

# Monetäre Entwicklung

## Geldmarktsteuerung und Zentralbank- geldbedarf

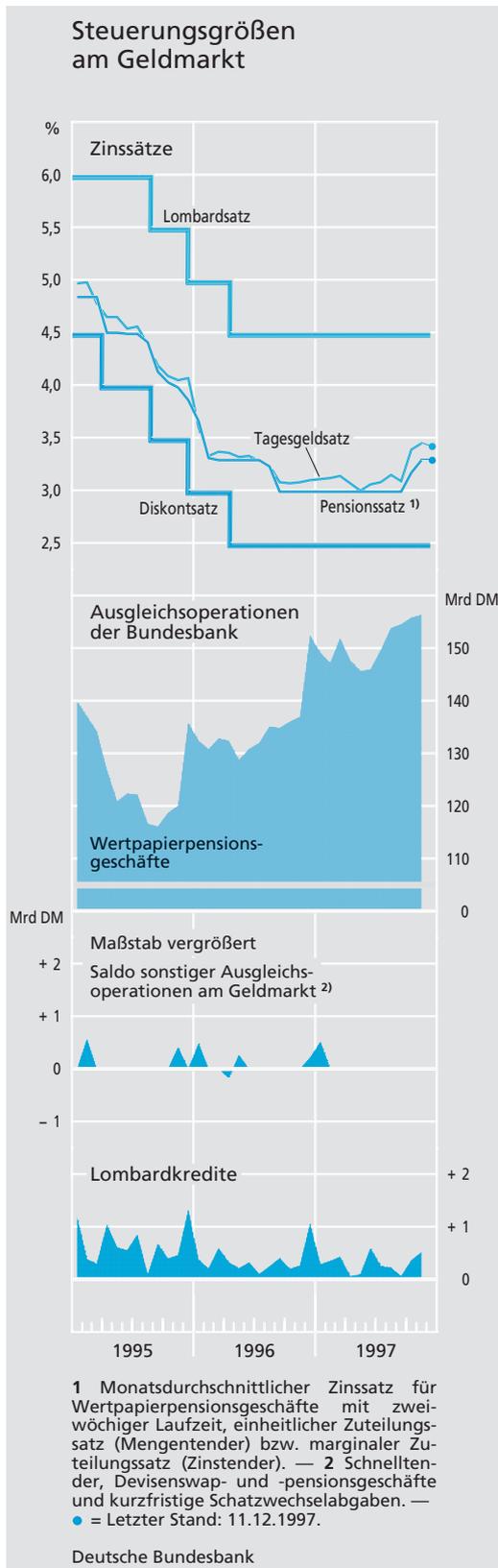
---

Die Bundesbank hat ihre Zinspolitik im Herbst leicht gestrafft. Nachdem sie die Notenbank-sätze über ein Jahr unverändert und insgesamt betrachtet auf historischen Tiefständen gehalten hatte, setzte sie Mitte Oktober den Wertpapierpensionssatz von 3,0 % auf 3,3 % herauf. Den Diskontsatz und den Lombard-satz beließ sie bei 2,5 % beziehungsweise 4,5 %. Mit der leichten Zinsanhebung reagierte die Bundesbank auf die Zunahme der Stabilitätsrisiken in den Sommermonaten. Unter diesen Bedingungen schien es angezeigt, auf eine weitere Abschwächung des Geldmengenwachstums hinzuwirken, um den Aufbau eines monetären Inflation-potentials im Vorfeld der Europäischen Wäh-rungsunion zu verhindern. Nach der Erhö-hung des Pensionssatzes Mitte Oktober setzte die Bundesbank ihre Politik der ruhigen Hand am Geldmarkt fort. Sie gab die Konditionen der jeweils anstehenden Wertpapierpensions-geschäfte weiterhin im Rhythmus der Zentral-bankratsitzungen im vorhinein bekannt. Auch hielt sie am Mengentender und am Zinssatz von 3,3 % fest und trug damit zur Stabilisierung der Erwartungen des Marktes bei. Diese auf Verstetigung angelegte Politik wurde dadurch erleichtert, daß sich das monetäre Umfeld nach der Eintrübung in den Sommermonaten in der jüngsten Zeit wieder etwas aufgehellt hat (vgl. dazu auch S. 13 f.).

*Erhöhung des  
Pensionssatzes  
im Oktober*

Die Geldmarktsätze, die bereits seit Mitte Juli tendenziell gestiegen waren, haben die Zinsmaßnahme der Bundesbank unmittelbar nachvollzogen. Tagesgeld notiert seither recht

*Anstieg der  
Geldmarktsätze*



stabil um etwa zehn Basispunkte oberhalb des neuen Tendersatzes. Die Terminalsätze am Kassamarkt hingegen haben sich bis Mitte November weiter leicht erhöht. Im Ergebnis ist die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt etwas steiler geworden.

Der Zinsbeschuß der Bundesbank wurde von gleichgerichteten Maßnahmen mehrerer anderer europäischer Zentralbanken begleitet, so daß sich die Position der DM-Geldmarktsätze im internationalen Zinsspektrum kaum verändert hat; sie liegen weiterhin im unteren Bereich. In Ländern mit vergleichsweise hohem Zinsniveau wurden die Notenbanksätze dagegen – mit Ausnahme Großbritanniens – zurückgenommen, so daß sich das Zinsspektrum in Europa im Geldmarktbereich weiter verengt hat.

