

# Mindestreservehaltung als Mittel der Kreditpolitik

Von

Hans H. Hohlfeld - Berlin

Inhaltsverzeichnis: I. Das Untersuchungsziel S. 59. — II. Die Bereiche der Notenbankpolitik S. 60. — III. Im besonderen: Die Mindestreservepolitik: A. Mindestreserven als Mittel zur Untersuchung der bankwirtschaftlichen Liquidität: a) Die gesetzliche Regelung in Deutschland und den Vereinigten Staaten S. 62 — b) Vergleich der kreditwirtschaftlichen Grundtatbestände in beiden Ländern S. 68 — c) Amerikanische Vorschläge S. 73 — d) Schlußfolgerung: Mindestreserven aus Liquiditätsgründen in Deutschland überflüssig S. 77. — B. Mindestreserven als notenbankpolitisches Instrument: a) Beziehungen zur Diskont- und Offen-Marktpolitik S. 78 — b) Anwendungsbereich, Wirkungen und Grenzen S. 79 — c) Schlußfolgerung: Mindestreservepolitik innerhalb gewisser Grenzen ein wertvolles notenbankpolitisches Instrument S. 82 — IV. Ergebnis: Erfordernis der Neugestaltung des Mindestreserwesens ausschließlich unter dem Gesichtspunkt der Gewinnung eines brauchbaren notenbankpolitischen Instruments S. 83.

## I.

Die nachfolgenden Ausführungen dienen dem Nachweis, daß die gesetzlich oder in anderer Weise vorgeschriebene Haltung von Mindestreserven zweierlei Zwecken dienen kann: einmal der Aufrechterhaltung eines höheren Flüssigkeitsgrades in der Kreditwirtschaft, als er sich ohne solche Vorschriften einstellen würde, und zweitens der Schaffung eines Instruments der Notenbankpolitik, das die übrigen Mittel der Zentralbank ergänzt. Zwischen beiden Funktionen ist streng zu unterscheiden, und es wird sich ergeben, daß — obgleich die Haltung der Mindestreserven zwecks Verbesserung der Liquidität für deutsche Verhältnisse abzulehnen ist, da in den wesentlichen Punkten keine Übereinstimmung mit der Lage in den Vereinigten Staaten besteht — der Zwang zum Halten solcher Reserven doch unter ganz bestimmten eng umgrenzten und umreißbaren Voraussetzungen ein wichtiges Mittel der Notenbank sein kann, wenn das sonstige kreditpolitische Instrumentarium sich als nicht ausreichend erweist.

## II.

Sieht man von den Möglichkeiten einer Einflußnahme ab, mit denen eine Notenbank in der Sphäre der Gold- und Devisenbewegungen Zu- oder Abflüsse stimuliert oder erschwert, und läßt man des weiteren den sehr gewichtigen Bereich der Beziehungen zwischen Notenbank und staatlicher Finanzgebarung außer Betracht, aus dem sich für die Entwicklung der Kreditmärkte bedeutsame Kräfte ergeben können, so stehen ihr nach gegenwärtiger allgemeiner Auffassung im wesentlichen drei Wege offen, auf denen sie Kreditpolitik treiben kann: die Diskont-, die Offene-Markt- und die Mindestreservenpolitik.

Daß der Oberbegriff der Diskontpolitik nicht nur die Veränderung des Ankaufsatzes für Wechsel, sondern ein ganzes Arsenal von Mitteln und Mittelchen (z. B. qualitative Auslese, Unterschriftenerfordernisse, Fälligkeitenlimitierung usw.) beinhaltet, daß Entsprechendes auch für die Offene-Marktpolitik gilt und daß auch die Mindestreservenpolitik durch Richtsätze und eine ganze Anzahl von anderen Maßnahmen (z. B. Veränderungen der Wertpapier-Beleihungssätze, der sog. margin requirements) ergänzt werden kann, je nachdem ob die Notenbank eine Expansion oder eine Kontraktion des Kreditvolumens für wünschenswert hält, sei nur am Rande vermerkt. Als ein Damoklesschwert des Zweifels liegt allerdings über dem gesamten Fragenkomplex das Problem, ob die Notenbank in Wirklichkeit überhaupt Politik treiben, d. h. nach einem bestimmten, von ihr oder der allgemeinen Wirtschafts- und Konjunkturpolitik klar abgesteckten Ziel die mit ihr verbundene Kreditwirtschaft, deren wichtigster Teil oder gar deren Fundament sie ist, nach einem ihr vorschwebenden Bild gestalten kann oder ob ihre Maßnahmen lediglich darauf abzielen, sich jeweils an Situationen anzupassen, die durch exogene oder endogene Faktoren entstanden sind und in der Kreditwirtschaft wirksam werden. Im letzteren Falle hätte sie lediglich zu konstatieren<sup>1</sup> und daraus — man könnte fast sagen: mechanistisch — die Folgerungen zu ziehen, und es bliebe ihr nur in einem gewissen Umfang die Wahl zwischen den Mitteln, kaum aber oder nur beschränkt hinsichtlich des Ausmaßes, in dem sie anzuwenden wären. Doch soll diese schwierige Frage, obgleich sie letztlich für die Beurteilung der oben genannten kardinalen Erscheinungsformen der Notenbankpolitik entscheidend ist, nicht Gegenstand der nachfolgenden Ausführungen sein<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Pfl e i d e r e r, Otto, Geldmarkt und Kreditpolitik, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1953, S. 708, stellt diese alte Frage erneut zur Diskussion und wendet sich mit einer Reihe von nicht unwiderlegbaren Argumenten gegen die Konstatierungstheorie.

Die Diskontpolitik (der Begriff wird hier mit den sich aus dem Vorstehenden ergebenden Einschränkungen verstanden) ist historisch der älteste der drei Mittelkomplexe. Lange Zeit vor dem Inkrafttreten der Peelschen Bank Act von 1844 hat die Bank von England Wechsel diskontiert und durch Veränderungen ihres Diskontsatzes weithin sichtbare Signale für die Beurteilung der jeweiligen Lage gegeben, und dies geschah, obgleich dieser zeitweilig für die nationalenglischen wie die internationalen Zahlungs- und Kreditbeziehungen wichtigste Satz in der Regel ineffektiv über den sonstigen Marktsätzen lag und auch heute noch liegt. Ähnliches gilt für das Wechselgeschäft der Bank von Frankreich, obgleich deren Wirksamkeit als Folge der eigenartigen Struktur des französischen Zentralinstituts wie auch der besonderen Verhältnisse des Pariser Geldmarkts schon seit den Tagen Napoleons in mehr als einer Beziehung eingeschränkt war und sich dadurch von der anderer Notenbanken unterschied. Auch die Vorgängerinnen der Reichsbank, die Königliche Giro- und Lehnbank wie die Preußische Bank, betrieben das Diskontgeschäft; das Schwergewicht, das sie am Markt hatten, verlieh den Veränderungen ihres Satzes eine erhöhte Bedeutung, und wenn auch der Weg der Reichsbank von ihrer Gründung im Jahre 1875 bis zum letzten Dezennium ihres Bestehens ein wechselvoller und gelegentlich dornenreicher war, so verdient doch der Hinweis Beachtung, daß sich zu allen Zeiten ihre Stellung im Kreditmarkt wesentlich auf ihre Eigenschaft als „last resort“, d. h. als letzte Rediskontmöglichkeit, gründete. Es ist zumeist nicht bekannt, daß Komitees, die die Schaffung des Federal Reserve Systems in den Vereinigten Staaten vorbereiteten, in ihren grundlegenden Betrachtungen sehr stark von dem Vorbild der Reichsbank, gerade wegen der strukturell bedingten besonderen Art der Handhabung des Diskontgeschäfts, beeindruckt waren<sup>3</sup>.

Die Offene-Marktpolitik fand in Deutschland durch das Gesetz zur Änderung des Bankgesetzes vom 8. Juli 1926 (RGBl. II, S. 235) ihre rechtliche Fundierung. Es ermächtigt die Reichsbank, vom Reiche begebene Schatzwechsel, welche nach spätestens drei

---

<sup>2</sup> Die Auffassung des Verfassers geht dahin, daß notenbankseitige Beeinflussungsmöglichkeiten im Sinne einer „Politik“ nur unter ganz bestimmten Voraussetzungen und in einem recht beschränkten Rahmen, der sich überdies wissenschaftlich durchaus genau fixieren läßt, bestehen und das Notenbankwesen entsprechend der dienenden Stellung der Kreditwirtschaft überwiegend die Aufgabe einer Anpassung in den ihr gesteckten Grenzen hat. Doch sei an dieser Stelle auf eine nähere Begründung verzichtet.

<sup>3</sup> Aldrich, W. Nelson, Suggested Plan for Money Legislation, Washington 1911, mitgeteilt bei Geisler, Rudolf P., Notenbankverfassung und Notenbankentwicklung in USA und Westdeutschland, Berlin 1953, S. 35.

Monaten fällig waren und aus denen außer dem Reiche noch ein weiterer als zahlungsfähig bekannter Verpflichteter haftete, zu diskontieren, zu kaufen und zu verkaufen. Der jeweilige Bestand solchermaßen erworbener oder beliehener Schatzwechsel durfte zusammen 400 Millionen Reichsmark nicht übersteigen; er war als solcher auszuweisen und galt nicht als Notendeckung. Diese Einschränkungen entfielen durch die Novelle vom 27. 10. 1933; in ihr werden diese Transaktionen erstmalig ausdrücklich als zur Regelung des Geldmarktes bestimmt bezeichnet.

