

# Monetäre Entwicklung

## Geldmarktsteuerung und Zentralbankgeldbedarf

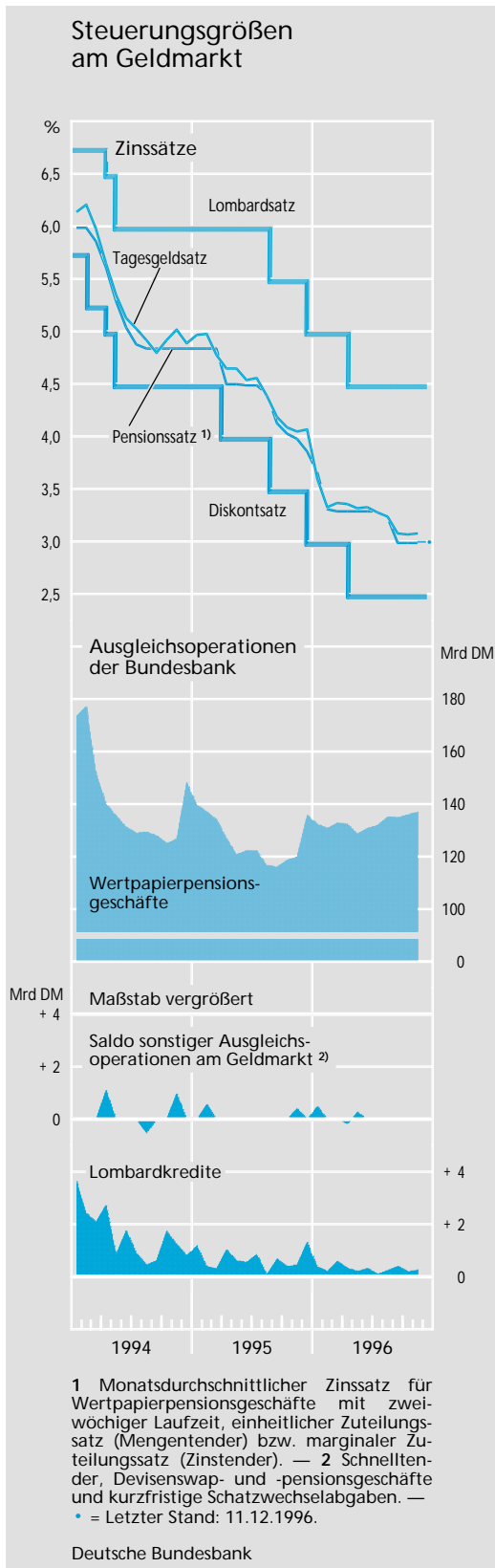
---

Nachdem die Bundesbank ihre Zinsen im vorangegangenen Jahresverlauf teils auf historische Tiefstände gesenkt hatte, beließ sie diese in den Herbstmonaten unverändert; der Diskont- und der Lombardsatz verblieben auf dem zuletzt im April dieses Jahres ermäßigten Niveau von 2,5% beziehungsweise 4,5%, die Wertpapierpensionsgeschäfte wurden weiterhin als Mengentender zu dem seit Ende August gültigen Festsatz von 3,0% ausgeschrieben. Der Zentralbankrat gab dem Markt zusätzlich Führung, indem er stets direkt im Anschluß an seine Sitzungen die (unveränderten) Konditionen für die in den jeweils folgenden Wochen abzuschließenden Wertpapierpensionsgeschäfte im Vorhinein bekannt gab. Die Notenbankzinsen erschienen der gesamtwirtschaftlichen Lage angemessen. Für ein „Geradeausfahren“ in der Zinspolitik sprach auch, daß sich das Geldmengenwachstum in der jüngsten Zeit wieder etwas verstärkt hat.

*Politik des  
„Geradeaus-  
fahrens“ am  
Geldmarkt*

Aufgrund der auf Verstetigung angelegten Zinspolitik der Bundesbank blieben die Geldmarktsätze in den Herbstmonaten weitgehend unverändert. Tagesgeld notierte fast durchweg nahe am Pensionsatz. Die Terminnotierungen im kurzen und mittleren Laufzeitbereich bewegten sich kaum. Ende November jedoch zog der Zinssatz für Monatsgeld aufgrund von „Jahresultimoprämien“ spürbar an. Der Satz für Jahresgeld fiel unter dem Eindruck des Zinsrückgangs am Kapitalmarkt zunächst leicht und stieg zuletzt wieder auf sein früheres Niveau. Im Ergebnis

*Geldmarktsätze*



blieb die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt sehr flach. Auch die Sätze für Zinstermingeschäfte, in denen sich die Zinserwartungen des Marktes noch deutlicher zeigen, blieben in den vergangenen Monaten recht stabil. Im internationalen Vergleich liegen die DM-Geldmarktsätze weiterhin im unteren Bereich. Aufgrund fortgesetzter Lockerungsschritte in den meisten Nachbarländern mit vergleichsweise höherem Zinsniveau hat sich das internationale Zinsspektrum gleichzeitig weiter verengt.