*Internationales Zinsgefüge*

Die laufende Geldmarktsteuerung war über den gesamten Berichtszeitraum darauf gerichtet, die täglichen Schwankungen der Zentralbankguthaben der Kreditinstitute um das Mindestreservesoll in engen Grenzen zu halten und dem Bankensystem eine möglichst gleichmäßige Reserveerfüllung zu ermöglichen. Hierzu konnte sich die Bundesbank in den Monaten September bis November auf den gewohnten, wöchentlichen Abschluß von Wertpapierpensionsgeschäften mit zweiwöchiger Laufzeit beschränken. Auf kurzfristige Feinststeuerungsoperationen zur Stabilisierung des Tagesgeldmarktes mußte sie nicht zurückgreifen, da keine unvorhergesehenen Liquiditätsschocks auftraten. Auch wurde der Lombardkredit von den Banken kaum in Anspruch genommen. Nur Ende Oktober und November überstieg ihr Rückgriff im Rahmen

*Geldmarktsteuerung über Pensionsgeschäfte*

*Geringer Lombardkredit*

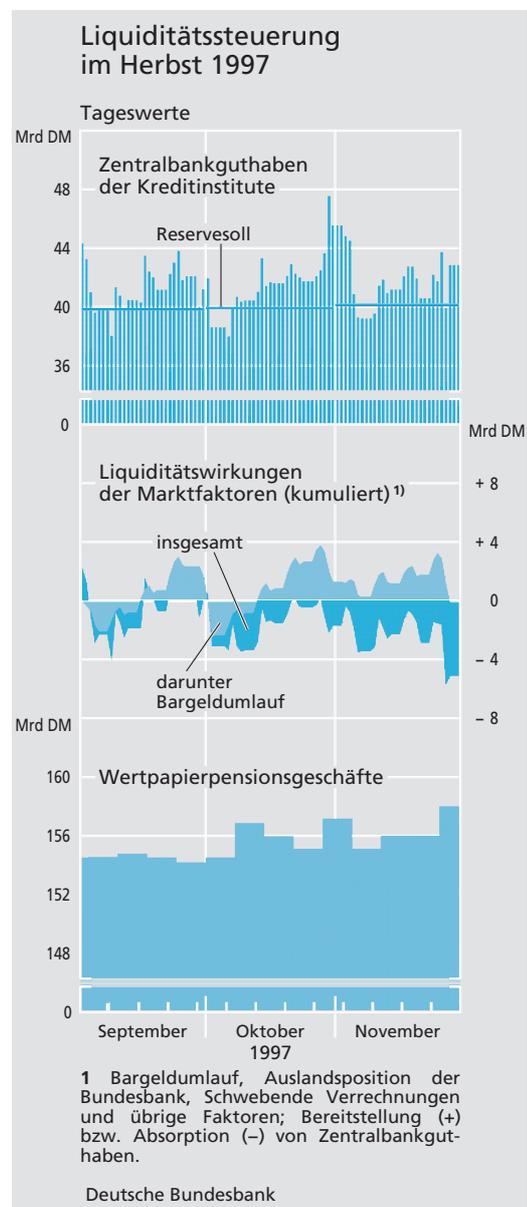
abschließender Mindestreservespositionen die üblichen friktionellen Sockelbeträge.

*Liquiditäts-  
bedarf der  
Banken*

Die Mittelbereitstellung der Bundesbank hatte im wesentlichen die kalendertypischen Schwankungen des Bargeldumlaufs zu berücksichtigen, insbesondere seinen kräftigen Anstieg Anfang Oktober (Tag der Deutschen Einheit) und Ende November (Einsetzen des Weihnachtsgeschäfts im Einzelhandel). Darüber hinaus mußte die Bundesbank Veränderungen ihrer Netto-Auslandsposition in Rechnung stellen. Tageweise und häufig nur schwer vorhersehbare Schwankungen der Schwebenden Verrechnungen im Bundesbanksystem wurden durch die Pufferfunktion der Mindestreserve geräuschlos aufgefangen. Zum Ausbau der floatfreien Abwicklung ihres Zahlungsverkehrs ist die Bundesbank Ende November dazu übergegangen, den gesamten beleglosen Lastschrift- und Scheckeinzug auch im überregionalen Bereich taggleich zu verbuchen. Bislang erfolgte eine floatfreie Abwicklung in diesem Segment des Zahlungsverkehrs nur ab einer Mindestbetragsgrenze.<sup>1)</sup> Die Wirkungen des erweiterten Verfahrens dürften sich in erster Linie ab Dezember zeigen.

*Bestand an  
Zentralbank-  
geld gesunken*

Die Entwicklung der wichtigsten liquiditätsbestimmenden Faktoren in den Monaten September bis November ist im einzelnen der Tabelle auf S. 18 zu entnehmen. Der Bestand an Zentralbankgeld (Bargeldumlauf in Händen von Nichtbanken und Mindestreserven auf Inlandsverbindlichkeiten zu laufenden Reservesätzen) ist in diesem Zeitraum deutlich gesunken. Dies resultiert ausschließlich aus der für die Jahreszeit untypischen Rückbil-



dung des Bargeldumlaufs. Nachdem die Bargeldnachfrage bereits in den Sommermonaten hinter den Vergleichswerten der Vergangenheit zurückgeblieben war, ist sie im Berichtszeitraum in saisonbereinigter Rechnung nunmehr spürbar gesunken. Dagegen ist das Mindestreservesoll entsprechend der monetä-

<sup>1</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Neuere Entwicklungen im unbaren Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank, Monatsbericht, August 1994, S. 50 f.

