

Stellungnahme zum Thema „Die Mindestreserven im Kontext des Binnenmarktes“

(93/C 129/07)

Der Wirtschafts- und Sozialausschuß beschloß am 23. November 1992 gemäß Artikel 20 Absatz 4 der Geschäftsordnung, eine Stellungnahme zu folgendem Thema zu erarbeiten: „Die Mindestreserven im Kontext des Binnenmarktes“.

Die mit der Vorbereitung der Arbeiten beauftragte Fachgruppe Wirtschafts-, Finanz- und Währungsfragen nahm ihre Stellungnahme am 9. März 1993 an. Berichterstatter war Dr. Meyer-Horn.

Der Ausschuß verabschiedete auf seiner 304. Plenartagung (Sitzung vom 24. März 1993) einstimmig folgende Stellungnahme.

1. Einleitung

1.0. Schon Anfang der 60er Jahre wurde in der Europäischen Gemeinschaft die Ausgestaltung, die Anwendung und die Wirksamkeit des währungspolitischen Instrumentariums beraten. Der Währungsausschuß veröffentlichte im August 1962 eine Studie über „Die währungspolitischen Instrumentarien in den Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft“. Die Mindestreservpolitik — in der Mehrzahl der EG-Länder in der Nachkriegszeit eingeführt — wurde dabei mit der Offenmarktpolitik und der Refinanzierungspolitik der Zentralbanken verglichen. In der erwähnten Studie hieß es dazu in Kapitel 5 Ziffer 38: „Mit mindestreservpolitischen Maßnahmen können die Währungsbehörden unmittelbar auf die den Banken zur Verfügung stehende Liquidität einwirken und ihre Fähigkeit zur Kreditgewährung beeinflussen. Die Mindestreservpolitik bildet daher eine nützliche Ergänzung zur Diskont- und Offenmarktpolitik, durch die lediglich eine Umschichtung innerhalb der gesamten Liquidität der Banken erreicht wird.“

1.1. Die Rolle der Mindestreservpolitik wird 30 Jahre später in der erweiterten Gemeinschaft differenzierter gesehen. Zugleich ist in der Europäischen Gemeinschaft eine deutliche Annäherung in der Anwendung des währungspolitischen Instrumentariums zu erkennen. Die Zentralbanken bedienen sich freilich nach wie vor in unterschiedlicher Weise ihrer währungspolitischen Instrumente, und zwar aus Tradition, wegen der unterschiedlichen Struktur des Kreditwesens und aufgrund gewisser Präferenzen der jeweiligen Zentralbankleitungen.

1.2. Neben der Verpflichtung der Kreditinstitute, Mindestguthaben bei der Zentralbank zu unterhalten, hat es mindestreserveähnliche Verpflichtungen gegeben, nämlich eine Mindestanlage in öffentlichen Wertpapieren. Damit sollte in den Nachkriegsjahren eine Mobilisierung der hohen Bestände an öffentlichen Schuldverschreibungen verhindert werden, die im Portefeuille der Kreditinstitute lagen. In einigen Ländern, namentlich in Spanien, Portugal, Italien und Griechenland, hat die Zwangsanlage der Kreditinstitute in öffentlichen Wertpapieren bis in die jüngste Zeit zur Finanzierung der staatlichen Haushaltsdefizite über die Notenbank beigetragen.

1.3. Seit Anfang der 80er Jahre hat die sog. Offenmarktpolitik — d.h. der An- und Verkauf von Wertpapieren und Einlagenzertifikaten durch die Zentralbanken — eine zunehmend größere Rolle gespielt. Die Offenmarktgeschäfte der Zentralbanken haben die Liquidität des Kreditwesens bzw. die Geldmenge in sehr viel größerem Umfang beeinflusst als die Mindestreservhaltung.

1.4. Im Vergleich zur Offenmarktpolitik hat die Refinanzierung der Kreditinstitute bei der Zentralbank durch Wechsel-Rediskont und durch Beleihung von Wertpapieren (Lombard) ebenfalls an Bedeutung verloren, wozu offenbar auch die damit verbundene komplizierte und aufwendige Bonitätsprüfung beigetragen hat. Andererseits spielen der Wechsel-Rediskont und der Lombard-Kredit der Zentralbanken für die kleineren Kreditinstitute und damit auch für die Kreditaufnahme der mittelständischen Unternehmenskundschaft eine wichtige Rolle.

1.5. Die Verpflichtung der Kreditinstitute zur Unterhaltung von Mindestreserven bei der Zentralbank wird in der Mehrzahl der EG-Länder nach wie vor als geldpolitisches Instrument genutzt. Die Mindestreserven selbst werden dabei in unterschiedlicher Weise berechnet und mehr oder weniger häufig geändert. Es fragt sich, ob sich dies vereinbaren läßt mit dem seit dem 1. Januar 1993 verwirklichten Binnenmarkt und der im Abkommen von Maastricht vorgesehenen Wirtschafts- und Währungsunion, die ab Januar 1994 ein europäisches Währungsinstitut und ab 1997 oder 1999 ein europäisches Zentralbanksystem mit dann einheitlicher Geldpolitik für die Gemeinschaft vorsieht.

1.6. Die Frage nach der Rolle, Angleichung und Zukunft der Mindestreservpolitik stellt sich aus der Sicht der nationalen Zentralbanken, die Teil eines europäischen Zentralbanksystems werden sollen. In einer Währungsunion mit einheitlicher Geldpolitik für die Gemeinschaft sind nationale Unterschiede in der Mindestreservpolitik, wenn diese dann vom Europäischen Zentralbankrat eingeführt wird, nicht mehr vorstellbar. Schon vor der dritten Etappe der Währungsunion erscheinen größere Unterschiede in den Methoden der nationalen Zentralbanken zur Steuerung der Liquidität

der Kreditinstitute und damit der Geldmenge schwer zu vereinbaren mit den zusammenwachsenden Geld- und Kapitalmärkten. Solange im Binnenmarkt noch die nationalen Zentralbanken für ihre Geldpolitik zuständig bleiben, kann es infolge der länderweisen Unterschiede in der Anwendung der Instrumente der Mindestreserveverpflichtungen und der Offenmarktpolitik wechselseitige Auswirkungen und Abhängigkeiten in der Geldpolitik geben mit den entsprechenden Konsequenzen für die Unternehmen und die Verbraucher.

