

Dennig, Ulrike

Article — Digitized Version

Geldpolitik im Übergang zur EWU

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Dennig, Ulrike (1997) : Geldpolitik im Übergang zur EWU, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 77, Iss. 9, pp. 538-543

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/137531>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Ulrike Dennig

Geldpolitik im Übergang zur EWU

Mit Beginn des Jahres 1999 soll die dritte und letzte Stufe der Europäischen Währungsunion in Kraft treten. Sie bringt nicht nur die Währungsumstellung auf den Euro, sondern auch die Gründung der Europäischen Zentralbank sowie die Zentralisierung und Vereinheitlichung der Geldpolitik in den Mitgliedsländern. Welche Fortschritte sind hierbei bereits gemacht worden?

Ogleich sich in letzter Zeit die Stimmen mehren, die – aus unterschiedlichen Gründen – eine Verschiebung des Starttermins der Währungsunion fordern, scheint aus heutiger Sicht ein fristgerechter Beginn weiterhin wahrscheinlich. Unsicherheit besteht aber über den Kreis der Länder, die von Beginn an dabei sein werden, sowie über die Kurse, mit denen die einzelnen Währungen in den Euro eingehen. Dies hat Auswirkungen auf die Finanzmärkte, auf Zinsen und Wechselkurse und damit letztlich auch auf die Geldpolitik in den EU-Ländern. Probleme könnten sich insbesondere dann ergeben, wenn die Mitte 1998 zu treffenden Entscheidungen erheblich von den an den Märkten herrschenden Erwartungen abweichen. Das könnte zu erheblichen Turbulenzen an den Finanz- und Devisenmärkten führen.

Große Währungsunion wahrscheinlich

Die Referenzwerte für die monetären Eintrittskriterien werden inzwischen von den meisten EU-Ländern erfüllt; lediglich Griechenland hat auch hier Schwierigkeiten. So haben sich die Inflationsraten weitgehend angenähert; der Referenzwert, der bei 1,5 Prozentpunkten über dem Durchschnitt der drei preisstabilsten Länder liegt, wird von nahezu allen EU-Ländern erreicht¹. Gleiches gilt für die langfristigen Zinsen, wo der Referenzwert bei einem Zinssatz von 2 Prozentpunkten über dem Durchschnitt der Zinsen in den drei preisstabilsten Ländern angesetzt worden ist (vgl. Abbildung 1 und 2).

In den Ländern, die sich eine Option zum Beitritt offengehalten haben und nicht von Beginn an dabei sein werden², sind die Kapitalmarktzinsen zumeist etwas höher als in den anderen Ländern; in Großbritannien

trug dazu auch ein konjunktureller Vorlauf gegenüber Kontinentaleuropa bei. In einigen Ländern dürfte der deutliche Zinsrückgang nicht zuletzt Folge der Erwartung an den Märkten sein, daß diese Länder von Anfang an der EWU angehören werden. Am Wechselkurskriterium wird dies sicherlich nicht scheitern; es läßt durchaus Interpretationsspielraum. Gemessen an den monetären Kriterien spricht somit vieles dafür, daß die EWU mit elf Ländern starten wird; das wird offenbar auch von den Finanzmärkten so gesehen.

Große Probleme bereitet vielen Ländern aber die Erfüllung des Fiskalkriteriums. Zwar hat die Eindämmung der Budgetdefizite überall Fortschritte gemacht³. Dennoch droht in wichtigen Ländern eine – wenn auch zumeist nur geringfügige – Überschreitung des Referenzwertes von 3% des Bruttoinlandsprodukts. Der Referenzwert des Schuldenstandskriteriums – 60% des Bruttoinlandsprodukts – wird sogar von der Mehrzahl der Beitrittskandidaten verfehlt, doch herrscht offenbar Konsens, darin kein Beitritts-hemmnis zu sehen. Die Schwierigkeiten vieler Länder, das Budgetkriterium zu erfüllen, schaffen Unsicherheit über den Teilnehmerkreis. Eine geringfügige Überschreitung des Referenzwertes dürfte angesichts der Interpretationsspielräume, die der Maastricht-Vertrag läßt, und der politischen Option für eine Währungsunion zwar kaum ein Ausschlußgrund sein. Unklar ist aber, wo die Höchstgrenze letztlich gesetzt wird und wer der Bedingung der Nachhaltigkeit genügt.

