



Europäische Integration und Digitale Weltwirtschaft

Herausgegeben von Paul J. J. Welfens

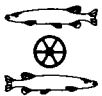
Europäisches Institut für Internationale
Wirtschaftsbeziehungen e.V. an der
Bergischen Universität Wuppertal

Band 3: Finanzmarktintegration in Europa

Finanzmarktintegration in Europa

Implikationen für Stabilität und Wachstum
in Sozialen Marktwirtschaften

von Martin Keim



Lucius & Lucius · Stuttgart · 2009

Anschrift des Autors:

Martin Keim

Europäisches Institut für Internationale

Wirtschaftsbeziehungen (EIIW)

Rainer-Gruenter-Straße 21

42119 Wuppertal

<http://www.eiiw.eu>

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen

Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über

<http://dnb.ddb.de> abrufbar

ISSN 1868-0607

ISBN 978-3-8282-0464-5

© Lucius & Lucius Verlagsgesellschaft mbH Stuttgart 2009

Gerokstr. 51, 70184 Stuttgart

www.luciusverlag.com

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigung, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung, Verarbeitung und Übermittlung in elektronischen Systemen.

Druck und Einband: Rosch-Buch, Scheßlitz

Printed in Germany

„Was der liebe Gott vom Gelde hält,
kann man an den Leuten sehen,
denen er es gibt.“

(Peter Bamm, 1897-1975)

„Wenn man 50 Dollar Schulden hat, so ist man ein Schnorrer.
Hat jemand 50.000 Dollar Schulden, so ist er ein Geschäftsmann.

Wer 50 Millionen Dollar Schulden hat, ist ein Finanzgenie.
50 Milliarden Dollar Schulden haben – das kann nur der Staat.“

(Anonym)

Vorwort

Bei dieser vorliegenden Studie handelt es sich um eine von der Bergischen Universität Wuppertal (Fachbereich Wirtschaftswissenschaft – Schumpeter School of Business and Economics) angenommenen Dissertation, die im Zeitraum zwischen den Jahren 2003 und 2008 entstanden ist.

Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion erfuhr durch die Errichtung des Europäischen Systems der Zentralbanken bzw. mit der Gründung der Europäischen Zentralbank und der Einführung des Euro eine neue Dimension in der Geschichte der europäischen Integration. Die Annäherung und Integration der mittel- und osteuropäischen Staaten in die Eurozone wird dabei eine auf viele Jahre angelegte, wirtschaftlich, politisch und rechtlich interessante und komplexe Herausforderung sein. Inspiriert durch die frühzeitige Debatte um die Lockerung des Regelwerks des Stabilitäts- und Wachstumspaktes hat die Konkretisierung dieser Studie an Gestalt gewonnen. Während vordergründig nur kurzfristige ökonomische Probleme mit dieser Lockerung beseitigt werden sollten, ist langfristig die Frage nach einer sinnvollen, konsistenten und nachhaltigen ordnungspolitischen Debatte um die Ausgestaltung der Zuständigkeiten für Stabilität und Wachstum auf nationaler und europäischer (von der internationalen Ebene ganz zu schweigen) Ebene ausgeblieben.

Das Leitbild der Sozialen Marktwirtschaft, wie es die deutschsprachigen Ordnungspolitiker und Ökonomen im Laufe der letzten Jahrzehnte entwickelt haben, stellt jedoch ein solides Fundament für die Ausgestaltung von Finanzmarktintegration, auch im weltweiten Rahmen, dar. Trotzdem ist eine längst überfällige Hausaufgabe, die Überarbeitung der globalen Finanzarchitektur (die Notwendigkeit dafür hat sich schon durch das Ausbrechen verschiedener Finanzkrisen in den 1990er Jahren ergeben), im Zuge der Globalisierung auf die lange Bank geschoben worden, was sich dann mit dem Ausbrechen und Ausbreiten der Finanzkrise gerächt hat. Die Modernisierung dieses komplexen Multi-Level-Governance-Konzepts muss daher grundlegend angegangen werden, um langfristig Stabilität und Wachstum in Marktwirtschaften weltweit realisieren zu können. Dazu kann die Europäische Union einen wesentlichen Beitrag leisten; ebenso haben die Vertreter des deutschen Modells der Sozialen Marktwirtschaft eine große Chance, ein wirtschaftspolitisch erstklassiges Leitbild weltweit exportieren zu können.