1.6.1. Eine Arbeitsgruppe des EG-Ausschusses der Zentralbankpräsidenten beschäftigt sich seit 1992 mit den Vorbereitungen für die Geldpolitik des ESZB, insbesondere der Entwicklung objektiver geldpolitischer Indikatoren und kompatibler Geldmengenziele. Dabei wird auch über die Angleichung des geldpolitischen Instrumentariums und die Rolle der Mindestreserveverpflichtungen beraten und über vergleichbare Definitionen und Abgrenzungen der Geldmenge.

1.6.2. Das Europäische Währungsinstitut EWI, das im Januar 1994 errichtet werden soll, wird gemäß Artikel 109 f (2) des am 7. Februar 1992 in Maastricht vereinbarten Vertrages über die Europäische Union die Aufgabe haben, die Instrumente und Verfahren zu entwickeln, die für eine einheitliche Geld- und Währungspolitik in der dritten Stufe der Währungsunion erforderlich sind.

1.7. Aus der Sicht der Kreditinstitute stellt sich die Frage nach der Angleichung der Mindestreserveverpflichtungen schon vor der Währungsunion, nämlich in dem seit Januar 1993 bestehenden Binnenmarkt und im Europäischen Finanzraum. Die Kreditinstitute konkurrieren hier noch stärker als bisher untereinander und mit den sog. Non-Banks und Near-Banks.

1.7.1. Von Land zu Land unterschiedliche Mindestreserveverpflichtungen sind ein Kostenfaktor, der den Wettbewerb im Kreditwesen beeinflusst. In der Tat steht den betreffenden Kreditinstituten ein Teil der Einlagen (die sie ihren Kunden verzinsen müssen) nicht für das Bankgeschäft zur Verfügung. Das bedeutet einen Ertragsausfall und eine Einengung der Geschäftspolitik. Insofern werden Kreditinstitute, die Mindestreserveverpflichtungen haben, gegenüber ihren Konkurrenten in anderen Ländern benachteiligt, die dort keine — oder niedrigere — Mindestreserveverpflichtungen haben.

1.7.2. Ins Gewicht fallende Mindestreserveverpflichtungen führen dazu, daß Nicht-Banken wie Großunternehmen ihre liquiden Mittel bevorzugt auf dem Euro-Markt anlegen, wo sie jeglicher Mindestreservebelastung entgehen. Damit werden denjenigen Kreditinstituten, die in ihrem Land hohen Mindestreserven unterliegen, Einlagen entzogen. Bei freiem Kapitalverkehr ist die zunehmende Anlage auf dem Euro-Markt an sich nicht zu kritisieren, doch kann es die Geldpolitik der

Zentralbanken erschweren, was die US-amerikanische Initiative der 80er Jahre zu einer international abgestimmten Mindestreserveverpflichtung erklärt (vgl. Ziffer 2.6). Ferner wird durch hohe Mindestreserven in den Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft der Wettbewerb der Kreditinstitute der EG mit denen in Drittländern, insbesondere der USA und Japan, beeinflusst. Das Ausweichen auf den Euro-Markt beeinträchtigt die Geldpolitik der Zentralbanken.

1.8. Der Wirtschafts- und Sozialausschuß hat die in den Ziffern 1.5 bis 1.7 geschilderten Umstände zum Anlaß genommen, einige Überlegungen zur Mindestreservepolitik in der Europäischen Gemeinschaft anzustellen und Schlußfolgerungen zu formulieren. Die Stellungnahme zur Mindestreservepolitik beschränkt sich im wesentlichen auf die Wettbewerbsverhältnisse für die Kreditinstitute im Binnenmarkt. Auf die Wechselwirkungen zwischen der Mindestreservepolitik und anderen Instrumenten der Geldpolitik wie auch auf das „policy mix“ von Geldpolitik und Finanzpolitik aus gesamtwirtschaftlicher Sicht wird nicht näher eingegangen. Die Stellungnahme soll vielmehr einen Beitrag zur Diskussion der derzeitigen Mindestreservepolitik der Zentralbank-Präsidenten geben, namentlich in der in Ziffer 1.6.1 genannten Arbeitsgruppe. Der Ausschuß ist sich jedoch der Zusammenhänge zwischen der Mindestreservepolitik und dem Einsatz anderer geldpolitischer Instrumente bewußt. Die von der Deutschen Bundesbank im Februar und März 1993 getroffenen Maßnahmen in mehreren Bereichen gleichzeitig — Mindestreserve-Senkung, Angebot zusätzlicher Geldmarktpapiere, Wertpapier-Pensionsgeschäfte zu ermäßigtem Zinssatz und Senkung von Diskont- und Lombardsatz — zeigen beispielhaft diese Zusammenhänge. Die Geldpolitik einer Zentralbank, die sich allein auf Offenmarktgeschäfte stützt, kann sich sogar in höheren Zinssätzen äußern, als sie bei gleichzeitig hoher Mindestreservehaltung zustande kämen. Was die Beurteilung der derzeitigen Zinspolitik in der Gemeinschaft betrifft, so verweist der Ausschuß im übrigen auf seine Stellungnahme zum Jahreswirtschaftsbericht (Dok. CES 213/93, Ziffer 3.7).

2. Die unterschiedliche Handhabung der Mindestreservepolitik

2.1. Die Einführung von Mindestreserveverpflichtungen wurde ursprünglich in einigen Ländern mit bankaufsichtlichen Argumenten begründet. Wie es damals hieß, sollte durch die Verpflichtung zur Haltung von Mindestreserven bei der Zentralbank sichergestellt werden, daß die Kreditinstitute über eine bestimmte Liquidität verfügen, mit der sie dem Abzug von Kundeneinlagen begegnen könnten. Diese Begründung erscheint heute nicht mehr gerechtfertigt.