In den Vereinigten Staaten bestand bis 1922 keine einheitliche Regelung für die Offenen-Marktoperationen der zwölf Reservebanken<sup>4</sup>. Es konnte sich ereignen, daß gleichzeitig einzelne Federal Reserve Banken kauften, andere verkauften. Um Mißständen zu begegnen, wurde 1922 ein Komitee gegründet, das diese Transaktionen einheitlich nach bestimmten Gesichtspunkten durchführte. Einmal sollte der Markt für Regierungspapiere vor störenden Einflüssen geschützt werden und zum anderen hatten die Verkäufe die Aufgabe, das durch den starken Goldzufluß bedingte Anwachsen des Zahlungsmittelumschlages wettzumachen. In der Entwicklung der Offenen-Marktpolitik des Federal Reserve-Systems wechseln Perioden des Kaufs mit denen des Verkaufs von Sicherheiten. Nach Angaben von Burgess<sup>5</sup> für die Zeit von 1922 bis 1935 halten sich diese Transaktionen im allgemeinen im Rahmen bis zu 600 Millionen Dollar. Nur im Sommer 1932 betragen die Käufe über 1,1 Milliarden Dollar. In einem eng begrenzten Rahmen ist sicher den Offenen-Marktstransaktionen eine gewisse ausgleichende Wirkung auf den Geldmarkt nicht abzusprechen. Dagegen dürften die das Gesicht der amerikanischen Wirtschaftslage bestimmenden Faktoren, wie z. B. die allgemeine konjunkturelle Verfassung, die Außenhandelslage, die Goldbewegungen, die zwischenländischen Kapitalwanderungen usw., von ihnen kaum nennenswert beeinflußt worden sein.

### III.A.a.

Das heute ohne Zweifel interessanteste Mittel der Zentralbankpolitik besteht in der Veränderung der Mindestreservesätze. Als ein Novum für Deutschland wurde der Bank deutscher Länder dieses bedeutsame Recht durch das Militärregierungsgesetz Nr. 60 (§ 11 c) übertragen. Die Landeszentralbankgesetze enthalten entsprechende Bestimmungen. Das Gesetz zur Neuordnung des Geld-

<sup>4</sup> Burgess, W. Randolph, *The Reserve Banks and Money Market*, New York and London 1946, S. 240 ff.

<sup>5</sup> *ibidem*, S. 246.

wesens (Emissionsgesetz; Militärregierungsgesetz Nr. 62 vom 20. 6. 1948) bestimmt (§ 6), daß die Bank deutscher Länder die Mindestreserven für Geldinstitute so festsetzen soll, daß sich diejenigen der Landeszentralbanken auf mindestens 12 % und höchstens 30 % ihrer Giroverbindlichkeiten und diejenigen der anderen Geldinstitute auf mindestens 8 % und höchstens 20 % ihrer Sichtverbindlichkeiten und mindestens 4 % und höchstens 10 % ihrer befristeten Verbindlichkeiten und Spareinlagen belaufen. Da am Zeitpunkt des Inkrafttretens des Gesetzes noch keine diese Rahmenbestimmung konkretisierende zentralbankseitige Regelung vorlag, wurde bestimmt, daß die Mindestreserven der Landeszentralbanken bei der Bank deutscher Länder 20 % der Giroverbindlichkeiten, die der übrigen Geldinstitute bei den zuständigen Landeszentralbanken 10 % der Sichtverbindlichkeiten und 5 % der befristeten Verbindlichkeiten und der Spareinlagen zu betragen hatten. Diese Sätze haben in der Zwischenzeit verschiedene Änderungen erfahren. Bei Unterschreitungen wird ein „Sonderzins“ von 3 % über Lombardsatz für 30 Tage in Rechnung gestellt.

Rückschauend kann heute wohl festgestellt werden, daß wegen der seinerzeitigen völligen Ungewißheit der zu erwartenden kreditwirtschaftlichen Entwicklung kaum ein Zeitpunkt ungeeigneter zur Fixierung der Unter- und Obergrenzen gewesen ist als der damalige. Jedoch sind die Vorschriften des Gesetzes bisher nicht revidiert worden.

Über die Entwicklung der Mindestreservesätze gibt die Aufstellung<sup>6</sup> auf S. 64 Aufschluß.

Seit Mai 1952 werden, wie ersichtlich, unterschiedliche Sätze je nach der Größe der einzelnen Kreditinstitute in Anwendung gebracht. Die kleineren Institute erhalten Präferenzen, die ihrer Rentabilität zugute kommen. An sich wäre die Folgerung nicht unberechtigt, kleinere Institute mit höheren Sätzen zu belegen, da sie im Falle von Liquiditätsschwierigkeiten sich vermutlich in einer weniger günstigen Position als die größeren befinden müßten, denen breitere Refinanzierungsmöglichkeiten, teilweise auch in sich selbst, zur Verfügung stehen. Offensichtlich haben bei diesen Entscheidungen andere als rein liquiditätsmäßige Überlegungen den Ausschlag gegeben.

Auch die beiden Entwürfe eines gemäß Artikel 88 des Grundgesetzes zu erlassenden Gesetzes über die Errichtung einer Währungs- und Notenbank als Bundesbank enthalten Vorschläge hinsichtlich der Mindestreserven. Beide bejahen sie. Während aber § 10 des Entwurfs, den das Bundesfinanzministerium vorlegte, in einer nur allgemeinen

---

<sup>6</sup> Monatsberichte der Bank deutscher Länder, März 1954, S. 38.

Formulierung der künftigen Bundesbank das Recht zuspricht, die Haltung von Mindestreserven der Landeszentralbanken und der Geldinstitute zu regeln, ohne irgendwelche Limite festzulegen, schreibt § 20 des Entwurfs der Freien Demokratischen Partei ebenfalls Mindestreserven der Kreditinstitute bei der (zentralisierten) Bundesbank vor, deren Höhe das vorgesehene Direktorium festsetzt, statuiert jedoch bei Sichtverbindlichkeiten einen Höchstsatz von 40 %, bei den übrigen Verbindlichkeiten einen solchen von 20 %. Eine verschiedene Bemessung für einzelne Arten oder Gruppen von Instituten soll gestattet sein.

Gültig ab:	Sichtverbindlichkeiten												Befristete Verbindlichkeiten						Spar- einlagen						
	Bankplätze						Nichtbankplätze						Reserveklasse <sup>1)</sup>												
	Reserveklasse <sup>1)</sup>																								
	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6							
v.H. der reservspflichtigen Verbindlichkeiten																									
1948																									
1. Juli	10						10						5						5						
1. Dez.	15						10						5						5						
1949																									
1. Juni	12						9						5						5						
1. Sept.	10						8						4						4						
1950																									
1. Okt.	15						12						8						4						
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						
1. Sept.	12	12	11	11	10	9	10	10	9	9	8	8	7	7	6	6	5	5	4						
1953																									
1. Feb.	11	11	10	10	9	9	9	9	8	8	8	8	7	7	6	6	5	5	4						

<sup>1</sup> Seit dem 1. Mai 1952 Stafflung nach Reserveklassen.

#### Reserveklasse

1	für Kredit-Institute mit reservepfl. Verbindlich. (o. Spareinlag.) von 100 Mio DM und mehr
2	" " " " " " " " " " " " 50 bis unter 100 Mio DM
3	" " " " " " " " " " " " 10 " " 50 " "
4	" " " " " " " " " " " " 5 " " 10 " "
5	" " " " " " " " " " " " 1 " " 5 " "
6	" " " " " " " " " " " " unter 1 Mio DM

Vorschriften über die Haltung von Mindestreserven wurden erstmalig in den Vereinigten Staaten erlassen. Sie waren die Folge eines weitgehend dezentralisierten Banksystems. In den zwanziger Jahren zählte man dort mehr als 30 000 Einzelinstitute, von denen auch in wirtschaftlich günstigen Zeiten alljährlich mehrere Hundert zusammenbrachen. Vor Gründung des Federal

Reserve Systems im Jahre 1913 bestanden rd. 26 800, 1915 bereits über 28 000 Kreditinstitute. Auch gegenwärtig sind es noch rd. 14 500. Ihre Zahl hat sich<sup>7</sup> in den letzten fünfzehn Jahren nur noch um insgesamt 500 Institute vermindert, überwiegend infolge von Zusammenschlüssen. Dagegen brachen selbst in den wirtschaftlich günstigen Jahren<sup>8</sup> von 1927 bis 1929 im Jahresdurchschnitt fast 600 Institute, in der Zeit der Krise von 1930 bis 1933 insgesamt 8800 Institute, d. s. im Jahresdurchschnitt 2200, zusammen. Obgleich — wie sich hierdurch erwies — die gesetzliche Pflicht zum Halten von Mindestreserven nur ein schwacher Schutz gegen Insolvenzen sein kann und eine gesunde Bankwirtschaft allein von der vernünftigen Kreditpolitik der verantwortlichen Persönlichkeiten abhängt, obgleich mithin die in den Vereinigten Staaten bestehende Regelung nicht den Zusammenbruch von mehr als einem Drittel aller Kreditinstitute im Verlauf von sieben Jahren hat verhindern können, wurde die Mindestreservepolitik im weiteren Verlauf, vor allem durch die Banking Act von 1935, zu einem wichtigen und interessanten Instrument der Notenbankpolitik ausgebaut; allerdings hat sich dabei das Gewicht ihrer Funktionen stark gewandelt. Dieser Vorgang wird noch zu betrachten sein.

Es kann kein Zweifel darüber bestehen, daß in den ersten zwanzig Jahren nach 1913 der Gedanke einer Verbesserung der Liquiditätsverhältnisse in dem infolge seiner Zersplitterung gegen Störungen hochempfindlichen amerikanischen Privatbankwesen absolut dominant gewesen ist. Es verdient immer wieder darauf hingewiesen zu werden, daß das Federal Reserve System — wie dies ja auch in seiner Bezeichnung zum Ausdruck kommt — ausdrücklich die Aufgabe hatte, die ungesunden Verhältnisse auf dem Gebiete der Reservehaltung einer Besserung zuzuführen. Das bis in die zweite Hälfte des neunzehnten Jahrhunderts von ultraliberalen Ideen getragene Notenbankwesen der Vereinigten Staaten, das eine größere Anzahl von privaten Notenbanken hatte entstehen lassen und zudem teilweise noch das Notenausgabegeschäft mit der Übernahme von Staatsanleihen verkoppelte<sup>9</sup>, hatte chaotische Zustände auf dem Gebiete der Bankenliquidität geschaffen; verschärfend wirkte, daß für die Bankgesetzgebung die damals 38 Einzelstaaten als zuständig angesehen wurden, die von ihrem Recht einen sehr unterschiedlichen Gebrauch

<sup>7</sup> Federal Reserve Bulletin, Februar 1954, S. 161.

