institute, denen aufgrund der Kreditgewährung anderer Institute Einlagen zufließen, Notenbankgeld stilllegen müssen.

Bei der von der Bundesbank vorgeschlagenen Neuregelung handelt es sich um eine Reservehaltung auf den Zuwachs der Aktiva. Aus Gründen der Systematik des geldpolitischen Instrumentariums lassen sich gegen diesen Vorschlag kaum Einwendungen erheben. Man könnte natürlich annehmen, daß bei einer Reform des Mindestreservesystems sogleich eine volle Umstellung auf die Aktiva-Reservepflicht erfolgen sollte. Es sprechen jedoch — wenn man zunächst etwa im Interesse der schnelleren Durchsetzbarkeit nur eine partielle Reform anstrebt — keine Überlegungen gegen eine Kombination der beiden Systeme. Wenn man also von dem oben behandelten grundsätzlichen Einwand, daß die Mindestreservepolitik nicht bei der Entstehung, sondern bei der Verwendung von Zentralbankgeld anknüpft, absieht, dann ist aus systematischen Gesichtspunkten eine Reservepflicht auf den Zuwachs an Aktiva ein zweckentsprechendes Mittel, da es jene Institute trifft, die durch Gewährung neuer Kredite der geldpolitischen Zielstellung der Notenbank zuwiderhandeln.

Das dritte Instrument, das alternativ zur Aktiva-Zuwachsreserve — und zwar befristet auf ein Jahr — eingeführt werden soll, ist die Kreditplafondierung. Bei der Kreditplafondierung wird den Geschäftsbanken vorgeschrieben, daß ihr Kreditvolumen von einem bestimmten Stichtag an nicht mehr oder nur noch mit einer bestimmten Rate wachsen darf. Den Kritikern der Kreditplafondierung ist sicher zu konzedieren, daß dieses Instrument sich nicht in die Mechanik des Geldschöpfungsprozesses

⁸ Peter Voß, Zielkonforme Ausgestaltung der Mindestreservenpolitik, neuere Vorschläge zur Reform des traditionellen Systems, Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Band 61, Berlin 1972. Dort finden sich auch ausführliche Literaturangaben über die bisherige Diskussion.

einpaßt, da es weder an die Entstehung oder die Verwendung von Notenbankgeld, noch an die Entstehung oder Verwendung von Giralgeld der Kreditbanken anknüpft und darüber hinaus ohne Unterschied den Prozeß der zusätzlichen wie der kompensatorischen Geldschöpfung unterbricht. Aus systematischer Sicht sind dies gleichwohl keine durchschlagenden Einwendungen. Die Kreditplafondierung soll ja gerade als das härteste Notenbankinstrument keine elastische Anpassung der Geschäftsbanken zulassen. Je besser sich ein Notenbankinstrument in die Mechanik der Entstehung oder Verwendung von Zentralbankgeld oder Giralgeld der Kreditbanken einfügt, desto elastischer sind zunächst die Reaktionsmöglichkeiten, was bei dem härtesten Instrument nicht mehr erwünscht ist.

Unsere bisherigen Überlegungen lassen sich also dahingehend zusammenfassen, daß die von der Bundesbank vorgeschlagene Neuregelung vom grundsätzlichen Ansatz her zunächst negativ zu beurteilen ist, da sie nicht gegen die unzulänglich kontrollierte Entstehung von Notenbankgeld gerichtet sind, sondern diese nachträglich durch Eingriffe in die Verwendung des Zentralbankgeldes zu korrigieren versuchen. Hinsichtlich der Ausgestaltungen im einzelnen konnte den Maßnahmen, die eine Schließung von Lücken anstreben, mit einigen Einschränkungen zugestimmt werden. Die Aktiva-Zuwachsreserve wurde aus systematischen Gesichtspunkten als durchaus sinnvolles Instrument bezeichnet. Auch gegen die Kreditplafondierung konnten von diesem Gesichtspunkt her keine Einwendungen vorgebracht werden. Es sei allerdings unterstrichen, daß sich dieses Urteil nur von diesem Beurteilungskriterium her ergab. Es wird im folgenden unter weiteren Kriterien erneut zu überprüfen sein.