2.1.1. Die Überwachung der Zahlungsfähigkeit der Kreditinstitute wurde in erster Linie ihren Aufsichtsbehörden anvertraut. So dienen beispielsweise die von der

Banca d'Italia 1926 aus bankaufsichtlichen Gründen eingeführten Mindestreserven seit 1975 erklärterweise nur noch geldpolitischen Zwecken.

2.1.2. In der Europäischen Gemeinschaft müssen die Kreditinstitute unabhängig von der Geldpolitik der Zentralbank bestimmte Liquiditäts- und Solvabilitätskoeffizienten beachten. Dank der Angleichung der bankaufsichtlichen Vorschriften haben die Kreditinstitute dieselben Koeffizienten in allen EG-Ländern zu beachten — aufgrund der Empfehlungen des Baseler Ausschusses der Notenbankpräsidenten (Cooke-Committee) auch in Drittländern. Außerdem sollen künftig alle Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft zu Einlagensicherungssystemen verpflichtet werden⁽¹⁾.

2.2. Innerhalb der Europäischen Gemeinschaft gibt es in vier der zwölf Mitgliedsländer keine währungspolitisch begründete Mindestreservepolitik:

- Luxemburg und Dänemark kennen keinerlei Mindestreserveverpflichtungen.
- In Belgien hat die Zentralbank auf die gesetzlich bestehende Möglichkeit einer Mindestreservepolitik verzichtet.
- In Großbritannien werden die — geringen — Mindestreserveverpflichtungen nicht währungspolitisch genutzt, sondern dienen lediglich als Einnahmequelle für die Bank of England.

2.2.1. In den acht EG-Ländern, in denen es eine währungspolitisch begründete Mindestreservepolitik gibt, geht in den letzten Jahren die Tendenz dahin, die Mindestreservesätze zu senken. So wurden beispielsweise die Mindestreservesätze

- in Frankreich zwischen Oktober 1989 und Mai 1992 von 5,5 auf 1 % für Sichteinlagen, von 3 auf 1 % für Spareinlagen und von 3 auf 0 % für Termineinlagen gesenkt,
- in Spanien zwischen Februar 1990 und Dezember 1992 von 5 auf 3 % (wobei es jedoch noch mindestreserveähnliche Zwangsanlagen gibt (siehe Ziffer 2.4) und
- in der Bundesrepublik Deutschland im Februar 1993 von 4,95 % auf 2 % für Termineinlagen und von 4,15 % auf ebenfalls 2 % für Spareinlagen,
- in Italien der Höchstsatz von 22,5 % auf 17,5 % der Einlagen im Februar 1993.

2.2.2. Im ganzen hat das Gewicht der Mindestreserven im Vergleich zur Geldmenge und zum gesamten Guthabenbestand der Kreditinstitute in der Gemeinschaft deutlich abgenommen. Es bestehen jedoch innerhalb der Gemeinschaft bei Beginn des Binnenmarktes Anfang 1993 noch nennenswerte Unterschiede in der

Mindestreservepolitik, die den Wettbewerb zwischen den Kreditinstituten der einzelnen Länder beeinflussen (s. Tabelle im Anhang).

2.3. Die Unterschiede in der Mindestreservepolitik betreffen auch die Methoden der Bemessung, die Differenzierung der Mindestreservesätze nach Einlagenarten und die Häufigkeit der Änderung der Mindestreservesätze.

2.3.1. Für Sichteinlagen, Termineinlagen und Spareinlagen gibt es teils unterschiedliche Mindestreservesätze, teils den gleichen Mindestreservesatz für alle Einlagenkategorien gleichermaßen.

- So sind beispielsweise in der Bundesrepublik Deutschland die Mindestreserveverpflichtungen gestaffelt für Sichteinlagen (je nach Gesamtumfange der Einlagen von 6,6 % für Sichteinlagen bis 10 Millionen DM, bis zu 12,1 % für Sichteinlagen über 10 Millionen DM) sowie bis Februar 1993, 4,95 % für Termineinlagen und 4,15 % für Spareinlagen (seitdem einheitlich 2 % für Termineinlagen und Spareinlagen) (Mindestreservesätze, die nach der Höhe der Gesamteinlagen gestaffelt sind und kleinere Kreditinstitute begünstigen, gibt es auch in Österreich, Japan und den USA.);

- In Spanien gilt hingegen einheitlich ein Mindestreservesatz von 3 % für alle Einlagen (neben den erwähnten mindestreserveähnlichen Zwangsanlagen, siehe Ziffer 2.4).

2.3.2. Eine Staffelung der Mindestreservesätze nach Einlagenarten läßt sich zwar rechtfertigen mit der unterschiedlichen Verfügbarkeit der Einlagen. Andererseits haben sich jedoch manche Zentralbanken bei der Differenzierung der Mindestreservesätze nach Einlagenarten auch von anderen Gründen leiten lassen:

- So hat beispielsweise die Banque de France mit der Änderung der Mindestreservesätze für Termineinlagen in 1989 und 1990 auf die unerwünschte Umschichtung von Wertpapieranlagen in Geldmarktpapiere bzw. auf den Abzug von Guthaben in „offshore“-Finanzplätze reagiert und im Mai 1992 auf die Zinspolitik der Deutschen Bundesbank.
- Um einer währungspolitisch unerwünschten Zunahme der Guthaben von „Gebietsfremden“ begegnen zu können, sieht beispielsweise das Gesetz für die Deutsche Bundesbank ausdrücklich die Möglichkeit einer 100 %igen Mindestreserve auf Guthaben von „Non-Residents“ vor. Von dieser Möglichkeit hat die Deutsche Bundesbank zuletzt 1978 wegen des damaligen Devisenzustroms Gebrauch gemacht.