<sup>8</sup> Angeführt bei Geisler a.a.O., S. 51.

<sup>9</sup> Zutreffend gekennzeichnet Geisler, a.a.O., S. 33, das amerikanische Verfahren der damaligen Zeit als „negative Elastizität der Notenausgabe“. Denn die Notenemission erhöhte sich, wenn der Kursstand der Regierungsanleihen anstieg, also wenn die Wirtschaft sich verflüssigte, und sie sank, wenn der Kursstand sich ermäßigte, also wenn Geld knapper wurde.

machten. Schon seit etwa 1840 gab es in einzelnen Staaten Mindestreservvorschriften; sie sahen Sätze vor, die zwischen 5 % und 33 $\frac{1}{3}$  % lagen und sich ausschließlich auf die Haltung von Barreserven bezogen<sup>10</sup>. Zur Zeit des amerikanischen Bürgerkrieges gab es rd. 1500 State Banks<sup>11</sup>; ihre Zahl stieg in den zwanziger Jahren auf über 20 000 und beträgt heute noch rd. 9600. Die National Banking Act von 1863 schuf den Typ der Nationalbank, d. i. eine Bank, deren Organisation und Geschäftsgebarung, insbesondere die Notenausgabe, sich, gleichgültig in welchem Bundesstaat sie domiziliert war, nach dem genannten Bundesgesetz richteten. Zahlreiche State Banks wurden Nationalbanken, andere entstanden als solche. Ihre Zahl stieg in den zwanziger Jahren auf über 8000 und beläuft sich heute noch auf rd. 4900. Eine Besserung der Verhältnisse wurde durch das Nationalbankensystem nicht erzielt, ja es wurde ihm besonders zum Vorwurf gemacht, daß es in ungesundem Maße Kassenreserven dem New Yorker Geldmarkt zuführte, wo sie für spekulative Zwecke verwandt wurden.

Die Novelle zur National Bank Act von 1887 brachte insofern eine bedeutsame Neuerung, als die Reserven der Nationalbanken für Sichtdepositen für Institute an den wichtigen Bankplätzen auf 25 %, für alle anderen Banken auf 15 % festgesetzt wurden; Zeitdepositen erforderten 5 %. Die Federal Reserve Act verminderte diese Sätze mit Wirkung von 1914 auf 18 % für New Yorker und Chicagoer Mitgliedbanken, auf 15 % für Banken, die am Sitz einer Reservebank domizilierten, und auf 12 % für alle übrigen. Durch eine Novelle von 1917 wurden diese Sätze auf 13 %, 10 % und 7 % ermäßigt<sup>12</sup>. Seit dieser Zeit betrug die Reservehaltung für befristete Einlagen 3 %. Die durch das Entstehen des Federal Reserve Systems verursachte Konzentration sowie die erhöhte Elastizität der Reserven bewirkten eine wesentliche Verminderung der gesamten Reservehaltung im Vergleich zu den vorhergehenden Jahrzehnten.

Bis zur Novelle vom 23. 8. 1935 blieben die Mindestreservesätze in den Vereinigten Staaten unverändert. In dieser Zeit war also ausschließlich der Gedanke der Sicherung der Liquidität und der Verteilung des Risikos<sup>13</sup> maßgeblich. Die verhältnismäßig hohen Reserven waren der Preis, der für eine Zersplitterung der Bankwirtschaft, wie sie in Europa und in der übrigen Welt nicht anzutreffen war, gezahlt werden mußte. Zu einem notenbankpolitischen Instrument wurden sie

---

<sup>10</sup> Goldenweiser, E. A., *American Monetary Policy*, New York-Toronto-London 1951, S. 43.

<sup>12</sup> Burgess, a.a.O., S. 30.

<sup>13</sup> Burgess, a.a.O., S. 25 ff.

<sup>13</sup> Dies sind Banken, deren Verfassung und Betätigung durch die Normen des Staates geprägt werden, in dem sie ihren Sitz haben.



jedoch erst durch das genannte Gesetz, das den Board ermächtigte, die Reserveverfordernisse zu ändern; sie durften jedoch nicht auf mehr als die doppelte Höhe der bisherigen Sätze heraufgesetzt und nicht unter die bis dahin gültige statutarische Grenze ermäßigt werden. Im Jahre 1948 erhielt der Board das Recht, für begrenzte Zeit (bis 30. 6. 1949) auch diese Limite zu überschreiten, und zwar um 4 0/0 für Sichteinlagen und 1 1/2 0/0 für befristete Einlagen, ohne daß wie bisher der Gesetzgeber tätig zu werden brauchte<sup>14</sup>. Wenngleich zunächst als eine zusätzliche Hilfe bei der Durchführung der Notmaßnahmen Roosevelts gedacht, hat sich diese Erweiterung der Vollmachten des Board in der Folgezeit als ein Vorbeugungs- und Heilmittel von Dauer gegenüber Störungen im Gleichgewicht des Geldmarktes erwiesen.

Folgende Tabelle gibt einen Überblick über die Veränderungen der Reserveverfordernisse der Mitgliedbanken<sup>15</sup>.

Zeitpunkt der Veränderung		Netto-Sichteinlagen			Befristete Einlagen (alle Mitgliedbanken)
		Banken an zentralen Reservebankplätzen	an Reservebankplätzen	auf dem Land	
1917 — Juni	21 .....	13	10	7	3
1936 — August	16 .....	19 1/2	15	10 1/2	4 1/2
1937 — März	1 .....	22 3/4	17 1/2	12 1/4	5 1/4
Mai	1 .....	26	20	14	6
1938 — April	16 .....	22 3/4	17 1/2	12	5
1941 — November	1 .....	26	20	14	6
1942 — August	20 .....	24	•	•	•
September	14 .....	22	•	•	•
Oktober	3 .....	20	•	•	•
1948 — Februar	27 .....	22	•	•	•
Juni	11 .....	24	•	•	•
September	16 .....	•	•	16	7 1/2
September	24 .....	26	22	•	7 1/2
1949 — Mai	1 .....	•	•	15	7
Mai	5 .....	24	21	•	7
Juni	30 .....	•	20	•	6
Juli	1 .....	•	•	14	6
August	1 .....	•	•	13	•
August	11 .....	23 1/2	19 1/2	•	5
August	16 .....	•	•	12	5
August	18 .....	23	19	•	•
August	25 .....	22 1/2	18 1/2	•	•
September	1 .....	22	18	•	•
1951 — Januar	11 .....	23	19	•	6
Januar	16 .....	•	•	13	6
Januar	25 .....	24	20	•	•
Februar	1 .....	•	•	13	•
1953 — Juli	1 .....	•	•	14	•
Juli	9 .....	22	19	•	•

<sup>14</sup> Burgess, a.a.O., S. 258 ff.

<sup>15</sup> Federal Reserve Bulletin, Februar 1954, S. 153.

Die Aufstellung zeigt, daß die Sätze bereits ein Jahre nach Inkrafttreten der Banking Act von 1935 drastisch erhöht wurden und diesen Erhöhungen weitere z. T. auch in kürzeren Zeitabständen folgten. Die Reserveguthaben, die in den Jahren seit der Gründung des Systems bis zum Regierungsantritt Roosevelts kaum den Betrag von 2 Milliarden Dollar überschritten hatten, kletterten bis 1949 auf 14 Milliarden und bis 1948 auf 20 Milliarden Dollar, fielen in den beiden folgenden Jahren auf etwa 17 Milliarden Dollar und betragen seit 1952 zwischen 19,5 und 21 Milliarden Dollar. Die tatsächlich gehaltenen Reserven überschreiten das Soll seit Jahren ziemlich konstant um etwa eine Milliarde Dollar.

### III.A.b.

Die rund 40jährigen Erfahrungen, die die Vereinigten Staaten mit der Mindestreservepolitik gemacht haben, sollten eine ausreichende Zeitspanne darstellen, um zu einigen grundsätzlichen Feststellungen über ihr Funktionieren und ihre Einflußgrenzen zu gelangen; hierbei wird die Frage eine besondere Rolle zu spielen haben, in wie weit Parallelen zur westdeutschen Kreditwirtschaft gezogen werden können.

Auffällig ist die unterschiedliche Behandlung der Banken an den beiden großen Finanzzentren New York und Chicago, den Reservebankstädten und den kleineren Plätzen. Der Grund für die Verpflichtung zur Haltung höherer Reserven an den zentralen Bankplätzen wurde und wird auch heute noch darin gesehen, daß die Einlagen dieser Institute eine weit höhere Umschlaghäufigkeit als die der Banken an kleineren Plätzen haben und deswegen liquiditätsmäßig stärker gefährdet sind. Da dieser Grundgedanke auch in die deutsche Bankgesetzgebung übernommen wurde, obgleich hier wesentlich andere Verhältnisse vorliegen, sei hierauf näher eingegangen.