Am Ende einer langwierigen Ausarbeitung dieser Studie möchte ich mich bei vielen Menschen bedanken, die mich auf diesem Weg begleitet und immer unterstützt haben:

Zunächst danke ich meinem Doktorvater Prof. Dr. Paul J.J. Welfens, dem Präsidenten des Europäischen Instituts für Internationale Wirtschaftsbeziehungen (EIIW) an der Universität und Lehrstuhlinhaber des Lehrstuhls für Makroökonomische Theorie und Politik/Jean Monnet Lehrstuhl für Europäische Wirtschaftsintegration sowohl für seine Bereitschaft, die Promotion bei ihm durchzuführen, als auch für seine stetigen Impulse und wertvollen Ratschläge bei der konkreten Umsetzung der Dissertation. Weiterhin bedanke ich mich bei den Mitgliedern des Prüfungsausschusses, Prof. Dr. Hans Frambach, Prof. Dr. Norbert Koubek, Prof. Dr. Hans-Joachim Niessen sowie Prof. Dr. Michael Nelles für Zweitgutachten und ihren gesamten Einsatz im Promotionsprozess.

Ein großer Dank geht an meine Kollegen des Lehrstuhls und des Instituts, die meine wissenschaftliche Arbeit durch hilfreiche Kommentare und Motivation oftmals unterstützt haben. Im Einzelnen sind dies Thomas Domeratzki, Oliver Emons, Deniz Erdem, Edeltraut Friese, Martina Hufschmidt, Mevlud Islami, Dr. Zornitsa Kutlina, Jens Perret, Christian Schröder, Dr. Michael Vogelsang, Dr. Dora Borbély, Prof. Dr. Andre Jungmittag, Dr. Ekaterina Markova, Christopher Schumann sowie Dr. Martin Užík.

Zum Schluss möchte ich erwähnen, dass dieser lange, oftmals harte Weg niemals ohne die Hilfe zahlreicher Freunde und Verwandte zum guten Ende hätte kommen können. Ganz besonders möchte ich mich daher bei meiner Mutter Ursula Keim bedanken, die mich in allen Jahren meiner Ausbildung, Studium und Doktorandenzeit immer wieder durch ihre Motivation, finanzielle Unterstützung und Gebet mehr als nur ausreichend unterstützt hat. Ohne die Hilfe meiner Frau Kerstin Keim wäre diese Arbeit aber auch nicht zustande gekommen: Ihr verdanke ich viele Jahre der Ausdauer und Unterstützung auf vielfältige Art und Weise, sei es in Form von vielen interessanten Fragen, kritischen Anregungen, seelische, moralische und geistliche Unterstützung, beim Korrekturlesen der ganzen Arbeit und auch für das oftmals notwendige, nachhaltige Aufmuntern, sich immer wieder an den Schreibtisch zu setzen und dieses Buch endlich fertig zu schreiben.

Ich danke meinem Gott für die Bewahrung in allen diesen Jahren und für sein Lenken auf seine Art und Weise, wie es eben kein Mensch tun kann.