¹ Vgl. Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 1997, Beurteilung der Wirtschaftslage durch folgende Mitglieder der Arbeitsgemeinschaft Deutscher Wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute e.V.: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin; HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg; ifo Institut für Wirtschaftsforschung, München; Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel; Institut für Wirtschaftsforschung Halle; Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, Essen 1997, S. 4.

² Großbritannien und Dänemark haben die Möglichkeit zu einem „Opting out“ und werden diese auch nutzen; auch Schweden hat nicht die Absicht, schon 1999 teilzunehmen.

³ Vgl. Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 1997, a.a.O., Tabelle S. 4.

Dr. Ulrike Dennig, 58, ist Leiterin der Forschungsgruppe Monetäre Analysen, Grundsätze der Geldpolitik im HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.

Abbildung 1
Langfristige Zinsen

(Öffentliche Anleihen, ca. zehn Jahre)

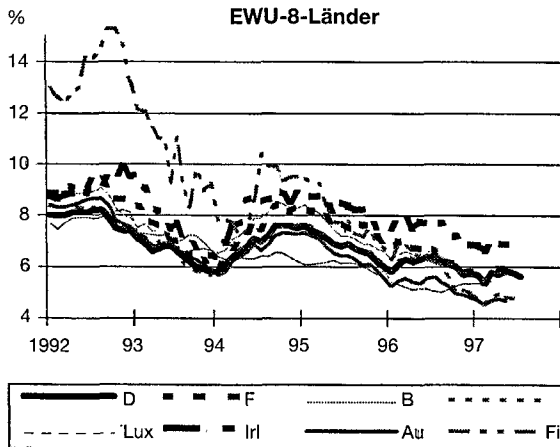
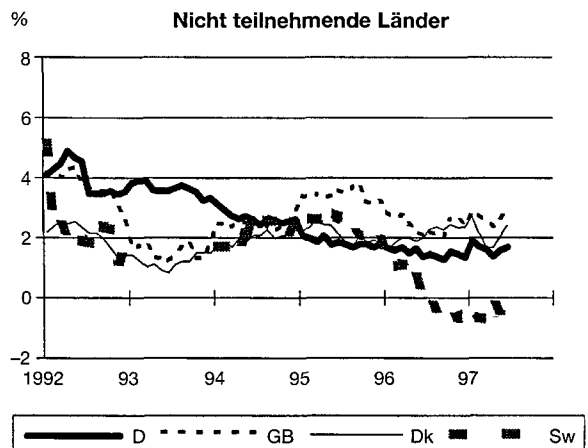
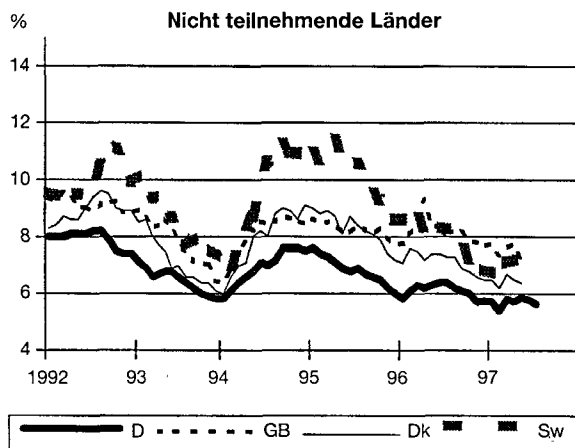
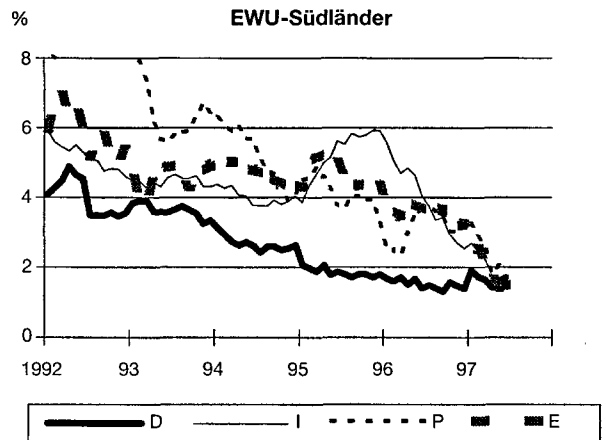
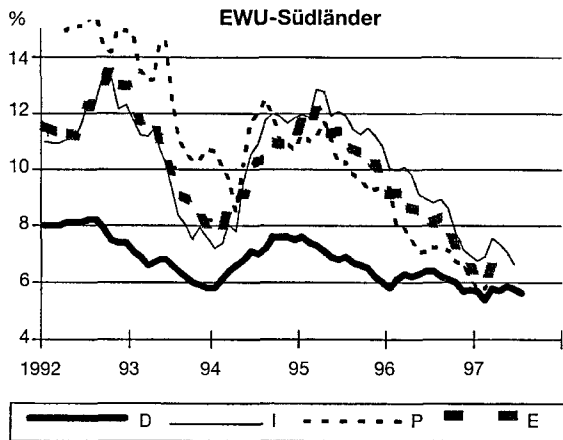
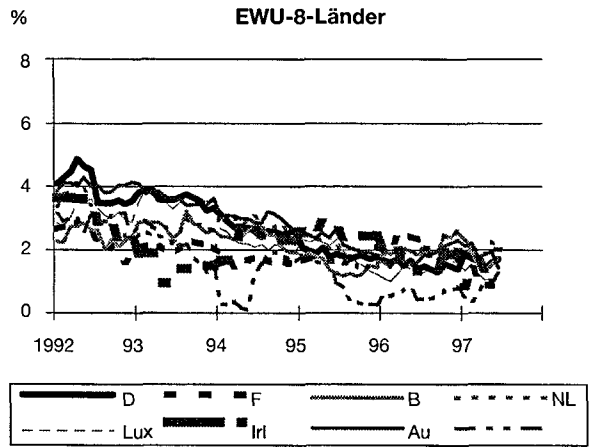