An sich wäre die Überlegung naheliegend, daß Kreditinstitute an Plätzen mit einem wohlorganisierten Geldmarkt und einer zum Diskont bereiten Notenbankniederlassung leichter in der Lage sein sollten, sich zu refinanzieren, und man ihnen niedrigere Reservesätze hätte zubilligen sollen, während andererseits Banken in kleinen Landstädten angesichts der weiten Entfernungen bei plötzlich auftretenden Anspannungen gänzlich auf die eigene Kraft angewiesen wären und deshalb höhere Reserven benötigten. Doch gilt in den Vereinigten Staaten<sup>16</sup> es seit jeher als gegen den guten Ton verstoßend oder ge-

<sup>16</sup> Burgess, a.a.O., S. 219 ff.

radezu als verdächtig, wenn ein Institut in großem Umfang oder gar ständig beim System verschuldet ist. Man vertritt die Auffassung, daß die Mittel des Systems die Bankreserven des Landes darstellen und nur zur Deckung saisonaler Beanspruchungen und in Notfällen in Anspruch genommen werden, nicht aber als Ersatz für eigenes Bankkapital dienen dürfen. Als Faustregel soll gelten, daß ein Obligo in Höhe des Eigenkapitals einer Bank und ihrer Reserven als Obergrenze anzusehen ist. Das deutsche Rediskontplafond bemißt sich nach ganz anderen Grundsätzen und ist wesentlich anpassungsfähiger und individueller. Der Gesichtspunkt, daß Banken an den großen Geldmärkten günstigere Rediskontfazilitäten haben, findet in beiden Systemen keine Anerkennung, und es schlägt ausschließlich der der höheren Beweglichkeit der Depositen durch.

Für die Vereinigten Staaten ist eine weitere Überlegung von Wichtigkeit. In den Einlagen, die bei den an den großen Geldmärkten domizilierten Banken gehalten werden, ist ein verhältnismäßig bedeutender Teil von Nostroguthaben anderer Kreditinstitute mit Sitz an kleineren Plätzen oder auf dem Lande enthalten. Auf ihnen kann sich ein Mehrfaches an Kreditvolumen aufbauen. Außerdem unterliegen sie oft jähren Abziehungen. Hier mag wirklich eine zusätzliche Liquiditätsvorsorge berechtigt sein, namentlich auch in Hinsicht auf die nicht unbegrenzten Rediskontmöglichkeiten beim Reservesystem. Allerdings gleichen die Mitgliedbanken die unterschiedliche Reservehaltungspflicht, die sich nur auf die Haltung von Guthaben bei den Reservebanken, nicht aber die Haltung von Barbeständen bezieht, dadurch in gewissem Umfang aus, daß die an den Geldmärkten oder an Reservebankplätzen domizilierten Institute nur geringe Barreserven, die Banken auf dem Lande dagegen größere Kassenbestände halten. Das Gefälle ist beträchtlich: die Guthaben bei Reservebanken verhalten sich<sup>17</sup> zu den Barreserven bei den New Yorker Banken wie 100 zu 2,3, bei den Chicagoer Banken wie 100 : 2,0, bei den Banken an Reservebankplätzen wie 100 : 8,4 und bei allen sonstigen wie 100 : 22,3. Faßt man Barreserve- und Zentralbankguthabenhaltung zusammen, so ergibt sich trotzdem ein nicht unbeträchtliches wenn auch abgeschwächtes Gefälle im Sinne der vorgeschriebenen Reservesätze; die Gesamtreserveratio ist an den Finanzzentren etwa um ein Drittel höher als bei den sogenannten Countrybanken.

Leider werden für Westdeutschland keine entsprechenden Zahlen veröffentlicht. Es wäre außerordentlich aufschlußreich, die Beziehungen zwischen Niederlassungsort, Mindestreservesatz, Landeszentral-

<sup>17</sup> Errechnet aus den Angaben des Federal Reserve Bulletins, Februar 1954, S. 165.

bankguthaben und Barkassenhaltung zu untersuchen. Die Ergebnisse würden vermutlich zu kritischen Bemerkungen an der bisher in Deutschland geübten Handhabung führen.

Noch in einem weiteren Punkt sind in Deutschland die Verhältnisse anders geartet. Hauptniederlassungen und Kopffilialen der Filialgroßbanken und große Regionalbanken wie auch die regionalen Spitzeninstitute der Sparkassen und des Genossenschaftswesens haben in einem sehr erheblichen Umfang ebenfalls die Funktion, Reservehalter für die ihnen untergeordneten Zweiganstalten bzw. im Sparkassen- und im Genossenschaftssektor für die angeschlossenen Einzelinstitute zu sein. Abziehungen von so großem Ausmaß, daß die Liquidität der Spitzeninstitute ernstlich gefährdet werden könnte, sind aber als Folge der engen Bindung innerhalb der einzelnen Gruppen weit unwahrscheinlicher als solche der Nostrogeldgeber von den -nehmern in den Vereinigten Staaten. Die gegenwärtig gültige unbefriedigende Regelung der Reservehaltung im deutschen Sparkassenwesen ändert hieran nichts. Zudem steht in allen Fällen das weitverzweigte deutsche Zentralbanknetz mit seinen rd. 250 Niederlassungen (gegenüber 36 Reservebankniederlassungen in den Vereinigten Staaten) und seiner hieraus resultierenden Fähigkeit, lokale Beanspruchungen auszugleichen, zur Verfügung. Auch dieser Gesichtspunkt dürfte gegen die bisher in Deutschland getroffene Regelung sprechen.

Sehr zweifelhaft scheint sowohl für die Vereinigten Staaten wie für Westdeutschland, ob die Umschlaghäufigkeit in Wirklichkeit auch nur einigermaßen genau der verschiedenen Höhe der Reservesätze entspricht. Zumindest sind erhebliche Varianten für einzelne Zeiträume sowie für die verschiedenen Gruppen von Kreditinstituten wahrscheinlich. Für deutsche Verhältnisse darf jedenfalls als sicher angenommen werden, daß Kreditinstitute an großen Plätzen günstigere und raschere Refinanzierungsfazilitäten besitzen als Niederlassungen an kleineren Plätzen. Zudem sind die Entfernungen geringer und schafft die in Deutschland außerordentlich weit vorangetriebene Zentralisierung des privaten Kreditbankwesens, des Sparkassen- und des Genossenschaftswesens ganz andere Voraussetzungen für einen internen Geldausgleich. Selbst in der Zeit, als die drei deutschen Filialgroßbanken in 30 Nachfolgeinstitute zerschlagen waren, konnte als sicher angenommen werden, daß sich die einzelnen Gruppen untereinander im Falle einer Beanspruchung gegenseitig geholfen hätten. Entsprechendes gilt auch für die Ringe der Sparkassen und der Genossenschaften — für die letztgenannten um so mehr, nachdem sie in der Deutschen Genossenschaftskasse wieder ein Spitzeninstitut mit Niederlassung an einem bedeutenden Bankplatz erhalten haben.

Aus diesen und den auf den vorhergehenden Seiten vorgetragenen Überlegungen muß der Schluß gezogen werden, daß die den Verhältnissen in den Vereinigten Staaten nachgebildete, seit 1948 in Deutschland übliche schematisierte Differenzierung der Reservesätze einer strengen betriebswirtschaftlichen Überprüfung vermutlich nicht standhalten dürfte. Die Verhältnisse sind zu unterschiedlich.

An die Spitze aller Überlegungen über das Wesen der Mindestreserven aber verdient der Satz gestellt zu werden, daß jegliche Reservehaltung, die über das aus den ganz besonderen und individuellen geschäftstechnischen Erwägungen eines Kreditinstituts zwecks Erhaltung seiner Zahlungsbereitschaft sich ergebende Mindestmaß hinausgeht, Stilllegung von Zentralbankgeld — giralem oder notalem<sup>18</sup> — darstellt. Es ist die Aufgabe des Geldhändlers einer Bank, täglich, ja stündlich, Wahrscheinlichkeitswert für die einzelnen Gruppen der Verbindlichkeiten — gegenüber Banken oder Privaten, gegenüber öffentlichen Stellen, gegenüber Inländern und Ausländern, für befristete und unbefristete — zu errechnen, in denen die voraussichtliche Beanspruchung der Kasse durch Abzüge zum Ausdruck kommt. Hieraus ergibt sich ein Kassensollbestand, mit dem unter Berücksichtigung aller Abrufwahrscheinlichkeiten vermutlich auszukommen sein wird. Die Höhe des Kassensolls schwankt aber ständig, nicht so sehr wegen der absoluten Veränderungen des Einlagenbestands als vielmehr wegen der Oszillationen des Wahrscheinlichkeitskoeffizienten, der die vermutlichen Abverfügungen der Gläubiger ausdrückt. Er ist unterschiedlich zudem für die sechs Wochentage (Lohnzahlungen, Bargeldrückflüsse) und für die einzelnen Tage des Monats, und er ist abhängig von saisonalen und konjunkturellen Einflüssen. Er hat auf Börsenlage und politische Ereignisse und eine Fülle von anderen Faktoren Rücksicht zu nehmen. Er ist verschieden hoch, je nachdem, ob es sich um ein Kreditinstitut mit einer einzigen Niederlassung oder um eine Bank mit Depositenkassen, um eine Regionalbank oder um eine Filialgroßbank, um eine Privatbank oder die Hausbank eines Industriekonzerns handelt. Ferner ist für die Zusammensetzung der Liquiditätsreserve — ob bar oder Zentralbankguthaben — entschei-

<sup>18</sup> Nach dem Wortlaut der in Westdeutschland und den Vereinigten Staaten geltenden Bestimmungen könnte man meinen, daß nur das girale Zentralbankgeld betroffen wird. Doch da, wie am amerikanischen Beispiel gezeigt, die Barkassenhaltung von der Höhe der in Zentralbankguthaben zu haltenden Reserve nachhaltig beeinflußt wird, ist es berechtigt, beide Erscheinungsformen in die Betrachtung einzubeziehen.

dend, wie stark der bargeldlose Zahlungsverkehr entwickelt ist. Noch andere aus der Technik der Gelddisposition einer Geschäftsbank herührende Gesichtspunkte könnten aufgezählt werden, um das Bild zu vervollständigen. Es mag die Feststellung genügen, daß die Höhe des Kassensollbestands von zahllosen sehr individuellen Faktoren abhängt und in kürzester Frist wechselt.