### Liquiditätsbestimmende Faktoren \*)

Mrd DM;  
berechnet auf der Basis von Tagesdurchschnitten der Monate

Position	1997		
	Sept./ Okt.	Nov. ts)	Sept. bis Nov. ts)
<b>I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch:</b>			
1. Veränderung der Bestände an Zentralbankgeld (Zunahme: -)	+ 1,9	+ 0,7	+ 2,6
davon:			
Bargeldumlauf	(+ 1,9)	(+ 0,9)	(+ 2,8)
Mindestreserve auf Inlandsverbindlichkeiten	(- 0,1)	(- 0,1)	(- 0,2)
Nachrichtlich:			
Veränderung des Saisonbereinigten Bestands an Zentralbankgeld	(- 1,7)	(- 1,4)	(- 3,0)
2. Veränderung der Auslandsposition der Bundesbank 1)	- 1,8	- 0,1	- 1,9
3. Sonstige Einflüsse	- 1,7	- 1,8	- 3,5
<b>Insgesamt</b>	<b>- 1,7</b>	<b>- 1,1</b>	<b>- 2,8</b>
<b>II. Dauerhafte Mittelbereitstellung (+) bzw. -absorption (-)</b>			
1. Änderung der Refinanzierungslinien	(- 0,0)	(+ 0,0)	(- 0,0)
2. Rückgriff auf unausgenutzte Refinanzierungslinien (Abbau: +)	(- 0,4)	(+ 0,4)	(- 0,0)
<b>III. Veränderung der kurzfristigen Liquiditätslücke (I. + II., Zunahme: -)</b>	<b>- 2,1</b>	<b>- 0,7</b>	<b>- 2,8</b>
<b>IV. Deckung des verbleibenden Fehlbetrags (+) bzw. Absorption des Überschusses (-) durch:</b>			
1. Wertpapierpensionsgeschäfte	+ 2,0	+ 0,5	+ 2,5
2. Lombardkredite	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,3
Nachrichtlich: 2)			
Unausgenutzte Refinanzierungslinien	2,7	2,3	2,3
Wertpapierpensionsgeschäfte	155,8	156,3	156,3
Saldo sehr kurzfristiger Ausgleichsoperationen 3)	-	-	-
Lombardkredite	0,4	0,5	0,5

\* Zur längerfristigen Entwicklung vgl. S. 12\*/13\* im Statistischen Teil dieses Berichtes. — 1 Ohne Devisenswapgeschäfte. — 2 Bestände (jeweils im laufenden bzw. letzten Monat der Periode). — 3 Schnellender, Devisenswap- und -pensionsgeschäfte sowie kurzfristige Schatzwechselabgaben.

Deutsche Bundesbank

ren Expansion moderat gewachsen. Insgesamt betrachtet hat sich der Saisonbereinigte Bestand an Zentralbankgeld von September bis November um 3,0 Mrd DM verringert.

Durch die laufenden Transaktionen der Kreditinstitute mit der Bundesbank wurde die Bankenliquidität in den Herbstmonaten per saldo belastet. Die Veränderung der Auslandsposition der Bundesbank führte zu einem Liquiditätsentzug von insgesamt 1,9 Mrd DM. Hierzu trugen vor allem Transaktionen der Bundesbank bei, in deren Rahmen insbesondere im September und Oktober zuvor zugeflossene Devisen (Dollarübernahmen von US-Truppendienststellen und Zinserträge auf Auslandsanlagen) an den Markt abgegeben wurden. Durch die Sonstigen Einflüsse wurden den Banken Mittel im Umfang von 3,5 Mrd DM entzogen. Hierin spiegeln sich in erster Linie Ertragsbuchungen der Bundesbank wider. Zudem gingen von den Schwebenden Verrechnungen im Bundesbanksystem in monatsdurchschnittlicher Rechnung per saldo kontraktive Liquiditätswirkungen aus. Darüber hinaus haben die Kreditinstitute ihre Kassenbestände leicht aufgestockt. Das Auslandssoll, dessen Veränderungen in der komprimierten Form der Liquiditätsrechnung hier verbucht werden, blieb dagegen in den Herbstmonaten per saldo nahezu konstant.

Im Ergebnis verzeichneten die Banken von September bis November aus der Veränderung der Bestände an Zentralbankgeld und den laufenden Transaktionen Mittelentzüge von 2,8 Mrd DM. Da sich ihre Wechselrefinanzierung bei der Bundesbank nur wenig veränderte, stieg die kurzfristige Liquiditäts-

*Laufende  
Transaktionen*

*Kurzfristige  
Liquiditätslücke*

lücke im Berichtszeitraum per saldo um denselben Betrag. Die Bundesbank deckte den höheren Fehlbetrag durch eine Aufstockung des ausstehenden Volumens an regulären Wertpapierpensionsgeschäften auf zuletzt monatsdurchschnittlich 156,3 Mrd DM. Der Rückgriff auf den Lombardkredit blieb im Monatsdurchschnitt auf 0,5 Mrd DM beschränkt.