- Die Banca d'Italia hat 1987 und 1989 die damals unerwünschte Guthabenhaltung in Fremdwährungen mit Mindestreserveverpflichtungen belegt.

⁽¹⁾ ABl. Nr. C 332 vom 16. 12. 1992.

2.3.3. Unter den Bedingungen des Binnenmarktes erscheinen die in Ziffer 2.3.2 erwähnten Gründe für eine Differenzierung von Mindestreserveverpflichtungen zweifelhaft. Im Binnenmarkt werden bei offenen Grenzen die Geld- und Kapitalbewegungen und die Umschichtungen in der Anlage aufgrund von Zinsunterschieden eher noch zunehmen, so daß eine nationale isolierte Mindestreservepolitik der einzelnen Notenbanken erschwert wird.

2.3.4. Die Zentralbanken ändern die Mindestreservesätze teilweise sehr häufig, teilweise nur selten. In den Niederlanden wurden beispielsweise die Mindestreservesätze 1990 mehr als zwanzigmal geändert, so daß die Mindestreservehaltung der Kreditinstitute in diesem Jahr um 12 Milliarden Gulden schwankte. In der Bundesrepublik wurden hingegen die Mindestreservesätze zwischen 1980 und 1993 nur dreimal geändert, in Italien zwischen 1984 und Februar 1993 gar nicht. Die häufige Änderung der Mindestreservesätze in den Niederlanden wird damit erklärt, daß sich die Zentralbank kaum der Offenmarktpolitik bedienen kann wegen des geringen Umfangs der dafür in Frage kommenden auf niederländische Gulden lautenden Papiere.

2.3.5. Hinsichtlich des Referenzzeitraums für die Mindestreservehaltung gibt es ebenfalls länderweise Unterschiede. Die Mindestreserveverpflichtungen werden überwiegend dadurch erfüllt, daß innerhalb einer Referenzperiode der durchschnittliche Guthabenstand bei der Zentralbank angerechnet wird. Eine Unterschreitung des Mindestreservesolls am Anfang der Referenzperiode kann also durch eine Überschreitung am Ende der Referenzperiode ausgeglichen werden (oder umgekehrt). Teilweise können Unter- oder Überschreitungen auch auf die nächste Referenzperiode übertragen werden. Die Referenzperiode beträgt meist einen Monat, kann aber auch kürzer sein (10 Tage) oder auch bis zu sechs Monate umfassen. Die teilweise komplizierte Berechnung und Einhaltung des Mindestreservesolls kann die Geschäftspolitik der Kreditinstitute in den betreffenden Ländern erschweren.

2.4. Mindestreserveähnliche Verpflichtungen sind die von den Zentralbanken einiger EG-Länder verordneten Zwangsanlagen der Kreditinstitute in Wertpapieren und Einlagenzertifikaten. Eine bedeutende Rolle spielen diese Zwangsanlagen namentlich in Spanien. Dort wurde 1990 die Mindestreserveverpflichtung — damals 17 % — aufgespalten in eine „Kassenhaltung“ von anfangs 5 % sowie in eine Zwangsanlage in Einlagenzertifikaten der Notenbank und in Schatzwechseln (Investment-Koeffizient). Nach dem Stand vom September 1992 wurden beispielsweise die Einlagen der spanischen Kreditinstitute (18,826 Billionen Peseten) mit einer Mindestreserve von insgesamt 18,1 % bzw. 3,408 Billionen Peseten belastet. Davon fielen 854 Milliarden Peseten auf (unverzinst) Mindestguthaben beim Banco d'España, 1,737 Billionen Peseten auf die Anlage in Einlagenzertifikaten der Notenbank, mit 6 % verzinst, und 817 Mrd. Peseten auf sonstige Zwangsanlagen, überwiegend in Schatzwechseln. Mit diesen Zwangsanlagen werden praktisch die Kreditinstitute verpflichtet,

zur Finanzierung des spanischen Haushaltsdefizits über die Zentralbank beizutragen. Im Hinblick auf den im Vertrag über die Europäische Union in Artikel 104 (1) vereinbarten Wegfall der Finanzierung von öffentlichen Haushaltsdefiziten durch die Zentralbanken (vgl. Ziffer 3.5) erscheint diese Ausgestaltung der Mindestreservepolitik überholt und ist ab Januar 1994 unzulässig [Artikel 109 e (3)].

2.5. Die Mindestreserven der Kreditinstitute bei der Zentralbank werden in der Regel nicht verzinst. Die Kreditinstitute haben dementsprechend in den betreffenden Ländern einen Einnahmeverlust. Die Mindestreserven bedeuten insofern für die Kreditinstitute eine Art Abgabe, die je nach den marktüblichen Zinssätzen schwankt, die sie andernfalls für die Geldmarktanlage ihrer durch die Mindestreservehaltung gebundenen Mittel erzielen würden.

2.5.1. In einigen Ländern werden die Mindestreserven bei der Zentralbank verzinst, nämlich in den Niederlanden, Griechenland und Italien. Die Zinssätze für die Mindestreserven liegen jedoch im Falle Griechenlands und Italiens weit unter den marktüblichen. Im Falle Griechenlands gilt die geringe Verzinsung nur für die Hälfte der Mindestreserveverpflichtungen, also für 4,5 % der Einlagen. Auch die 6 %ige Verzinsung der Zwangsanlagen der spanischen Kreditinstitute in Einlagenzertifikaten ihrer Zentralbank entspricht nur etwa der Hälfte der Marktzinsen. Selbst in diesen wenigen Fällen einer mäßigen Verzinsung der Mindestreserven haben die Kreditinstitute also Einnahmeverluste.