Zu 2.: Für die Beurteilung der *Effizienz* der geplanten Neuregelung sind hinsichtlich der Kreditplafondierung keine fundierten ablauftheoretischen Erwägungen erforderlich. Das Instrument muß — da es die Kreditausweitung quantitativ begrenzt — greifen, wenn administrativ die Durchsetzung gelingt und die außenwirtschaftliche Absicherung gewährleistet ist. Das Problem der außerwirtschaftlichen Absicherung tritt bei jeder Verschärfung der Kontrolle der binnenwirtschaftlichen Geldversorgung auf und ist insoweit nicht gesondert zu diskutieren. Die administrative Kontrolle der Einhaltung der vorgegebenen Kreditausweitung erfordert keinen zusätzlichen Aufwand, da die Banken über ihre Aktivität bereits jetzt laufend berichten. Die Effizienz der Kreditplafondierung wird daher kaum in Zweifel zu ziehen sein; sie gilt deshalb ja auch als das härteste Instrument der Kreditpolitik.

Für die Beurteilung der Verschärfung des mindestreservepolitischen Instrumentariums — insbesondere der Einführung der Aktiva-Zusatzreserve — ist zwischen

- dem Liquiditätseffekt und
- dem Rentabilitätseffekt zu unterscheiden.

Der *Liquiditätseffekt* der zusätzlichen Reservepflicht resultiert daraus, daß in Höhe des Mindestreservesatzes Notenbankmittel gebunden werden und damit der Kreditspielraum der Bank quantitativ eingeengt wird. Bei einer Zuwachsreserve auf Aktiva von 100 % könnte eine Einzelbank bei einem Zufluß von Notenbankgeld in Höhe von 100 Einheiten nur einen Kredit von 50 Einheiten gewähren, da sie in Höhe von 50 Einheiten Mindestreserven halten und damit rechnen muß, daß ihr weitere 50 Einheiten durch Barabhebung oder Überweisung an andere Banken abgefordert werden. Der Kreditspielraum wird hierdurch also nachhaltig eingeschränkt. Dieser quantitativ limitierende Liquiditätseffekt ist bei der in der Bundesrepublik Deutschland gegebenen Form der Offenmarktpolitik überhaupt nicht und auch bei anderen Verfahren nur bedingt⁹ erreichbar.

Der *Rentabilitätseffekt* der Mindestreservehaltung besteht darin, daß in Höhe des Reservesatzes unverzinsliche Guthaben bei der Zentralbank zu halten sind und daraus eine Verminderung des Ertrages resultiert. Bei einer 100%igen Aktivreserve verzinst sich ein Kredit nur mit dem halben Satz des Nominalzinses. Die Gewährung zusätzlicher Kredite wäre also nur interessant, wenn entweder die Habenzinsen gesenkt oder die Sollzinsen gesteigert werden könnten. Da die Habenzinsen gegenwärtig in der Bundesrepublik schon unter der Inflationsrate liegen, kann ihre Senkung wohl kaum in Erwägung gezogen werden. Neue Kredite würden bei Einführung der Aktiva-Zuwachsreserve in größerem Stil also wohl nur zu entsprechend höheren Zinssätzen gewährt werden. Eine derartige Steigerung der Sollzinsen wäre zunächst aber auch der Sinn der Maßnahmen; denn dadurch sollen ja die Kreditwünsche der Investoren zurückgedrängt und die Geldschöpfung eingeschränkt werden. Damit treten dann wieder die oben erwähnten bei Zinserhöhungen relevanten Probleme der außenwirtschaftlichen Absicherung und der Freisetzung von Kassenbeständen bei Banken und Nichtbanken auf, die das angestrebte Ergebnis gefährden können.

⁹ Das kann etwa deshalb der Fall sein, weil die Aufnahme der von der Notenbank abzugebenden Papiere u. U. einen Kursverfall für Staatspapiere zur Folge hätte, der in Hinblick auf den Staatskredit nicht in Kauf genommen werden kann.

Es ist noch zu prüfen, inwieweit die Wirkungen der Aktiva-Zuwachsreserve durch Ausweichreaktionen neutralisiert werden können. Die Mindestreservepflicht wirkt — vom Rentabilitätseffekt her — wie eine Sondersteuer auf bestimmte Bankgeschäfte; das kann dazu anregen, die in Frage kommenden Geschäfte aus dem Bankensektor hinauszuverlagern, um damit die „Sondersteuer“ in Gestalt der Kosten der Mindestreservehaltung zu vermeiden¹⁰. Soweit dadurch die direkten Kreditbeziehungen — etwa in Form der Emission von Industrieobligationen — gefördert werden, ist dies als eine ordnungspolitisch unerwünschte Begünstigung der Großunternehmungen anzusehen.

