

Monetäre Entwicklung

Geldmarktsteuerung und Zentralbankgeldbedarf

Anfang Dezember hat die Bundesbank im Rahmen einer koordinierten Zinssenkung der nationalen Zentralbanken der EWU den Zinssatz für ihre Wertpapierpensionsgeschäfte von 3,3 % auf 3,0 % gesenkt und alle bis Ende 1998 noch ausgeschriebenen Mengentender zu diesem Festsatz abgeschlossen; den Diskont- und den Lombardsatz beließ sie bei 2 ½ % beziehungsweise 4 ½ %. Nachdem im späteren Monatsverlauf auch Italien seinen Geldmarktleitzins auf 3 % reduziert hatte, war die erforderliche Konvergenz der geldmarktrelevanten Notenbankzinsen in der EWU verwirklicht und das Ausgangsniveau des entsprechenden EZB-Zinssatzes praktisch bestimmt.

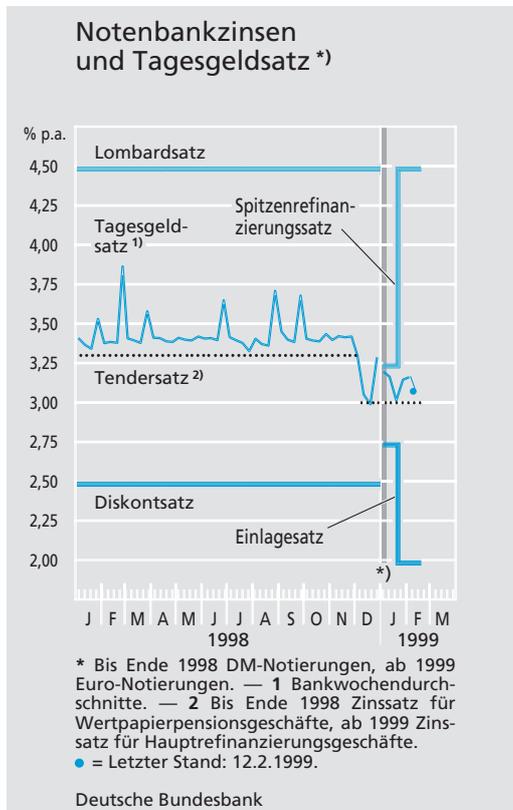
*Nach
koordinierter
Zinssenkung in
Europa ...*

Der EZB-Rat, der von Beginn des Jahres 1999 an für die geldpolitischen Entscheidungen zuständig ist, hat am 22. Dezember den Zinssatz von 3 % für das erste Hauptrefinanzierungsgeschäft des Eurosystems per 7. Januar (Abwicklungstag) formell beschlossen und seine Absicht bekräftigt, den Hauptrefinanzierungssatz auf absehbare Zeit auf diesem Niveau zu belassen. Entsprechend wurden seither alle Haupttender zum unveränderten Festsatz ausgeschrieben. Die Konditionen der jeweils anstehenden Offenmarktoperationen wurden zur Stabilisierung der Markterwartungen stets im Anschluß an die im vierzehntägigen Turnus stattfindenden Sitzungen des EZB-Rats im vorhinein bekanntgegeben.

*... Übernahme
der Geldpolitik
durch das
Eurosystem*

Der EZB-Rat hat am 22. Dezember ferner einen asymmetrischen Zinskorridor um die 3 %-Marke festgelegt. Der Satz für die Spitzen-

*Zinskorridor
für Tages-
geldmarkt ...*



refinanzierungsfazilität wurde auf 4 ½ % festgesetzt. Dies entsprach der Höhe des Lombardsatzes der Bundesbank. Die Unterkante des Korridors wurde durch den Zinssatz der Einlagefazilität von 2 % bestimmt. Darüber hinaus einigte sich der EZB-Rat darauf, für die ersten drei Wochen der dritten Stufe einen auf 50 Basispunkte verengten Korridor (von 2 ¾ % bis 3 ¼ %) anzuwenden, um den Marktteilnehmern die Anpassung an das neue Umfeld des Geldmarktes im Euro-Währungsgebiet zu erleichtern und die Volatilität der Geldmarktsätze zu Beginn der dritten Stufe zu begrenzen. Die zeitliche Befristung dieser Maßnahme machte deutlich, daß die Marktteilnehmer sich zügig auf die neuen geldpolitischen Bedingungen einzustellen hatten und die Entwicklung eines effizienten, einheitlichen Geldmarktes im Euro-Währungsgebiet nicht behindert werden sollte.

... zu Beginn der dritten Stufe vorübergehend verengt

Tatsächlich wurden grenzüberschreitende Arbitragemöglichkeiten im Euro-Geldmarkt rasch genutzt, und der Abstand der Kurzfristzinsen zwischen den Teilnehmerländern verringerte sich zügig. Vor diesem Hintergrund hat der EZB-Rat mit Wirkung vom 22. Januar die Übergangsregelung außer Kraft gesetzt.

Tagesgeld, das an den ersten Tagen dieses Jahres dicht an der Oberkante des Zinskorridors notierte, gab in der zweiten Januarwoche schrittweise bis zur Tendermarke nach. Nach der Ausweitung des Zinskorridors stabilisierte sich der Tagesgeldsatz bei nur geringen Schwankungen etwa 10 bis 15 Basispunkte oberhalb des Haupttendersatzes.