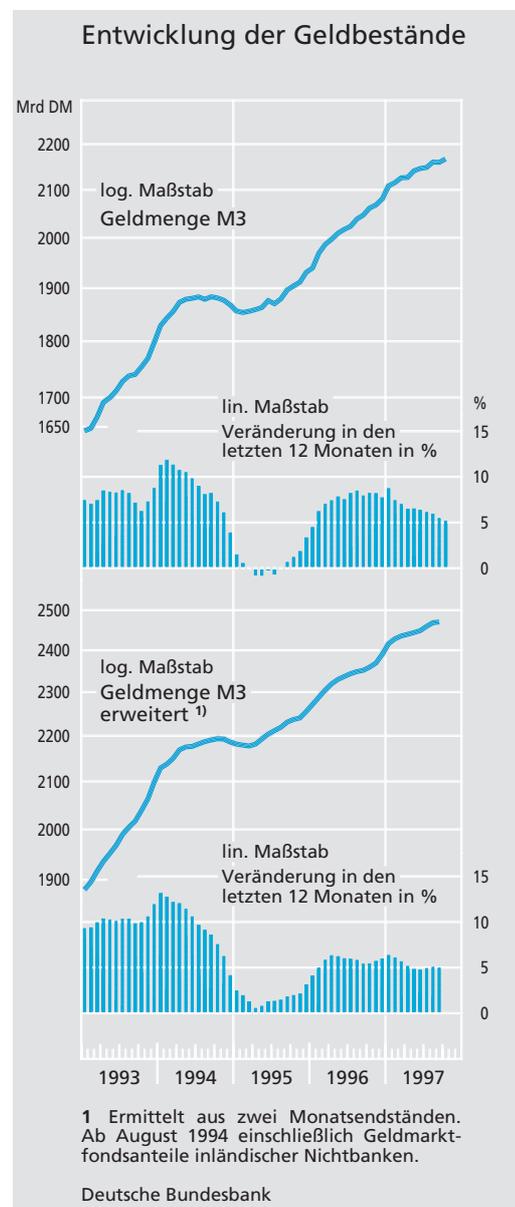
### Geldmengenentwicklung

#### Mäßiges Geldmengen- wachstum

Die Geldbestände sind in der jüngsten Zeit mäßig gewachsen. Die Geldmenge M3<sup>2)</sup> erhöhte sich von August bis Oktober mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 3 ½ %. Von Monat zu Monat verlief die monetäre Entwicklung freilich weiterhin volatil. Nach einem recht kräftigen Anstieg im August blieb die Geldmenge M3 im September praktisch unverändert und nahm im Oktober wieder moderat zu. Ihren Durchschnittsstand vom vierten Quartal 1996 übertraf sie im Oktober mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 5,1%, verglichen mit 5,2 % im September und 5,8 % im August. Damit lag sie in der Mitte des diesjährigen Zielkorridors von 3 ½ % bis 6 ½ %.

#### Determinanten des Geldmen- genwachstums

Dämpfende Einflüsse auf die Geldmengenentwicklung gingen im Berichtszeitraum insbesondere von hohen Mittelabflüssen im Auslandszahlungsverkehr der inländischen Nichtbanken aus. Ferner hat sich die Kreditvergabe an den privaten Sektor verlangsamt. Expansiv wirkte dagegen die Abschwächung der Geldkapitalbildung. Darüber hinaus verstärkte sich die Kreditnachfrage der öffentlichen Hand. Schließlich führten die inländi-

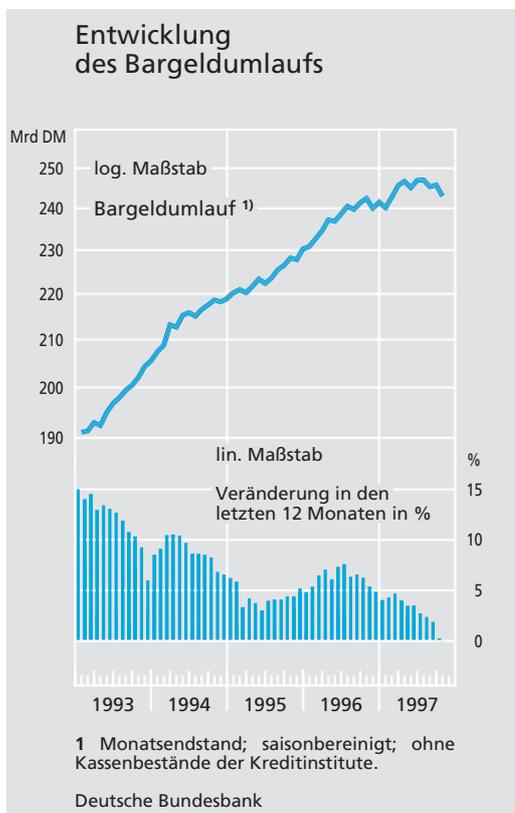


schen Nichtbanken ihre Bestände an Geldmarktfondsanteilen insgesamt weiter zurück.