Die laufende Geldmarktsteuerung der Bundesbank gestaltete sich in den Herbstmonaten recht spannungsfrei und konnte sich weitgehend auf den regelmäßigen, wöchentlichen Abschluß von Wertpapierpensionsgeschäften mit zweiwöchiger Laufzeit beschränken. Die Liquiditätsbereitstellung der Bundesbank war im Berichtszeitraum weiterhin darauf ausgerichtet, die täglichen Zentralbankguthaben der Kreditinstitute während des gesamten Monats am Reservesoll zu führen und den Kreditinstituten somit eine gleichmäßige Reserveerfüllung zu ermöglichen. Nur Anfang Oktober verknappte sich die Liquiditätsausstattung der Kreditinstitute, als der Bargeldumlauf im Zusammenhang mit dem Tag der deutschen Einheit außerordentlich stark stieg; gleichwohl zog der Tagesgeldsatz nur vorübergehend geringfügig an. Die insgesamt betrachtet bedarfsgerechte Bemessung der Pensionsgeschäfte spiegelt sich zudem in den geringen Lombardentnahmen wider, die an nahezu allen Tagen der Berichtsmonate unter 0,1 Mrd DM lagen. Allein zum Monatsende nahmen die Banken den Lombardkredit im Rahmen ihrer abschließen-

*Geldmarktsteuerung über Pensionsgeschäfte*

den Mindestreservedispositionen etwas stärker in Anspruch. Im November konzentrierte sich der Lombardrückgriff auf den vorletzten Geschäftstag, weil die Kreditinstitute dadurch größere, aufgrund der Kalenderkonstellation sonst in den Dezember überhängende Entnahmen am Ultimo vermeiden konnten.

*Feinststeuerungs-  
maßnahmen*

Kurzfristige Feinststeuerungsmaßnahmen setzte die Bundesbank in den Monaten September bis November nicht ein. Anfang Dezember jedoch, als ein vorübergehender größerer Mittelbedarf erkennbar wurde, stellte sie im Vorfeld des ersten regulären Tendertermins zusätzlich Liquidität durch den Abschluß von zweitägigen Devisenswapgeschäften bereit und verstetigte hiermit die Entwicklung am Tagesgeldmarkt.

*Geringer  
Anstieg des  
Zentralbank-  
geldbedarfs*

Die Entwicklung der wichtigsten liquiditätsbestimmenden Faktoren in den Monaten September bis November ist im einzelnen der nebenstehenden Tabelle zu entnehmen. Der Bestand an Zentralbankgeld (Bargeldumlauf in Händen von Nichtbanken und Mindestreserven auf Inlandsverbindlichkeiten zu laufenden Reservesätzen) hat sich in diesem Zeitraum mit einem Anstieg von 1,7 Mrd DM vergleichsweise wenig ausgeweitet. Dies resultiert ausschließlich aus der ungewöhnlich geringen Zunahme des Bargeldumlaufs, während das Mindestreservesoll in einem für die Jahreszeit typischen Umfang gewachsen ist. Insbesondere zum Ende der Berichtsperiode ließ die Bargeldnachfrage spürbar nach, so daß der Bestand an Zentralbankgeld nach Ausschaltung der Saisoneinflüsse im November absolut zurückgegangen ist.

Liquiditätsbestimmende Faktoren \*)

Mrd DM;  
berechnet auf der Basis von Tagesdurchschnitten der Monate

Position	1996		
	Sept./ Okt.	Nov. ts)	Sept. bis Nov. ts)
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch:			
1. Veränderung der Bestände an Zentralbankgeld (Zunahme: -)	- 1,2	- 0,5	- 1,7
davon:			
Bargeldumlauf	(- 0,9)	(- 0,3)	(- 1,2)
Mindestreserve auf Inlandsverbindlichkeiten (in jeweiligen Reservesätzen)	(- 0,3)	(- 0,2)	(- 0,5)
nachrichtlich:			
Veränderung des Saisonbereinigten Bestands an Zentralbankgeld	(+ 1,8)	(- 0,7)	(+ 1,1)
2. Devisenbewegungen (ohne Devisenswapgeschäfte)	+ 3,6	+ 0,8	+ 4,4
3. Sonstige Einflüsse	- 2,5	- 1,2	- 3,7
Insgesamt	- 0,1	- 1,0	- 1,1
II. Dauerhafte Mittelbereitstellung (+) bzw. -absorption (-)	- 0,8	- 0,0	- 0,8
1. Änderung der Refinanzierungslinien	(- 0,1)	(- 0,1)	(- 0,2)
2. Rückgriff auf unausgenutzte Refinanzierungslinien (Abbau: +)	(- 0,7)	(+ 0,1)	(- 0,6)
III. Veränderung der kurzfristigen Liquiditätslücke (I. + II., Zunahme: -)	- 0,9	- 1,0	- 1,9
IV. Deckung des verbleibenden Fehlbetrags (+) bzw. Absorption des Überschusses (-) durch:			
1. Wertpapierpensionsgeschäfte	+ 0,9	+ 0,9	+ 1,8
2. Veränderungen der Lombardkredite (Zunahme: +)	- 0,0	+ 0,1	+ 0,0
Nachrichtlich: 1)			
Unausgenutzte Refinanzierungslinien	3,3	3,2	3,2
Wertpapierpensionsgeschäfte	136,0	136,9	136,9
Saldo sehr kurzfristiger Ausgleichsoperationen 2)	-	-	-
Lombardkredite	0,2	0,3	0,3