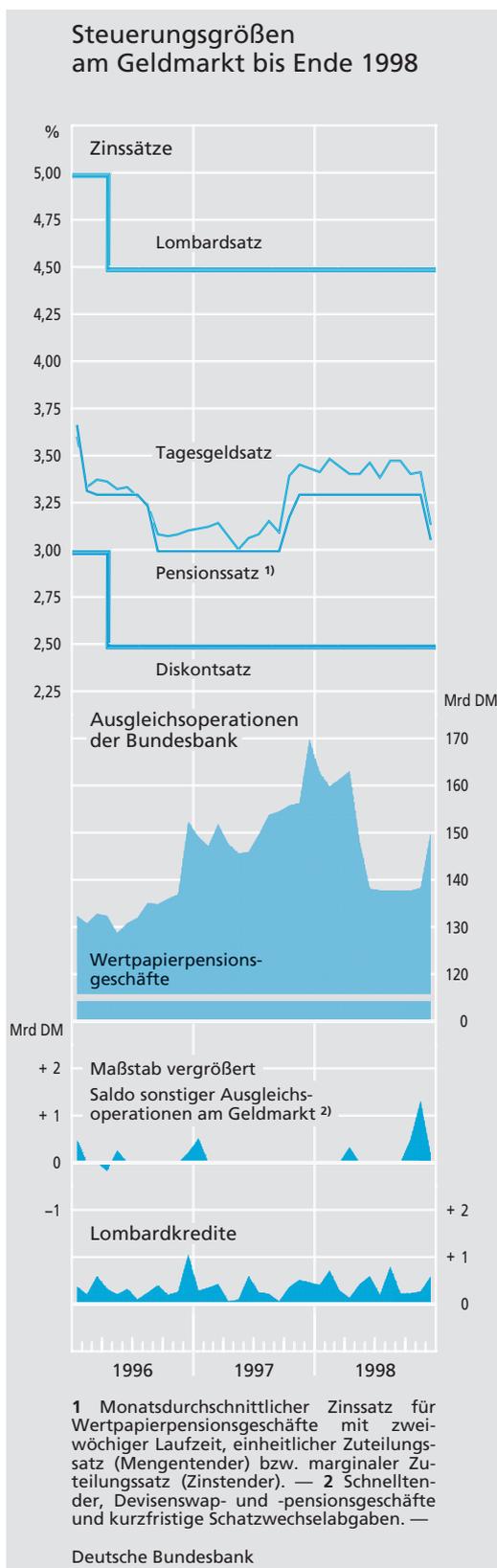
Tagesgeldsatz stabilisiert

Die Terminnotierungen am Geldmarkt sind über die Jahreswende gesunken. Direkt im Anschluß an die Zinssenkungsbeschlüsse der europäischen Zentralbanken Anfang Dezember gaben die Termingeldsätze in den EWU-Ländern deutlich nach, in Deutschland gingen sie über alle Laufzeitbereiche um etwa 20 Basispunkte zurück. Anfang Januar lagen die Terminalsätze recht einheitlich bei etwa 3 ¼ %; zuletzt zeigte die Zinsstrukturkurve am Euro-Geldmarkt unter dem Eindruck von Zinssenkungserwartungen und der gesunkenen Renditen an den europäischen Kapitalmärkten einen leicht inversen Verlauf mit Jahressgeldnotierungen bei 3 %.

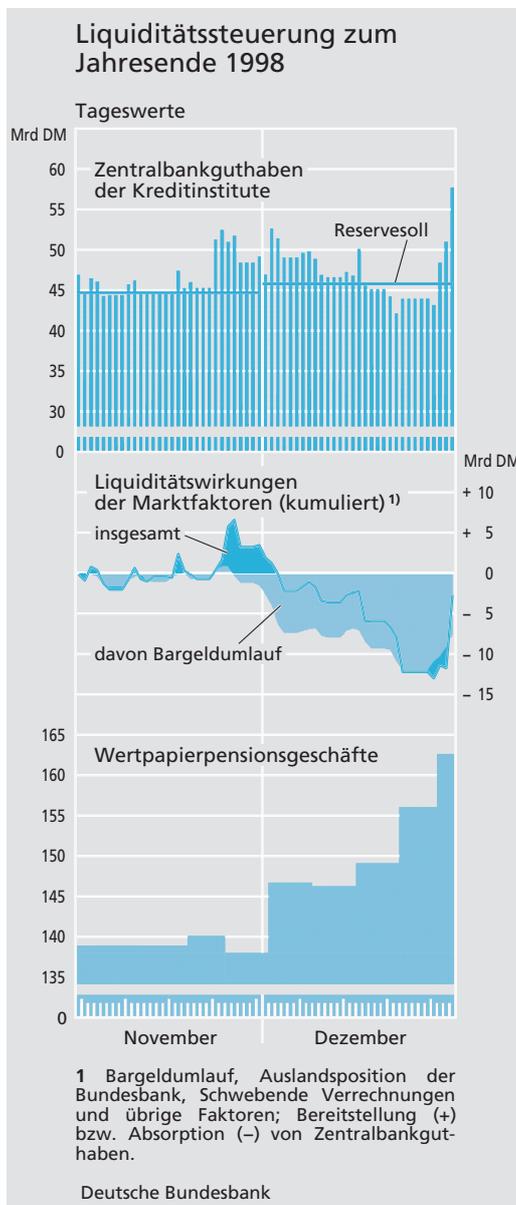
Terminnotierungen tendenziell nachgebend

Die laufende Geldmarktsteuerung der Bundesbank war zum Jahresende darauf gerichtet, die starken Veränderungen im Liquiditätsbedarf der Banken möglichst zeitgleich durch den wöchentlichen Abschluß von regulären Wertpapierpensionsgeschäften mit zweiwö-

