

Philip Nölling

Großbritanniens Geldordnung im Konflikt mit der Europäischen Währungsunion



Nomos Verlagsgesellschaft
Baden-Baden

INHALTSVERZEICHNIS

Abbildungsverzeichnis	17
Tabellenverzeichnis	19
Abkürzungsverzeichnis	20

Problemstellung und Gang der Untersuchung	22
---	----

TEIL 1:

Die Krise des EWS im September 1992 als Ausgangspunkt der Untersuchung: Großbritanniens Sonderstellung in Europa aus politischer und ökonomischer Sicht	26
--	----

1. Die Sonderrolle Großbritanniens im europäischen Integrationsprozeß	26
1.1. Großbritannien und der „Kontinent“: Die europapolitische Strategie Großbritanniens nach 1945.	26
1.2. Die Opting-Out-Regelung Großbritanniens als konsequente Fortsetzung der britischen Europapolitik	30
2. Ökonomische Gründe und politische Folgen des Ausscheidens des britischen Pfundes aus dem EWS-Wechselkursmechanismus im September 1992	33
2.1. Die auslösenden Faktoren der Herbstkrise 1992. Erste Zweifel an der Umsetzbarkeit der Maastrichter Beschlüsse	33
2.2. Die Notenbankmaßnahmen zur Verteidigung der Währungsparitäten im EWS	36
2.2.1. Einsatz von Kapitalverkehrskontrollen	36
2.2.2. Offizielle Devisenmarktinterventionen	37
2.2.3. Änderungen des Notenbankzinsniveaus	39
2.3. Gründe für das Ausscheiden des britischen Pfundes aus dem EWS-Wechselkursmechanismus	42
2.3.1. Überforderung des Europäischen Währungssystems: Die Mitgliedschaft im EWS als Mittel zur Disziplinierung der britischen Geld- und Wirtschaftspolitik	42
2.3.2. Britische Hochzinspolitik und Einbruch der privaten Konsumnachfrage	46
2.4. Politische Folgen der EWS Krise	50

TEIL 2:

Grundzüge und Besonderheiten der britischen Geldordnung. Ursachen für den starken Einfluß der britischen Notenbank auf den realwirtschaftlichen Sektor Großbritanniens

54

3. Der monetäre Sektor Großbritanniens: Ausprägung und Besonderheiten

54

3.1. Die Bank of England als Trägerin der Geldpolitik

54

3.1.1. Stellung und Funktion der britischen Notenbank

54

3.1.2. Die Aufgaben der Bank of England

57

3.1.2.1. Notenausgabe

57

3.1.2.2. Bank des Staates

57

3.1.2.3. Bank der Banken

58

3.1.3. Die Struktur des britischen Bankensystems

61

3.1.3.1. Die Discount-Houses: Intermediäre der Geldpolitik

61

3.1.3.2. Der britische Geschäftsbankensektor. Die besondere Bedeutung der Building-Societies

62

3.2. Entwicklung der geldpolitischen Strategie der Bank of England nach 1945

64

3.2.1. Direkte Steuerung der Bankenliquidität: „Das Korsett“

66

3.2.2. Übergang zur potentialorientierten Geldmengenpolitik

68

3.2.3. Vom Geldmengen- zum Inflationsziel

70

3.3. Die Besonderheiten der britischen Geldpolitik, dargestellt anhand eines Vergleichs mit Deutschland

72

3.3.1. Unterschiede in der Ausgestaltung und der Anwendung des geldpolitischen Instrumentariums

73

3.3.2. Länderspezifische Besonderheiten bei der Umsetzung geldpolitischer Maßnahmen in Großbritannien und Deutschland.

75

4. Die Zinssensitivität der britischen Volkswirtschaft

77

4.1. Der Einfluß der britischen Notenbank auf die Zinssetzung der britischen Kreditinstitute

77

4.1.1. Auswirkungen zinspolitischer Maßnahmen der Bank of England auf die Höhe der Geld- und Kapitalmarktzinsen in Großbritannien

77

4.1.1.1. Die Transmissionskanäle einer Zinsänderung. Theoretische Grundlagen.

77

4.1.1.2. Die Übertragung zinspolitischer Maßnahmen der Bank of England auf die Höhe britischer Kapitalmarktzinsen unterschiedlicher Laufzeiten: Empirische Befunde