2.5.2. Bei der niederländischen Zentralbank werden die „normalen“ Mindestreserven (GKR) verzinst, jedoch leicht unterhalb der marktüblichen Sätze. Daneben gab es jedoch zeitweise „fiktive“ Mindestreserven (MKR), mit denen eine außerordentliche Geschäftsausweitung der Kreditinstitute belegt wurde. Die Mindestreserven waren insofern „fiktiv“, als sie nicht in Form von Guthaben bei der Zentralbank zu unterhalten waren, sondern die Kreditinstitute zur Zahlung der dafür berechneten marktüblichen Zinsen an die Zentralbank verpflichteten.

2.5.3. Der Einnahmeverlust, den die Kreditinstitute aus den gering oder gar nicht verzinsten Mindestreserven erleiden, benachteiligt sie ertragsmäßig im Vergleich zu den Non-Banks und Near-Banks. Großunternehmen, insbesondere multinationale, können ihre liquiden Mittel im Rahmen eines ertragsorientierten „cash management“ in „Freihäfen“ anlegen (wo die Kreditinstitute keinen Mindestreserveverpflichtungen unterliegen) und auf dem Euro-Geldmarkt (der jeder unmittelbaren Bankenaufsicht und der geldpolitischen Einflußnahme der Zentralbank entzogen ist).

2.5.4. Kreditinstitute, die Mindestreserven unterliegen, haben Einnahmeverluste, die sich tendenziell in einer Verteuerung ihrer Kredite und in einer geringeren

Verzinsung der bei ihnen unterhaltenen Einlagen auswirken. Insofern erscheinen die Einleger, insbesondere die kleinen Sparer, wie auch die Kreditkunden in Ländern mit vergleichsweise hoher Mindestreservehaltung benachteiligt.

2.6. Die unterschiedlichen Mindestreserven bedeuten nicht nur eine kostenmäßige Benachteiligung derjenigen Kreditinstitute, deren Mengengeschäft einer hohen Mindestreservebelastung unterliegt. Die Folge ist auch eine „Délocalisation“, eine Verlagerung von Guthaben auf den Euro-Geldmarkt mit einem schwer kalkulierbaren Risiko; nämlich des Rückgriffs der beteiligten Euro-Banken im Falle einer Liquiditätsverknappung auf eine Refinanzierung bei „ihrer“ jeweiligen Zentralbank. Bemerkenswerterweise gab es angesichts der stürmischen Entwicklung des Euro-Geldmarktes schon Anfang der 80er Jahre eine US-amerikanische Initiative zu einer international abgestimmten Mindestreserveverpflichtung, die allerdings nicht aufgegriffen wurde.

3. Bewertung der Mindestreserve- und Offenmarktpolitik

3.1. Im Interesse einer wettbewerbsneutralen Geldpolitik erscheint es angebracht, unter normalen Verhältnissen die noch bestehenden Mindestreserven auf einen einheitlich niedrigen Stand zu senken, wie er durch die Arbeitsguthaben („working balances“) vorgegeben ist, das heißt durch die Guthaben, die von den Kreditinstituten ohnehin bei ihrer Zentralbank unterhalten werden. Zugleich müßten die Bemessungsgrundlagen für die Mindestreserven (vgl. Ziffer 2.3.) angeglichen werden. Auch angesichts der Konkurrenzsituation zu den Finanzplätzen wichtiger Drittländer wie der USA, Japans und Kanadas dürfen die Kreditinstitute in der Gemeinschaft nicht durch vergleichsweise höhere Mindestreserven belastet werden.

Gegen eine vollständige Abschaffung des Instruments der Mindestreservepolitik sprechen andererseits verschiedene Gründe:

- die in Maastricht im Protokoll über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank in Artikel 19.1 verankerte Option für eine Mindestreservepolitik;
- die noch unterschiedliche Ausgestaltung der Offenmarktpolitik in den einzelnen Mitgliedsländern der Gemeinschaft wie auch die Zusammenhänge beim Einsatz der verschiedenen geldpolitischen Instrumente hinsichtlich der Beeinflussung der Geldmenge und des Zinsniveaus;
- die besonderen Verhältnisse der Geldpolitik einzelner Länder, beispielsweise im Falle der besonderen Belastungen ausgesetzten „Ankerwährung“ D-Mark;

- die in manchen Ländern bestehenden Nebenleistungen der Zentralbanken bei der Refinanzierung und bei der Abwicklung des Zahlungsverkehrs, Nebenleistungen, die als eine gewisse Gegenleistung zu den Mindestreserveverpflichtungen angesehen werden können.

3.2. Die Mindestreservepolitik ist in den letzten Jahren in der Gemeinschaft durchweg in geringerem Maße als früher eingesetzt worden. Insbesondere diente die Mindestreservepolitik nicht mehr dazu, die Liquidität des Kreditwesens fallweise, d.h. schnell und häufig, durch Veränderung der Mindestreservesätze zu beeinflussen.

3.2.1. Eine vergleichsweise größere Bedeutung ist der Mindestreservepolitik bislang in der Bundesrepublik Deutschland beigemessen worden (vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 3/1990, S. 22 ff.). Die Deutsche Bundesbank sieht in den Mindestreserven — auch bei über lange Jahre gleichbleibenden Sätzen — eine Pufferfunktion und einen kontinuierlich wirkenden Bremsmechanismus für die Geldschöpfung des Kreditwesens. Erklärtes Ziel der Mindestreserveverpflichtungen der Bundesbank, übrigens auch der Nederlandsche Bank, ist es, die Kreditinstitute in einer mengenmäßig vorhersehbaren Weise von der Zentralbank abhängig zu machen, d.h. von einer praktisch ständigen Nachfrage nach Zentralbankgeld. Diese Argumentation ist sicherlich im Falle der Bundesrepublik wegen der relativ großen Bedeutung der DM-Geldmenge nicht von der Hand zu weisen.