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	xii
Tabellenverzeichnis.....	xiv
1. Einleitung.....	1
2. Europäische Integration und der Finanzbinnenmarkt	12
2.1. Die Europäische Gemeinschaft und ihre Entwicklung.....	12
2.1.1. Grundlegende Konzepte und Effekte wirtschaftlicher Integration.....	14
2.1.2. Die Entwicklung der Europäischen Union	22
2.1.3. Potenzielle Erweiterungskandidaten.....	28
2.2. Integration von Finanzmärkten.....	30
2.2.1. Grundlegende Konzepte und Effekte von Finanzintegration.....	31
2.2.2. Optimale Währungsräume.....	44
2.2.3. Indikatoren zur Messung des Finanzintegrationsprozesses.....	49
2.2.4. Währungstheoretische Aspekte von Finanzmarktintegration	52
2.3. Integration der Finanzmärkte in der Eurozone.....	59
2.3.1. Die Entstehung und die Entwicklung der Eurozone	61
2.3.2. Geldpolitische Strategien	68
2.3.3. Institutionelle Entwicklungen im EU-Finanzbinnenmarkt.....	71
2.3.4. Die Entwicklung der Finanzintermediäre und der Kapitalmärkte	76
2.3.5. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt	81
2.3.6. Makroökonomische Entwicklungen in der Eurozone.....	90
2.3.7. Aspekte der Finanzmarktaufsicht.....	97
3. Finanzstabilität und Implikationen für die Erweiterung der EWWU .100	
3.1. Finanzmärkte in den MOEL	101
3.1.1. Finanzmärkte in Zentralverwaltungswirtschaften	103

3.1.2. Transformationsprozesse und Modernisierung der Finanzsysteme	105
3.1.3. Die Entwicklung der Finanzintermediäre und der Kapitalmärkte	113
3.2. Die Erweiterung der EWWU bzw. der Eurozone	123
3.2.1. Konvergenzkriterien und der EWS II-Mechanismus	124
3.2.2. Herausforderungen für die MOEL auf dem Weg in die Eurozone	126
3.2.3. Beitrittsstrategien und -szenarien der MOEL zur Eurozone.....	136
3.2.4. Gründe für Staaten, den Euro nicht einzuführen.....	146
3.3. Finanzmarktinstabilitäten	148
3.3.1. Arten und Ursachen von Finanzkrisen	150
3.3.2. Globale Finanzverflechtungen und Ansteckungseffekte.....	161
3.3.3. Finanzmarktinstabilitäten in den MOEL.....	166
3.3.4. Management und Prävention von Finanzkrisen	168
4. Finanzintegration, Investitionen und Wirtschaftswachstum.....	177
4.1. Finanzmärkte, Integration und Wirtschaftswachstum.....	178
4.1.1. Finanzmarktintegration und wachstumstheoretische Ansätze ...	181
4.1.2. Finanzmärkte, demographischer Wandel und Geldpolitik	187
4.1.3. Finanzmarktwirtschaftliche Kooperationen mit Drittländern....	189
4.2. Finanzierung von Strukturwandel und Innovationen in der EU	190
4.2.1. Direktinvestitionen und Portfolioinvestitionen	196
4.2.2. Relevante Faktoren für den Standortwettbewerb.....	204
4.2.3. Länderrisikoanalysen und Ratings als Hilfsmittel	207
4.2.4. Das Investitionsklima in den MOEL	210
5. Stabilitäts- und Wachstumsperspektiven für die EWWU	214
Anhang 1: Die EWWU: Modellcharakter für die ASEAN?	223
Anhang 2: Die BRIC-Staaten: Konkurrenz für die MOEL?	231

Anhang 3: Global Financial Governance und die Rolle internationaler Finanzorganisationen in Stabilitäts- und Wachstumsfragen	234
Anhang 4: Monetaristische Positionen	240
Anhang 5: Pläne zur monetären Integration der MOEL zur Eurozone ..	243
Anhang 6: Dauerhafte Konvergenz als Voraussetzung zum Eurobeitritt	245
Anhang 7: Makroökonom. Entwicklungen in den neuen Euroländern...	247
Literaturverzeichnis.....	249