Geldmarktsteuerung der Bundesbank im Dezember



chiger Laufzeit auszugleichen. Dabei hatte die Bundesbank insbesondere der saisontypischen und sehr un stetigen Entwicklung des Bargeldumschlufs Rechnung zu tragen. Er stieg bis zu den Weihnachtsfeiertagen kräftig an und bildete sich anschließend wieder deutlich zurück. Auch die anderen Marktfaktoren, wie die Schwebenden Verrechnungen im Bundesbankensystem und die Auslandsposition der Bundesbank, wiesen größere Veränderungen auf. Darüber hinaus berücksichtigte die Bundesbank das aus saisonalen Gründen deutlich gestiegene Mindestreservesoll. Zudem mußte bei der Bemessung der Pensionsgeschäfte der sich im Verlauf des Dezember beschleunigende Abbau der Wechselrefinanzierung der Kreditinstitute beachtet werden. Aufgrund der Schließung des Rediskontfensters zum 14. Januar 1999 war bereits mit Ablauf des November der Ankauf von im Ausland zahlbaren Wechseln beendet worden, und nach dem 23. Dezember wurde der Wechselankauf vollständig eingestellt. Wie andere am Eurosystem teilnehmende Zentralbanken hatte sich auch die Bundesbank bereit erklärt, die noch in der zweiten Stufe abgeschlossenen Offenmarktgeschäfte in der ersten Januarhälfte auslaufen zu lassen. Darüber hinaus trug sie durch eine annähernd gleiche Dimensionierung der letzten beiden Pensionsgeschäfte im Dezember dazu bei, daß an den ersten beiden Haupttenderterminen des Eurosystems die gesamten Fälligkeiten aus überlappenden Refinanzierungsgeschäften der nationalen Notenbanken – wie angestrebt – ähnlich hoch waren. Auf sehr kurzfristige Feinststeuerungsoperationen griff die Bundesbank im Dezember nicht zurück. Im Ergebnis wiesen die deutschen Kreditinstitute am Jahresende – auch bedingt durch höhere



Lombardinanspruchnahmen im Rahmen abschließender Mindestreservedispositionen – vergleichsweise hohe Zentralbankguthaben auf, die ihnen einen ausreichend liquiden Einstieg in die erste Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Eurosystems ermöglichten.

Die Entwicklung der wichtigsten liquiditätsbestimmenden Faktoren im Dezember 1998 gibt im einzelnen die Tabelle auf Seite 20 wie-

der. Der Bestand an Zentralbankgeld (Bargeldumlauf in Händen von Nichtbanken und Mindestreserven auf Inlandsverbindlichkeiten zu laufenden Reservesätzen) hat sich in diesem Monat saisonal bedingt zwar kräftig erhöht, doch blieb der Anstieg – ähnlich wie im Vorjahr – deutlich hinter den Werten der Vergangenheit zurück. Dies ist in erster Linie auf die schwache Entwicklung des Bargeldumlaufs zurückzuführen, der nach Ausschaltung der Saisoneinflüsse sogar spürbar gesunken ist. Dagegen hat sich das Reservesoll kräftig ausgeweitet.

Anstieg des Zentralbankgeldbedarfs zum Jahresende

Die laufenden Transaktionen der Kreditinstitute mit der Bundesbank wirkten im Dezember per saldo leicht expansiv. Dies resultierte ausschließlich aus der Veränderung ihrer Auslandsposition, wodurch den Kreditinstituten im Monatsdurchschnittsvergleich Mittel im Betrag von 4,7 Mrd DM zufließen. Ausschlaggebend hierfür waren umfangreiche Verfügungen ausländischer Währungsbehörden über ihre DM-Guthaben bei der Bundesbank Ende November. Ihnen standen im Dezember vor allem kommerzielle Transaktionen der Bundesbank gegenüber, in deren Rahmen zuvor außerhalb des Marktes zugeflossene Devisen abgegeben wurden. Die Sonstigen Einflüsse haben die Bankenliquidität hingegen stärker belastet (im Betrag von 4,1 Mrd DM). Ihr Rückgang spiegelte zum einen laufende Ertragsbuchungen der Bundesbank und die für die Jahreszeit typische Aufstockung der Kassenbestände der Kreditinstitute wider. Zum anderen resultierte das starke Minus aus der ebenfalls saisonüblichen stärkeren Passivierung der Schwebenden Verrechnungen im Bundesbanksystem und dem kräftigen An-

Laufende Transaktionen im Dezember

Liquiditätsbestimmende Faktoren *)

Mrd DM;
berechnet auf der Basis von Tagesdurchschnitten der Monate

Position	1998		
	Nov.	Dez.	Nov. bis Dez.
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch			
1. Veränderung der Bestände an Zentralbankgeld (Zunahme: -)	- 0,7	- 7,3	- 8,0
davon:			
Bargeldumlauf	(- 0,2)	(- 6,3)	(- 6,6)
Mindestreserve auf Inlandsverbindlichkeiten	(- 0,5)	(- 0,9)	(- 1,4)
Nachrichtlich: Veränderung des Saisonbereinigten Bestands an Zentralbankgeld	(+ 0,4)	(- 1,7)	(- 1,3)
2. Veränderung der Auslandsposition der Bundesbank 1)	+ 1,5	+ 4,7	+ 6,2
3. Sonstige Einflüsse	- 1,5	- 4,1	- 5,6
Insgesamt	- 0,7	- 6,7	- 7,3
II. Dauerhafte Mittelbereitstellung (+) bzw. -absorption (-)			
1. Änderung der Refinanzierungslinien	(+ 0,0)	(+ 0,0)	(+ 0,0)
2. Rückgriff auf unausgenutzte Refinanzierungslinien (Abbau: +)	(- 0,8)	(- 4,3)	(- 5,1)
III. Veränderung der kurzfristigen Liquiditätslücke (I. + II., Zunahme: -)	- 1,5	- 10,9	- 12,4
IV. Deckung des verbleibenden Fehlbetrags (+) bzw. Absorption des Überschusses (-) durch:			
1. Wertpapierpensionsgeschäfte	+ 0,6	+ 11,8	+ 12,4
2. Schnelltender	- 0,5	-	- 0,5
3. Devisenswapgeschäfte	+ 1,3	- 1,2	+ 0,2
4. Lombardkredite	+ 0,0	+ 0,3	+ 0,4
Nachrichtlich: 2) Unausgenutzte Refinanzierungslinien	4,4	8,7	8,7
Wertpapierpensionsgeschäfte Saldo sehr kurzfristiger Ausgleichsoperationen 3)	138,3	150,1	150,1
Lombardkredite	1,3	0,2	0,2
	0,3	0,6	0,6

* 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 Schnelltender, Devisenswap- und -pensionsgeschäfte sowie kurzfristige Schatzwechselabgaben.