Unter den einzelnen (saisonbereinigten) Komponenten der Geldmenge nahmen von August bis Oktober die Spareinlagen mit drei-

#### Komponenten der Geldmenge

2 Bargeldumlauf sowie die von inländischen Nichtbanken – ohne den Bund – bei hiesigen Kreditinstituten gehaltenen Sichteinlagen, Termingelder unter 4 Jahren und Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist, im Monatsdurchschnitt gerechnet.



monatiger Kündigungsfrist am stärksten zu. Hierbei handelte es sich im Ergebnis ausschließlich um die relativ marktnah verzinsten Sondersparformen. Im Trend hat sich ihr Wachstum aber weiter verlangsamt. Im Berichtszeitraum expandierten die Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist mit einer saisonbereinigten Jahresrate von  $6\frac{1}{2}\%$ , verglichen mit  $7\frac{1}{2}\%$  in den drei Monaten zuvor und knapp  $12\frac{1}{2}\%$  vor Jahresfrist. Die Termineinlagen, die im bisherigen Jahresverlauf zurückgeführt wurden, sind von August bis Oktober leicht gestiegen. Ausschlaggebend hierfür war allerdings allein eine kräftige Zunahme im Oktober. Die Sichteinlagen erhöhten sich – unter starken Schwankungen von Monat zu Monat – insgesamt ebenfalls geringfügig. Der Bargeldumlauf ist dagegen deutlich gesunken. Im Ergebnis hat sich damit

die seit etwa einem Jahr anhaltende Bargeldschwäche erkennbar akzentuiert. Im Verlauf der letzten zwölf Monate hat der Bargeldumlauf praktisch stagniert, verglichen mit einem Anstieg von jeweils 5% in den beiden vergangenen Jahren. Der Anteil des Bargeldumlaufs an der Geldmenge M3 ist dadurch von knapp 12% Mitte 1995 auf zuletzt  $11\frac{1}{4}\%$  zurückgegangen.

Ihre Anteile an Geldmarktfonds haben die inländischen Nichtbanken im Berichtszeitraum insgesamt erneut abgebaut (–1,4 Mrd DM). Dabei standen geringen Käufen im August Abgaben in den beiden Folgemonaten gegenüber. Da sich die Transaktionen in Geldmarktfondszertifikaten weiterhin in recht geringen Größenordnungen bewegen, gingen davon keine spürbaren Einflüsse auf die Geldmengenexpansion aus.

*Erneute Rückgabe von Geldmarktfondsanteilen*

Die inländischen Nichtbanken haben ihre Einlagen am Euromarkt von Juli bis September (Oktoberangaben sind noch nicht verfügbar) nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen kräftig aufgestockt. Die Geldmenge M3 erweitert<sup>3)</sup>, in der solche Einlagen ebenso wie die Anlagen inländischer Nichtbanken in Geldmarktfonds erfaßt werden, ist deshalb im dritten Quartal etwas stärker als im zweiten, aber erneut mäßig gewachsen. Im Verlauf der letzten zwölf Monate haben sich M3 und M3

*M3 erweitert moderat gewachsen*

<sup>3</sup> Geldmenge M3, Bankeinlagen inländischer Nichtbanken bei Auslandstöchtern und Auslandsfilialen deutscher Banken sowie kurzfristige Bankschuldverschreibungen und Anteile an in- und ausländischen Geldmarktfonds in Händen inländischer Nichtbanken abzüglich der Bankeinlagen und kurzfristigen Bankschuldverschreibungen der inländischen Geldmarktfonds; aus zwei Monatsendständen gemittelt.

erweitert mit Raten von 5 ½ % beziehungsweise 5 % nahezu parallel entwickelt.

*Verlangsamung  
der Kreditvergabe an den  
privaten Sektor*

Die Kreditvergabe der Banken an Unternehmen und Privatpersonen hat sich von August bis Oktober weiter abgeschwächt. Insgesamt stiegen die Ausleihungen der Kreditinstitute an den privaten Sektor in diesem Zeitraum um 48,6 Mrd DM; saisonbereinigt und auf das Jahr hochgerechnet bedeutet dies eine Zunahme um 5 % nach knapp 6 ½ % von Mai bis Juli. Ausschlaggebend für die Verlangsamung der Kreditexpansion war, daß die Banken von August bis Oktober für 4,2 Mrd DM Wertpapiere des Unternehmenssektors verkauften. Hierbei handelte es sich im Ergebnis ausschließlich um Aktien (– 10,0 Mrd DM). Derartige Transaktionen erfolgen überwiegend am Sekundärmarkt und beeinflussen insoweit die Neukreditvergabe an die Emittenten nicht. Die Nachfrage nach kurzfristigen Wirtschaftskrediten war von August bis Oktober erneut sehr verhalten. Bei den längerfristigen Direktkrediten ist das Expansionsstempo dagegen mit einer saisonbereinigten Jahresrate von gut 7 % etwas gestiegen.

