



dandelion.com

Torsten Cruber

© 2008 AGI-Information Management Consultants
May be used for personal purposes only or by
libraries associated to dandelion.com network.

**Unterschiedliche
geldpolitische
Transmissionsmechanismen
und Stabilitatskulturen
als mögliche Ursache
geldpolitischer Spannungen
in der Europäischen
Währungsunion**



PETER LANG

Frankfurt am Main • Berlin - Bern - Bruxelles • New York • Wien

Inhaltsverzeichnis

Tabellenverzeichnis.....	XIV
Abbildungsverzeichnis.....	XVI
Abkürzungsverzeichnis.....	XVII
Symbolverzeichnis.....	XIX

A. Problemstellung:

Zum Konvergenzbedarf der nationalen geldpolitischen Transmissionsmechanismen und der Stabilitätskulturen in der Europäischen Währungsunion.....	1
--	----------

B. Theoretische Grundlagen zur Untersuchung der Geldpolitik in Europa7

I. Die Problematik der Zeitinkonsistenz und der Glaubwürdigkeit diskretionärer Geldpolitik.....	7
1. Das deterministische Grundmodell der Zeitinkonsistenztheorie der Geldpolitik.....	8
2. Das Modell der Zeitinkonsistenztheorie unter Annahme adaptiver Erwartungen.....	13
3. Zusammenfassung der Ergebnisse des Zeitinkonsistenzmodells.....	14
II. Strategien zur Überwindung des Zeitinkonsistenzproblems der Geldpolitik	15
1. Regelbindungen der Geldpolitik.....	15
2. Der Auftau von Reputation durch die Notenbank.....	17
3. Erhöhung der Notenbankunabhängigkeit, Berufung eines „konservativen“ Zentralbankgouverneurs und anreizsetzende Kontraktlösungen.....	19
4. Die Wechselkursanbindung als Instrument der Erhöhung der geldpolitischen Glaubwürdigkeit.....	22
5. Das direkte Inflationsziel und geldpolitische Transparenz.....	24
III. Evaluierung der Ergebnisse des Zeitinkonsistenzmodells.....	25
IV. Die geldpolitische Konzeption einer Notenbank: Ziel, Zwischenziel, Instrumente und Transmissionsmechanismen.....	27
1. Das System von Endzielen, Zwischenzielen und Instrumenten als geldpolitische Konzeption einer Notenbank.....	27
2. Darstellung der geldpolitischen Transmissionsmechanismen.....	28
2.1. Wirkungsmechanismen der Geldpolitik im Bankensektor und auf den Finanzmärkten.....	29
2.2. Wirkungsmechanismen der Geldpolitik im Unternehmens- und Haushaltssektor.....	31

C. Beurteilung der Konvergenz der monetären Erfordernisse in der Europäischen Währungsunion.....	35
I. Zur Möglichkeit von Inflationsdifferenzen in der Europäischen Währungsunion.....	35
II. Unterschiedliche geldpolitische Erfordernisse als Folge asymmetrisch wirkender Schocks.....	38
III. Leitzinsdifferenzen vor dem Übergang zur EWU als Indikatoren divergierender monetärer Erfordernisse.....	44
IV. Abschließende Überlegungen zur Problematik unterschiedlicher monetärer Erfordernisse in der Europäischen Währungsunion.....	46
D. Beurteilung der Konvergenz der geldpolitischen Transmissionsmechanismen in Europa anhand der Untersuchung der nationalen Finanzsysteme.....	49
I. Die Angleichung der geldpolitischen Transmissionsmechanismen als Erfolgsvoraussetzung der Europäischen Währungsunion.....	49
II. Beschreibung des institutionellen Rahmens der britischen Geldpolitik und Analyse der geldpolitischen Auswirkungen.....	51
1. Darstellung des britischen Bankensystems.....	51
1.1. Das britische Geschäftsbankensystem als Trennbankensystem.....	51
1.2. Die Diskonthäuser als institutionelle Besonderheit des britischen Finanzwesens.....	52
1.3. Die Aufgaben der building societies und anderer Finanzintermediäre.....	54
1.4. Die Entwicklung in Richtung Universalbankensystem als Folge von Deregulierungsmaßnahmen.....	55
2. Die britischen Finanzmärkte als Bezugspunkte der Geldpolitik.....	57
2.1. Der Diskontmarkt als Zentrum geldpolitischer Maßnahmen in Großbritannien.....	57
2.2. Die Parallelmärkte als alternative Liquiditätsmärkte des Finanzsektors.....	58
2.3. Der britische Kapitalmarkt.....	61
2.4. Zusammenfassung.....	61
3. Die Finanzstrukturen britischer Unternehmen und Haushalte und ihre geldpolitischen Auswirkungen.....	62
4. Zusammenfassende Untersuchung der Auswirkungen der institutionellen Gegebenheiten auf die Wirksamkeit der britischen Geldpolitik.....	66