Zusammenfassend ist also festzuhalten, daß unter dem Gesichtspunkt der Effizienz gegen die Kreditplafondierung — soweit die außenwirtschaftliche Absicherung gewährleistet ist — keine Einwendungen angemeldet werden können. Die Verschärfung des mindestreservepolitischen Instrumentariums bewirkt vom Liquiditätseffekt her eine Limitierung der Kreditmöglichkeiten; sie wird — bei anhaltender Konkurrenz der Kreditnachfrage — zu einer Erhöhung der Zinssätze führen. Vom Rentabilitätseffekt her tritt diese Wirkung unmittelbar ein. Bei steigenden Zinssätzen wird Auslandsgeld angezogen, außerdem setzen Banken und Nichtbanken bei zinselastischer Kassenhaltung Notenbankgeld frei. Die Effizienz des Instruments hängt also zum einen an der außenwirtschaftlichen Absicherung, zum anderen am Grad der Zinsabhängigkeit der Kassenhaltung. Beide Einschränkungen gelten in gleicher Weise für einen verstärkten Einsatz der Offenmarktpolitik, die in ihrer Effizienz ansonsten jedoch — wegen des schwieriger oder begrenzter erreichbaren Liquiditätseffekts unterlegen ist.

Zu 3.: Die letzten Überlegungen haben bereits zu unserem dritten Beurteilungskriterium — den *ordnungspolitischen* Aspekten — übergeleitet. Im Rahmen der marktwirtschaftlichen Philosophie wird meist argumentiert, daß ein erster Eingriff in das Marktgeschehen den nächsten Eingriff nach sich zieht. Auf den monetären Bereich läßt sich diese Argumentation nicht ohne weiteres übertragen. Die Steuerung der Notenbankgeldversorgung ist eine hoheitliche Aufgabe, die durch keinen Marktmechanismus ersetzt werden kann. Aus diesem Grunde wurde in den bisherigen Überlegungen auch immer gefordert, das Instrumentarium der Notenbank unter dem Gesichtspunkt auszubauen, daß die Notenbank die Geldschöpfung von der Entstehungsseite beherrscht.

¹⁰ Siehe Sachverständigenrat . . . , a.a.O., Zi. 399.

Insoweit sind auch die Einwände, die sich gegen die Stärkung der Macht der Notenbank richten — etwa mit der Begründung, daß sie damit ihre Autonomie gefährde, weil eine zu starke Notenbank den Staat selbst zum Eingriff anrege — abwegig. Die Notenbank soll die Geldschöpfung beherrschen, und dazu soll sie auch die entsprechenden Mittel haben. Wenn der Staat nur eine Notenbank neben sich duldet, die die ihr übertragenen Aufgaben nur in bestimmten Grenzen erfüllen kann, dann liegt hier von vornherein ein falsches Verständnis über die Funktionen einer Notenbank vor.

Dagegen wären auch aus ordnungspolitischer Sicht die schon in Hinblick auf die systematische Einordnung und die Effizienz der geplanten Neuordnung vorgebrachten Einwände zu prüfen, die sich dagegen richten, daß nicht die Steuerung der Entstehung, sondern die Steuerung der Verwendung von Notenbankgeld verbessert bzw. erweitert werden soll. Durch diese Art des Ansatzpunktes werden über den notwendigen Hoheitsakt der Geldschöpfung hinaus zusätzliche und zwangsläufig willkürliche Eingriffe institutionalisiert. Diese regen zum einen dazu an, nach Umgehungsmöglichkeiten zu suchen, die den einzelnen Wirtschaftseinheiten in unterschiedlichem Maße offenstehen, zum anderen führen sie fast unvermeidlich zu Diskriminierungen, die nicht an ökonomischen Kriterien anknüpfen.