*Kredite nach  
Kreditnehmern*

Nach der vierteljährlichen Kreditnehmerstatistik, die nur bis zum dritten Quartal vorliegt und die Wertpapierkredite nicht einschließt, hat die Kreditgewährung der Banken an alle wichtigen Kreditnehmergruppen etwas nachgelassen. Die inländischen Unternehmen (ohne Kredite für Wohnungsbauzwecke) weiteten ihre Verschuldung bei inländischen Banken im dritten Quartal mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 3 % aus nach gut 5 % in den drei vorangegangenen

### Entwicklung der Geldbestände im Bilanzzusammenhang \*)

Mrd DM; Veränderung im Zeitraum

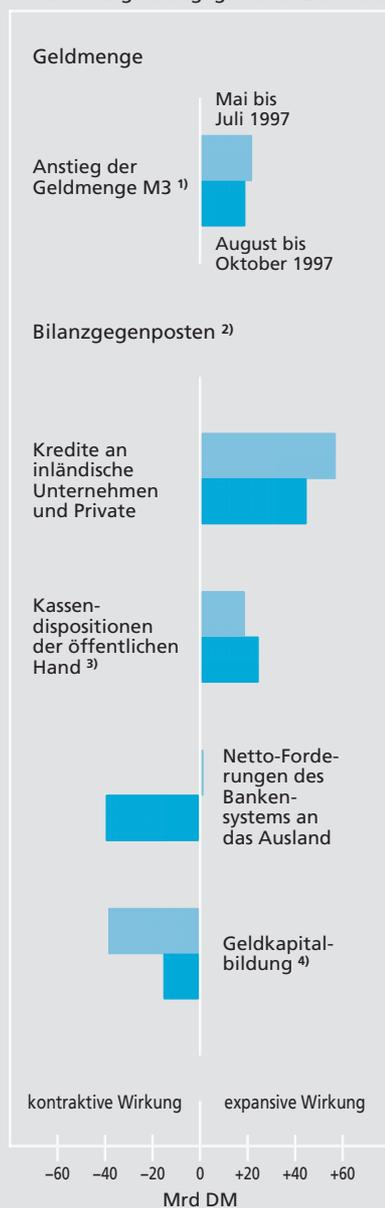
Position	Aug./ Okt. 1996	Aug./ Okt. 1997
I. Kredite der Kreditinstitute an inländische Nichtbanken insgesamt 1)	+ 80,9	+ 72,0
davon:		
an Unternehmen und Private	+ 53,4	+ 48,6
darunter:		
kurzfristige Kredite	+ 10,4	+ 2,4
an öffentliche Haushalte	+ 27,5	+ 23,4
II. Netto-Forderungen der Kreditinstitute und der Bundesbank an das Ausland	+ 0,3	– 39,3
III. Geldkapitalbildung bei den Kreditinstituten aus inländischen Quellen insgesamt	+ 23,0	+ 3,3
darunter:		
Termingelder von 4 Jahren und darüber	+ 12,6	+ 10,9
Spareinlagen mit Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	– 4,1	– 5,6
Sparbriefe	+ 3,4	+ 0,8
Bankschuldverschreibungen im Umlauf 2)	+ 7,8	– 11,0
IV. Einlagen des Bundes im Bankensystem 3)	+ 0,3	+ 0,2
V. Sonstige Einflüsse	+ 28,9	+ 23,2
VI. Geldmenge M3 (Saldo: I + II – III – IV – V)	+ 29,0	+ 6,1
davon:		
Bargeldumlauf	+ 2,0	– 2,6
Sichteinlagen	+ 25,2	+ 5,8
Termingelder bis unter 4 Jahre	– 14,3	– 2,5
Spareinlagen mit drei-monatiger Kündigungsfrist	+ 16,1	+ 5,4
Nachrichtlich: M3 im Monatsdurchschnitt Oktober 1997 gegenüber dem 4. Vj. 1996 in % 4)		+ 5,1

\* Die Ergebnisse für den neuesten Zeitraum sind als vorläufig zu betrachten. — 1 Einschl. Schatzwechsel- und Wertpapierkredite. — 2 Ohne Bankbestände. — 3 Sichteinlagen und Termingelder bis unter 4 Jahre. — 4 Veränderung der Geldmenge M3 im monatlichen Durchschnittsstand aus fünf Bankwochenstichtagen (Ultimo jeweils zur Hälfte angerechnet) gegenüber dem Durchschnitt des vierten Quartals 1996, auf Jahresrate umgerechnet, saisonbereinigt.

Deutsche Bundesbank

## Entwicklung der Geldmenge und wichtiger Bilanzgegenposten

Mrd DM, saisonbereinigt,  
Veränderung im angegebenen Zeitraum



1 M3 im Monatsdurchschnitt. — 2 Die Veränderungen der Bilanzgegenposten sind entsprechend ihrer expansiven (+) bzw. kontraktiven (-) Wirkung auf die Geldmenge gezeigt, Monatsendstände. — 3 Kredite der Banken an öffentliche Haushalte abzüglich der Einlagen des Bundes im Bankensystem. — 4 Geldkapitalbildung inländischer Nichtbanken bei inländischen Kreditinstituten.