Deutsche Bundesbank

stieg des Auslandssolls, dessen Veränderungen in der komprimierten Form der Liquiditätsrechnung hier verbucht werden.

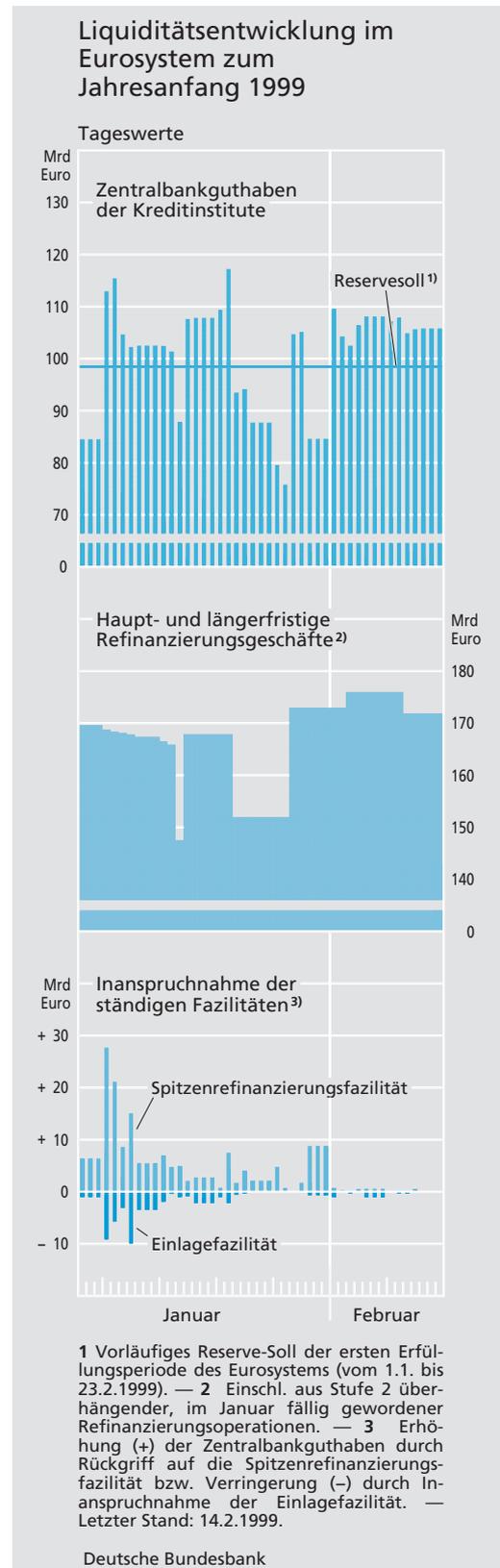
Im Ergebnis verzeichneten die Banken im Dezember aus dem Anstieg der Bestände an Zentralbankgeld und den laufenden Transaktionen Mittelabflüsse von 6,7 Mrd DM. Im großen Umfang kontraktiv wirkte darüber hinaus die vorstehend erwähnte, um 4,3 Mrd DM verringerte Ausnutzung der Rediskontkontingente. Die kurzfristige Liquiditätslücke ist im Jahresschlußmonat deshalb um 10,9 Mrd DM gestiegen. Dieser Mittelbedarf wurde durch eine Aufstockung der Wertpapierpensionsgeschäfte auf 150,1 Mrd DM gedeckt. Der Rückgriff der Kreditinstitute auf den Lombardkredit blieb auf monatsdurchschnittlich 0,6 Mrd DM beschränkt.

*Kurzfristige
Liquiditätslücke*

Mit Beginn der dritten Stufe der EWU am 1. Januar 1999 ist die Verantwortung für die Geldpolitik auf das Eurosystem übergegangen. Es allein entscheidet über den Einsatz des liquiditätspolitischen Instrumentariums. Grundlage für die (vom EZB-Direktorium festzulegenden) Zuteilungen von Zentralbankgeld im Rahmen der Offenmarktgeschäfte sind die vom EZB-Rat jeweils beschlossenen geldpolitischen Richtlinien sowie Schätzungen des Liquiditätsbedarfs des gesamten Euro-Währungsgebiets, die sich als Aggregation nationaler Liquiditätsvorausschau der einzelnen teilnehmenden Zentralbanken ergeben. Die Mittelbereitstellung des Eurosystems verfolgte das Ziel, durch den Einsatz von Hauptrefinanzierungsoperationen den Kreditinstituten die zur Erfüllung der Mindestreservepflicht benötigten Beträge frühzeitig

*Ab Januar
Geldmarkt-
steuerung
durch das
Eurosystem*

in der ersten Erfüllungsperiode (1. Januar bis 23. Februar 1999) zur Verfügung zu stellen. Dabei mußte das Eurosystem neben der geschätzten Entwicklung der marktmäßigen liquiditätsbestimmenden Faktoren (wie z.B. des Bargeldumlaufs oder der Transaktionen auf den Zentralbankkonten der öffentlichen Haushalte) die aus der Stufe 2 überhängenden und in der ersten Januarhälfte auslaufenden Refinanzierungsoperationen berücksichtigen. Ferner hatte der EZB-Rat entschieden, das Gesamtvolumen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte in den ersten drei Monaten des Jahres 1999 auf 45 Mrd Euro festzuschreiben. Dieser Betrag wurde am 13. Januar in den als Zinstender ausgeschriebenen längerfristigen Operationen nach holländischem Verfahren zugeteilt und am 14. Januar gutgeschrieben. Dem standen gleichzeitige Fälligkeiten von rund 25 Mrd Euro gegenüber, die im wesentlichen aus den ausgelaufenen Wechselkrediten der Bundesbank resultierten. Der Rückgriff auf die ständigen Fazilitäten des Eurosystems war an den ersten Tagen des Januar vergleichsweise hoch. Hierzu trugen sowohl kurzzeitige Probleme bei der Umstellung auf das ESZB-Zahlungsverkehrssystem (TARGET) als auch der zunächst verengte Zinskorridor bei, der die Opportunitätskosten für die Inanspruchnahme dieser Fazilitäten niedrig hielt. Ab der zweiten Januarhälfte hat sich der Rückgriff sowohl auf die Spitzenrefinanzierungs- als auch auf die Einlagefazilität merklich verringert.