79

4.1.2.	Auswirkungen von Änderungen der Geld- und Kapitalmarktzinsen auf die Zinssetzungen der Finanzintermediäre	82
4.1.2.1.	Überlegungen zur Übertragung zinspolitischer Signale der Bank of England auf den britischen Bankensektor: Determinanten für die Zinsfestsetzung der britischen Kreditinstitute	82
4.1.2.2.	Reaktion des britischen Bankensektors auf Änderungen der Marktzinsen	84
4.1.3.	Reaktion der kurzfristigen Marktzinsen auf Änderungen des Notenbankzinses in Deutschland und Großbritannien - Ein Vergleich	86
4.2.	Der Einfluß von Zinserhöhungen auf den privaten Haushaltssektor in Großbritannien	88
4.2.1.	Die Wirkungswege einer Zinsänderung	88
4.2.1.1.	Theoretische Grundlagen	88
4.2.1.2.	Der Substitutionseffekt	92
4.2.1.3.	Der Einkommenseffekt	96
4.2.1.4.	Der Vermögenseffekt	103
4.2.2.	Die Wirkung einer Zinserhöhung auf den privaten Haushaltssektor in Deutschland und Großbritannien. Unterschiede und Gemeinsamkeiten	107
5.	Ursachen der stark ausgeprägten Zinssensitivität der britischen Volkswirtschaft	109
5.1.	Die besondere Bedeutung des britischen Wohnungsmarktes für die britischen Haushalte und die konjunkturelle Entwicklung in Großbritannien	109
5.1.1.	Zur Rolle des Wohneigentums in Großbritannien	109
5.1.2.	Hauspreiszyklen in Großbritannien und deren Rückwirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung	110
5.2.	Gründe für den starken Anstieg des privaten Immobilienbesitzes in Großbritannien	114
5.2.1.	Wohnungspolitik als Bestandteil der Supply-Side Economics: Förderung der Arbeitskräftemobilität	114
5.2.2.	Diskriminierung des privaten und öffentlichen Mietsektors	118
5.2.2.1.	Der Rückgang des privaten Mietwohnungsmarktes in Großbritannien. Staatliche Eingriffe und Regulierungen.	118
5.2.2.1.1.	Regulatorische Eingriffe in den privaten Mietwohnungsmarkt seit 1915	118
5.2.2.1.2.	Wechsel der wohnungspolitischen Zielsetzungen mit dem Antritt der konservativen Regierung im Jahr 1979	119
5.2.2.2.	Der soziale Wohnungsbau in Großbritannien	120
5.2.2.2.1.	Die öffentliche Hand als Anbieterin von Mietwohnraum	120
5.2.2.2.2.	Privatisierung des öffentlichen Wohnbestandes ab 1979	122

5.2.3. Staatliche Förderung des Eigenheimerwerbes	123
5.2.3.1. Steuerliche Bevorzugung von Wohneigentum	124
5.2.3.2. Staatliche Absicherung des britischen Nachsparsystems: Ausfallbürgschaften für arbeitslose Kreditnehmer	126
5.3. Inflation und Hauseigentümerwerb	128
5.3.1. Negative reale Hypothekenzinsen, hohe Inflationsraten und der Verschuldungsanstieg des britischen Haushaltssektors	128
5.3.2. Der kurzfristige Zinssatz als politischer Zins in Großbritannien	130
5.3.2.1. Wahlzyklen und das britische Notenbankzinsniveau	130
5.3.2.2. Die politische Problematik überschuldeter privater Haushalte	134
5.4. Anstieg der Kreditvergabe	137
5.4.1. Die Lage auf dem britischen Hypothekarmarkt vor 1980. Das Zinskartell der Building-Societies	137
5.4.2. Deregulierung des privaten Kreditmarktes. Steigender Wettbewerb führt zu größerer Zinsvolatilität	140
5.5. Zur Vorteilhaftigkeit von fest- und variabel verzinslichen Hypothekarkrediten	143
5.5.1. Das Problem volatiler Inflationsraten	143
5.5.2. Zinsschwankungen und die Ausgestaltung der Hypothekarverträge	146
5.6. Zwischenergebnis	148

TEIL 3:

Großbritannien und Europa: Ein Vergleich Großbritanniens mit den potentiellen Teilnehmerstaaten der Währungsunion	151
6. Die Zinssensitivität der Volkswirtschaften des „inneren europäischen Integrationskerns“	151
6.1. Eintritt in die dritte Stufe: Das Europa der verschiedenen Geschwindigkeiten	151
6.2. Zur Teilnahmefähigkeit der 15 EU-Staaten an der Währungsunion: Die Konvergenzkriterien	154
6.2.1. Die Konvergenzergebnisse	154
6.2.2. Auswirkungen der Norderweiterung der EU	159
6.2.3. Zusammensetzung der Währungsunion nach Maßgabe der Konvergenzerfüllung	160