3.2.2. Bemerkenswerterweise hat jedoch die Deutsche Bundesbank im Februar 1993 ihre vergleichsweise hohen Mindestreserveverpflichtungen von zuletzt 80 Milliarden DM um rund 32 Milliarden DM ermäßigt. Damit hat sich die durchschnittliche Belastung von rund 6 % auf 3,5 % der Einlagen der deutschen Kreditinstitute vermindert. Die Mindestreservenentlastung kam vor allem den Sparkassen und Kreditgenossenschaften zugute, auf die rund 69 % der Ermäßigung von 32 Milliarden entfielen. Die Deutsche Bundesbank hat die Senkung der Mindestreserveverpflichtungen ausdrücklich damit begründet, daß sie die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Kreditinstitute international stärken wollte. Statt weiterhin unverändert hoher unverzinsster Mindestreserveverpflichtungen hat die Bundesbank den Kreditinstituten wie auch Non-Banks und Privaten für 25 Milliarden verzinste neue Liquiditätspapiere in drei Tranchen mit einer Laufzeit von 3, 6 und 9 Monaten angeboten und damit erstmals von der Möglichkeit des neuen Artikels 49 des Bundesbankgesetzes Gebrauch gemacht. Im Vergleich zu den gesamten Mindestreserven aller amerikanischen Kreditinstitute beim US Federal Reserve Bank System von rund 20 Milliarden US \$ sind freilich die Mindestreserven der deutschen Kreditinstitute von 48 Milliarden DM immer noch beachtlich.

3.2.3. Für eine Beibehaltung von Mindestreserveverpflichtungen auf einem freilich niedrigerem Stand spricht auch die „lender of last resort“-Funktion der Zentralbanken. Da, wo die Mindestreserven zeitweilig als „working balances“ zur Überbrückung von Liquiditätsengpässen dienen, ist die Zentralbank als „lender of last resort“ zu verstehen.

tätensgippen benutzt werden, können sie eine willkommene Ausgleichsfunktion haben. Das zeigt sich, wenn im Falle eines Kursverfalls an den Wertpapierbörsen die Kreditinstitute vor plötzlichen größeren Liquiditätseingüssen stehen. Wenn dann nicht auf die Mindestreserven zurückgegriffen werden kann oder diese so niedrig sind, daß sie gerade den für den Zahlungsverkehr benötigten Mindestguthaben entsprechen, so benötigen die Kreditinstitute schlagartig eine größere Liquiditätshilfe der Zentralbank. Eine solche Liquiditätshilfe ist dann mit entsprechenden Zinsauschlägen verbunden.

3.2.4. Die nicht währungspolitisch begründete Mindestreserveverpflichtung im Falle der Bank of England gehört in ein anderes Kapitel. In der Tat kann in der auf 0,35 % gesenkten Mindestreserveverpflichtung der britischen Kreditinstitute eine Abgabe für die bankaufsichtlichen Kosten der Bank of England gesehen werden. Hierfür werden bei den Kreditinstituten anderer Länder, wo für die Bankenaufsicht besondere Behörden bestehen, ebenfalls entsprechende Umlagen erhoben. Eine Beeinflussung des Wettbewerbs zwischen den Kreditinstituten im Binnenmarkt erscheint durch solche Abgaben und Umlagen nicht gegeben. Sinngemäß gilt das auch für eine teilweise „Anrechnung“ der Kosten der Mindestreservehaltung auf gewisse Zahlungsverkehrsdienste der Zentralbanken. Im übrigen zeigt das Beispiel der Bank von England, daß die Geldpolitik unter den derzeitigen Verhältnissen ohne das Instrument der Mindestreserveverpflichtung auskommen kann.

3.3. Wenn sich in dem einen oder anderen EG-Land die Geldpolitik noch hoher Mindestreserveverpflichtungen bedient, so sollten die Mindestreserven dort zu marktüblichen Sätzen verzinst werden, wenn sie über den als Arbeitsguthaben („working balance“) zu rechtfertigenden Satz von 1 bis 2 % hinausgehen.

3.3.1. Eine Verzinsung des Teils der Mindestreserven, die über einen Satz von 1 bis 2 % hinausgehen, würde die Kreditinstitute des betreffenden Landes dann wettbewerbsmäßig nicht mehr benachteiligen, auch nicht im Vergleich zu den Kreditinstituten anderer Länder. Die Zentralbanken könnten beispielsweise daran denken, alle Mindestreserveverpflichtungen, die über 1 oder 2 % hinausgehen, zum Diskontsatz zu verzinsen.

3.3.2. Eine Verzinsung von Mindestreserven ist in gewisser Weise ein Widerspruch in sich, weil es sich aus der Sicht der Kreditinstitute dann bei den Mindestreserven um eine Art Geldmarktanlage handeln würde. Es entfällt jedoch mit der Mindestreserve die freie Wahl und die jederzeitige Verfügbarkeit dieser „Anlage“. Andererseits können auch Mindestreserveverpflichtungen Anlaß zu Geldmarkt-Geschäften geben, wenn Kreditinstitute die zur Erfüllung ihrer Mindestreserveverpflichtungen erforderlichen Mittel zeitweilig und teilweise auf dem Geldmarkt aufnehmen können. Die Einhaltung der Mindestreserveverpflichtung kann insofern effektive Kosten mit sich bringen und nicht nur einen kalkulatorischen Ertragsausfall.

3.4. Mit einer allgemeinen Ermäßigung der Mindestreservesätze auf ein niedriges Niveau muß eine möglichst baldige Angleichung ihrer Berechnungsweise verbunden werden. Dazu sollten auch möglichst einheitliche Mindestreservesätze für die verschiedenen Einlagenarten und eine eventuelle Einbeziehung der Einlagenzertifikate von Kreditinstituten in die Mindestreserveverpflichtung gehören, zumal diese Einlagenzertifikate eine bevorzugte Anlage von Geldmarktfonds sind.