Geldmengenentwicklung¹⁾

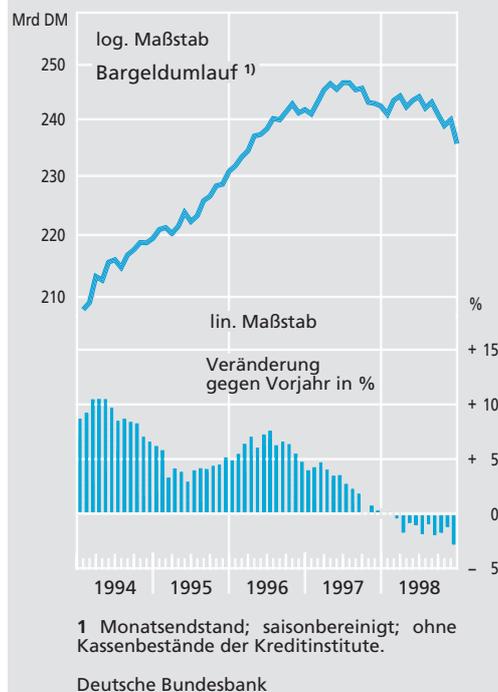
Geldmengenziel 1998 und Geldmengenorientierung 1997/98 erreicht

Die im September vorigen Jahres einsetzende Verstärkung der monetären Expansion hat sich im vierten Quartal 1998 fortgesetzt. Insbesondere im Oktober und Dezember nahm die Geldmenge M3²⁾ kräftig zu. Gleichwohl bewegte sie sich weiterhin in dem von der Bundesbank angestrebten Rahmen. Im Dezember übertraf die Geldmenge M3 ihren Durchschnittsstand vom vierten Quartal 1997 mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 5,9%. Im gesamten vierten Quartal 1998 war sie um 5,6% höher als im vierten Quartal 1997. Vom vierten Quartal 1996 bis zum vierten Quartal 1998 ist sie mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 5,1% gestiegen. Damit wurde sowohl das Geldmengenziel 1998 erreicht, das eine Ausweitung der Geldmenge M3 in diesem Zeitraum um 3% bis 6% vorsah, als auch die Geldmengenorientierung 1997/98, nach der die Geldmenge M3 im Verlauf der Jahre 1997 und 1998 mit einer Rate von jeweils etwa 5% wachsen sollte.

Determinanten des Geldmengenwachstums

Expansive Einflüsse auf die Geldmengenentwicklung gingen im Berichtszeitraum insbesondere von einer lebhafteren Kreditvergabe der Banken an den privaten Sektor aus. Hierbei ist freilich zu beachten, daß die Kreditexpansion in den beiden letzten Jahresmonaten Sondereinflüssen unterlag. Im November trug die Übernahme eines großen Aktienpakets vom Bund durch ein Kreditinstitut maßgeblich zu der deutlichen Zunahme der statistisch ausgewiesenen Kreditgewährung an Unternehmen und private Haushalte bei. Im Dezember schlugen steuerrechtliche Änderungen für Investitionen in Ostdeutschland ab

Entwicklung des Bargeldumlaufs



Anfang 1999 zu Buch. Die stärkere Kreditgewährung am Jahresende ist somit nicht als Tendenzwende zu deuten, sondern eher als „Ausreißer“, dem in der nächsten Zeit eine mäßige Kreditexpansion folgen sollte.

1 Die monetäre Entwicklung in Deutschland wird hiermit letztmalig in dieser Form von der Bundesbank kommentiert. Mit dem Übergang zur Europäischen Währungsunion am 1. Januar 1999 wird die laufende Berichterstattung über die Entwicklung der Geldmenge in Deutschland eingestellt. Statt dessen berichtet die EZB in Presseerklärungen und in ihrem Monatsbericht regelmäßig über die monetäre Entwicklung im Euroraum. Die Bundesbank wird auf die monetäre Lage in der EWU sowie spezifische Entwicklungen in Deutschland aber weiterhin in ihren Konjunkturberichten eingehen. Ferner wird sie im Statistischen Teil des Monatsberichts Zahlen zur monetären Entwicklung im Euro-Währungsgebiet sowie den deutschen Beitrag dazu veröffentlichen.

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.

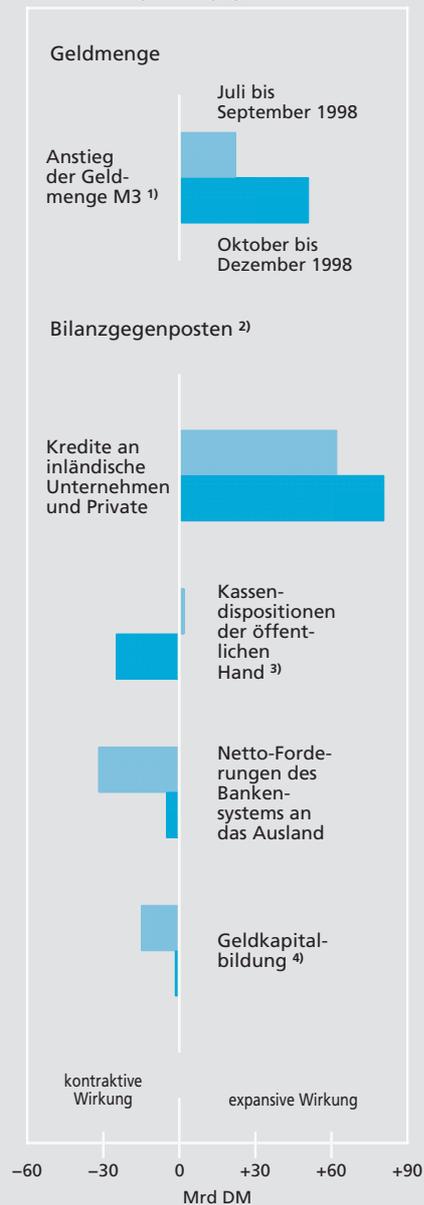
Neben der verstärkten Kreditgewährung an Unternehmen und Privatpersonen wurde die monetäre Entwicklung im vierten Quartal 1998 von einer erneuten Abschwächung der Geldkapitalbildung gefördert. In die gleiche Richtung wirkte, daß die zuvor recht hohen Mittelabflüsse im Auslandszahlungsverkehr der inländischen Nichtbanken – saisonbereinigt betrachtet – nahezu zum Erliegen kamen. Der Rückgang der Verschuldung öffentlicher Haushalte bei Banken hat das Geldmengenwachstum dagegen gedämpft. Ihre Bestände an Geldmarktfondsanteilen stockten die inländischen Nichtbanken nur in geringem Umfang auf.