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Zusammenhänge zwischen Integration, Finanzmärkten und Wirtschaftswachstum	7
Abb. 2:	Ordnungsperspektiven für nationale und globale Institutionen	8
Abb. 3:	Politische und ökonomische Integration in der EU	13
Abb. 4:	Die drei Säulen der Europäischen Union	14
Abb. 5:	Effekte durch die Verwirklichung des Binnenmarktprogramms in der EU	16
Abb. 6:	Der Fluss von Finanzierungsmitteln von Sparern zu Investoren	32
Abb. 7:	Finanzintegration und Zinssatzangleichung	34
Abb. 8:	Grad an EU-Finanzmarktintegration	35
Abb. 9:	Zinskonvergenz durch Angleichungseffekt bei der Geldnachfrage im In- und Ausland	37
Abb. 10:	Kosten und Nutzen von Währungsunionen	42
Abb. 11:	Wechselkurspolitisches Trilemma	53
Abb. 12:	Expansive Geldpolitik bei flexiblem Wechselkurs	55
Abb. 13:	Überschießen des Wechselkurses	56
Abb. 14:	Portfoliogleichgewicht	58
Abb. 15:	Finanzmarktintegration und EU-Binnenmarkt in der Eurozone	67
Abb. 16:	Die Zusammenhänge der europäischen Finanzmärkte	73
Abb. 17:	Vermögenseffekte im IS-LM-ZZ-Modell	86
Abb. 18:	Die Entwicklung der Inflationsraten in ausgewählten Euroländern	92
Abb. 19:	Langfristige Zinssätze (10 Jahre) in ausgewählten Euroländern	95
Abb. 20:	Kurzfristige Zinssätze (3 Monate) in ausgewählten Euroländern	95
Abb. 21:	Effekte der Finanzmarktintegration in der Eurozone	96
Abb. 22:	Die drei Säulen von Basel II	98
Abb. 23:	Europäische Finanzmarktaufsicht und der Lamfalussy Prozess	99

Abb. 24: BIP/Kopf-Verlauf in den MOEL, 1990-2006, indexbasiert.....	107
Abb. 25: Vorteile und Kosten bei Unterbewertung der nationalen Währung.....	134
Abb. 26: Offenheitsgrad der MOEL.....	135
Abb. 27: Der Weg der MOEL zum Beitritt zur Eurozone.....	136
Abb. 28: Entwicklung der Inflationsdifferenzen der MOEL (in %) zur Eurozone, 1996-2007.....	142
Abb. 29: Entwicklung der Zinssätze der Zentralbanken, 1996-2007.....	142
Abb. 30: Die Folge des Platzens spekulativer Blasen auf Aktienmärkten.....	159
Abb. 31: Die optimale Höhe von Währungsreserven.....	175
Abb. 32: Finanzsystem und Wachstum.....	179
Abb. 33: Finanzmärkte und Wirtschaftswachstum.....	182
Abb. 34: Niveau des Wachstumspfades und der Trendwachstumsrate.....	184
Abb. 35: Gleichgewichtige Kapitalintensität.....	186
Abb. 36: Einfluss der Erhöhung der Sparquote auf die gleichgewichtige Kapitalintensität.....	187
Abb. 37: Sektoraler Wandel in Industriestaaten und in Schwellenländern.....	191
Abb. 38: Idealtypische Unternehmens- und Finanzierungsphasen.....	193
Abb. 39: McDougall-Effekte der Direktinvestitionen.....	197
Abb. 40: Allgemeine Klassifikation von Länderrisiken.....	208
Abb. 41: Anpassungsmechanismen auf dem Finanzmarkt.....	218
Abb. 42: Spannungsfelder in der Global Financial Governance-Architektur..	236
Abb. 43: Expansive Geldpolitik bei festem Wechselkurs im quasi- monetaristischen Modell.....	241
Abb. 44: Expansive Fiskalpolitik bei festem Wechselkurs im quasi- monetaristischen Modell.....	242