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

Deutsche Bundesbank

*Laufende  
Transaktionen*

Die laufenden Transaktionen der Kreditinstitute mit der Bundesbank wirkten in den Herbstmonaten per saldo leicht liquidisierend. Dies ist auf die Auslandsposition der Bundesbank zurückzuführen, die sich von September bis November um 4,4 Mrd DM erhöhte. Hierzu trugen neben autonomen Devisenzuflüssen (insbesondere Dollarübernahmen von US-Truppendienststellen) auch Verfügungen ausländischer Währungsbehörden über ihre DM-Guthaben bei der Bundesbank bei, unter anderem im Zusammenhang mit der Emission von Unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes („Bubills“) im Oktober. Der Liquiditätsentzug durch die Sonstigen Einflüsse hielt sich mit 3,7 Mrd DM weitgehend im Rahmen des Üblichen. In ihm schlagen sich in erster Linie die Ertragsbuchungen bei der Bundesbank nieder, aber auch die Schwebenden Verrechnungen im Notenbanksystem, die im Berichtszeitraum per saldo etwas kontraktiver wirkten als in der Vorperiode. Zudem haben die Banken ihre Kassenbestände leicht erhöht.

Insgesamt verzeichneten die Kreditinstitute in den Herbstmonaten aus der Veränderung der Bestände an Zentralbankgeld und den laufenden Transaktionen Mittelabflüsse von per saldo 1,1 Mrd DM. Darüber hinaus haben die Banken ihre Rediskontverschuldung um 0,8 Mrd DM reduziert. Dabei spielte auch eine Rolle, daß die noch bestehenden Refinanzierungen im Rahmen der mit Wirkung von Ende Mai 1996 aufgehobenen Sonderrediskontlinie für die AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH (Plafond B) sukzessive auslaufen. Im Ergebnis hat sich die kurzfristige Liquiditätslücke der Banken in den Monaten Sep-

tember bis November um 1,9 Mrd DM erhöht. Die Bundesbank deckte den höheren Fehlbetrag nahezu vollständig durch eine Aufstockung des ausstehenden Volumens an regulären Wertpapierpensionsgeschäften um monatsdurchschnittlich 1,8 Mrd DM auf zuletzt 136,9 Mrd DM.

### Geldmengenentwicklung

---

Nach der Verlangsamung der monetären Expansion im Frühjahr hat das Geldmengenwachstum in den letzten Monaten wieder etwas zugenommen; vor allem im August und im Oktober sind die Geldbestände recht kräftig gestiegen. Ihren Durchschnittsstand vom vierten Quartal 1995 übertraf die Geldmenge M3<sup>1)</sup> im Oktober nach Ausschaltung der Saisoneinflüsse mit einer Jahresrate von 8,4% nach 8,6% im Juli und 12,3% im März. Damit lag die Geldmenge nach wie vor über dem diesjährigen Zielkorridor von 4% bis 7%, doch hat sie sich dessen oberem Rand weiter etwas angenähert. Es ist absehbar, daß das Geldmengenziel auch am Jahresende überschritten wird.

*Wieder etwas  
stärkeres  
Geldmengen-  
wachstum*

Die leichte Verstärkung des Geldmengenwachstums nach der Jahresmitte hängt zum einen mit einer erneuten Abschwächung der Geldkapitalbildung zusammen, zu der wohl auch eine Vorhaltung von Liquidität für den Kauf von Telekom-Aktien im November beitrug. Zum andern hat sich die Kreditgewäh-