Abbildung 2
Verbraucherpreise

(Monatswerte, Veränderungen gegenüber Vorjahr)



HWWA

D = Deutschland, F = Frankreich, B = Belgien, NL = Niederlande, Lux = Luxemburg, Irl = Irland, Au = Österreich, Fi = Finnland, I = Italien, P = Portugal, E = Spanien, GB = Großbritannien, Dk = Dänemark, Sw = Schweden.

Quellen: OECD, IWF.

Die Annahme einer großen Währungsunion an den Finanzmärkten birgt allerdings auch Risiken. So könnte daraus gefolgert werden, daß der Euro weniger stabil sei als die bisherigen europäischen Hartwährungen. Dies könnte schon im Vorfeld der EWU zu einer Abwertung der Währungen der Beitrittsländer gegenüber Drittwährungen, insbesondere dem Dollar, führen. Der Höhenflug des Dollar in diesem Jahr spiegelt sicherlich auch entsprechende Befürchtungen wider. Die abwertungsbedingten Inflationsimpulse könnten zu einer Verstärkung des Preisauftriebs führen.

Neue Rahmenbedingungen für die Geldpolitik

Mit der Entscheidung über den Teilnehmerkreis und der gemäß der Mondorf-Vereinbarung vorgesehenen Festlegung der bilateralen Wechselkurse zwischen den Teilnehmerländern entstehen neue Rahmenbedingungen für die Geldpolitik in den EWU-Ländern. Sie werden dazu führen, daß noch vorhandene Unterschiede in den kurzfristigen Zinsen bald eingeebnet werden. Bei den kurzfristigen Zinsen ist es in den letzten Jahren zwar ebenfalls zu einer Annäherung gekommen, doch gibt es hier immer noch merkliche Differenzen (vgl. Abbildung 3).