Mindestreservesätze haben die Eigenschaft, zu generalisieren, zu schematisieren und zu schablonisieren. Der Geldhändler braucht unter ihrer Herrschaft nicht mehr ein feines Fingerspitzengefühl für die Liquiditätsverhältnisse seines Instituts und des Geldmarkts zu besitzen — eine Eigenschaft, die eine hohe Befähigung, hervorragende Kenntnisse des Geschäfts und jahrelange Erfahrungen voraussetzt. Anstelle des von ihm stündlich errechneten oder geschätzten Kassensollbestands tritt die feste Rate, die sich aus dem Einlagenbestand an bestimmten Stichtagen im Laufe eines Monats oder an sonstigen Zeitpunkten errechnet und der eine bestimmte Kassenhaltung bzw. Haltung von Zentralbankguthaben entsprechen muß. An die Stelle der höchst individuellen Entscheidung des gewiegten Bankiers tritt die allgemeine Regelung, und wie die Fahrgeschwindigkeit eines Konvois sich nach der Motorenkraft des schwächsten Schiffes richtet, so muß auch die amtlich vorgeschriebene Liquiditätsrate die Kassenbeanspruchungswahrscheinlichkeit des unter ungünstigsten Umständen arbeitenden Kreditinstituts berücksichtigen. Da aber Mindestreservesätze amtlichen oder halbamtlichen Charakter haben, wird immer noch ein mehr oder weniger hoher Sicherheitsaufschlag einberechnet werden, damit niemals und zu keiner Zeit der Vorwurf erhoben werden kann, die verantwortliche Behörde habe die Sätze zu niedrig festgesetzt.<sup>19</sup>

Es ergibt sich hieraus also, daß zwischen der auf rein bankgeschäftstechnischen Überlegungen notwendigen Kassenhaltung und

<sup>19</sup> Als ein Kuriosum sei erwähnt, daß in Deutschland als Folge des geltenden Mindestreserverechts der Monat Dezember jeweils besonders ungleichmäßige Beanspruchungen des Geldmarkts zeigt. Denn da der Berechnung der Monatsdurchschnitt der Landeszentralbankguthaben zugrunde gelegt wird und das übliche window-dressing der Kreditbanken am Jahresschluß eine hohe Liquidität 1. Grades bedingt, so wird in der ersten Hälfte des Dezembers kräftig abdisponiert und der Geldmarkt verflüssigt sich. Um so fester wird er gegen das Jahresende. Auch hieraus geht hervor, daß die tatsächlich benötigten Reserven erheblich unter den vorgeschriebenen liegen, was überdies jedem Bilanzprüfer bekannt ist. Ein ähnliches Beispiel weist der englische Geldmarkt auf. Bereits seit der Zeit vor dem ersten Weltkrieg veröffentlichen die elf Londoner Clearing-Banken, unter ihnen die Big Five, freiwillig einen monatlichen Status, der sich für jedes Institut aus vier Wochendurchschnitten errechnet. Die fünf Tage der Woche sind so aufgeteilt, daß jeweils eine Filialgroßbank und eine kleinere Bank (bzw. an einem Tage zwei derselben) den gleichen Tag der Berechnung des Postens: coin, bank notes and

der durch die Reservesätze für die einzelnen Kreditinstitute angeordneten ein stets wechselnder Unterschied besteht, in dessen Höhe Zentralbankgeld stillgelegt wird. Es sei vermerkt, daß Banken, deren Barreserve wegen der besonderen Natur ihres Geschäfts niedrig sein könnte, die aber wegen vorgeschriebener fester Sätze höhere Reserven halten müssen, in ihrer Rentabilitätslage besonders ungünstig betroffen werden — stärker als die Banken, die ohnehin eine etwas höhere Reserve benötigen. Da aber beim Vorliegen von Mindestreserveregelnungen alle Kreditinstitute zu einer höheren Reservehaltung gezwungen werden, als geschäftstechnisch nötig, so bedeutet dies für alle eine — wenn auch ungleichmäßig hohe — Belastung ihrer Erfolgsrechnung, die dem Zentralbanksystem zugute kommt.

### III.A.c.

In den Vereinigten Staaten hat man sich sowohl mit den technischen Einzelheiten der Mindestreservehaltung wie auch mit der grundsätzlichen Seite des Problems befaßt. Bei Beurteilung der vorgetragenen Überlegungen muß allerdings immer wieder darauf hingewiesen werden, daß die grundlegenden Tatbestände der amerikanischen Bankwirtschaft (starke Dezentralisierung, wenig Filialbanken, ein in seiner Bedeutung zurückgebliebenes und weitgehend dezentralisiertes Sparkassenwesen, große Entfernungen, nur 36 Niederlassungen des Federal Reserve Systems gegen rd. 250 deutsche Landeszentralbankniederlassungen mit grundsätzlich unbeschränkten Rediskont- und Lombardmöglichkeiten) sich wesentlich von denen in Westdeutschland unterscheiden. Jenseits des Ozeans denkt niemand daran, die Notwendigkeit einer gesetzlichen Regelung der Mindestreservehaltung als solche in Frage zu stellen, an die man seit rd. 115 Jahren gewöhnt ist und an deren Sicherung gewährende Wirkung man glaubt, während

---

balances with the Bank of England und seiner Relation zu den Einlagen (current deposit and other account) zugrundelegen. Dies bedeutet, daß an je einem Wochentage jeweils zwei bzw. drei Banken ihre kurzen Gelder kündigen, um die verhältnismäßig hohe Liquidität von 10 bis 11 % ausweisen zu können. Die Wirkung ist, daß bestimmte Mittel des Geldmarkts von jeweils zwei Banken an zwei (oder drei) andere Banken weitergereicht werden und keine andere Aufgabe haben, als eine Zahlungsbereitschaft nachzuweisen, die gerade bei diesen Instituten von niemandem in Zweifel gezogen wird. Haben die Banken bereits ihre vier Monatsdurchschnitte gesammelt, so werden diese Mittel nicht benötigt und stehen frei zur Verfügung. Das ist besonders an den Ulitimi der Fall. (Vgl. Hohlfeld, Hans H., Die englisch-amerikanischen Geldmarktbeziehungen unter dem Goldstandard, Stuttgart 1936, S. 80 ff.) Wie Werner Fischer, Die Mindestreservenpolitik der Zentralbank, München 1949, S. 104, mitteilt, soll diese langjährige Übung durch eine besondere Vereinbarung mit der nach 1946 nationalisierten Bank für England erhärtet worden sein.

vor 1948 umgekehrt in Deutschland niemand auf den Gedanken gekommen wäre, sie einzuführen, da keinerlei Erscheinungen ihre Notwendigkeiten hatten ersichtlich werden lassen. Wo Banken diesseits und jenseits des Ozeans, also ungeachtet des Bestehens oder Nichtbestehens von gesetzlichen Vorschriften, zusammenbrachen, geschah und geschieht dies in modernen Kreditwirtschaften nicht oder nur in den seltensten Fällen wegen eines Mangels an flüssigen Mitteln 1. Grades, sondern weil irgendwelche Aktiven uneinbringlich geworden sind oder weil eine verfehlte Geschäftspolitik ihnen einen Flüssigkeitswert beigelegt hatte, den sie nicht besaßen. Das sind die wahren Gründe der Zusammenbrüche, und selbst eine so wohldurchdachte Bankaufsichtsorganisation wie die deutsche wird deshalb auch in Zukunft alle Mühe haben, etwa sich anbahnende Statusverschlechterungen einzelner Kreditinstitute rechtzeitig aus den Unterlagen der Bankenstatistik zu erkennen.

In der amerikanischen Diskussion, die sehr wohl von der Notwendigkeit einer Rationalisierung der amerikanischen Kreditorganisation überzeugt ist<sup>20</sup>, spielt die Frage eine Rolle, ob es richtig ist, für die Banken an den zentralen Bankplätzen New York und Chicago höhere Sätze als für diejenigen an den sonstigen Reservebankplätzen zu verlangen. Hiermit eng verkoppelt ist die weitere Frage, ob man nicht besser für Sichteinlagen von Kreditinstituten (Nostroguthaben) allgemein und ohne Rücksicht auf den Ort der Niederlassung in Hinsicht auf deren höhere Beweglichkeit sowie die sich aus ihrem Vorhandensein ergebenden kreditwirtschaftlichen Folgerungen höhere Sätze festlegen sollte; hierbei wurde von ernst zu nehmender Seite<sup>21</sup> eine Rate von 30 0/0 vorgeschlagen.

Ein anderes, auch für uns sehr bedeutsames Problem ist, ob die bare Kasse mit in die Reservehaltung einbezogen werden soll oder, wie dies in Deutschland und auch in den Vereinigten Staaten — dort seit 1914 — der Fall ist, außer Betracht zu bleiben habe. Die amerikanische Regelung ist nur historisch erklärbar. Bei Gründung des Federal Reserve Systems mußte man, um diesem überhaupt Geltung und Einflußmöglichkeit zu schaffen und die eigentlichen Zwecke seiner Entstehung zu realisieren, den Barkassenbestand für die Berechnung der Reserve ausscheiden. So ist es bis heute geblieben. Heute dürften auch für die Vereinigten Staaten

<sup>20</sup> Goldenweiser, E. A., schreibt: „Rationalization of the system, which grew up like Topsy, is indeed overdue“, a.a.O., S. 48.

<sup>21</sup> Goldenweiser, a.a.O., S. 49.



gültige Gründe hierfür nicht mehr bestehen<sup>22</sup>. Eine Einbeziehung des Barbestands hätte den Vorzug, daß Kreditinstitute, deren Domizil von einer Niederlassung des Federal Reserve Systems weit entfernt ist oder die aus anderen Gründen größere Barmittelbeträge halten müßten, hierdurch nicht länger benachteiligt wären; der Ausgleich durch eine niedrigere Festsetzung der Reserveguthaben kann nach dem Dargelegten immer nur ein schematischer und unindividueller sein. Die gleichen Überlegungen würden auch für Deutschland gelten, obgleich hier die Entfernung von der Zentralbankniederlassung bereits seit jeher für die Praxis der Kassenhaltung nur eine untergeordnete Rolle gespielt hat. Diese Tatsache sollte auch bei Festlegung der Mindestreservesätze berücksichtigt werden.