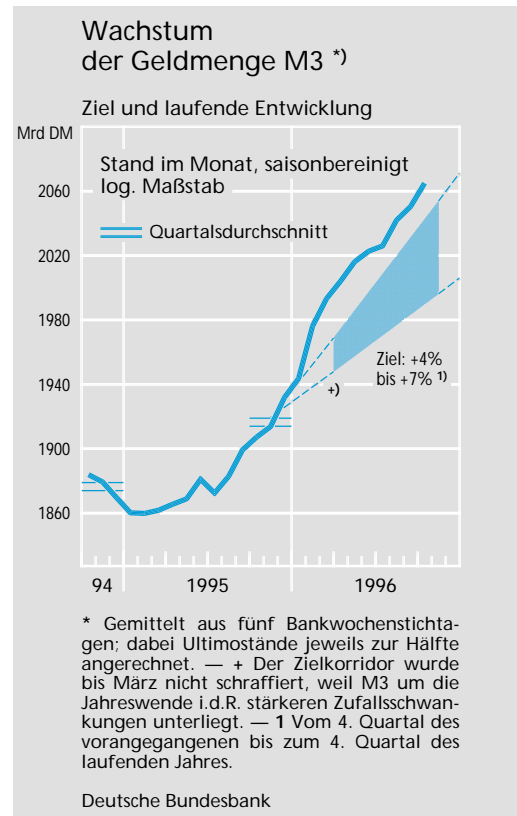
---

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

rung der Banken an die öffentliche Hand im Oktober deutlich verstärkt. Nach dem Abklingen dieser Einflüsse sollte sich das Geldmengenwachstum wieder abschwächen. Die Kreditinanspruchnahme des privaten Sektors ist von August bis Oktober leicht gestiegen. Gleichzeitig sind die zuvor recht hohen Mittelzuflüsse im Auslandszahlungsverkehr der Nichtbanken praktisch versiegt. Der Erwerb von Geldmarktfondsanteilen durch inländische Nichtbanken hat die Geldmengenentwicklung, wie bereits im vorangegangenen Jahresverlauf, nicht nennenswert beeinflusst.

*Komponenten  
der Geldmenge*

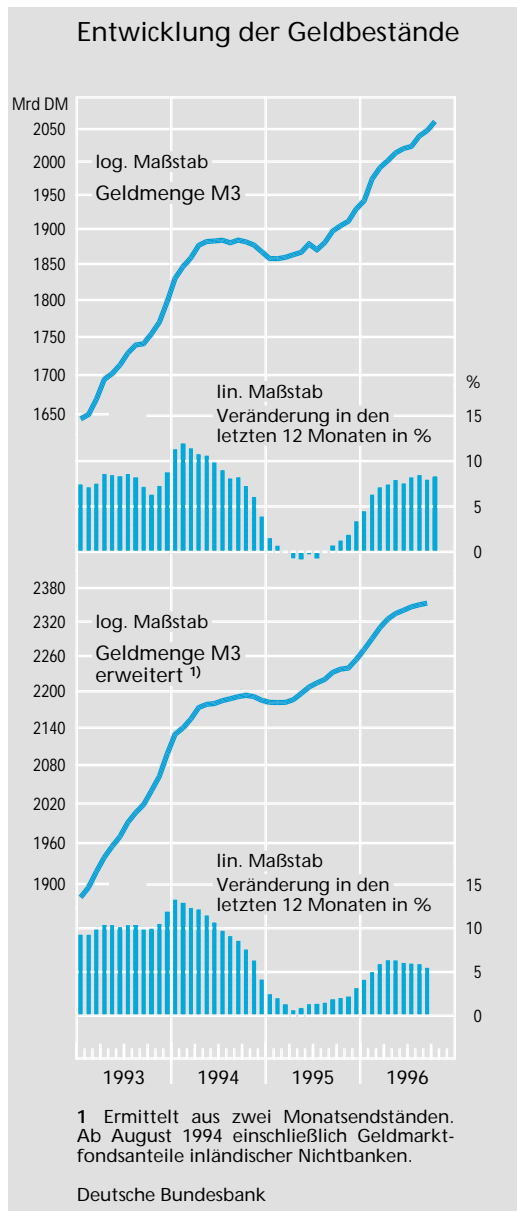
Unter den einzelnen (saisonbereinigten) Komponenten der Geldmenge expandierten von August bis Oktober die Sichteinlagen am stärksten. Eine hohe Liquiditätshaltung ist in Zeiten niedriger kurzfristiger Zinsen sowie günstiger Preiserwartungen zwar nicht ungewöhnlich. Insbesondere der sprunghafte Anstieg der Sichteinlagen im Oktober deutet aber darauf hin, daß dabei vermutlich auch eine Liquiditätsvorhaltung der Anleger für den späteren Erwerb von Telekom-Aktien eine Rolle gespielt hat. Nahezu unvermindert kräftig wuchsen in dem Dreimonatszeitraum auch die Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist; sie machten im bisherigen Jahresverlauf rund drei Viertel des gesamten Geldmengenwachstums aus. Ihre Zunahme beruhte weiterhin fast ausschließlich auf den relativ marktnah verzinsten Sondersparformen und dürfte vor allem zu Lasten der kurzfristigen Termingelder und der Geldkapitalbildung erfolgt sein. Insoweit dürfte das statistisch ausgewiesene Geldmengenwachstum derzeit die ausgabenrelevante Liquiditätsausweitung in der Wirtschaft überzeich-



nen. Der Bargeldumlauf stieg von August bis Oktober eher mäßig. Die in der gegenwärtigen Zinsphase wenig attraktiven kürzerfristigen Termingelder gingen weiter zurück. Im Ergebnis haben sie mittlerweile wieder ihr Niveau von Ende 1990 erreicht.