Es ist bezeichnend, daß die Mindestreservepflicht auf Aktiva und auch die Kreditplafondierung unter konjunkturpolitischen Gesichtspunkten vielfach gerade mit der Begründung befürwortet werden, daß sie relativ leicht eine Kreditlektion ermöglichen. Sind in einem Instrument die Möglichkeiten der Diskriminierung aber von vornherein angelegt, dann dürfte es sehr schwierig sein, dieses Instrument wettbewerbsneutral einzusetzen bzw. sich in bestimmten Situationen den Argumenten zu verschließen, die aus der Augenblickssituation heraus für einen diskriminierenden Einsatz sprechen.

Es seien hier nur einige Beispiele genannt, die die Richtung andeuten sollen, in der sich ordnungspolitisch unerwünschte Diskriminierungen ergeben können: Die Kreditplafondierung bedeutet mit der Festschreibung eines bestimmten Kreditvolumens oder der Zulassung einer bestimmten Zuwachsrate die Fixierung einer gegebenen Kreditstruktur und damit auch der Aufgabenverteilung innerhalb des Bankgewerbes. Für die Dauer der Gültigkeit der Kreditplafondierung wird der Wettbewerb innerhalb des Kreditgewerbes praktisch ausgeschaltet. Die Kreditrationierung trifft im allgemeinen kleinere Unternehmen härter als größere Unternehmungen; auch können größere Unternehmungen die Umgehungsmöglichkeiten

in der Regel leichter wahrnehmen als kleinere; die Kreditrationierung fördert insoweit den Konzentrationsprozeß. Soll die Geldversorgung von der Verwendungsseite her durch Kreditrationierung oder über Zinssätze, die durch den Kosteneffekt der Mindestreservehaltung überhöht sind, gesteuert werden, dann liegt es nahe, daß bestimmte Gruppen Ausnahmeregelungen fordern oder für bestimmte Verwendungsarten, etwa aus sozial- oder regionalpolitischen Gründen, solche Ausnahmeregelungen für erforderlich gehalten werden. Letztlich bedeutet diskriminierende Kreditvergabe die Lenkung der Investitionstätigkeit — und zwar nicht nur ihrer Höhe, sondern auch ihrer Struktur — durch die Notenbank.

Gegen eine Steuerung der Geldschöpfung von der Verwendungsseite her ist aus ordnungspolitischer Sicht also einzuwenden, daß damit auch zunehmend die marktwirtschaftliche Lenkung der Kreditversorgung und damit der Investitionstätigkeit durch direkte dirigistische Eingriffe durchbrochen wird.

Schlußbemerkung

Jeder Versuch einer Reform des geldpolitischen Instrumentariums der Notenbank im Interesse einer vollkommeneren Beherrschung der binnenwirtschaftlichen Geldversorgung findet in einer Geldordnung, in der die Geldschöpfung der Notenbank auch auf einer außenwirtschaftlichen Komponente beruht, seine Grenze in der außenwirtschaftlichen Absicherung. Dies gilt vor allem für Maßnahmen, durch die eine Einschränkung des Kreditspielraums der Geschäftsbanken erreicht werden soll. Soweit nicht extrem hohe Zinsen im Ausland die Aufnahme von Auslandskrediten aus Rentabilitätsgründen ausschließen, werden Banken und Nichtbanken bei anhaltend guter Konjunktur — und nur in dieser Situation steht der Einsatz eines verschärften Instrumentariums zur Diskussion — bei Erschwerung der Finanzierung oder Refinanzierung im Inland auf die ausländischen Märkte ausweichen — ganz gleich mit welchen Instrumenten diese Erschwerung der Finanzierung oder Refinanzierung herbeigeführt wird. Eine verbesserte außenwirtschaftliche Absicherung ist nicht durch Reform des notenbankpolitischen Instrumentariums, sondern nur durch eine Neuordnung des internationalen Währungssystems möglich. Folglich kann die Verschärfung des Notenbankinstrumentariums nur an den anderen Komponenten der Geldversorgung bzw. an der Geldverwendung ansetzen.