*Komponenten
der Geldmenge*

Unter den einzelnen (saisonbereinigten) Komponenten der Geldmenge nahmen im vierten Quartal 1998 die kürzerfristigen Termineinlagen und die Sichteinlagen besonders stark zu; vor allem im Dezember expandierten sie außergewöhnlich kräftig. Hierzu trugen vermutlich über das saisonübliche Maß hinausgehende Rückverlagerungen von Euroeinlagen inländischer Unternehmen zum Jahresende bei. Hinzu kam offenbar, daß Investoren infolge der zeitweise erhöhten Unsicherheiten an den Finanzmärkten Mittel auf liquiden Konten „parkten“. Darüber hinaus dürften Vorzieheffekte aufgrund des Auslaufens von Sonderabschreibungsregelungen in Ostdeutschland zu größeren Zahlungseingängen in der Baubranche zum Jahresende geführt haben. Die Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist wuchsen von Oktober bis Dezember erneut recht kräftig. Der Bargeldumlauf verminderte sich dagegen deutlich. Im gesamten Jahresverlauf 1998 ist er um knapp 3 % zurückgegangen.

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

Entwicklung der Geldbestände im Bilanzzusammenhang *)

Mrd DM; Veränderung im Zeitraum

Position	1997	1998
	Okt./ Dez.	Okt./ Dez.
I. Kredite der Kreditinstitute an inländische Nichtbanken insgesamt ¹⁾	+ 88,3	+ 115,6
davon:		
an Unternehmen und Private	+ 81,9	+ 122,0
darunter:		
kurzfristige Kredite	+ 11,2	+ 22,2
an öffentliche Haushalte	+ 6,4	- 6,3
II. Netto-Forderungen der Kreditinstitute und der Bundesbank an das Ausland	+ 23,5	+ 14,6
III. Geldkapitalbildung bei den Kreditinstituten aus inländischen Quellen insgesamt	+ 33,2	+ 2,3
darunter:		
Termingelder von 4 Jahren und darüber	+ 14,0	- 2,7
Spareinlagen mit Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	+ 3,0	+ 4,0
Sparbriefe	+ 4,9	- 5,2
Bankschuldverschreibungen im Umlauf ²⁾	+ 1,8	+ 0,5
IV. Einlagen des Bundes im Bankensystem ³⁾	± 0,0	+ 0,9
V. Sonstige Einflüsse	- 28,8	- 45,9
VI. Geldmenge M3 (Saldo: I + II - III - IV - V)	+ 107,5	+ 172,9
Bargeldumlauf	+ 3,5	+ 3,8
Sichteinlagen	+ 62,5	+ 106,8
Termingelder bis unter 4 Jahre	+ 11,0	+ 26,3
Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist	+ 30,4	+ 36,0
Nachrichtlich:		
M3 im Monatsdurchschnitt		
4. Vj. 1998 gegenüber dem		
4. Vj. 1997 in %	.	+ 5,6
4. Vj. 1998 gegenüber dem		
4. Vj. 1996 in % ⁴⁾	.	+ 5,1

* Die Ergebnisse für den neuesten Monat sind als vorläufig zu betrachten. — 1 Einschl. Schatzwechsel- und Wertpapierkredite. — 2 Ohne Bankbestände. — 3 Sichteinlagen und Termingelder bis unter 4 Jahre. — 4 Auf Jahresrate umgerechnet.

Deutsche Bundesbank

Ihre Bestände an Geldmarktfondsanteilen stockten die inländischen Nichtbanken in der Berichtsperiode leicht auf (+ 1,4 Mrd DM). Im gesamten Jahr 1998 erwarben sie solche Papiere für 10,1 Mrd DM (netto), nachdem sie in den beiden Vorjahren ihre Bestände merklich zurückgeführt hatten (1996: - 11,8 Mrd DM, 1997: - 7,7 Mrd DM). Das wieder lebhaftere Interesse der Anleger an Geldmarktfondsanteilen dürfte auf die im vergangenen Jahr höhere Liquiditätsneigung infolge einer Abflachung der Zinsstruktur, der niedrigen langfristigen Zinsen und der zeitweise sehr ausgeprägten Volatilität am Kapitalmarkt zurückzuführen sein. Vermutlich wurde hierdurch aber eher die Geldkapitalbildung als das Geldmengenwachstum gebremst, weil vornehmlich wohl längerfristige und nicht kurzfristige Geldanlagen in Geldmarktfondsanteile umgeschichtet wurden.

Geringer Erwerb von Geldmarktfondsanteilen

Am Euromarkt haben die inländischen Nichtbanken ihre Geldbestände von September bis November (Dezember-Angaben sind noch nicht verfügbar) etwas abgebaut. Dem stand jedoch ein hoher Erwerb von kurzfristigen Bankschuldverschreibungen gegenüber. Die Geldmenge M3 erweitert ³⁾, in der die Euroeinlagen ebenso wie die Anlagen inländischer Nichtbanken in Geldmarktfonds und kurzfristigen Bankschuldverschreibungen erfaßt werden, ist in diesem Zeitraum deshalb kräftig gewachsen. Im Verlauf der sechs Monate

Verstärktes Wachstum von M3 erweitert

³ 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.

von Juni bis November expandierten M3 und M3 erweitert mit Jahresraten von $6\frac{1}{4}\%$ beziehungsweise $6\frac{1}{2}\%$ ungefähr gleich stark.