Ihre Anteile an Geldmarktfonds haben die inländischen Nichtbanken von August bis Oktober ebenfalls weiter zurückgeführt (um zusammengenommen 2,1 Mrd DM). Damit gaben sie im bisherigen Jahresverlauf nahezu ebenso viele Geldmarktfondszertifikate zurück (8,7 Mrd DM), wie sie im Dezember des vorigen Jahres – zum Teil aus steuerlichen Erwägungen – gekauft hatten (9,7 Mrd DM). Die Nachfrage nach solchen Papieren spielt daher gegenwärtig für die trendmäßige Geldmengenentwicklung kaum eine Rolle. Gleich-

*Weitere  
Rückgaben von  
Geldmarkt-  
fondsanteilen*



zeitig haben die inländischen Geldmarktfonds ihre Einlagen bei den inländischen Banken und bei den Auslandstöchtern und -filialen deutscher Kreditinstitute von August bis Oktober insgesamt um 0,5 Mrd DM zurückgeführt.

Am Euromarkt haben die inländischen Nichtbanken ihre Geldbestände von Juli bis September (Oktober-Angaben sind noch nicht

*Verhaltenes Wachstum der Geldmenge M3 erweitert*

verfügbar) ebenfalls weiter abgebaut und im Ergebnis vermutlich überwiegend dem inländischen Geldkreislauf zugeführt. Im dritten Quartal erhöhte sich die Geldmenge M3 erweitert<sup>2)</sup>, in der solche Einlagen ebenso wie die Anlagen inländischer Nichtbanken in Geldmarktfonds erfaßt werden, deshalb sehr moderat. Auch im Trend entwickelt sie sich derzeit deutlich schwächer als M3 in traditioneller Abgrenzung; in den vergangenen zwölf Monaten ist die Geldmenge M3 erweitert mit 5 1/2% um 2 1/2 Prozentpunkte langsamer gewachsen als das traditionelle Aggregat M3. Ähnlich wie die Zunahme der Sondersparformen ist auch dies ein Hinweis darauf, daß das Expansionstempo der Geldmenge M3 die tatsächliche Liquiditätshaltung der Wirtschaft zur Zeit wohl eher überzeichnet.

Im Bilanzzusammenhang der monetären Analyse betrachtet ist für das kräftige Geldmengenwachstum weiterhin die schwache Geldkapitalbildung bestimmend. Nach einer leichten Belebung im Frühling hat sie von August bis Oktober wieder etwas nachgelassen. Eine wichtige Rolle dürften hierbei die niedrigen Kapitalmarktzinsen gespielt haben, die die Bereitschaft der inländischen Nichtbanken zur längerfristigen Mittelanlage, wie auch schon in vergangenen Niedrigzinsphasen, bremsten. Darüber hinaus könnte die Absicht, Telekom-Aktien zu erwerben, eine Reihe von Anlegern von langfristigen Alternativen

*Geldkapitalbildung im Schatten niedriger Kapitalmarktzinsen*

2 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.

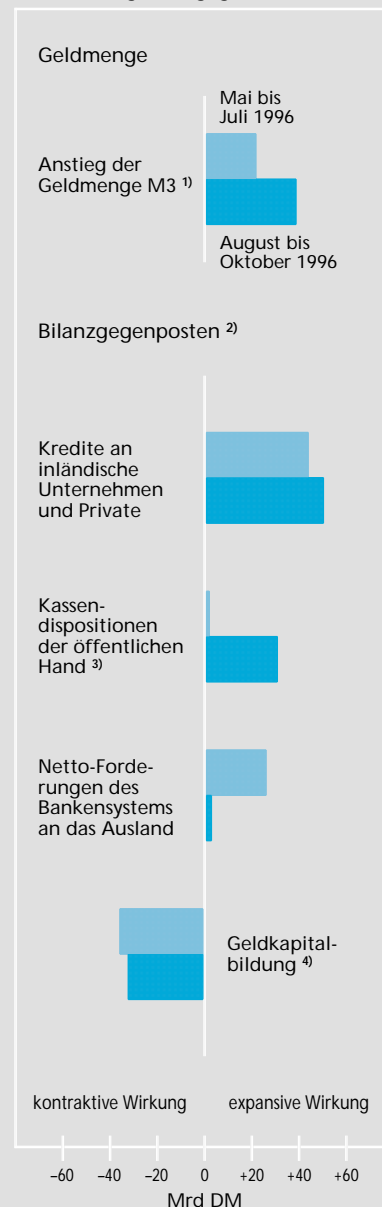
tivinvestitionen abgehalten haben. Schließlich dürfte die Geldkapitalbildung auch von Unsicherheiten im Zusammenhang mit der dritten Stufe der Europäischen Währungsunion gedämpft worden sein. Im gesamten Zeitraum von August bis Oktober kamen bei den Banken für 22,6 Mrd DM längerfristige Mittel aus inländischen Quellen auf nach 33,6 Mrd DM vor Jahresfrist. Nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen wuchs das Geldkapital im Berichtszeitraum mit einer Jahresrate von knapp 5 %, verglichen mit 5 1/2 % in den drei Monaten davor. Über die Hälfte hiervon (12,8 Mrd DM) entfiel auf die langlaufenden Termingelder, die auch kursrisikofreie Bank-Namensschuldverschreibungen einschließen. Aus dem Absatz von Bankschuldverschreibungen erlösten die Kreditinstitute 7,1 Mrd DM. Die Bestände an Sparbriefen erhöhten sich um 3,5 Mrd DM. Dagegen gingen die Spareinlagen mit mehr als dreimonatiger Kündigungsfrist um 4,1 Mrd DM zurück. Kapital und Rücklagen der Banken wurden um 3,2 Mrd DM aufgestockt.