Die von der Bundesbank vorgeschlagene Neuordnung wurde hier unter den drei Beurteilungsgesichtspunkten der systematischen Einordnung in ein ursachen-adäquat konzipiertes geldpolitisches Instrumentarium, der Effizienz der Maßnahmen und der Kompatibilität mit der marktwirt-

schaftlichen Ordnung geprüft. Das Ergebnis wurde jeweils kurz mit dem vom Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung vorgeschlagenen verstärkten Einsatz der Offenmarktpolitik verglichen. Dabei ergab sich, daß die Offenmarktpolitik sowohl aus Gründen der geldpolitischen Systematik wie auch der Einordnung in das marktwirtschaftliche System als das geeignetere Instrument anzusehen ist. Hinsichtlich der Effizienz bleibt die Offenmarktpolitik jedoch in der bisher in der Bundesrepublik Deutschland gehandhabten Form weit hinter der Wirksamkeit einer Aktiva-Zuwachsreserve oder einer Kreditplafondierung zurück; auch beim Übergang zu einer anderen Technik der Offenmarktpolitik könnte kaum eine der Mindestreservpolitik vergleichbare Wirkung erreicht werden. Da in der gegenwärtigen Situation, und speziell für die Bundesbank, die Steigerung der Effizienz das mit Abstand dominierende Kriterium für eine Neuordnung ihres Instrumentariums sein dürfte, ist der Vorschlag der Bundesbank durchaus verständlich.

Legt man den drei hier diskutierten Kriterien gleiches Gewicht bei, dann ist ein Zielkonflikt zwischen der Effizienz neuer geldpolitischer Maßnahmen und ihrer Einordnung in das marktwirtschaftliche System offenbar unvermeidbar. Instrumente, die nur die globalen Bedingungen der Geldversorgung steuern und die Übertragung der restriktiven Maßnahmen voll dem Marktprozeß überlassen, implizieren notwendig eine relativ hohe Elastizität des Banksystems, die die Effizienz der betreffenden Maßnahmen einschränkt. Umgekehrt ist eine schnelle Wirkung zentral-bankpolitischer Maßnahmen nur dann zu erreichen, wenn Möglichkeiten der Kompensation innerhalb des Banksystems ausgeschlossen und die Bedingungen der Kreditvergabe an Nichtbanken unmittelbar — wie durch die Kreditselktion oder die Kreditplafondierung — geregelt werden. Letzteres bedeutet aber unvermeidlich nicht nur einen quantitativen, sondern darüber hinausgehenden qualitativen Eingriff in den monetären Steuerungsprozeß. Aus der Sicht dieses Zielkonflikts sollte der von Rudolf *Stucken* im vorhergehenden Beitrag S. 106 f. unterbreitete Vorschlag, der die Steuerung der Geldversorgung auf ein gänzlich anderes Konzept umstellen will, ernsthaft geprüft werden. Es scheint so, daß die aufgezeigte Antinomie zwischen Effizienz der Geldpolitik und marktwirtschaftlicher Kreditversorgung nur zu lösen ist, wenn die autokratische Zentralbankpolitik, die eine Durchkreuzung ihrer Intentionen nicht nur erlaubt, sondern sogar herausfordert, durch einen Stil der Kooperation innerhalb des ganzen Banksystems abgelöst wird.

Zusammenfassung

Zur Neuordnung des Instrumentariums der Deutschen Bundesbank

Das Kreditvolumen der Geschäftsbanken stieg in der Bundesrepublik Deutschland auch bei schärferem und anhaltendem Kontraktionskurs der Bundesbank in zurückliegenden Restriktionsperioden — und besonders im ersten halben Jahr 1973 — kräftig weiter an. Dies veranlaßte die Bundesbank, Ende vergangenen Jahres einen Vorschlag zur Erweiterung ihres Instrumentariums vorzulegen, der im vorstehenden Beitrag kritisch analysiert wird. Der Beitrag ist in drei Teile gegliedert. Als theoretische Grundlage wird im ersten Abschnitt die Geldschöpfungsmechanik erläutert, der zweite Teil befaßt sich mit den von der Bundesbank vorgeschlagenen Änderungen des notenbankpolitischen Instrumentariums, im dritten Teil werden diese Vorschläge kritisch analysiert.