III. Beschreibung des institutionellen Rahmens der französischen Geldpolitik und Analyse der geldpolitischen Auswirkungen.....	70
1. Darstellung des französischen Bankensystems.....	70
1.1. Kennzeichnung des Geschäftsbankensystems und anderer Finanzintermediäre.....	70
1.2. Die Entwicklung vom verstaatlichten, hochregulierten Sektor zum wettbewerbsfähigen Bankensystem.....	75
2. Die Entwicklung der französischen Finanzmärkte durch die staatlich gesteuerte Einführung von Finanzinnovationen.....	78
2.1. Der Übergang von einer Verschuldungswirtschaft zu einem marktorientierten Finanzsystems.....	78
2.2. Der Aufschwung des französischen Geldmarktes.....	80
2.3. Die wachsende Bedeutung des französischen Kapitalmarktes.....	82
2.4. Zusammenfassung.....	84
3. Die Finanzstrukturen französischer Unternehmen und Haushalte und ihre geldpolitischen Auswirkungen.....	85
4. Zusammenfassende Untersuchung der Auswirkungen der institutionellen Gegebenheiten auf die Wirksamkeit der französischen Geldpolitik.....	88
IV. Beschreibung des institutionellen Rahmens der italienischen Geldpolitik und Analyse der geldpolitischen Auswirkungen.....	91
1. Darstellung des italienischen Bankensystems.....	91
1.1. Beschreibung des Geschäftsbankensystems und anderer Finanzintermediäre.....	91
1.2. Reformen und Entwicklungstendenzen im italienischen Finanzsystem.....	94
2. Die Entwicklung der italienischen Finanzmärkte aufgrund des Innovationsbedarfs des Staates.....	99
2.1. Die mangelhafte Funktionsfähigkeit der italienischen Finanzmärkte vor den Reformen.....	99
2.2. Staatlicher Verschuldungsbedarf und das Ziel des Übergangs auf eine marktorientierte Geldpolitik als Auslöser von Finanzreformen.....	100
2.3. Zusammenfassung.....	106
3. Die Finanzstrukturen italienischer Unternehmen und Haushalte und ihre geldpolitischen Auswirkungen.....	108
4. Zusammenfassende Untersuchung der Auswirkungen der institutionellen Gegebenheiten auf die Wirksamkeit der italienischen Geldpolitik.....	112
V. Beurteilung der Konvergenz der geldpolitischen Transmissionsmechanismen anhand eines Vergleichs der Finanzstrukturen in Europa.....	115
1. Bank- versus marktorientierte Finanzsysteme in der Europäischen Union.....	115

2. Vergleich der Finanzstrukturen der privaten Haushalte und Unternehmen.....	119
2.1. Vergleich der Vermögenshöhe und des Verschuldungsgrads der privaten Haushalte und Unternehmen.....	119
2.2. Vergleich der nationalen Verschuldungsstrukturen zur Einschätzung der spezifischen Zinssensitivitäten der europäischen Volkswirtschaften.....	122
2.3. Zusammenfassende Beurteilung der Konvergenz der geldpolitischen Transmissionsmechanismen.....	124
3. Überprüfung der bei der Analyse der nationalen Transmissionsmechanismen gewonnenen Ergebnisse anhand von Modellsimulationen.....	125
3.1. Berechnungen der Bank für Internationalen Zahlungsbilanzausgleich.....	125
3.2. Weitere Studien zur Beurteilung von Unterschieden bei den geldpolitischen Transmissionsmechanismen in Europa.....	131
4. Abschließende Beurteilung der Konvergenz der geldpolitischen Transmissionsmechanismen und Ausblick auf Entwicklungstendenzen durch die Einführung des Euro.....	133

f. Der Unabhängigkeitsgrad einer Notenbank als institutionelles Kriterium der Stabilitätskultur: Ein Vergleich der Stellung, Aufgaben und Instrumente der Bank of England, der Banque de France und der Banca d'Italia mit der Europäischen Zentralbank.....139