*Kreditvergabe an den privaten Sektor weiter recht lebhaft*

Die Kreditgewährung der Banken an inländische private Kreditnehmer hat sich im Berichtszeitraum etwas verstärkt, ohne freilich an die Dynamik vom Jahresanfang anzuknüpfen. Von August bis Oktober reichten die Banken an Unternehmen und Privatpersonen neue Darlehensmittel im Betrag von 53,3 Mrd DM heraus, verglichen mit 63,1 Mrd DM im gleichen Vorjahrszeitraum. Saisonbereinigt und auf Jahresrate umgerechnet entspricht dies einer Zunahme von 6 % nach gut 5 % von Mai bis Juli. Ausschlaggebend für den etwas höheren Anstieg war die Vergabe kurzfristiger Kredite, die allerdings von Monat

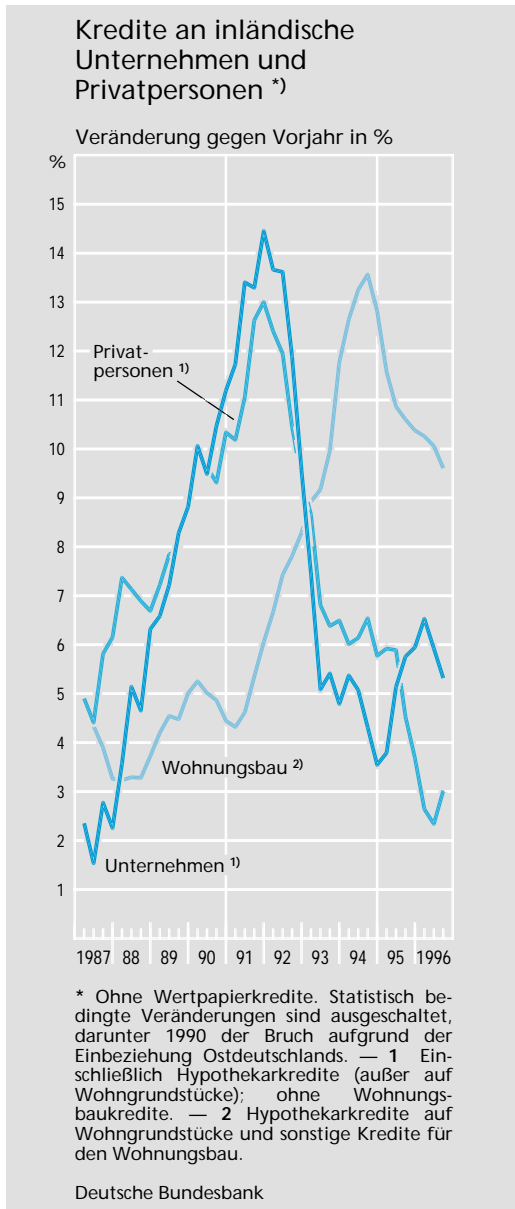
## Entwicklung der Geldmenge und wichtiger Bilanzgegenposten

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 des Bankensystems an öffentliche Haushalte abzüglich der Einlagen des Bundes im Bankensystem. — 4 Geldkapitalbildung inländischer Nichtbanken bei inländischen Kreditinstituten.

Deutsche Bundesbank



zu Monat stark schwankte. Das Wachstum der längerfristigen Ausleihungen, auf die rund drei Viertel aller an Unternehmen und Privatpersonen gewährten Kredite entfallen, flachte sich dagegen ab. Die Wertpapierkredite an den Unternehmenssektor wurden um 1,5 Mrd DM zurückgeführt.

Kredite nach Kreditnehmern

Nach der vierteljährlichen Kreditnehmerstatistik, die freilich nur bis zum dritten Quartal

vorliegt und die Wertpapierkredite nicht einschließt, hat sich in den letzten Monaten insbesondere die Kreditgewährung an den Wohnungsbau verstärkt. Die Wohnungsbaukredite expandierten von Juli bis September mit einer Jahresrate von 9 1/2 % (gegen 9 % im zweiten Quartal) und damit deutlich rascher als die Ausleihungen an die übrigen wichtigen Kreditnehmergruppen. Die weiter gesunkenen Zinsen für Hypothekarkredite dürften diese Entwicklung ebenso gefördert haben wie die neue Zulagenregelung bei der Eigenheimförderung und gewisse Vorzieheffekte der Einschränkung der Sonderabschreibungsregelungen für Wohngebäude in Ostdeutschland zu Anfang 1997. Bei den „Konsumentenkredit“ hat das im ersten Halbjahr recht gedämpfte Wachstumstempo im dritten Quartal ebenfalls etwas zugenommen, blieb aber weiterhin unter seinem langjährigen Durchschnitt. Saisonbereinigt und auf Jahresrate hochgerechnet stieg die Verschuldung der privaten Haushalte von Juli bis September um 5 % nach 3 1/2 % im zweiten und 1 1/2 % im ersten Quartal.