3.5. In die Ermäßigung der Mindestreserveverpflichtungen müßten auch die in einigen EG-Ländern noch bestehenden mindestreserveähnlichen Zwangsanlagen der Kreditinstitute in Einlagenzertifikaten der Zentralbanken und in öffentlichen Wertpapieren einbezogen werden. Von Beginn der zweiten Stufe der Währungsunion an, also ab 1. Januar 1994, soll die EG-Kommission ohnehin die Entwicklung der öffentlichen Verschuldung überwachen (Artikel 104 c Absatz 2 des Abkommens von Maastricht), und zwar namentlich im Hinblick auf übermäßige Haushaltsdefizite. Dazu gehören auch — die dann gemäß Artikel 104 (1) in Verbindung mit Artikel 109 e (3) verbotenen — Kreditfazilitäten der Zentralbanken für die Öffentliche Hand.

3.5.1. In Vorbereitung auf Artikel 104 hat die griechische Zentralbank bereits die Verpflichtung der Kreditinstitute zur Anlage in Schatzwechseln von einer „Mindestreserve“ von 40 % im Dezember 1990 auf 15 % im Oktober 1992 ermäßigt.

3.5.2. In Spanien hat die Zentralbank einen planmäßigen Abbau der Anlageverpflichtungen in Einlagenzertifikaten und Schatzwechseln bekanntgegeben: Diese „Mindestreserven“ in Einlagenzertifikaten sollen schrittweise ermäßigt werden (auf 12 % in 1993, 6 % in 1997 und rund 2 % in 1999), die „Mindestreserven“ in Schatzwechseln von 3,8 % in 1992 auf 0 % Ende 1996.

3.5.3. Ein noch schnellerer, allgemeiner Abbau dieser mindestreserveähnlichen Zwangsanlagen der Kreditinstitute würde dazu beitragen, die Währungspolitik der Zentralbanken wettbewerbsneutraler für die Kreditinstitute zu machen.

3.5.4. Das Protokoll von Maastricht über die Satzung des „Europäischen Zentralbanksystems“ sieht in Artikel 19 Absatz 1 vor, daß Mindestreserveverpflichtungen „zur Verwirklichung der geldpolitischen Ziele“ auferlegt werden. Mit anderen Worten: Mindestreserven können den Zentralbanken dann weder zur Finanzierung von öffentlichen Haushaltsdefiziten noch als eigene Einnahmequelle dienen.

3.6. Mit einer Mindestreserveverpflichtung auf einheitlich niedrigem Niveau würde dieses geldpolitische Instrument für das Europäische Zentralbanksystem funktionsfähig gehalten, ohne den Wettbewerb zwischen den Kreditinstituten zu beeinflussen. Es wäre

wenig sinnvoll, die Mindestreserveverpflichtungen wenige Jahre vor einer Währungsunion ganz abzuschaffen, wenn sie von einem 1997 oder 1999 errichteten Europäischen Zentralbanksystem dann wieder genutzt werden würden. Die Bemessungsgrundlage der Mindestreserven und deren Sätze sollen gemäß Artikel 19 Absatz 2 und Artikel 42 der Satzung der Europäischen Zentralbank beschlossen werden.

3.6.1. Andererseits sollte eine Angleichung der Mindestreserveverpflichtungen auf niedrigem Niveau keine Konsequenzen für Mitgliedstaaten haben, deren Zentralbanken das geldpolitische Instrument der Mindestreservpolitik nicht kennen (wie Luxemburg und Dänemark). Vielmehr sollte diesen Ländern überlassen bleiben, eine Mindestreservpolitik dann einzuführen, wenn dies im Rahmen der Errichtung eines Europäischen Zentralbanksystems vorgesehen wird.

3.6.2. Die Offenhaltung einer Option für Mindestreserven ist auch vor dem Hintergrund liberalisierter und immer noch innovationsfreudiger Finanzmärkte zu sehen, für die das Instrument der Mindestreserve ebenfalls funktionsfähig erhalten werden sollte. Auch die Wechselkurskorrekturen und die dramatischen Veränderungen der Devisenreserven der Zentralbanken im September und Oktober 1992 haben gezeigt, daß die Mindestreserven im Binnenmarkt einen willkommenen Beitrag zur Geldmengensteuerung nach Zuflüssen oder Abflüssen von großen Devisenbeträgen leisten können. Ferner sprechen die fehlenden Erfahrungen mit dem Konzept der Wirtschafts- und Währungsunion — einheitliche Geldpolitik bei koordinierter nationaler Wirtschaftspolitik — für ein geldpolitisches Instrumentarium, das sich auch auf Mindestreserveverpflichtungen stützen kann.

3.7. Andererseits erscheint es verständlich, daß sich die Zentralbanken in letzter Zeit mehr als bisher auf das geldpolitische Instrument der Offenmarktpolitik gestützt haben. Die Offenmarktpolitik bietet alle Möglichkeiten, je nach den geldpolitischen Anforderungen den Kreditinstituten Liquidität bereitzustellen oder diese teilweise stillzulegen. Die Offenmarktpolitik bedient sich in den meisten EG-Ländern bereits verschiedener Möglichkeiten, teilweise gleichzeitig, namentlich des Verkaufs und Rückkaufs von Zertifikaten der Zentralbanken, von Schatzwechseln und von anderen Wertpapieren. Dabei spielen die sogenannten „fixed rates repos“ eine zunehmend größere Rolle, bei denen die Zentralbanken zu einem bestimmten Zinssatz die ihnen aufgrund von Ausschreibungen (Mengen-Tender) angebotenen Wertpapiere zeitweise aus dem Markt nehmen.