Ein weiterer Vorschlag geht dahin<sup>23</sup>, daß eine Bank berechtigt sein soll, denjenigen Teil ihrer Nostroguthaben bei anderen Mitgliedbanken als Reserven zu betrachten, den diese Banken selbst für ihre Einlagen als Reserve halten müssen. Für die amerikanischen Geldmärkte ist diese Frage insofern von Bedeutung, als Nostrogeldzuflüsse von außerhalb erhöhte Reserveverfordernisse nach sich ziehen, während Abzüge diese vermindern. Es soll also verhindert werden, daß Beträge, die als Einlagen bei einem Kreditinstitut eingegangen sind und dadurch reservspflichtig wurden, durch ihre Weiterleitung an ein anderes Geldinstitut an einem zentralen Bankplatz nochmals reservspflichtig werden. Die doppelte — oder vielleicht sogar mehrfache — Last der Reservehaltung für sogenannte interbank balances kann nicht ohne Wirkung auf die Zinssätze für solche Gelder und damit auf die Geldsätze des offenen Marktes sein. Für Westdeutschland<sup>24</sup> ist diese Frage bereits insofern im Sinne des Vorschlags entschieden, als Einlagen deutscher Geldinstitute, die ihrerseits zum Halten von Mindestreserven bei Landeszentralbanken verpflichtet sind, bei Berechnung der reservpflichtigen Kundschaftseinlagen außer Betracht bleiben.

Ein weiterer Diskussionspunkt besteht darin, ob die Pflicht zur Reservehaltung sich nicht nur auf die Mitgliedbanken, sondern auf alle Institute, die Sichtgelder annehmen, erstrecken soll. In den Vereinigten Staaten hat eine Bank durchaus die Möglichkeit, der Reservepflicht ledig zu werden, indem sie die Mitgliedschaft kündigt. Rd. 7250 Banken mit einem Depositenvolumen von rd. 25 Milliarden Dollar sind nicht Mitgliedbanken, desgleichen

<sup>22</sup> Goldenweiser, a.a.O., S. 49.

<sup>23</sup> Goldenweiser, a.a.O., S. 50.

<sup>24</sup> Siehe Anweisung der Vorstände der Landeszentralbanken an die Geldinstitute über Mindestreserven auf Grund der Beschlüsse des Zentralbankrats vom 23. November und 30. November/1. Dezember 1948 § 2 Abs. 2.

nicht rd. 500 Sparbanken mit einem etwa eben so hohen Einlagenbestand. Insgesamt betrachtet bedeutet dies, daß von dem rd. 200 Milliarden Dollar betragenden Depositenvolumen etwa ein Viertel auf Institute entfällt, die nicht der Reservepflicht unterliegen. In Deutschland gilt, daß praktisch alle Kreditinstitute (sogar Teilzahlungsbanken), die Kundschaftseinlagen entgegennehmen, ohne Ausweichmöglichkeit reservspflichtig sind.

Fernerhin wurde vorgeschlagen<sup>25</sup>, die Reserveverfordernisse nicht auf das Volumen der Einlagen allein, sondern auch auf die übersie laufenden Umsätze abzustellen. Dieser seiner Natur nach dynamische Gedanke würde dem Gedanken der Umlaufgeschwindigkeit des Giralgeldes stärker Rechnung tragen und damit auch die — wenn man das Problem gründlich durchdenkt — reichlich kursorische Unterscheidung in Sicht- und befristete Einlagen überflüssig machen. Wenn man geneigt ist, bei der Behandlung der Frage der Mindestreserven dem Postulat der liquiditätsmäßigen Sicherung der Einlagen den Vorzug zu geben, so könnten sich hieraus ohne Zweifel tatsächlich Verfeinerungen der Verfahren entwickeln lassen, die der gegenwärtigen etwas plumpen Handhabung überlegen sind. Allerdings würden Kreditinstitute, die vornehmlich mit der Durchleitung eines breiten und — zumeist — verhältnismäßig gleichmäßigen Stromes von Überweisungen beschäftigt, d. h. ausgesprochene Giroinstitute sind, bei einer solchen Regelung stärker belastet werden. In der amerikanischen Bankpraxis hat der Vorschlag wenig Gegenliebe gefunden, da man zusätzlich notwendig werdende Verwaltungsarbeit befürchtet. Eine ähnliche Ablehnung erfuhr ein Plan, der unter anderem auch mit dem Namen des verstorbenen Irving Fisher verbunden war und eine 100-prozentige Deckung für Sichtdepositen, jedoch keinerlei Reservehaltung für Zeiteinlagen vorsah.

Ein anderer Vorschlag, der vor allem für den Fall gedacht ist, daß das Reservesystem einer durch Goldzufluß oder staatliche Finanzierungsnotwendigkeiten verursachten Inflation nicht Herr zu werden vermag, sieht vor, daß alle Einlagezugänge nach einem bestimmten Stichtag mit einer progressiven Reservepflicht belegt werden sollen. Ein solches Verfahren hat erfolgreich in Australien gearbeitet<sup>26</sup>; ähnliche Handhabungen sind auch in einigen anderen Ländern anzutreffen. Dieser Gedanke geht offensichtlich über das Technische der Mindestreservehaltung weit hinaus und erweist deren Kraft als wichtiges notenbankpolitisches Instrument. Allerdings haben Stichtage die Angewohnheit, mit der

<sup>25</sup> Goldenweiser, a.a.O., S. 51.

<sup>26</sup> Goldenweiser, a.a.O., S. 58.

Zeit als zufällige und unbequeme Ausgangspunkte erkannt zu werden; sie müssen durch neue Stichtage ersetzt werden, was mißlich ist.

Sonstige Pläne gingen dahin, die Reservesätze nicht von den Depositen, sondern von den zinstragenden Anlagen abhängig zu machen, wobei den Inhabern von Staatstiteln Vorzüge eingeräumt werden könnten. Wieder andere schlugen die Emission von Federal Reserve Bankobligationen vor, mit deren Hilfe ein Geldüberschuß des Marktes beseitigt werden könnte, falls Offene-Marktoperationen nicht mehr durchführbar sind, Als der wichtigste von ihnen erscheint freilich derjenige, den Board zu ermächtigen, ganz nach seinem Belieben die Reservehaltungspflicht auf alle Kreditinstitute auszudehnen und jedem von ihm für richtig gehaltenen Satz zur Anwendung zu bringen. Würde dieser Plan verwirklicht, so wäre hinsichtlich der Mindestreservepflicht eine weitgehende Übereinstimmung mit der Lage in Westdeutschland erzielt unter der Voraussetzung, daß der Entwurf des Bundesfinanzministeriums Gesetz wird, welcher dem deutschen Zentralinstitut unbeschränkte Entscheidungsmacht über die Reservehaltung zuspricht. Wie bereits bisher in Deutschland, wären dann auch in den Vereinigten Staaten sämtliche Kreditinstitute, die Einlagen entgegennehmen, reservspflichtig.

### III. A.d.

Aus den bisherigen Darlegungen, die scharf zwischen der Funktion der Mindestreserven als Liquiditätsschutz auf der einen und als notenbankpolitisches Instrument auf der anderen Seite schieden, dürften sich für die westdeutsche Kreditwirtschaft folgende Schlüsse ergeben:

Zum Zwecke der Verbesserung der Liquidität der Kreditinstitute sind Mindestreserven bisher nicht erforderlich gewesen und werden es auch für die Zukunft nicht sein. Die Unterschiede gegenüber den amerikanischen Verhältnissen sind so offenkundig, daß nur ein recht oberflächlicher Vergleich ihre Existenzberechtigung für Westdeutschland ableiten könnte. Mindestreserven haben zudem den fatalen Beigeschmack, jener Droschke zu gleichen, die auf Anweisung des sorgsam Magistrats einer süddeutschen Universitätsstadt die gesamte Nacht am Bahnhof sich bereit zu halten hatte, ohne von den Fahrgästen in Anspruch genommen werden zu können, da sie eben „Reserve“ zu sein hatte. Wünschen deutsche Kreditinstitute, sich kurzfristig zu refinanzieren, so steht ihnen das deutsche Zentralbanksystem zur Verfügung. Gerät jedoch eine Bank wegen Entwertung irgendwelcher Aktiven in echte, d. h. nicht nur vorübergehende Liquiditätsschwierigkeiten, so hilft nur Stützung, Sanierung oder Liqui-

dation. Die gegenwärtig vorgeschriebene Nichteinbeziehung der Bar-mittel in die Reservehaltung ist eine besonders unglückliche Regelung.