Im Unternehmenssektor ließ die Kreditanspruchnahme in den letzten Monaten dagegen nach. Dieser erhöhte seine Verschuldung von Juli bis September lediglich mit einer saisonbereinigten Jahresrate von gut 3 1/2 % nach gut 5 1/2 % im zweiten und 8 % im ersten Vierteljahr. In den einzelnen Branchen war die Kreditentwicklung uneinheitlich. Das Verarbeitende Gewerbe, das Baugewerbe und die Finanzierungsinstitutionen führten ihre Verschuldung bei Banken zurück. Überdurchschnittlich hoch, wenn auch nicht ganz so lebhaft wie in den beiden ersten Quartalen



dieses Jahres, blieb dagegen die Kreditgewährung der Banken an den Dienstleistungssektor und die freien Berufe. Die Verschuldungsbereitschaft des Handels, der im bisherigen Jahresverlauf nur in sehr geringem Umfang neue Darlehensmittel aufgenommen hatte, erhöhte sich in diesem Quartal zum ersten Mal in anderthalb Jahren wieder deutlich.

*Kreditzusagen  
auf hohem  
Niveau*

Die Neuzusagen der Banken für längerfristige Darlehen bewegten sich von August bis Oktober weiterhin auf einem hohen Niveau. Hierzu trug insbesondere die angesichts der niedrigen Zinsen und der bereits angesprochenen Einschränkung der Steuervergünstigungen für Wohngebäude in Ostdeutschland Anfang 1997 recht robuste Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten bei. Der Bestand an offenen Zusagen ist von August bis Oktober zurückgegangen, blieb aber vergleichsweise hoch.

*Zinsen für  
Bankkredite*

Die kurzfristigen Bankzinsen haben im Anschluß an die Herabsetzung des Wertpapierpensionssatzes im August um 0,3 Prozentpunkte nur wenig nachgegeben. Dies gilt sowohl für die Termingeld- als auch für die Kreditzinsen. Kontokorrentkredite unter 1 Mio DM kosteten im November im Durchschnitt weiterhin 10%. Für Ratenkredite waren durchschnittlich 11½% zu zahlen; Wechselkredite wurden im November im Durchschnitt zu 4¾% abgerechnet. Die Termineinlagenzinsen betragen im November zwischen 2⅓% (Beträge unter 100 000 DM, Laufzeit 1 bis 3 Monate) und gut 2¾% (Beträge von 1 Mio DM bis unter 5 Mio DM). Im langfristigen Kreditgeschäft sind die Effektiv-

### Entwicklung der Geldbestände im Bilanzzusammenhang \*)

Mrd DM: Veränderung im Zeitraum

Position	Aug./ Okt. 1995	Aug./ Okt. 1996
I. Bankkredite an inländische Nichtbanken insgesamt 1)	+ 91,1	+ 80,9
1. Kredite der Deutschen Bundesbank	- 0,1	± 0,0
2. Kredite der Kreditinstitute	+ 91,2	+ 80,9
davon:		
an Unternehmen und Private	+ 63,1	+ 53,3
darunter:		
kurzfristige Kredite	+ 5,9	+ 10,4
an öffentliche Haushalte	+ 28,1	+ 27,6
II. Netto-Forderungen der Kreditinstitute und der Bundesbank an das Ausland	- 12,8	+ 0,1
III. Geldkapitalbildung bei den Kreditinstituten aus inländischen Quellen insgesamt	+ 33,6	+ 22,6
darunter:		
Termingelder von 4 Jahren und darüber	+ 11,8	+ 12,8
Spareinlagen mit Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	- 0,3	- 4,1
Sparbriefe	+ 0,8	+ 3,5
Bankschuldverschreibungen im Umlauf 2)	+ 17,5	+ 7,1
IV. Einlagen des Bundes im Bankensystem 3)	- 0,1	+ 0,3
V. Sonstige Einflüsse	+ 21,5	+ 29,0
VI. Geldmenge M3 (Saldo: I + II - III - IV - V)	+ 23,3	+ 29,1
davon:		
Bargeldumlauf	+ 2,6	+ 2,0
Sichteinlagen	+ 14,7	+ 25,2
Termingelder bis unter 4 Jahre	- 17,5	- 14,2
Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist	+ 23,7	+ 16,1
Nachrichtlich: M3 im Monatsdurchschnitt Oktober 1996 gegenüber dem 4. Vj. 1995 in % 4)		+ 8,4

\* Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Zeitraum sind stets 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 (Ultimostände jeweils zur Hälfte angerechnet) gegenüber dem Durchschnitt des vierten Quartals 1995, auf Jahresrate umgerechnet, saisonbereinigt.