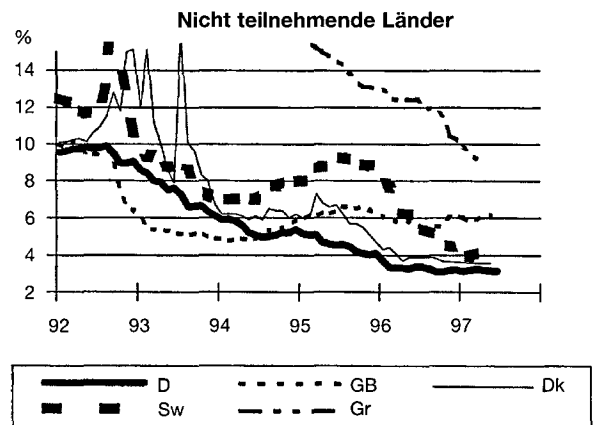
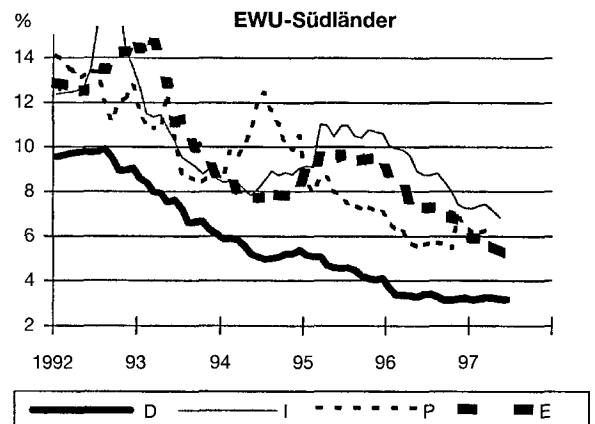
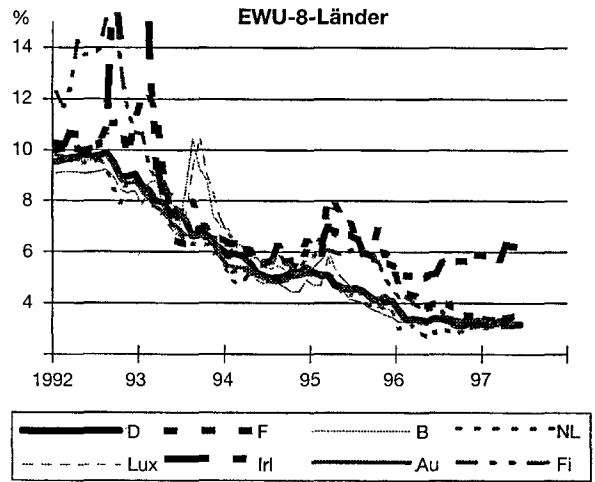
In den Ländern der „Kern-EU“, deren Geldpolitik vorrangig auf Stabilisierung des Wechselkurses gegenüber der D-Mark ausgerichtet ist und sich weitgehend am geldpolitischen Kurs der Deutschen Bundesbank orientiert, gibt es bei den Dreimonatszinsen kaum noch Unterschiede; die Geldmarktzinsen bewegen sich hier überall etwa auf deutschem Niveau. In den südeuropäischen „Peripherie-Ländern“ Italien, Spanien und Portugal sind dagegen immer noch merklich höhere kurzfristige Zinsen als in den anderen kontinentaleuropäischen EU-Ländern nötig, um den Wechselkurs zu stabilisieren. In Großbritannien hat sich der Abstand zu den in der „Kern-EU“ herrschende Geldmarktzinsen nicht zuletzt wegen des konjunkturellen Vorlaufs in diesem Jahr wieder vergrößert. Ähnliches gilt für Irland, dessen Finanzmärkte wegen der engen wirtschaftlichen Verknüpfung zumeist dem Trend in Großbritannien folgen. Dies ist insofern problematisch, als Irland – anders als Großbritannien – eine rasche Teilnahme an der EWU anstrebt.

Die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit in vielen EU-Ländern spricht dafür, daß sich die Konvergenz der kurzfristigen Zinsen vorrangig über eine Senkung der Zinsen in den „Hochzinsländern“ vollziehen wird⁴.

⁴ Vgl. Eckhardt Wohlers: Konjunktur ohne Schwung, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 77. Jg. (1997), H. 3, S. 177.