Tabellenverzeichnis

Tab. 1:	Stand der wirtschaftlichen Entwicklung und Reform des Bankensektors in den Transformationsländern.....	27
Tab. 2:	Methoden zur Messung des Finanzintegrationsprozesses	50
Tab. 3:	Konvergenzkriterien der EU-Staaten vor dem Euro-Start, 1997	64
Tab. 4:	Anzahl der Monetären Finanzinstitute im Euro-Währungsgebiet, 1998-2006.....	77
Tab. 5:	Vermögensanteile der fünf größten Banken in den EU-15-Ländern, 1997-2006.....	78
Tab. 6:	Herfindahl-Index für die gesamten Bankvermögenswerte in den EU-15-Ländern, 1997-2006	79
Tab. 7:	Anzahl der nationalen und ausländischen gelisteten Unternehmen auf Aktienmärkten in der Eurozone, in den USA und in Japan, 1990-2002.....	80
Tab. 8:	Aktienmarktkapitalisierung in der Eurozone, in den USA und in Japan, 1990-2006 (in % zum BIP)	80
Tab. 9:	BIP pro Kopf ausgewählter europäischer Staaten, 2006.....	90
Tab. 10:	Wachstumsraten in den Euro-12-Staaten, 1995-2006	91
Tab. 11:	Staatsverschuldung der EU-15 Länder, 1996-2006.....	93
Tab. 12:	Finanzierungssalden der EU-15-Länder, 2004-2006.....	94
Tab. 13:	Hauptunterschiede zwischen Zentralverwaltungswirtschaften und Marktwirtschaften.....	102
Tab. 14:	BIP/Kopf in KKP in den MOEL, 2000 und 2005.....	107
Tab. 15:	Ausgewählte Statistiken zum Privatisierungsprozess in MOEL	110
Tab. 16:	Anteil der Not leidenden Kredite an den Gesamtkrediten in % in den MOEL.....	112
Tab. 17:	Die Transformation des Finanzsektors in den MOEL, 1989-2005....	113
Tab. 18:	Kredite an den Privaten Sektor in % zum BIP in den MOEL.....	115
Tab. 19:	Ausländische Beteiligungen an Banken in den MOEL, 2005.....	116

Tab. 20: Vermögensanteile der jeweils fünf größten Banken in den MOEL, 2002-2006.....	117
Tab. 21: Herfindahl-Index für die gesamten Bankvermögenswerte in den MOEL, 2002-2006.....	118
Tab. 22: Kennzahlen der Finanzmärkte in den MOEL, 2002	119
Tab. 23: Die Entwicklung der Aktienmärkte in den MOEL (Ende 1998)	120
Tab. 24: Anzahl der börsennotierten Unternehmen in den MOEL, 1995-2004.....	120
Tab. 25: Kennziffern zu den Aktienmärkten in den MOEL, 2005.....	121
Tab. 26: Financial Market Sophistication 2006-2007	122
Tab. 27: Konvergenzkriterien der MOEL, 2004 und 2006	126
Tab. 28: Die EWWU-Beitrittsstrategien der MOEL, 2006	133
Tab. 29: Vergleich der Pläne der MOEL zum Beitritt zur Eurozone, 2006	139
Tab. 30: Wirtschaftswachstum in den MOEL, 1996-2007.....	141
Tab. 31: Kreditwachstum in ausgewählten Schwellenländern	156
Tab. 32: Wachstumsraten in den ASEAN-Staaten, 1996-2000	164
Tab. 33: Wechselkurse in den ASEAN-Staaten, 1996-2000.....	164
Tab. 34: Wirtschaftswachstum in den Baltischen Staaten, 1997-2000.....	166
Tab. 35: Banken- und Währungskrisen in ausgewählten MOEL.....	166
Tab. 36: Brutto- und Nettowährungsreserven in ausgewählten Emerging Economies, 1999 und 2006.....	176
Tab. 37: Zugang zu Kapitalmärkten in der EU, 2002, 2007	195
Tab. 38: Effekte der Kapitalverkehrsliberalisierung im 2-Länder-2-Güter-Modell.....	199
Tab. 39: Bestand an ADI pro Kopf in den MOEL, 2006, in US-Dollar	200
Tab. 40: Networked Readiness Index in den MOEL, 2006-2007	205
Tab. 41: Market Environment Index in den MOEL, 2006-2007	205
Tab. 42: Fitch Sovereign Ratings in den MOEL (Juni 2008)	210
Tab. 43: Investitionsattraktivität in ausgewählten Ländern, 2006	211