### III. B.a.

Eine gänzlich andere Beurteilung verdienen allerdings Mindestreserven, soweit sie der Notenbank die Möglichkeit zu einer Verflüssigung oder Verknappung der Kreditwirtschaft geben. Von ihnen soll nachstehend ausschließlich die Rede sein. Es gibt Fälle, in denen alle anderen notenbankpolitischen Mittel versagen, und hierfür hat sowohl das amerikanische wie auch das deutsche Kreditwesen, das letztere insbesondere seit 1948, Beispiele. Ob allerdings hierbei die Mindestreservehaltung in der bisher geübten Handhabung das geeignete Verfahren zur Kreditmarktregulierung ist und ob sich nicht andere Formen in Zukunft als zweckmäßiger erweisen können, bleibe vorerst dahingestellt. Es sei an den Vorschlag der — notwendigerweise durch bindende Vorschrift erzwungenen — Übernahme kurz-, mittel- oder längerfristiger unverzinslicher Titel der Notenbank<sup>27</sup> oder der Schaffung eines Fonds — etwa ähnlich dem englischen Exchange Equalisation Account — erinnert, durch dessen Emissionen „idle funds“ dem Geldmarkt entzogen und sterilisiert werden könnten. Doch gibt es zweckmäßigere Formen, auf die später einzugehen sein wird. Im folgenden sei zunächst die Bedeutung der Mindestreservehaltung entsprechend ihrer bisherigen Handhabung als kreditpolitisches Instrument untersucht. Da sich dieser Beitrag auf eine Erörterung der geldmarktmäßigen Zusammenhänge beschränkt, mag es genügen, wenn jeweils nur von den Bewegungsvorgängen in der Kreditwirtschaft selbst ausgegangen und die Fülle der hinter diesen Erscheinungen stehenden Kräfte nur insoweit betrachtet wird, als dies für die Erkenntnis des Wirkens der Mindestreservepolitik erforderlich ist.

Die Diskontpolitik hat bestimmte Grenzen, innerhalb deren sie wirksam ist und außerhalb deren sie versagt. Steigen die Preise für Waren oder Wertpapiere übermäßig stark an oder erfaßt eine Psychose die Wirtschaft, so helfen Diskonterhöhungen nicht mehr; Mindestreserveerhöhungen mit ihrer kaum fehlgehenden Kraft, unterstützt durch quantitative Restriktionen, wie z. B. Kreditrichtsätze, bilden die ultima ratio. Bei freien zwischenländischen Kapitalbewegungen allerdings wird auch dieses Mittel fragwürdig; denn es ist möglich, daß ausländische Geldmärkte dann, falls die Zinsarbitrage lohnend wird, Gelder zur Verfügung stellen, die die Inten-

---

<sup>27</sup> Zwar sind von alters her akzeptierende Notenbanken dem Publikum suspekt; doch dürften diese Erwägungen heute nicht mehr stichhaltig sein.

tionen einer Notenbank paralisieren. In diesem Fall müssen neue Verfahren entwickelt werden, um auch dieser Kräfte Herr zu werden. Allerdings fällt dann notwendigerweise die soeben gesetzte Prämisse freier zwischenländischer Kapitalbewegungen, da sie immer mit Beschränkungen des Devisenverkehrs verknüpft ist. Entsprechendes läßt sich umgekehrt für den Fall eines ständigen starken Preisfalles ausführen.

Noch weit enger ist der Bereich der Offenen-Marktpolitik. Ihr Anwendungsgebiet beschränkt sich in der Hauptsache auf den Ausgleich derjenigen Kontraktionen oder Expansionen, die sich aus einem in der Kreditwirtschaft selbst entstandenen Zuviel oder Zuwenig ergeben, weniger auf Schwankungen, deren eigentliche Ursachen in der Sphäre der Produktion einer Volkswirtschaft oder des Außenhandels liegen und die von korrelaten Rückwirkungen auf die Zahlungsmittelversorgung eines Landes begleitet sind. Offene-Marktpolitik bedeutet mithin Ausgleich eines Zuviels oder Zuwenigs in einem begrenzten Umfang und für eine nicht allzu lange Zeitdauer. Als Beispiel hierzu seien größere Steuerzahlungstermine, Monats- oder Quartalsultimobelastungen, Börsenliquidationen, Saisonbeanspruchungen und ähnliches mehr genannt. In den meisten Fällen liegen die Gründe, die derartige Transaktionen auslösen, darin, daß entweder Mittel der Kreditwirtschaft, die in schwebender Überweisung oder aus anderen Gründen gebunden waren, frei werden und den Geldmarkt übermäßig verflüssigen oder daß umgekehrt solche Mittel für die genannten oder ähnliche Zwecke benötigt und die Geldmärkte verknappt werden. Hier kann die Zentralbank durch Aufnahme oder Abgabe von Geldmarktstiteln ausgleichend wirken — beim Verkauf solcher Titel aber nur insoweit, als sie Bestände zur Verfügung hat, und beim Ankauf nur insoweit, als dadurch nicht gesetzliche Grenzen überschritten oder ihr Status eine unzweckmäßige Verschiebung erfährt. Kreditäre Veränderungen, die den außerhalb der Kreditwirtschaft liegenden wirtschaftlichen Sphären entstammen, mit den Mitteln der Offenen-Marktpolitik abfangen zu wollen, würde einen Kampf gegen Windmühlen bedeuten.

### III. B.b.

So bleibt als wichtigstes und stärkstes Mittel in der Hand der Zentralbank die Politik der Veränderung der Mindestreservesätze, notfalls verkoppelt mit der Herauf- oder Herabsetzung von Kreditrichtsätzen und der Durchführung anderer Mittel der qualitativen Kreditkontrolle, übrig. Ihrem Wesen nach bedeutet Mindestreservepolitik im Falle der Heraufsetzung der Sätze stets eine künstliche Stilllegung von vorher nach

Auffassung des Zentralinstituts zu viel entstandenen giralen oder notalen Zentralbankgeldes, im Falle der Herabsetzung der Sätze Freigabe solcher Mittel für den Geldmarkt. Im ersteren Falle ist Verknappung, im zweiten Verflüssigung der Kreditmärkte die Folge.

In Deutschland und den Vereinigten Staaten wie auch in anderen Ländern hat sich die Mindestreservpolitik als eine Maßnahme von beachtlicher Beeinflussungskraft erwiesen. Hingewiesen sei auf die Erhöhung der Mindestreservesätze der Bank deutscher Länder ab 1. Dezember 1948, die zusammen mit einigen anderen Restriktionsmaßnahmen der wachsenden Inanspruchnahme des Zentralbanksystems mit ihren offensichtlich inflatorisch-preistreibenden Wirkungen und der Gefahr einer verstärkten Passivierung der Handelsbilanz entgegenzutreten sollte; bereits nach sechs Monaten konnte das Ziel als erreicht angesehen und konnten die Mindestreservesätze wieder herabgesetzt werden. Ein ähnlicher Vorgang vollzog sich ebenfalls mit einer Tendenz zur Inflationierung und Verschlechterung der deutschen Außenhandelsbilanz im Herbst 1950, als die Koreahaase erneut die Käufermärkte in Verkäufermärkte verwandelte. Im Februar 1951 wurden erstmalig die Kreditrichtsätze im Sinne eines Systems für elastische Kreditkontingentierung eingeführt; sie waren von anderen restriktiven Maßnahmen begleitet. Nach Ablauf von sieben Monaten konnten Lockerungen und nach weiteren vier Monaten eine fühlbare allgemeine Senkung der Sätze durchgeführt werden. In beiden Fällen liegt ein unbestreitbarer voller Erfolg der deutschen Mindestreservpolitik vor. Auch aus der Gesichte der Notenbankpolitik der Vereinigten Staaten seit 1936 lassen sich Beispiele anführen, die die machtvolle Hilfe der Veränderungen von Mindestreservesätzen bei der Verwirklichung bankpolitischer Intentionen deutlich werden lassen.

Ist nun nach den bisherigen Erfahrungen die Mindestreservpolitik ein Mittel mit unbeschränkter Wirksamkeit? Offensichtlich ist dies nicht der Fall.

Zuerst sei darauf hingewiesen, daß es Fälle gibt, in denen jede Notenbankpolitik — und damit auch die Mindestreservpolitik — versagen muß. Befindet sich die Wirtschaft in einem beharrlich depressiven Zustand mit ständig abbröckelnden Preisen, gelähmter Unternehmerinitiative und großer Arbeitslosigkeit, so kann es sich ereignen, daß auch der flüssigste Geldmarkt keinen Anreiz zur Erweiterung der Produktion und zur Aufnahme von Krediten bietet. In der Mitte der dreißiger Jahre bildeten hierfür die Vereinigten Staaten ein anschauliches Beispiel. Selbst ein Privatdiskontsatz von einem Achtel Prozent

je Jahr bot keinen Anreiz zur Inanspruchnahme von Akzeptkrediten. Ähnlich krasse Verhältnisse sind in der Geschichte der deutschen Kreditwirtschaft nicht zu verzeichnen.

Umgekehrt kann ein Preisauftrieb, vielleicht verursacht durch ein ständiges Staatsdefizit oder durch besondere Mangellagen, derartiges Ausmaß erreichen. daß jeder noch so hohe Diskontsatz sich als unzureichend erweist, die Inanspruchnahme des Zentralbankwesens abzustoppen. In diesem Falle würden selbst drastische Erhöhungen der Mindestreservesätze durch die ohne jede Rücksicht auf die Zinskosten erfolgenden Neueinreichungen von Diskontwechseln beim Zentralinstitut überkompensiert werden können. Hier helfen dann nur noch zusätzliche Kreditrestriktionen, erhöhte Qualitätsansprüche usw. Aber als alleiniges Mittel der Notenbank würde die Mindestreservepolitik in den geschilderten beiden Zonen einer jedes vernünftige Maß sprengender Verflüssigung oder Verknappung der Kreditwirtschaft ihre Wirkung verlieren; sie bedürfte dann der Ergänzung durch andere wirtschaftspolitische Mittel nichtkreditärer Art.