Abbildung 3
Kurzfristige Zinsen

(Dreimonatszinsen)



Nach der Festlegung der bilateralen Wechselkurse dürfte dies relativ rasch geschehen. Nicht auszuschließen ist, daß sich bei weiterer Festigung der Konjunktur in Europa im nächsten Jahr der Preisauftrieb tendenziell verstärkt und die Inflationsrisiken zunehmen. Probleme ergeben sich, wenn die Inflationsgefahren in den einzelnen Ländern und in deren geldpolitischen Instanzen unterschiedlich eingeschätzt werden und in den stabilitätsbewußteren Ländern eine Straffung der Geldpolitik für notwendig gehalten wird. Nationale Alleingänge sind unter den Bedingungen der Übergangsphase zwischen Festlegung des Teilnehmerkreises und Beginn der EWU kaum noch möglich. Es bedarf deshalb einer verstärkten Abstimmung unter Einbeziehung des Europäischen Währungsinstituts (EWI) als „Wegbereiter“ der Europäischen Zentralbank (EZB).

Basis für eine gemeinsame Geldpolitik

Die Voraussetzungen für eine gemeinsame Geldpolitik sind inzwischen weitgehend vorhanden, wenn auch im Detail noch Fragen zu klären sind. Die Priorität des Stabilitätsziels ist inzwischen in den Satzungen der Zentralbanken wie auch der Europäischen Zentralbank fest verankert. Insoweit hat ein Paradigmenwechsel in der Wirtschaftspolitik, wie er sich etwa nach der Wahl in Frankreich abzeichnete, kaum noch Einfluß auf die Geldpolitik.

Gestärkt wurde der Handlungsspielraum der Zentralbanken auch durch das seit 1994 in allen EU-Ländern wirksame Verbot der Staatsfinanzierung durch Notenbankkredite, vor allem aber durch die vorgesehene Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank sowie der nationalen Zentralbanken, die spätestens mit dem Beginn der EWU gewährleistet sein muß (Art. 107, 108 EGV). Die Zentralbanken in Spanien und Frankreich wurden Anfang 1994 unabhängig, Italien folgte im Jahr darauf. In Portugal – wie auch in Griechenland – ist die Unabhängigkeit dagegen noch nicht in erforderlichem Maße gegeben.

Dagegen ist noch nicht hinreichend klar, wie das Instrumentarium der Europäischen Zentralbank im Detail aussehen wird. Im Protokoll über die Satzung

der Europäischen Zentralbank wurde lediglich festgelegt, daß die EZB und die an der EWU teilnehmenden nationalen Zentralbanken insbesondere in Form von Offenmarkt- und Kreditgeschäften tätig werden sollen; sie können sich aber auch des Mindestreserveinstruments oder – nach Abstimmung – anderer geldpolitischer Instrumente bedienen⁵.

Vereinheitlichung des Instrumenteneinsatzes

Die Ausgestaltung dieser Vorgaben wird seit längerem durch die Zentralbanken und das Europäische Währungsinstitut vorbereitet. Die endgültige Entscheidung soll aber erst nach Errichtung der Europäischen Zentralbank von dieser getroffen werden. Gleichwohl gibt es in den einzelnen Ländern bereits Tendenzen zu einer Vereinheitlichung im geldpolitischen Vorgehen und im Instrumenteneinsatz. So wird die regelmäßige Grobsteuerung der Liquiditätslage am Geldmarkt inzwischen überall mittels Offenmarkttransaktionen in Form von Wertpapierpensionsgeschäften gesteuert. Daneben dienen verschiedenartige Instrumente wie kurzfristige Direktgeschäfte an Geld- und Kapitalmärkten oder Devisen-Swaps der fallweisen Feinsteuerung. Außerdem werden in jedem Land Leitzinsen direkt oder als Unter- bzw. Obergrenzen am Geldmarkt festgelegt.

Unterschiede gibt es noch in der Laufzeit und Interventionshäufigkeit, in der Art des Tendersverfahrens und in der Auswahl der jeweiligen Feinsteuerungsinstrumente⁶. Die Laufzeiten der Pensionsgeschäfte reichen von einem Tag (Irland) bis zu zwei Wochen (Deutschland). Bei den Offenmarkt-Auktionen der Zentralbanken sind in den meisten Ländern Zinstender üblich; in Deutschland, Belgien, den Niederlanden, Schweden und Großbritannien werden zusätzlich auch Mengentender eingesetzt.