1. In marktwirtschaftlich organisierten Volkswirtschaften ist das Banksystem in der Regel zweistufig aufgebaut. Die Notenbank stellt das Währungsgeld bereit, die Geschäftsbanken versorgen die Wirtschaft mit Kredit. Da die von den Geschäftsbanken gewährten Kredite zum Teil in Notenbankgeld abgefordert werden, kann die Notenbank durch ihre eigene Geldschöpfung — soweit sie diese zulänglich beherrscht — die gesamte Geld- und Kreditversorgung steuern. Die Geldschöpfung der Notenbank basiert auf drei Komponenten: der außenwirtschaftlichen, der fiskalischen und der Refinanzierungskomponente. Die Einflußmöglichkeiten einer Notenbank beschränken sich dabei in der Regel auf die Refinanzierungskomponente. Während ein Vorschlag des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung eine Verbesserung der Einflußmöglichkeiten auf die Refinanzierungskomponente durch verstärkten Einsatz der Offenmarktpolitik anstrebt, richtet sich der Vorschlag der Bundesbank nicht auf eine verbesserte Kontrolle der Entstehung von Zentralbankgeld, sondern auf die Verwendung von Zentralbankgeld.
2. Die von der Bundesbank vorgelegten Reformvorschläge lassen sich danach einteilen, ob Lücken im bisherigen Instrumentarium geschlossen oder verstärkte Eingriffsmöglichkeiten geschaffen werden sollen. Der Schließung von Lücken dient die Ausdehnung der Mindestreservepflicht auf bisher nicht betroffene Geschäfte oder Institute. Eine Verschärfung des Instrumentariums soll durch Erhöhung der Höchstsätze für die bisherigen Passiva-Reserven, durch Einführung einer Aktiva-Zuwachsrate und durch die Möglichkeit der Kreditplafondierung erreicht werden.
3. Die Instrumente werden unter den drei Beurteilungskriterien der Systematik des geldpolitischen Instrumentariums, der Effizienz und der Kompatibilität mit der marktwirtschaftlichen Ordnung geprüft. Die Untersuchung führt zu dem Ergebnis, daß die von der Bundesbank vorgeschlagene Verbesserung ihres Instrumentariums zwar eine effizientere Geldpolitik als bisher ermöglicht, jedoch hinsichtlich ihrer ordnungspolitischen Charakteristika kritisch

zu beurteilen ist, da sie die Möglichkeit einer selektiven Investitionssteuerung zuläßt. Diese Feststellung führt zu der grundsätzlichen Frage, ob im Rahmen des bisherigen Verhältnisses von Notenbank und Geschäftsbanken die unerwünscht hohe Elastizität der Kreditversorgung überhaupt anders als durch Maßnahmen beseitigt werden kann, die über rein quantitative Wirkungen hinausgehen. Dies regt zu der Überlegung an, mit der der Aufsatz unter Hinweis auf den vorangehenden Beitrag von Rudolf *Stuckeen* schließt, ob das Verhältnis von Notenbank zu Kreditbanken nicht grundsätzlich überprüft werden sollte.

Summary

On the Reform of the Instrumentarium of the German Bundesbank

The credit volume of the commercial banks continued to rise steeply in the Federal Republic of Germany even when the Bundesbank steered a stricter and persistent contractive course in past periods of restrictive policy, especially in the first half of 1973. This induced the Bundesbank to submit at the end of last year a proposal for extending its range of instruments, which is subjected to a critical analysis in the foregoing contribution. This contribution is divided into three parts. In the first section the mechanics of money-creation are ventilated as the theoretical foundation, the second part deals with the changes in the central bank's instrumentarium proposed by the Bundesbank, while in the third part these proposals are critically analysed.

1. In national economies organized on a market-economy basis, as a rule the banking system has a two-level structure. The central bank makes the legal tender available; the commercial banks provide the economy with credit. Since the credits granted by the commercial banks are partly called for in central bank money, by way of its own creation of money — provided it has adequate mastery of the process — the central bank can control the entire supply of money and credit. Money creation by the central bank is based on three components: the foreign-trade, fiscal and refinancing components. In this connection a central bank's possibilities for exerting influence are limited as a rule to the refinancing component. Whereas a proposal of the Board of Experts for the Assessment of Overall Economic Trends aims at improving the possible influence on the refinancing component by intensified application of open-market policy, the Bundesbank's proposal is directed not towards improved control of the creation of central bank money, but towards the use made of central bank money.
2. The reform proposals put forward by the Bundesbank can therefore be classified according to whether gaps in the present instrumentation are to be closed or whether intensified intervention is to be made possible. The extension of minimum reserve requirements to transactions or institutions

not hitherto affected serves to close gaps. It is intended to achieve greater effectiveness of the instrumentarium by raising the maximum rates for present liabilities reserves, by introducing a reserve for asset growth, and by providing for possible imposition of credit ceilings.