Deutsche Bundesbank

nen Monaten. Besonders deutlich abgenommen hat dabei die Kreditvergabe an die Bereiche Verkehr und Nachrichtenübermittlung. Die Ausleihungen an den Dienstleistungssektor (einschließlich freier Berufe) wuchsen ebenfalls langsamer; gleichwohl wirkten sie weiterhin stabilisierend auf die gesamte Kreditnachfrage des Unternehmenssektors. Ähnlich wie im Vorquartal entwickelte sich im Verarbeitenden Gewerbe vor allem die kurzfristige Kreditaufnahme rückläufig. Dies dürfte überwiegend auf eine konjunkturell günstige Entwicklung des Cash Flow in diesem Sektor zurückzuführen sein. Die Verschuldungsbereitschaft der privaten Haushalte, die sich zuvor leicht erholt hatte, ließ im dritten Quartal wieder nach. Die Konsumentenkredite wuchsen von Juli bis September mit einer Jahresrate von 4 %, verglichen mit 5 % von April bis Juni. Dabei überwogen die längerfristigen Kredite, was teilweise die gestiegene Nachfrage nach privat genutzten Kraftfahrzeugen widerspiegeln dürfte. Die Wohnungsbaudarlehen expandierten mit einer Jahresrate von gut 7 % ebenfalls schwächer als im Vorquartal; sie trugen damit jedoch nach wie vor überdurchschnittlich zum gesamten Kreditwachstum bei.

Die Neuzusagen der Banken für mittel- und langfristige Darlehen, die sich in den Sommermonaten etwas abgeschwächt hatten, sind im Berichtszeitraum wieder gestiegen. Förderlich dürften neben der weiterhin recht hohen Kreditnachfrage für Wohnungsbauzwecke die zwischenzeitlich aufgetretenen Zinsunsicherheiten gewirkt haben, die wohl manche Kreditnehmer veranlaßten, sich die derzeit niedrigen Zinsen langfristig zu sichern.

*Anstieg der  
Kreditzusagen*

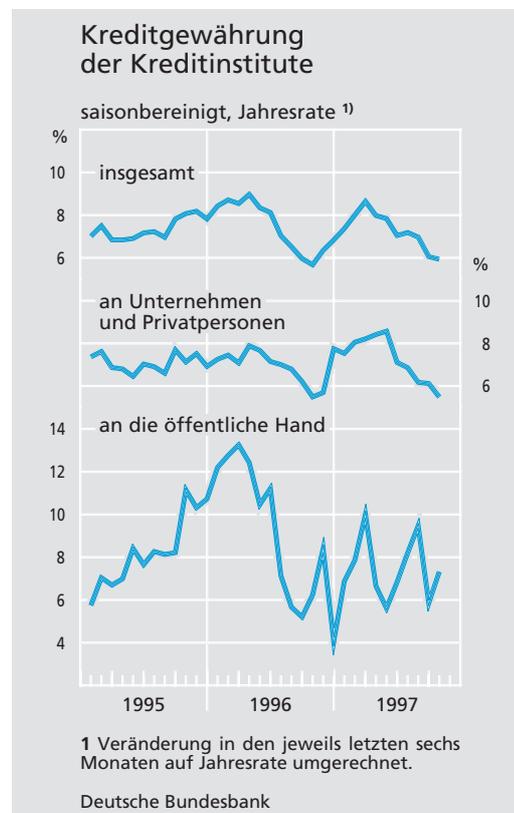
Der Bestand an offenen Zusagen hat von August bis Oktober ebenfalls zugenommen.

*Zinsen für  
Bankkredite*

Die Zinsen für kurzfristige Bankkredite blieben im Anschluß an die Heraufsetzung des Wertpapierpensionssatzes im Oktober um 0,3 Prozentpunkte praktisch unverändert. Im November waren für Kontokorrentkredite im Durchschnitt zwischen 10% (für Beträge unter 200 000 DM) und 7 2/3% (für Beträge zwischen 1 Mio DM und unter 5 Mio DM) zu zahlen. Die Sätze für Wechseldiskontkredite lagen im Mittel bei 4 3/4%. Die Effektivzinsen für längerfristige Darlehen richteten sich nach der Entwicklung der Kapitalmarktzinsen in den einzelnen Laufzeitbereichen. Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke kosteten im November bei einer Zinsbindungsfrist von fünf Jahren knapp 6 1/4% und damit fast einen halben Prozentpunkt mehr als im Tiefstand im Juli. Bei einer Zinsbindungsfrist von zehn Jahren waren weiterhin 6 3/4% zu zahlen. Gleitzinshypotheken wurden zuletzt mit 6 1/2% abgerechnet. Für langfristige Festzinskredite an Unternehmen und Selbständige wurden überwiegend 6 3/4% (für Beträge von 200 000 DM bis unter 1 Mio DM) beziehungsweise 6 1/2% (für Beträge von 1 Mio DM bis unter 10 Mio DM) verlangt.

*Kräftige Kredit-  
nachfrage der  
öffentlichen  
Hand*

Von der Kreditvergabe der Banken an die öffentlichen Haushalte gingen in der Berichtsperiode – mit Ausnahme des September – stark expansive Impulse auf den Geldschöpfungsprozeß aus. Die Ausleihungen an die öffentlichen Haushalte stiegen um 23,4 Mrd DM; dabei handelte es sich ausschließlich um Direktkredite. Mit 30,0 Mrd DM expandierten diese noch kräftiger als vor Jahresfrist (25,2



Mrd DM), als die Verschuldungsbereitschaft der öffentlichen Hand ebenfalls hoch gewesen war. Ihre Bestände an Wertpapieren der öffentlichen Hand ließen die Kreditinstitute dagegen um 6,7 Mrd DM abschmelzen. Ausschlaggebend hierfür waren Verkäufe im September (– 11,0 Mrd DM), die vermutlich im Zusammenhang mit der in diesem Monat lebhaften Nachfrage ausländischer Investoren nach solchen Titeln standen. Saisonbereinigt und auf das Jahr hochgerechnet haben sich die Bankkredite an den öffentlichen Sektor von August bis Oktober um 8 1/2% ausgeweitet, verglichen mit knapp 6 1/2% in den drei Monaten davor. Die nicht zur Geldmenge zählenden Einlagen des Bundes im Bankensystem erhöhten sich um 0,2 Mrd DM.