Das Mindestreserveinstrument ist in der EU umstritten, es wird deshalb nicht überall verwendet. Unterschiede gibt es zudem im Umfang der zu hinterlegenden Mindestreserve; überdies wird sie teils verzinst, teils nicht. Diskont- und Lombardsatz, die in Deutschland traditionell eine große Rolle spielen, werden dagegen in der EWU als geldpolitisches Steuerungsinstrument keine Bedeutung haben; ihre Funktion wird von anderen Zinsen übernommen. Um die Anpassung der nationalen Geldmärkte zu erleichtern, sollte rasch Klarheit über das von der EZB verwendete Instrumentarium geschaffen werden. Überdies sollten sich die nationalen Zentralbanken bereits in der Übergangsphase darauf verständigen, verstärkt entsprechende Instrumente einzusetzen, um ihren Geldmärkten die Anpassung zu erleichtern.

⁵ Im Protokoll zum EU-Vertrag über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, Artikel 18 bis 20; vgl. auch Lukas Menkhoff: Geldpolitische Instrumente der Europäischen Zentralbank, – Eine Analyse unter den Aspekten Wettbewerbsneutralität und Dezentralität, Stuttgart 1995.

⁶ Vgl. Claudio E. V. Borio: Monetary Policy Operating Procedures in Industrial Countries, BIZ Working Papers Nr. 40, Basel, März 1997; A. Aspetsberger: Open Market Operations in EU Countries, EWI Staff Paper Nr. 3, Mai 1996.

Frage des geldpolitischen Konzeptes

Noch nicht eindeutig entschieden ist die Frage des geldpolitischen Konzeptes, dem die Europäische Zentralbank folgen wird. In der zum Teil recht kontroversen Diskussion stehen sich das Konzept der Geldmengensteuerung nach deutschem Muster und das der direkten Verfolgung eines Preisziels – wie etwa in Großbritannien – gegenüber⁷. Letztlich geht es darum, ob sich die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank an einem Zwischenziel wie der Geldmenge oder unmittelbar an der Inflationsrate als Gradmesser der Preisstabilität ausrichtet. Die Verfolgung von Zwischenzielen erleichtert wegen der langen Wirkungsverzögerungen geldpolitischer Maßnahmen die Orientierung für Entscheidungsträger und Marktteilnehmer und sorgt für Transparenz und Vertrauensbildung. Sie setzt aber voraus, daß das Zwischenziel wirklich kontrollierbar ist und zum Endziel – der Preisstabilität – in einer engen Beziehung steht.

In Deutschland wurden mit der Geldmengenorientierung gute Erfahrungen gemacht; zumindest waren die Zielabweichungen im Durchschnitt der Jahre deutlich geringer als anderswo, und große Abweichungen ließen sich meist durch außenwirtschaftliche Schocks erklären⁸. Eine Reihe anderer Länder, namentlich

Großbritannien, Irland, Finnland, Schweden und Spanien, mußten ihre zunächst ebenfalls praktizierten Geldmengenorientierungen dagegen bald wieder aufgeben. Die Mißerfolge wurden auf eine instabil gewordene Geldnachfrage, auf Innovationen im Bereich der Finanzierungs- und Anlagensinstrumente und auf erhebliche Strukturveränderungen zurückgeführt⁹.

Angesichts der unterschiedlichen Erfahrungen in den einzelnen EU-Ländern ist darauf verzichtet worden, der Europäischen Zentralbank ein bestimmtes geldpolitisches Konzept vorzugeben; die Entscheidung bleibt ihr vorbehalten. Da die Geldnachfrage in den ersten Jahren nach Beginn der EWU wegen der Anpassungsprozesse kaum schon hinreichend stabil sein dürfte, ist in dieser Zeit eine vorrangig an der Geldmenge orientierte Geldpolitik wenig sinnvoll. Insofern wird sich die Geldpolitik der EZB zunächst vorrangig an der Preisentwicklung orientieren, gleichzeitig aber auch andere verfügbare Indikatoren wie Zinssätze und -strukturen, Kreditvolumen sowie die Geldmenge gebührend berücksichtigen.

Strukturelle Unterschiede auf den Finanzmärkten

Erschwert werden könnte die Geldpolitik der EZB durch Unterschiede und nationale Besonderheiten in der Struktur der Geld-, Kredit- und Kapitalmärkte. Obwohl sich die Integration dieser Märkte mit der Schaffung eines Finanzbinnenmarktes ab 1993 spürbar beschleunigt hat¹⁰, gibt es weiterhin deutliche Strukturunterschiede hinsichtlich der Kreditinstrumente, der Finanzierungsfristen, der Bedeutung des Banken- und Sparkassensektors, der Größe der Aktien- und Anleihenmärkte, der Ausgestaltung und Absicherung bestimmter Finanzierungsinstrumente und der Art und Weise der Unternehmens- und Staatsfinanzierung.