*Hohe
Kreditvergabe
an den privaten
Sektor*

Wie bereits erwähnt, war die Kreditvergabe der Banken an Unternehmen und Privatpersonen im vierten Quartal 1998 sehr lebhaft. Insgesamt betrug sie 122,0 Mrd DM, verglichen mit 81,9 Mrd DM im gleichen Vorjahrszeitraum. Ausschlaggebend für den starken Anstieg waren wohl Vorzieheffekte aufgrund des Auslaufens von Sonderabschreibungsregelungen in Ostdeutschland zum Jahresende 1998. Nach der Reduzierung der Sonderabschreibungssätze zum 1. Januar 1997 galt für Investitionen im Bereich der Altbausanierung sowie für einen Teil der Unternehmensinvestitionen noch ein Abschreibungssatz von 40 %, für Mietwohnungsbauten von 25 % und für Betriebsgebäude außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes von 20 %. Mit Wirkung vom 1. Januar 1999 wurden diese Sonderabschreibungsregelungen abgeschafft; an ihre Stelle trat ein System Einkommensunabhängiger Investitionszulagen (von bis zu 20 % der Investitionssumme), das Kreis und Umfang der geförderten Investitionen weiter einschränkte. Die Inanspruchnahme der bisherigen Sonderabschreibungsmöglichkeiten erforderte die tatsächliche Zahlung im abgelaufenen Jahr und dürfte insofern die Kredit- und Geldmengenentwicklung zum Jahresende nach oben verzerrt haben. Saisonbereinigt und auf das Jahr hochgerechnet stiegen die Kredite an Unternehmen und Privatpersonen im vierten Quartal um knapp $8\frac{1}{2}\%$ nach $6\frac{1}{2}\%$ im dritten Quartal. Die Beschleunigung des Kreditwachstums betraf sowohl die kurzfristigen als



auch die längerfristigen Kredite. Die in Form des Wertpapiererwerbs gewährten Kredite haben im Berichtszeitraum ebenfalls deutlich zugenommen. Dies ist jedoch weit überwiegend auf die erwähnte Übernahme eines Aktienpakets des Bundes durch ein Kreditinstitut zurückzuführen. Die im Rahmen dieser Transaktion geflossenen Mittel kamen den öffentlichen Haushalten zugute und überzeichnen insofern die statistisch ausgewiesene Kreditvergabe an den privaten Sektor.

Im Zusammenhang mit dem erwähnten Auslaufen von Sonderabschreibungsregelungen in Ostdeutschland hat die Direktkreditgewährung der Banken an Unternehmen und Konsumenten im vierten Quartal 1998 zugenommen, während sich die Vergabe von Wohnungsbaukrediten auf dem Niveau der beiden

*Kredite nach
Kreditnehmern*

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	
	Jan. 1999	11,22	9,75–12,25	
Kontokorrentkredite von 1 Mio DM bis unter 5 Mio DM	Jan. 1993	12,06	11,00–13,75	
	Jan. 1999	7,54	6,00–10,50	
Wechsel-diskontkredite	Jan. 1993	10,36	8,95–12,25	
	Jan. 1999	5,26	3,50– 8,25	
Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke zu Festzinsen auf zehn Jahre	Jan. 1993	8,33	7,98– 9,28	
	Jan. 1999	5,11	4,91– 5,61	
Langfristige Festzinskredite an Unternehmen und Selbständige (ohne Wohnungsbau) 3)				
	von 200 000 DM bis unter 1 Mio DM	Nov. 1996	6,85	5,70– 9,23
		Jan. 1999	5,56	4,45– 7,50
	von 1 Mio DM bis unter 10 Mio DM	Nov. 1996	6,57	5,50– 8,30
	Jan. 1999	5,34	4,39– 6,80	

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

Vorquartale hielt. Die Verschuldung des Unternehmenssektors (ohne Kredite für Wohnungsbauzwecke) bei inländischen Kreditinstituten erhöhte sich von Oktober bis Dezember 1998 mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 9 %, verglichen mit 7 ½ % von Juli bis September. Besonders kräftig ist die Verschuldungsbereitschaft im Verarbeitenden Gewerbe sowie im Wirtschaftsbereich Energie, Wasserversorgung und Bergbau gestiegen. Die Kreditgewährung an Finanzinstitutionen und Versicherungen sowie den Dienstleistungssektor (einschl. freier Berufe) schwächte sich etwas ab, blieb jedoch weiterhin auf hohem Niveau. Die Verschuldung des Bereichs Verkehr und Nachrichtenübermittlung ging zurück.

Die Konsumentenkredite expandierten von Oktober bis Dezember 1998 mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 9 ½ % deutlich stärker als von Juli bis September (6 %). Ihr Wachstum konzentrierte sich auf kurzfristige Kredite. Hierbei dürfte es sich überwiegend um Zwischenfinanzierungen von bis zum Jahresende 1998 zu leistenden Zahlungen für Wohnungsbauinvestitionen in Ostdeutschland handeln, die erst anschließend in längerfristige (Hypothekar-)Kredite umgewandelt werden konnten. Die Vergabe von Wohnungsbaudarlehen blieb dagegen im Berichtszeitraum mit einer Jahresrate von 7 % auf dem Niveau der beiden Vorquartale. Auch hier war ein Anstieg kurzfristiger Ausleihungen zu verzeichnen.