### Zur Entwicklung wichtiger Kreditzinssätze

% p. a.

Kreditart	Stand	Durchschnittlicher Zinssatz 1)	Streubreite 2)	
Dispositionskredite an Privatkunden 3)	Nov. 1996	11,30	10,25–12,25	
	Nov. 1997	11,23	9,75–12,25	
Kontokorrentkredite von 1 Mio DM bis unter 5 Mio DM	Jan. 1993	12,06	11,00–13,75	
	Nov. 1997	7,69	6,00–10,50	
Wechsel-diskontkredite	Jan. 1993	10,36	8,95–12,25	
	Nov. 1997	4,76	3,00– 7,00	
Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke zu Festzinsen auf zehn Jahre	Jan. 1993	8,33	7,98– 9,28	
	Nov. 1997	6,80	6,59– 7,23	
Langfristige Festzinskredite an Unternehmen und Selbständige (ohne Wohnungsbau) 3)	von 200 000 DM	Nov. 1996	6,85	5,70– 9,23
	bis unter 1 Mio DM	Nov. 1997	6,81	5,90– 8,50
	von 1 Mio DM	Nov. 1996	6,57	5,50– 8,30
	bis unter 10 Mio DM	Nov. 1997	6,56	5,71– 8,00

1 Die Durchschnittssätze sind als ungewichtetes arithmetisches Mittel aus den innerhalb der Streubreite liegenden Zinsmeldungen errechnet. — 2 Die Streubreite wird ermittelt, indem jeweils 5% der Meldungen mit den höchsten und den niedrigsten Zinssätzen nicht berücksichtigt werden. — 3 Erstmals für November 1996 im Rahmen der geänderten Zinsstatistik erhoben.

Deutsche Bundesbank

#### Geringe Geldkapitalbildung

Die Geldkapitalbildung inländischer Nichtbanken bei den Kreditinstituten, die sich im Frühsommer belebt hatte, ließ in der Berichtsperiode wieder deutlich nach. Ausschlaggebend hierfür dürften die zeitweise steigenden und stärker schwankenden Kapitalmarktzinsen gewesen sein, die insbesondere die Nachfrage nach kursrisikotragenden Bankschuldverschreibungen dämpften. Im gesamten Zeitraum von August bis Oktober kamen bei den Kreditinstituten lediglich für 3,3 Mrd DM längerfristige Mittel aus inländischen Quellen auf; dies ist nur ein Siebtel des Betrages vor Jahresfrist (23,0 Mrd DM). Nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen wuchs das Geldkapital bei Banken im Berichtszeitraum mit einer Jahresrate von lediglich gut 2% nach 5½% von Mai bis Juli. Im einzelnen führten die inländischen Nichtbanken ihre Bestände an

Bankschuldverschreibungen von August bis Oktober um 11,0 Mrd DM zurück. Die Spareinlagen mit mehr als dreimonatiger Kündigungsfrist nahmen ebenfalls ab (– 5,6 Mrd DM). Die langlaufenden Termingelder wurden dagegen stärker als zuvor aufgestockt (10,9 Mrd DM). Sie umfassen auch die kursrisikofreien Bank-Namensschuldverschreibungen, die aus der Sicht institutioneller Anleger in Phasen steigender Kapitalmarktzinsen und größerer Zinsunsicherheiten attraktiv sind, da sie zum Anschaffungspreis bilanziert werden können und nicht am Jahresende auf einen niedrigeren Kurswert heruntergeschrieben werden müssen. Aus dem Verkauf von Sparbriefen erlösten die Kreditinstitute von August bis Oktober 0,8 Mrd DM. Kapital und Rücklagen der Banken erhöhten sich um 8,2 Mrd DM.

Im Zahlungsverkehr der inländischen Nichtbanken mit dem Ausland flossen im Berichtszeitraum – bei größeren Ausschlägen von Monat zu Monat – per saldo umfangreiche Gelder ab, nachdem es in den drei Monaten zuvor zu Mittelzuflüssen gekommen war. Die Netto-Auslandsforderungen des Bankensystems, in deren Rückgang dies seinen statistischen Niederschlag findet, verminderten sich von August bis Oktober um 39,3 Mrd DM, verglichen mit einer Zunahme von 8,7 Mrd DM von Mai bis Juli. Eine wichtige Rolle für diesen Umschwung im Auslandszahlungsverkehr der inländischen Nichtbanken hat das im Vergleich zur Vorperiode insgesamt deutlich geringere Engagement ausländischer Investoren an den deutschen Wertpapiermärkten gespielt.

#### Mittelabflüsse im Auslandszahlungsverkehr