I. Theoretische Darstellung der Aspekte, Vor- und Nachteile von Notenbankunabhängigkeit.....	140
1. Beschreibung der Komponenten der Zentralbankunabhängigkeit.....	140
2. Vor- und Nachteile von Zentralbankautonomie.....	141
II. Die Bank of England.....	142
1. Die Funktionen und Organe der Bank of England und ihr Verhältnis zum Schatzamt.....	142
1.1. Die Bank of England als integraler Bestandteil der Exekutive.....	142
1.2. Die Stärkung der Unabhängigkeit der Bank of England 1997 als Maßnahme zur Erhöhung der Glaubwürdigkeit der britischen Geldpolitik.....	145
2. Kennzeichnung der geldpolitischen Instrumente in Großbritannien.....	149
2.1. Die Refinanzierungspolitik.....	149
2.2. Die Offenmarktpolitik.....	150
2.3. Die Mindestreservepolitik.....	153
2.4. Direkte Kontrollen.....	153
2.5. Die Politik der moral suasion.....	153

III. Die Banque de France.....	154
1. Die Funktionen, Organe und Rechtsstellung der Banque de France.....	154
2. Kennzeichnung der geldpolitischen Instrumente in Frankreich.....	157
2.1. Die Refinanzierungspolitik.....	157
2.2. Die Offenmarktpolitik.....	157
2.3. Die Mindestreservepolitik.....	159
2.4. Direkte Kontrollen.....	160
2.5. Die Politik der moral suasion.....	160
IV. Die Banca d'Italia.....	161
1. Die Funktionen und Organe der Banca d'Italia und ihr Verhältnis zum Schatzamt.....	161
2. Kennzeichnung der geldpolitischen Instrumente in Italien.....	164
2.1. Die Refinanzierungspolitik.....	164
2.2. Die Offenmarktpolitik.....	165
2.3. Die Mindestreservepolitik.....	166
2.4. Direkte Kontrollen.....	167
2.5. Die Politik der moral suasion.....	168
V. Vergleichende Beurteilung der gesetzlichen und faktischen Unabhängig- keit der Notenbanken Großbritanniens, Frankreichs und Italiens.....	169
VI. Das Europäische System der Zentralbanken.....	170
1. Organe und Rechtsstellung der Europäischen Zentralbank.....	170
2. Darstellung und Bewertung möglicher geldpolitischer Konzeptionen der Europäischen Zentralbank.....	172
2.1. Zur Frage eines geeigneten Zwischenziels: Geldmengensteuerung oder direktes Inflationsziel?.....	173
2.1.1. Bedingungen, Funktionsweise, Vor- und Nachteile der geldmengenorientierten Zwischenzielstrategie.....	173
2.1.2. Bedingungen, Funktionsweise, Vor- und Nachteile des direkten Inflationsziels.....	176
2.1.3. Beurteilung der Eignung eines Geldmengenziels oder eines Inflationsziels als geldpolitische Strategie der Europäischen Zentralbank.....	177
2.1.4. Die Ausgestaltung der geldpolitischen Strategie der Europäischen Zentralbank.....	178
2.2. Das geldpolitische Instrumentarium des Europäischen Systems der Zentralbanken.....	181
2.2.1. Die Offenmarktpolitik des ESZB.....	181
2.2.2. Die ständigen Fazilitäten des ESZB.....	184
2.2.3. Das Mindestreserveinstrument des ESZB.....	184
2.2.4. Beurteilung des Instrumentariums des ESZB.....	185