Von diesen besonderen Fällen abgesehen, gibt es, wie aus dem Dargelegten zu schließen ist, eine Sphäre, innerhalb deren die Mindestreservepolitik sehr wohl wirksam ist. Hält die Notenbank aus konjunkturpolitischen oder außenwirtschaftlichen Gründen eine Verknappung der Kreditwirtschaft für erwünscht, so erhöht sie die Reservesätze und legt Mittel der Kreditwirtschaft still. Sie kann das in einem beträchtlichen Ausmaße tun. In den Vereinigten Staaten sind Höchstsätze von 26 % (24. September 1948 bis 5. Mai 1949) erreicht worden; der gegenwärtige Höchstsatz von 22 % dürfte jenseits des Ozeans als durchaus normal angesehen werden. Theoretisch ist natürlich eine Erhöhung bis zu 100 % entweder auf alle Einlagen oder einzelne Gruppen von ihnen oder auf zusätzlich von einem bestimmten Stichtag an geschaffene Einlagen vorstellbar. Aber es ist offensichtlich, daß von einer gewissen, im voraus schwer bestimmbar Höhe an das Werkzeug der Erhöhung der Mindestreservesätze stumpf zu werden beginnt. Denn die Widerstände der Kreditwirtschaft selbst und der öffentlichen Meinung werden derart stark anwachsen, daß man sich die Frage vorlegen muß, ob den Ursachen dieser chronischen Verflüssigung, die ja in solcher Lage ohne Zweifel tiefstgreifender Natur sein werden, nicht mit anderen Mitteln als denen der Bankpolitik überhaupt begegnet werden soll. Im umgekehrten Falle einer ständigen Verknappung der Kreditwirtschaft wäre eine Herabsetzung der Mindestreservesätze angezeigt. Doch wird sich dieses Mittel vermutlich sehr viel eher erschöpfen als im Falle der Verflüssigung. Der äußerste Punkt besteht in der Aufhebung jeglicher Mindestreservepflichten. Dies bedeutet,

daß die Kreditwirtschaft sich auf das geschäftstechnisch eben noch tragbare äußerste Minimum der Kassenhaltung zurückzieht und die freigewordenen Mindestreserven vorübergehend einer Verknappung des Geldmarktes entgegenwirken. Aber auch in diesem Falle muß überlegt werden, ob nicht andere und wirksamere Mittel der Wirtschaftspolitik zur Bekämpfung der Ursachen einer solchermaßen eingetretenen Verknappung eingesetzt werden sollten.

Bei diesen Ursachen wird es sich in der Hauptsache um solche handeln, die sich aus starken Veränderungen innerhalb der nationalen Produktionssphäre oder aus dem Außenhandel oder aber auch als Folge zwischenländlicher Kapitalbewegung ergeben. Betrachtet man als Beispiel die gegenwärtige deutsche Lage, so zeigt sich, daß die ständige Erweiterung des Produktionsvolumens und der Masseneinkommen an sich eine Erweiterung der Zahlungsmitteldecke, mithin eine schrittweise Senkung der Mindestreservesätze bedingen würde. Auch die beginnende Tilgung der deutschen Auslandsschulden, verbunden mit Rückgriffen auf die Devisenbestände der Bank deutscher Länder, würde eine gleiche Politik angezeigt erscheinen lassen. Jedoch steht diesen beiden Erscheinungen die seit mehr als zwei Jahren anhaltende starke Aktivierung unserer Außenhandelsbilanz gegenüber, die zu einer kräftigen Verflüssigung unserer Kreditwirtschaft geführt hat und der nur durch eine Heraufsetzung der Reservesätze begegnet werden kann, es sei denn, daß man es der zunehmenden Verflüssigung unserer Wirtschaft ermöglichen will, schließlich doch noch einen Preisanstieg herbeizuführen und damit den Außenhandel zu passivieren. Näherliegend jedoch wäre es, in einem erheblich verstärkten Umfang die **Auslandsverschuldung zu vermindern**, wodurch der Zahlungsmittelumlauf schrumpfen, die Kreditlage sich verknappen würde und die Aktivität des Außenhandels erhalten bleiben könnte. In diesem Falle könnten über ein für zweckmäßig erachtetes Maß hinausgehende Verknappungen in der Kreditwirtschaft durch eine Herabsetzung der Mindestreservesätze ausgeglichen werden. Selbst für den Fall, daß nach einer gewissen Zeit Auslandsschulden nicht mehr vorhanden sind und dieses Ventil für die Verwendung der Außenhandelsüberschüsse versagt, bliebe immer noch der Weg der Anlage des Devisenzuwachses im Ausland; er könnte durch eine entsprechende Mindestreservpolitik gefördert werden.

### III. B.c.

Die Schlußfolgerung, die aus den vorgetragenen Erwägungen zu ziehen ist, kann nur darin bestehen, daß die **Mindestreservpolitik sich innerhalb gewisser Grenzen und ge-**



gebenenfalls unterstützt durch weitere kreditpolitische oder allgemein wirtschaftspolitische Maßnahmen als ein äußerst wirksames Mittel der Notenbankpolitik erweisen kann, das vor allem zur Förderung oder zum Abbremsen längerlaufender Entwicklungen mit Erfolg eingesetzt wird.

#### IV.

Faßt man das Ergebnis der bisherigen Darlegungen zusammen, so erweist sich, daß die Mindestreservepolitik, soweit sie eine Erhöhung der bankwirtschaftlichen Liquidität zum Ziele hat, in Deutschland überflüssig ist, soweit sie Instrument der Notenbankpolitik sein soll, innerhalb bestimmter Grenzen sich als sehr wertvolle Ergänzung des notenbankpolitischen Instrumentarismus erweisen kann.

Sind diese Thesen richtig, so ergeben sich aus ihnen weitere Folgerungen.

Die bisher angewandte Differenzierung der Sätze — zum Teil ohne rechten Anlaß der amerikanischen Praxis nachgebildet — ist nach den vorstehend entwickelten Überlegungen nicht mehr haltbar. Jeder Kreditbank muß es grundsätzlich überlassen bleiben, denjenigen Betrag, den sie zur Aufrechterhaltung ihrer Zahlungsbereitschaft benötigt, entsprechend den Besonderheiten ihres Geschäfts selbst zu ermitteln; jegliche Schablonisierung ist hierfür von Übel. Gesetzliche Vorschriften hierfür sind überflüssig.

Ganz anders die Reservesätze, die der Verwirklichung der Mindestreservepolitik dienen sollen. Da nach dem Dargelegten der Gesichtspunkt der Erhaltung der individuellen Zahlungsbereitschaft eines Instituts oder aller Institute entfällt, sind die Sätze so zu bemessen, daß die Reservepolitik der Notenbank ein möglichst hohes Maß von Effektivität erlangt. Besondere Beachtung verdienen in diesem Zusammenhang die Nostro Guthaben. Es würde den Rahmen dieses Beitrags überschreiten, hierüber in eine Erörterung der banktechnischen Einzelheiten einzutreten. Entscheidend ist, daß Notenbankgeld stillgelegt bzw. freigegeben wird, und zwar an den Stellen innerhalb der Kreditwirtschaft, wo Stilllegungen oder Freigaben sich am nachhaltigsten auswirken. Eine Reform des Mindestreserverwesens erscheint hiernach unerläßlich.

Zwei Fragen seien abschließend gestreift: Soweit Mittel der Kreditwirtschaft durch mindestreservepolitische Maßnahmen stillgelegt werden, sollten möglichst klare Verhältnisse geschaffen und ein Minimum an Arbeitsaufwand angestrebt werden. Die bisherige Regelung in

Deutschland erlaubt zeitweise Unterschreitungen des Reservesolls, die durch Überschreitungen an anderen Tagen auszugleichen sind. Das beruhigt den Geldmarkt und lenkt die Geldpolitik des einzelnen Kreditinstituts gelegentlich in eine geschäftlich abwegige Richtung. Besser wäre es, wenn der nach notenbankpolitischen Gesichtspunkten jeweils stillzulegende Betrag zu einem bestimmten Stichtag auf ein *Sonderkonto bei der Zentralbank* zu übertragen und bis zur Neufestsetzung am nächsten Stichtag gänzlich der Verfügungsgewalt des betreffenden Kreditinstituts entzogen wäre. Die Kreditinstitute würden dann wieder zu einer echten betriebsindividuellen Geldpolitik kommen und nur Reserven — bar oder giral — halten, die ihren geschäftlichen Bedürfnissen entsprechen. Der auf Sonderkonto übertragene Betrag wäre dann für ihre Geschäftspolitik eben nicht vorhanden; lediglich im Konkurs- oder Sanierungsfalle müßte er ihnen verfügbar gemacht werden. Die Notenbank verführe zweckmäßig, in ihrem Ausweis verfügbare Guthaben und Sperrkonten zu trennen, wodurch sich eine wichtige Quelle der Diagnose der Geldmarktlage ergeben würde. Damit wäre gleichzeitig die in der amerikanischen Diskussion behandelte Frage, ob die Notenbank im Rahmen ihrer Mindestreservpolitik eigene Obligationen emittieren oder Wechsel akzeptieren solle, in einer befriedigenderen Weise gelöst.

Um ein Allzuviel an Meldungen und Kontrollen zu beseitigen, könnte man es des weiteren den Banken selbst überlassen, einen ihnen gelegenen Stichtag im Monat zu wählen, für den sie ihre Reservepflicht errechnen. Die Kreditinstitute würden sich wahrscheinlich die ihnen am günstigsten erscheinenden Tage auswählen, was einmal eine Verteilung der Termine, des weiteren aber eine Entlastung des Geldmarkts zur Folge hätte. Der Mindestreservpolitik, die ja immer auf längere Sicht abgestellt ist, kann hieraus ein ernstlicher Schaden nicht entstehen.

Diskontpolitik muß in Permanenz getrieben werden, da ja irgendein Diskontsatz immer in Wirksamkeit zu sein hat — Offene-Markt-Politik dagegen lediglich von Fall zu Fall. Gleiches gilt für die Mindestreservpolitik; auch sie ist nur sporadisch anzuwenden. Wenn man dem Postulat der Freiheit der Märkte — und damit auch der Kreditmärkte — folgt, wird man als Normalzustand nur einen solchen betrachten können, zu dem keine Mindestreservesätze Gültigkeit haben. Das in den aufgezeigten Grenzen nachhaltig und sicher wirkende Instrument der Reservpolitik sollte erst dann eingesetzt werden, wenn schwerwiegende wirtschaftspolitische Entscheidungen verlangen, daß das freie Spiel der Kräfte nicht zum Zuge kommt.