6.3. Unterschiedliche Zinssensitivität als Problem des „inneren europäischen Integrationskerns“	161
6.3.1. Der Einfluß unterschiedlicher Finanzmarktstrukturen in Europa auf den Wirkungsmechanismus der nationalen Geldpolitiken	161
6.3.2. Die Zinssensitivität der Staaten des „inneren Integrationskerns“	166
6.3.2.1. Österreich und die Niederlande	166
6.3.2.2. Belgien und Frankreich	166
6.3.2.3. Irland	167
6.4. Das Zinskriterium des Maastrichter Vertrages im Kontext mit der Zinssensitivität	168
7. Unterschiedliche Zinssensitivitäten und eine gemeinsame europäische Geldpolitik: Möglichkeiten und Grenzen der Berücksichtigung nationaler Besonderheiten durch das Europäische System der Zentralbanken (ESZB)	173
7.1. Unterschiede der geldpolitischen Instrumente und der Zielerreichungsstrategien der EU-Zentralbanken	173
7.1.1. Geldpolitische Strategien der EU-Mitgliedstaaten	173
7.1.2. Die unterschiedliche Ausgestaltung des geldpolitischen Instrumentariums in den EU-Mitgliedstaaten	174
7.1.2.1. Mindestreservesysteme	175
7.1.2.2. Dauerhafte Kreditfazilitäten und Offenmarktgeschäfte	176
7.1.3. Folgen aus der Heterogenität der nationalen Finanzmärkte für die geldpolitische Konzeption des ESZB	179
7.1.3.1. Ein Zinsziel für das ESZB	180
7.1.3.2. Ein Geldmengenziel für das ESZB	183
7.2. Einflußnahmemöglichkeiten von Einzelstaaten auf die institutionelle Ausgestaltung des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) und auf die geldpolitischen Entscheidungen der Europäischen Zentralbank (EZB)	188
7.2.1. Das geldpolitische Instrumentarium und die Grundausrichtung des ESZB	188
7.2.2. Eingriffsmöglichkeiten in die Ausgestaltung des geldpolitischen Instrumentariums und die Zielerreichungsstrategie des ESZB	190
7.2.2.1. Das Europäische Währungsinstitut	190
7.2.2.2. Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB)	192
7.2.2.2.1. Aufbau und Struktur des ESZB	192
7.2.2.2.2. Die Beschlußfassung des EZB-Rates über die Vorlage des EWI	193
7.2.2.2.3. Gründe und Zweckmäßigkeit der unterschiedlichen Abstimmungsmodalitäten im EWI- und im EZB-Rat über die institutionelle Ausgestaltung des ESZB	196
7.2.2.3. Einflußmöglichkeiten des Ministerrates auf die Rahmenseetzungen des ESZB	198

7.2.3. Nationale Einflußmöglichkeiten auf die Geldpolitik der EZB in einem Europa der verschiedenen Geschwindigkeiten	202
7.2.3.1. Beeinflussungsmöglichkeiten gegenüber dem EZB-Rat	202
7.2.3.2. Einflußnahmemöglichkeit durch das EZB-Direktorium	205

TEIL 4:

Zur Teilnahmefähigkeit Großbritanniens an der Europäischen Währungsunion	208
--	-----

8. Die Handlungsoptionen für Großbritannien: Politikempfehlungen und Maßnahmenkatalog	208
8.1. Entschärfung des Inflationsproblems	209
8.2. Änderung der britischen Wohnungs- und Vermögenspolitik	211
8.3. Änderung der britischen Finanzierungsstruktur. Förderung der langfristigen, festverzinslichen Kreditvergabe	214
8.4. Möglichkeiten und Grenzen einer zügigen Verringerung der Zins-sensitivität des britischen Haushaltssektors	216
8.4.1. Die jüngste Entwicklung auf dem britischen Hypothekarmarkt	216
8.4.2. Determinanten für das Angebot und für die Nachfrage nach fest-verzinslichen Krediten	217
8.4.3. Großbritannien und der Maastrichter Zeitplan. Der Zeitbedarf für eine deutliche Verringerung der britischen Zinssensitivität	220
8.5. Schlußfolgerungen und Empfehlungen	222
Literaturverzeichnis	226