VII. Analyse des geldpolitischen Umstellungsbedarfs: Ein Vergleich der nationalen Notenbanken mit der Europäischen Zentralbank	185
1. Untersuchung des Umstellungsbedarfs bei den Zielen und Zwischenzielen	186
2. Mögliche Kosten durch die Vereinheitlichung des geldpolitischen Instrumentariums	187
2.1. Vergleich der geldpolitischen Hauptinstrumente	187
2.2. Vergleich der sonstigen Instrumente	192
2.3. Zusammenfassende Beurteilung des nationalen Umstellungsbedarfs durch die Vereinheitlichung der geldpolitischen Instrumente	194
F. Die Geld- und Währungspolitik Großbritanniens, Frankreichs und Italiens seit dem Goldstandard als Maßstab zur Beurteilung des Stabilitätskonsenses in Europa.....	197
I. Die Definition und Operationalisierung des Begriffs der Stabilitätskultur. . . .	198
II. Die britische Geld- und Währungspolitik seit dem Goldstandard: Der häufige Wechsel der geldpolitischen Konzeption und der Verlust der Glaubwürdigkeit	200
1. Die britische Geldpolitik während des Goldstandards vor und nach dem Ersten Weltkrieg	201
2. Keynesianisches demand management und das Währungssystem von Bretton Woods als Rahmen der britischen Geld- und Währungspolitik . . .	205
2.1. Konstruktionsmerkmale des Währungssystems von Bretton Woods...	205
2.2. Die britische Geld- und Währungspolitik unter dem Primat des Vollbeschäftigungsziels: Das Diktat der Zahlungsbilanz und die Geldpolitik der direkten Eingriffe (1945-1971)	206
2.3. Der geldpolitische Ansatz der competition and credit control (der new approach, 1971-1974)	209
2.4. Charakterisierung des new new approach (1974-1979)	212
3. Monetaristisch geprägte Geldpolitik in Großbritannien: Das „Thatcher-Experiment“ (1979-1985)	213
4. Darstellung der Geld- und Währungspolitik von 1986 bis 1992: Der Wechselkurs als Zwischenzielgröße	225
5. Die Entwicklung der Geldpolitik seit dem Austritt aus dem Europäischen Wechselkursmechanismus 1992: Die Strategie des direkten Inflationsziels	233
5.1. Die Vor- und Nachteile eines direkten Inflationsziels aus britischer Perspektive	233
5.2. Die Ausgestaltung und Umsetzung des direkten Inflationsziels in Großbritannien von 1992 bis 1997	235
5.3. Die Stärkung der Unabhängigkeit der Bank of England als konzeptionelle Ergänzung des direkten Inflationsziels (seit 1997)	236
6. Fazit	237

III. Die französische Geld- und Währungspolitik seit dem Goldstandard: Der Franc im Spannungsfeld zwischen Hartwährungsanspruch und Vollbeschäftigungsziel.....	243
1. Die französische Geldpolitik im System des Goldstandards.....	243
2. Die französische Geldpolitik nach dem Zweiten Weltkrieg (1945-66): Die Instrumentalisierung der Geldpolitik für das Wachstumsziel.....	248
3. Der erste Versuch eines Übergangs zu einer indirekten Geldpolitik (1966-1972).....	255
4. Die zweite Phase der direkten Geldpolitik (1972-1983): Das encadrement du credit.....	261
5. Der Wechselkurs als dominantes Zwischenziel: Die Politik des „Franc fort“ seit 1983.....	270
6. Fazit.....	279
IV. Die italienische Geld- und Währungspolitik seit dem Goldstandard: Die Belastung der Lira durch die Dominanz der Fiskalpolitik über die Geldpolitik.....	282
1. Von der politischen Einigung des Landes bis zum Ersten Weltkrieg (1861-1913).....	282
2. Der Erste Weltkrieg und die Zwischenkriegsperiode (1914-1939).....	284
3. Der Zweite Weltkrieg und die fünfziger Jahre als Phase des Wachstums bei stabiler Währung (1939-1959).....	286
4. Stop-and-Go-Politik in den sechziger und siebziger Jahren (1960-1979).....	289
5. Das EWS als Disziplinierungsinstrument und zunehmende Unabhängigkeit für die Banca d'Italia (1979-1992).....	301
6. Die monetäre Integration Europas als Auslöser für grundlegende Reformen, die EWS-Krise 1992 und der Wiedereintritt 1996 (seit 1992).....	309
7. Fazit.....	315
V. Vergleich der geld- und währungspolitischen Geschichte Großbri- tanniens, Frankreichs und Italiens zur Beurteilung der Konvergenz der Stabilitätskulturen.....	320
1. Der Wandel der geldpolitischen Konzeptionen in Großbritannien, Frankreich und Italien im Querschnittsvergleich.....	320
2. Beurteilung der Entwicklung einer gemeinsamen Stabilitätskultur in Europa.....	324
3. Mögliche Folgen einer unzureichenden Konvergenz der geld- politischen Präferenzen in den Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion.....	328
G. Zusammenfassende Beurteilung möglicher Problembereiche einer gemeinsamen europäischen Geldpolitik.....	333
Literaturverzeichnis.....	343