⁷ Vgl. Mervyn King: How Should Central Banks Reduce Inflation? – Conceptual Issues, in: Achieving Price Stability, Symposium by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole 1996, S. 53 ff.; Frederic S. Mishkin: What Monetary Policy Can and Cannot Do, Overview paper, in: Monetary Policy in Transition in East and West: Strategies, Instruments and Transmission Mechanisms, Konferenz der Österreichischen Nationalbank, Wien 1997, S. 13 ff.

⁸ Vgl. dazu die jüngste Stellungnahme der Bundesbank: Überprüfung des Geldmengenziels, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, August 1997, S. 17 ff. mit Anhang.

⁹ Vgl. Alex Bowen: Inflation Targeting, in: Monetary Policy in Transition in East and West, a.a.O., S. 47 ff.

Dirk Berendes

Nachträgliche Auflagen im Atomrecht

Eine Untersuchung insbesondere zur Frage der Genehmigungsbedürftigkeit der vom Betreiber zur Erfüllung nachträglicher Auflagen beabsichtigten Maßnahmen

1997, 217 S., brosch., 79,- DM, 577,- öS, 72,- sFr, ISBN 3-7890-4614-0
(Nomos Universitätschriften – Recht, Bd. 234)

 **NOMOS Verlagsgesellschaft · 76520 Baden-Baden**

In einigen Ländern wie Spanien, Italien und Dänemark verschuldet sich der Staat vorrangig kurzfristig, in anderen wie Deutschland, Frankreich und den Nieder-

landen hingegen eher längerfristig. Unterschiedliche Fristigkeiten gibt es auch bei der Finanzierung der Unternehmen. So lag 1992 der Festzinsanteil z.B. in Deutschland bei 80%, in Frankreich bei 60% und in Großbritannien bei 50%; daran dürfte sich inzwischen nicht viel geändert haben. Im Hypothekengeschäft waren die Divergenzen noch größer¹¹. In Deutschland läuft etwa 70% der Kreditfinanzierung über Banken, in anderen Ländern ist der Anteil deutlich geringer¹².

¹⁰ Vgl. Ulrike Dennig: Der EG-Finanzbinnenmarkt, in: Otto G. Mayer u.a. (Hrsg.): Der Europäische Binnenmarkt, Hamburg 1989, S. 195 ff.

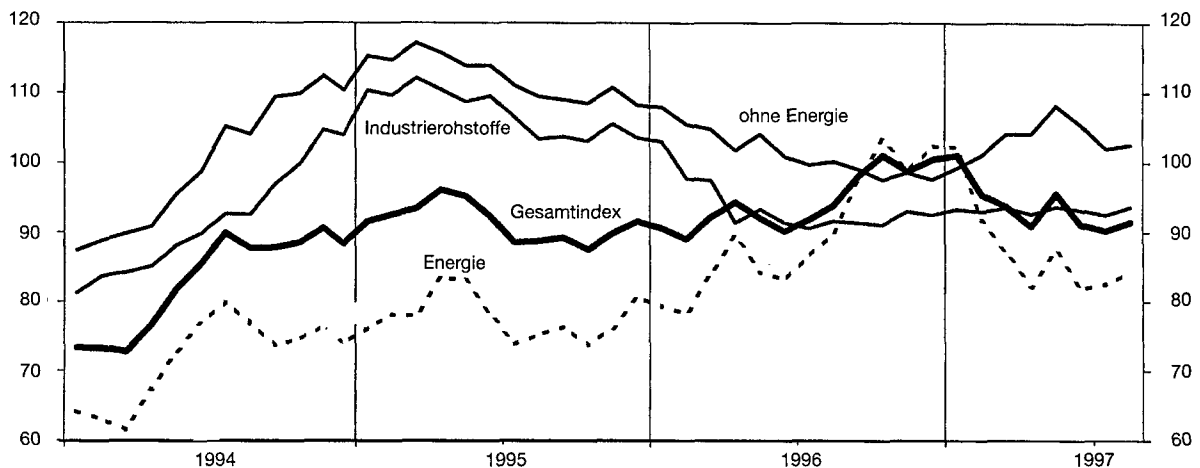
¹¹ Vgl. Sylvester C. W. Eijffinger: Future European Monetary Policy, a.a.O.; Torsten Gruber, Renate Ohr: Einheitliche europäische Geldpolitik bei unterschiedlichen Finanzstrukturen, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 76. Jg. (1996), H. 12, S. 646 ff.