3.7.1. In der Offenmarktpolitik wird auch eine marktwirtschaftlich konforme Geldpolitik gesehen, nachdem die letzten mengenmäßigen Kreditbeschränkungen Ende der 80er Jahre (beispielsweise in Italien 1986) aufgehoben wurden. Ein stärkerer Einsatz der Offenmarktpolitik erscheint in einem Europäischen

Zentralbanksystem denkbar, in dem die nationalen Zentralbanken gemäß Artikel 18 Absatz 1 der Satzung in der Offenmarktpolitik eine Rolle spielen. Im Rahmen der geldpolitischen Leitlinien für die Gemeinschaft, die der Rat der Europäischen Zentralbank (gemäß Artikel 12 Absatz 1 ihrer Satzung) beschließen würde, hätten die nationalen Zentralbanken in ihrem jeweiligen Bereich einen gewissen Spielraum in der Offenmarktpolitik, insbesondere bei der Auswahl der dafür geeigneten „heimischen“ Wertpapiere. Die Europäische Zentralbank könnte sich dann auf Offenmarktgeschäfte an den großen Märkten der wichtigsten Finanzplätze der Gemeinschaft konzentrieren. Dennoch liegt in der Offenmarktpolitik angesichts ihrer Größenordnung in einer Europäischen Währungsunion eine gewisse Zentralisierungstendenz.

3.7.2. Demgegenüber würde die Mindestreservpolitik dank der damit verbundenen unmittelbaren Anbindung aller Kreditinstitute an die jeweiligen nationalen Zentralbanken den gewünschten föderativen Charakter des Europäischen Zentralbanksystems betonen. Auch erlaubt die Haltung von Mindestreserven eine schnelle und zuverlässige Einschätzung der Liquiditätsentwicklung und des Liquiditätsbedarfs für jedes Mitgliedsland des Europäischen Zentralbanksystems. Das kann es der Geldpolitik erleichtern, die Entwicklung der Geldmenge zu steuern, was der Sicherung der Geldwertstabilität und der Stabilität des Kreditwesens zugute käme.

4. Schlußfolgerungen

4.1. Der Wirtschafts- und Sozialausschuß hält es für zweckmäßig, die Bemessungsgrundlage der Mindestreserven anzugleichen und die Mindestreservesätze in allen Mitgliedsländern der Europäischen Gemeinschaft auf einen Stand von 1 bis 2 % der Einlagen zu ermäßigen, und zwar möglichst bald und nicht erst in der dritten Etappe der Währungsunion bei dann einheitlicher Geldpolitik. Für die Angleichung der Mindestreservesysteme und die Ermäßigung der Mindestreservesätze auf einen einheitlich niedrigen Stand von 1 bis 2 % sprechen namentlich die in den Ziffern 4.2 und 4.3 genannten Gründe.

4.2. Eine von Land zu Land unterschiedliche Bemessung der Mindestreserven beeinflusst den Wettbewerb zwischen den Kreditinstituten in den verschiedenen Ländern der Gemeinschaft. Ebenso beeinflusst die in der Mehrzahl der Mitgliedsländer praktizierte Mindestreservpolitik den Wettbewerb der Kreditinstitute der Gemeinschaft mit den Kreditinstituten wichtiger Drittländer wie Japans, der USA und der Schweiz.

4.3. Unter normalen Verhältnissen verteuern hohe Mindestreserveverpflichtungen, wenn diese erheblich über die „working balances“ bei den Zentralbanken

hinausgehen, die Passivseite der Kreditinstitute, engen ihr Kreditgeschäft zum Nachteil der Unternehmenskunden und privaten Haushalte ein und verhindern tendenziell günstigere Bedingungen für die Kundschaft.

4.4. Sollte die eine oder andere Zentralbank an höheren Mindestreservesätzen festhalten, so müßte sie den Teil der Mindestreserven zum Diskontsatz verzinsen, der über die working balances von 1 oder 2 % der Kreditinstitute bei der Zentralbank hinausgeht, um die in den Ziffern 4.2 und 4.3 genannten Nachteile zu vermeiden.

4.5. Mindestreserveverpflichtungen können als geldpolitisches Instrument eine ultima ratio sein, insbesondere bei der Verwirklichung einer Wirtschafts- und Währungsunion und danach für die einheitliche Geldpolitik eines Europäischen Zentralbanksystems unter den Bedingungen einer konvergenten einzelstaatlichen Wirtschaftspolitik. Zur Abwehr inflationistischer Tendenzen können Mindestreserveverpflichtungen sogar ein im Interesse der Geldwertstabilität willkommenes geldpolitisches Instrument sein, das die Liquidität im Kreditwesen eines Landes schnell und gleichmäßig beeinflusst. Eine völlige Abschaffung von Mindestreserveverpflichtungen als geldpolitisches Instrument erscheint deshalb unzumutbar. Ländern, in denen es derzeit keinerlei Mindestreserveverpflichtungen gibt, sollte es

jedoch überlassen bleiben, diese erst einzuführen, wenn sie für das Europäische Zentralbanksystem vorgesehen werden.

4.6. Die in einigen Ländern der Gemeinschaft noch bestehenden mindestreserveähnlichen Zwangsanlagen der Kreditinstitute in Papieren der Notenbank und des Schatzamtes müssen so schnell wie möglich abgebaut werden. Solche Zwangsanlagen dienen praktisch der Finanzierung der öffentlichen Haushaltsdefizite durch die Notenbank, was ab 1994 unzulässig sein wird.

4.6.1. Ein schneller und allgemeiner Abbau der mindestreserveähnlichen Zwangsanlagen der Kreditinstitute würde dazu beitragen, die Geldpolitik der Zentralbank wettbewerbsneutraler für die Kreditinstitute zu machen.

4.6.2. Im Hinblick auf das ab 1994 geltende Verbot der Finanzierung von Haushaltsdefiziten durch die Zentralbanken wäre der Zeitplan zu prüfen, der sich zum Teil bis Ende der 90er Jahre erstreckt und einen schrittweisen Abbau der Zwangsanlagen der Kreditinstitute in Wertpapieren vorsieht. Ist die jährliche prozentuale Zunahme der Einlagen, nach denen die Zwangsanlage bemessen wird, größer als die prozentuale Ermäßigung der Sätze, so würde der Bestand nicht abnehmen, sondern könnte sogar zunehmen.

Geschehen zu Brüssel am 24. März 1993.

Der Präsident
des Wirtschafts- und Sozialausschusses
Susanne TIEMANN