Tab. 44: Entwicklung der Korruption (CPI) und der gesellschaftlichen und politischen Freiheitsrechte Index in den MOEL.....	211
Tab. 45: BIP/Kopf in den MOEL und ERDI-Index, in Euro, 2005.....	212
Tab. 46: Ökonomische Wettbewerbsfähigkeit der MOEL, 2007-2008.....	213
Tab. 47: Geduldige und ungeduldige wirtschaftspolitische Optionen im Modell von Mathieson (1979).....	219
Tab. 48: Bruttoinlandsprodukt der ASEAN-Staaten im Vergleich.....	224
Tab. 49: Intra- und Extra-ASEAN-Handel, 2006.....	225
Tab. 50: Entwicklung des Finanzierungssaldo und der Staatsverschuldung in den ASEAN-Staaten.....	226
Tab. 51: Inflationsraten in den ASEAN-Staaten (in % pro Jahr).....	226
Tab. 52: 3-Monats-Zinssätze in den ASEAN-Staaten, 1997-2006.....	227
Tab. 53: Wechselkursentwicklungen der nationalen Währungen in den ASEAN-Staaten, 2002-2006	228
Tab. 54: Exportpartner der ASEAN-Staaten.....	229
Tab. 55: Die wirtschaftliche Entwicklung der BRIC-Staaten.....	232
Tab. 56: Aktienmärkte-Kapitalisierung der BRIC-Staaten bis 2050.....	233

1. Einleitung

Seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs hat nicht nur die Globalisierung für Wirtschaftssubjekte und wirtschaftspolitische Entscheidungsträger an Bedeutung gewonnen; es haben sich darüber hinaus auch viele regionale Wirtschaftsintegrationsräume und „Politikclubs“ gebildet und weiterentwickelt. In Europa entstand aus vielen über Jahrhunderte hinweg zerstrittenen Ländern, ermöglicht durch eine friedlich verlaufende Epoche und realisiert durch eine Sequenz von Integrationsschritten, die Europäische Union (EU): Man kann insgesamt von einem weltweit einmaligen Projekt hinsichtlich eines regionalen Integrationsraums mit seinen fortgesetzten Erweiterungen und Vertiefungen sprechen. Nach über 50 Jahren hat sich die einstige Europäische Wirtschaftsgemeinschaft hin zur Europäischen Union entwickelt; ihre Mitgliederzahl ist dabei von sechs Gründungsmitgliedern im Jahr 1957 auf 27 Länder im Jahr 2007 gestiegen. In ihr leben ca. 500 Millionen Menschen, und weitere Kandidatenländer haben ihr Interesse zum Beitritt zu dieser Gemeinschaft bekundet.

Die EU gilt in Europa als weithin erfolgreiches Integrationsmodell, in dessen Rahmen die Gründungsmitglieder bzw. weitere reichere westliche Länder einerseits und insbesondere ärmere Neumitglieder andererseits ökonomisch profitiert haben; so wie im Zuge der EU-Süderweiterung kam es ebenso zu einem Aufholprozess der Neumitglieder beim Pro-Kopf-Einkommen – relativ zum Gemeinschaftsdurchschnitt – wie bei den EU-Osterweiterungsrunden 2004 und 2007.

Dabei spielt der EU-Binnenmarkt mit seinen vier Grundfreiheiten (freier Warenverkehr, freier Dienstleistungsverkehr, freier Personenverkehr sowie freier Kapital- und Zahlungsverkehr) seit Ende 1992 eine wesentliche Rolle für die Ressourcenallokation. Vor dem 1985 beschlossenen Binnenmarktprogramm galten die Grundsätze der Zollunion, also insbesondere ein freier Warenhandel und ein gemeinsamer Außenzollsatz der EG-Länder. Seit 1993 ist über dem (teilweise) freien Kapitalverkehr verstärkt eine supranationale Rahmenordnung geschaffen worden, die Finanzmarktintegration erleichtert und forciert.

Dabei wird Finanzmarktintegration als Zunahme der grenzüberschreitenden Finanzmarkttransaktionen bei gleichzeitiger schrittweisen Harmonisierung der Regelwerke der Finanzmärkte definiert. Durch die Einführung des Euro und Gründung der Europäischen Zentralbank (EZB) bzw. des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) ist in der Wirtschafts- und Währungsunion nochmals eine Verstärkung gemeinsamer institutioneller Rahmenbedingungen erfolgt. Finanzmarktintegration ist ein auf europäischer Ebene bzw. ein global fortschreitender Prozess, der sowohl hinsichtlich institutioneller Anpassungsmechanismen als auch mit Blick auf Marktgeschehen interessante dynamische