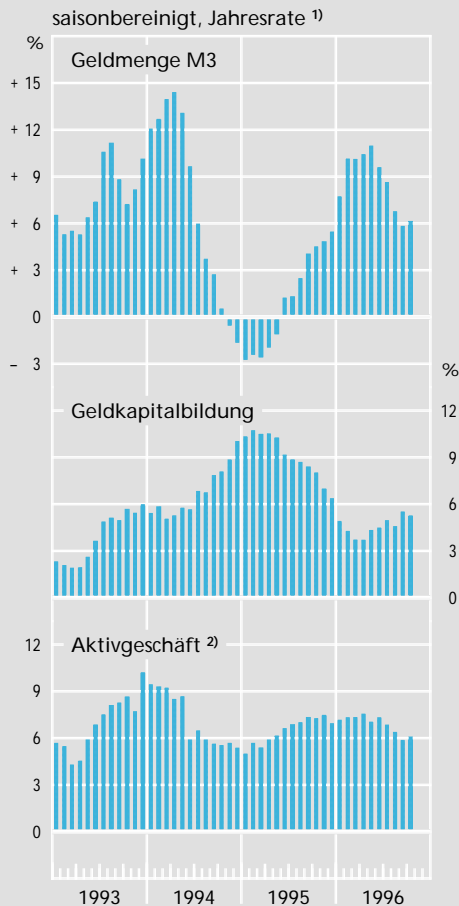
Deutsche Bundesbank

zinsen im Einklang mit der Kapitalmarktentwicklung dagegen deutlich zurückgenommen worden. So kosteten Festzinshypotheken auf Wohngrundstücke bei einer Zinsfestschreibung auf fünf Jahre im November durchschnittlich gut 6 % und bei zehnjähriger Zinsbindung 7 1/4 %; bei Gleitzinshypotheken verlangten die Banken knapp 6 1/2 % effektiv. Inzwischen sind die Konditionen weiter herabgesetzt worden.

*Starker Anstieg  
der öffentlichen  
Verschuldung*

Von der Kreditgewährung der Banken an die öffentliche Hand gingen in der Berichtsperiode – insbesondere im Oktober – stark expansive Impulse auf den Geldschöpfungsprozeß aus. Die Ausleihungen an die öffentlichen Haushalte stiegen um 27,6 Mrd DM und damit in einem ähnlichen Umfang wie vor Jahresfrist (28,1 Mrd DM). Dabei handelte es sich im Ergebnis weit überwiegend um Direktkredite (25,2 Mrd DM). Saisonbereinigt und auf das Jahr hochgerechnet hat sich die Verschuldung der öffentlichen Haushalte bei Banken von August bis Oktober um 11 1/2 % erhöht, verglichen mit knapp 1 % in den drei Monaten davor. Dieser „Swing“ ist insbesondere darauf zurückzuführen, daß der Bund und seine Sondervermögen im Berichtszeitraum in erster Linie Bankkredite aufgenommen haben, während ihr Mittelbedarf in der Vergleichsperiode im Ergebnis über Verkäufe von Schuldverschreibungen an inländische Privatanleger und ausländische Investoren gedeckt worden war. Die nicht zur Geldmenge zählenden Einlagen des Bundes im Bankensystem wurden um 0,3 Mrd DM aufgestockt.

### Geldmenge M3, Geldkapitalbildung und Aktivgeschäft des Bankensystems \*)



\* M3: Monatsdurchschnitt; Geldkapital und Aktivgeschäft: Monatsendstand. — 1 Veränderung in den jeweils letzten sechs Monaten auf Jahresrate umgerechnet. — 2 Kredite an inländische Nichtbanken und Netto-Auslandsforderungen.

Deutsche Bundesbank

Nach den kräftigen Geldzuflüssen im Leistungs- und Kapitalverkehr mit dem Ausland in den Vormonaten strömten den inländischen Nichtbanken von August bis Oktober kaum noch Mittel zu. Die Netto-Forderungen der Kreditinstitute und der Bundesbank, in denen dies seinen statistischen Niederschlag findet, blieben in dem gesamten Zeitraum nahezu unverändert, verglichen mit einem Anstieg von 28,5 Mrd DM im vorangegan-

*Netto-Auslandsforderungen*

genen Dreimonatszeitraum und einem Rückgang von knapp 13 Mrd DM von August bis Oktober letzten Jahres. Von der Netto-Auslandsposition ging während der Berichtsperiode somit kaum ein Einfluß auf die Entwicklung der Geldmenge im Inland aus. Faßt man die Netto-Auslandsposition und das gesamte

Kreditvolumen zum Aktivgeschäft des Bankensystems zusammen, ist diese Größe in den letzten drei Monaten mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 7% und damit in einem ähnlichen Ausmaß gewachsen wie die Kredite an inländische Nichtbanken.