Die Neuzusagen der Banken für mittel- und langfristige Darlehen sind im vierten Quartal saisonbereinigt betrachtet kräftig gestiegen. Hierzu dürften neben dem historisch niedrigen und weiter gesunkenen Zinsniveau die bereits erwähnten Vorzieheffekte aufgrund des Auslaufens der Sonderabschreibungsmöglichkeiten in Ostdeutschland beigetragen haben. Der Bestand an offenen Zusagen hat ebenfalls weiter zugenommen.⁴⁾

*Anstieg bei
Kreditzusagen*

Der Entwicklung an den Kapitalmärkten folgend sanken die Effektivzinsen für langfristige Kredite zur Jahreswende weiter und markierten neue historische Tiefstände. Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke kosteten bei Zinsbindungsfristen von fünf beziehungsweise zehn Jahren im Januar 1999 durchschnittlich gut 4 ½ % beziehungsweise

Kreditzinsen

4 Mit Beginn der dritten Stufe der EWU Anfang dieses Jahres wurde die Kreditzusagenstatistik eingestellt.

gut 5 %, der Zinssatz bei Gleitzinshypotheken lag bei knapp 5¾ %. Langfristige Festzinskredite an Unternehmen und Selbständige wurden im Mittel zu 5½ % (für Beträge von 200 000 DM bis unter 1 Mio DM) beziehungsweise gut 5¼ % (für Beträge von 1 Mio DM bis unter 10 Mio DM) abgerechnet. Die Zinsen für Dispositionskredite und Kontokorrentkredite blieben weitgehend unverändert. Für letztere wurden im Januar im Durchschnitt zwischen 10 % (für Beträge unter 200 000 DM) und 7½ % (für Beträge von 1 Mio DM bis 5 Mio DM) verlangt. Die Zinsen für Wechseldiskontkredite sind aufgrund der Einstellung des Wechselankaufs durch die Bundesbank zum Diskontsatz – und damit zu Vorzugskonditionen – seit Herbst vorigen Jahres dagegen um einen halben Prozentpunkt auf 5¼ % gestiegen.

Kreditnachfrage der öffentlichen Hand rückläufig

Die Kredite der Banken an die öffentliche Hand sind im vierten Quartal zurückgegangen. Die Verschuldung der öffentlichen Haushalte bei Banken verminderte sich insgesamt um 6,3 Mrd DM, verglichen mit einer Zunahme um 6,4 Mrd DM vor Jahresfrist. Ausschlaggebend hierfür war ein merklicher Abbau der Wertpapierkredite (– 22,4 Mrd DM). Er hing vor allem damit zusammen, daß die Kreditinstitute ihre Wertpapierleihgeschäfte in öffentlichen Titeln – wie am Jahresende üblich – deutlich zurückführten. Aber auch die Vergabe von Direktkrediten an öffentliche Haushalte war niedriger als saisonüblich. Dabei dürfte neben einer insgesamt verbesserten Haushaltssituation die erwähnte Übernahme eines Aktienpaketes durch ein Kreditinstitut vom Bund eine Rolle gespielt haben.

Geldkapitalbildung, Zinsen und Volatilität am Rentenmarkt



1 Monatsendstände, saisonbereinigt; Veränderung in den letzten sechs Monaten auf Jahresrate umgerechnet. — 2 Implizite Volatilität des Bund-Futures ermittelt aus dem Preis der jeweiligen Am-Geld-Option auf den Bund-Future.

Deutsche Bundesbank

Im Zahlungsverkehr der inländischen Nichtbanken mit dem Ausland, in dem zuvor umfangreiche Mittel abgeflossen waren, strömten im vierten Quartal 1998 wieder Gelder zu. Die Netto-Auslandsforderungen des Bankensystems, in denen solche Transaktionen ihren Niederschlag finden, erhöhten sich im Berichtszeitraum um 14,6 Mrd DM, verglichen mit einer Abnahme von 20,6 Mrd DM im dritten Quartal und einer Zunahme von

Saisonbedingte Geldzuflüsse im Auslandszahlungsverkehr

23,5 Mrd DM vor Jahresfrist. Die Zuflüsse hielten sich aber im saisonüblichen Rahmen. Nach Ausschaltung der ausgeprägten Saisoneinflüsse hat der Auslandszahlungsverkehr die monetäre Tendenz im vierten Quartal 1998 für sich betrachtet kaum beeinflusst. Auch beschränkten sich die Zuflüsse auf den Dezember. Offenbar haben inländische Unternehmen zum Jahresende in einem Umfang Guthaben bei ausländischen Banken abgezogen, der über die üblichen Bilanzoperationen zum Jahresende hinausging.

*Stillstand bei
Geldkapital-
bildung*

Die Geldkapitalbildung inländischer Nichtbanken bei den Kreditinstituten ist im vierten Quartal nahezu zum Stillstand gekommen. Zu der Zurückhaltung bei der längerfristigen Mittelanlage dürfte neben der zeitweise recht hohen Finanzmarktvolatilität der erneute Zinsrückgang zum Jahresende beigetragen haben. Insgesamt kamen von Oktober bis Dezember bei den Kreditinstituten lediglich für 2,3 Mrd DM längerfristige Mittel inländischer Anleger auf; dies ist erheblich weniger als im

entsprechenden Vorjahrszeitraum (33,2 Mrd DM). Nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen blieb das Geldkapital inländischer Nichtbanken im vierten Quartal fast unverändert, während es im dritten Quartal noch mit einer Jahresrate von 2 % zugenommen hatte. Im einzelnen stockten die inländischen Nichtbanken ihre Bestände an Bankschuldverschreibungen von Oktober bis Dezember um 0,5 Mrd DM und ihre Spareinlagen mit mehr als dreimonatiger Kündigungsfrist um 4,0 Mrd DM auf. Bei letzteren entfällt die Zunahme jedoch ausschließlich auf den Dezember und ist den Zinsgutschriften⁵⁾ zum Jahresende zuzuschreiben. Gleichzeitig gaben die Nichtbanken Sparbriefe für 5,2 Mrd DM zurück und reduzierten ihre langlaufenden Termineinlagen um 2,7 Mrd DM. Kapital und Rücklagen der Banken erhöhten sich dagegen um 5,6 Mrd DM.

⁵⁾ Die Zinsgutschriften auf alle Spareinlagen (eine Aufteilung nach Fristen ist nicht möglich) betragen im Dezember 1998 29,7 Mrd DM.