¹² Vgl. Ulrike Dennig: Kapitalmarktintegration, in: B. Fischer, B. Reszat (Hrsg.): Internationale Integration der Devisen-, Finanz- und Kapitalmärkte, Baden-Baden 1996, S. 109 ff.; V. Anjan Thakor: The design of financial systems: An overview, in: Journal of Banking & Finance, Vol. 20, 1996, S. 917 ff.; Wolfgang Wetter u.a.: Ordnungs- und strukturpolitische Anforderungen beim Aufbau der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, Baden-Baden 1995, insbesondere S. 285 ff. und Anhang S. 362 f.

¹³ Zu den Wirkungen unterschiedlicher Finanzstrukturen auf den Transmissionsmechanismus der Geldpolitik siehe z.B.: Erich Britton, John Whitley: Comparing the monetary transmission mechanism in France, Germany and the United Kingdom: some issues and results, in: Bank of England Quarterly Bulletin, Vol. 37, 1997, Nr. 2, S. 152 ff.

Unterschiedliche Strukturen können dazu führen, daß geldpolitische Maßnahmen unterschiedlich wirken¹³. So führt ein geldpolitisch induzierter Zinsanstieg in Ländern mit vorwiegend kurzfristiger Verschuldung möglicherweise zu schnelleren und stärkeren Wirkungen als in Ländern, wo eine langfristige Verschuldung zu festen Zinsen vorherrscht. Insofern setzt eine Währungsunion mit einheitlicher Geldpolitik letztlich auch eine weitgehende Integration der Geld-, Kredit- und Kapitalmärkte voraus.

HWWA-Index der Weltmarktpreise für Rohstoffe



1990 = 100, auf US-Dollar-Basis.

HWWA-Index mit Untergruppen ^a	1996	Feb. 97	März 97	April 97 ^b	Mai 97	Juni 97	Juli 97	August 97
Gesamtindex	94,3 (3,3)	95,4 (7,3)	93,6 (1,6)	90,8 (-3,7)	95,5 (3,8)	91,1 (1,1)	90,2 (-1,7)	91,4 (-2,6)
Gesamtindex, ohne Energie	101,4 (-9,6)	101,1 (-4,1)	104,1 (-0,6)	104,1 (2,4)	108,1 (3,9)	105,4 (4,5)	102,0 (2,3)	102,6 (2,4)
Nahrungs- und Genußmittel	124,6 (-2,1)	125,2 (-2,3)	135,3 (7,1)	138,4 (4,4)	151,0 (11,1)	141,7 (9,8)	130,4 (2,7)	129,2 (2,8)
Industrierohstoffe	93,7 (-12,6)	93,0 (-4,9)	93,5 (-4,0)	92,6 (1,4)	93,7 (0,4)	93,1 (2,0)	92,5 (2,1)	93,6 (2,2)
Agrarische Rohstoffe	96,0 (-13,8)	93,2 (-6,2)	92,9 (-5,5)	93,0 (5,6)	92,7 (1,8)	92,2 (-0,6)	91,5 (-2,1)	92,8 (-2,3)
NE-Metalle	88,0 (-15,8)	91,4 (-3,0)	93,7 (-1,6)	90,2 (-5,0)	94,3 (-1,6)	93,5 (8,5)	92,6 (12,5)	93,7 (13,4)
Energierohstoffe	89,7 (15,5)	91,7 (17,3)	86,9 (3,5)	82,1 (-8,1)	87,3 (3,8)	81,8 (-1,5)	82,5 (-4,7)	84,2 (-6,2)

^a 1990 = 100, auf US-Dollar-Basis, Periodendurchschnitte; in Klammern: prozentuale Änderung gegenüber Vorjahr. - ^b Korrigiert.

Für Nachfragen: Tel. 040/3562-316/320