3. The instruments are examined in the light of three criteria, namely the systematics of monetary policy instruments, efficiency, and compatibility with the market economy system. The study reaches the conclusion that the Bundesbank's proposed improvement of the instrumentarium does permit a more efficient monetary policy than hitherto, but must be judged critically with regard to its regulatory characteristics, since it permits the possibility of selective investment control. This finding leads to the fundamental question of whether it is possible within the framework of present relations between central bank and commercial banks to eliminate the undesiredly high elasticity of the credit supply in any way other than by measures which go beyond purely quantitative effects. This gives cause to consider the question with which the article closes (with a reference to the preceding contribution by Rudolf *Stucken*) of whether the relationship between the central bank and the credit banks should not be subjected to a fundamental reappraisal.

Résumé

Pour la révision des instruments de la Banque fédérale d'Allemagne

Malgré les taux élevés et durables de contraction pratiqués par la Banque fédérale au cours des périodes récentes de restriction — et plus particulièrement pendant le premier semestre de 1973 —, le volume des crédits des banques d'affaires a poursuivi son expansion débordante en République fédérale d'Allemagne. Ceci a amené la Banque fédérale à présenter à la fin de l'année dernière un projet d'extension de ses instruments, que le présent article a pour objet d'analyser sous un aspect critique. L'article comporte trois chapitres. Le premier explique le mécanisme de création de la monnaie à titre de fondement théorique, le deuxième examine les modifications des instruments d'intervention suggérées par la Banque fédérale et le troisième présente une analyse critique de ces propositions.

1. Dans les économies de marché, le système bancaire est généralement à deux degrés. La banque d'émission fournit la monnaie tandis que les banques d'affaires approvisionnent l'économie en crédits. Comme les crédits des banques d'affaires sont partiellement exigés en monnaie de la banque d'émission, celle-ci peut par sa politique d'émission — pour autant qu'elle la maîtrise à suffisance — dominer l'ensemble de l'approvisionnement en monnaie et en crédit. La création de monnaie par la banque d'émission se fonde sur trois composantes: l'économie extérieure, la fiscalité et le refinancement.

Les possibilités d'influence d'une banque d'émission se limitent généralement au facteur du refinancement. Alors qu'à l'examen de l'évolution de l'ensemble de l'économie, une commission d'experts avait proposé un renforcement des possibilités d'influencer le refinancement par une intervention plus marquée de la politique d'open market, la proposition de la Banque fédérale ne vise pas à améliorer le contrôle de la création de monnaie de la banque d'émission, mais celui de l'usage qui est fait de cette monnaie.

2. Les propositions de réformes déposées par la Banque fédérale s'orientent dans deux directions, le comblement des lacunes des instruments actuels et l'institution de moyens renforcés d'intervention. Pour combler les lacunes, elle propose d'étendre l'obligation des réserves minimales à des activités et à des institutions qui n'y sont pas encore assujetties. Le renforcement des instruments serait assuré par la hausse des taux supérieurs des actuelles réserves passives, l'introduction d'une réserve mesurée à l'encours des crédits et la possibilité de plafonner les crédits.
3. Les instruments sont analysés en fonction des trois critères suivants: la systématique des instruments de politique monétaire, l'efficacité et la compatibilité avec l'économie de marché. L'analyse permet de conclure que l'amélioration des instruments proposée par la Banque fédérale pourrait assurer une politique monétaire plus efficace qu'actuellement, mais qu'elle est critiquable sous l'aspect des caractéristiques de l'économie de marché car elle autoriserait une orientation sélective des investissements. Cette constatation conduit à la question fondamentale de savoir si, dans le cadre des relations actuelles entre la banque d'émission et les banques d'affaires, l'excessive élasticité de l'approvisionnement en crédits peut être réduite par des mesures autres que celles qui n'ont que des effets quantitatifs. L'on se demande dès lors finalement si, en se référant à l'article publié supra de Rudolf *Stucken*, il n'y a pas lieu de réexaminer fondamentalement les rapports entre banque d'émission et banques de crédit.