Prozesse zu entfalten vermag. Finanzmarktintegration wird durch einen Abbau von Kapitalverkehrshemmnissen begleitet, so dass im Idealfall überhaupt keine Barrieren für den grenzüberschreitenden Kapitalverkehr existieren (Lemmen, 1998) – bei gleichzeitiger Annahme, dass alle im Markt teilnehmenden Akteure gleichartig behandelt werden (Baele et al., 2004). Da die Relation von Vermögen zu Einkommen bei steigendem Pro-Kopf-Einkommen zunimmt, und damit auch die Bedeutung der Vermögensverwaltung bzw. Portfolioentscheidungen, sind EU-Integration (i.e.S.) und Finanzmarktintegration quasi komplementär.

Diese Studie soll herausarbeiten, wie die Integration von Finanzmärkten in der Europäischen Union bzw. in Europa organisiert werden konnte und funktionieren soll, damit sie auf der einen Seite wirtschaftliche und finanzielle Stabilität gewährleisten, aber auch auf der anderen Seite langfristiges und nachhaltiges Wirtschaftswachstum generieren kann. Dabei werden die Teilnehmer der Finanzmärkte mit ihren Rollen und Zielen analysiert, für die schließlich entsprechende wirtschaftspolitische Implikationen auf regionaler bzw. globaler Ebene – Kapital ist nun einmal, verstärkt seit den 1980er Jahren, ein weltweit mobiler Faktor – mit Blick auf europäische und nationale Politikakteure formuliert werden. In dieser Studie wird wirtschaftliche Wohlfahrt bzw. Wirtschaftswachstum mit dem Indikator des Bruttoinlandsprodukts (Y) bzw. dessen Wachstumsraten (g_Y) gemessen. Stabilität dagegen wird in dieser Studie aus zweierlei Perspektiven verstanden; wobei der institutionellen Stabilität (politische, rechtlich und ordnungspolitische Rahmenfaktoren) eine ebenso große Bedeutung beigemessen wird wie der makroökonomischen Stabilität (gemessen durch Indikatoren wie sie in den Maastrichter Konvergenzkriterien zu finden sind). Letztlich müssen die am Wirtschafts- und Integrationsprozess teilnehmenden Akteure ein hohes Maß an Vertrauen in die komplexen Systeme bekommen – Finanzkrisen sind daher zu vermeiden bzw. nach Möglichkeit frühzeitig zu prognostizieren.

Von großer Bedeutung dürfte in diesen Zusammenhängen die Beachtung und Wahrung der Ziele und Grundsätze der Sozialen Marktwirtschaft sein, deren Modell in den meisten europäischen Ländern dem ordnungspolitischen wirtschaftlichen Leitbild entspricht und das auch in den entsprechenden europäischen Vertragswerken (u.a. im EGV und EUV) bindend verankert ist. Stabilität und Wachstum sind für Soziale Marktwirtschaften traditionell wichtige Ziele, wie man etwa dem Stabilitäts- und Wachstumsgesetz von 1967 für die Bundesrepublik Deutschland entnehmen kann. Auch in der Eurozone gibt es einen Stabilitäts- und Wachstumspakt, der Zielvorgaben für einen „monetären Integrationsclub“ setzt, die letztlich Bezüge zu Stabilität und Wachstum haben. Die Stabilitäts- und Wachstumsperspektive in der Eurozone bzw. der EU hat grenzüberschreitende Aspekte, die teilweise auch im Kontext von Finanzmarktintegration zu sehen sind.

Mit der Gründung von Eurozone und EZB bzw. ESZB hat man 1999 die Geldpolitik zunächst für die elf Euro-Starterländer vergemeinschaftet und dabei durch ein EZB-Institutionenmodell in Anlehnung an die Deutsche Bundesbank mit Blick auf das Ziel Preisniveaustabilität anspruchsvolle Vorgaben seitens der EU verankert. Die Grundfragen der fiskalpolitischen Stabilität bzw. Stabilisierung blieben hingegen trotz der Konvergenzkriterien für den Euroraum-Bertritt zunächst unklar. Jedoch wurden mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) doch auch für die Zeit nach dem Beitritt eines Landes zur Wirtschafts- und Währungsunion wichtige Handlungsleitlinien bzw. -beschränkungen für die nationale Fiskalpolitik aufgestellt, die letztlich auch zur Stabilität des Euro-raumes bzw. der EU beitragen sollen. Der SWP verlangt u.a., dass die Schuldenquote eines Euro-Mitgliedslandes 60% im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) nicht überschreiten soll, die staatliche Defizitquote (außerhalb von Rezessionen) 3% nicht übersteigen soll und dass zudem mittelfristig ein ausgeglichener Haushalt erreicht werden sollte.

Nun könnte man vermuten, dass vor allem durch die Einrichtung des SWP die aufgeführten fiskalpolitischen Stabilitätsprobleme weitestgehend gelöst wären, wobei mit diesem Instrument ein Versuch initiiert wurde, ein Mindestmaß an gemeinsamer europäischer Fiskalpolitik hinsichtlich solider und mittelfristig ausgeglichener Staatsfinanzen mit Beachtung des Aspekts der Nachhaltigkeit zu implementieren. Allerdings stellt dieser SWP nur einen von mehreren Vertragsbestandteilen im europäischen Integrationsprozess dar, wobei weitere monetäre, realwirtschaftliche und institutionelle Aspekte in diesem Zusammenhang eine Rolle spielen.

Da mit dem SWP – wie im Übrigen mit dem Gesamtkomplex rund um die europäische Geldpolitik – weltweit neues bzw. einmaliges, institutionelles und ordnungspolitisches Neuland betreten wurde, ist es nicht unbedingt verwunderlich, dass nach den ersten Jahren Erfahrung mit einer gemeinsamen Währung in der Eurozone aufgrund der strikten Kriterien das Konzept des SWP z.T. massiv in die Kritik geriet und in seiner Anwendung, seinen Regelungen und Auswirkungen ‚angepasst‘ bzw. flexibilisiert wurde. Dadurch wurde nicht nur eine Diskussion über die Glaubwürdigkeit von SWP und ESZB bzw. dem Euro einerseits und dem Ruf nach Flexibilität bzw. ökonomischen ‚vernünftigen‘ Grundsätzen andererseits ausgelöst (u.a. Weinert, 2004; Helmedag, 2004), sondern auch ein politisches Kräftemessen zwischen einigen Regierungen entfacht, die die Regeln des SWP mehrfach hintereinander verletzten (wirtschaftliche und politische Sanktionen blieben dabei größtenteils aus) und den kleinen Volkswirtschaften, die diese Regeln – mit Ausnahme Portugals und Griechenlands – eben eingehalten haben.

Diese Studie soll die für Finanzmarktakteure relevanten Rahmenbedingungen aufgezeigen, die im Zuge der Europäischen Integration, insbesondere in den Bereichen der Geld- und Finanzmarktpolitik, zur Funktionsfähigkeit des Finanzbinnenmarktes und der Gestaltung der „Stabilitätsordnung“ beitragen: Letzteres meint Regeln und Institutionen, die die gesamtwirtschaftliche Stabilität im Sinne von geringer Inflationsrate und Defizit- bzw. Schuldenquoten sichern sowie Rezessionen zu begrenzen helfen; zudem sollen Bedingungen für langfristiges Wirtschaftswachstum thematisiert werden.

Um diesen Frage- und Problemstellungen nachzugehen, wird die Studie, neben dieser Einleitung, in vier weitere Kapitel aufgeteilt:

- Kapitel 2: Zunächst wird aufgezeigt, in welchen Stufen und Schritten der Europäische Integrationsprozess im Allgemeinen vorangeschritten ist und welche zukünftigen Herausforderungen in diesem Zusammenhang noch zu bewältigen sind. Insbesondere wird dabei die Integration von Finanzmärkten im Mittelpunkt der Analyse stehen, schwerpunktmäßig in Verbindung mit den Charakteristika des EU-Binnenmarktprogramms und des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB). Die Rolle des Euro als Einheitswährung soll ebenfalls als Teil des EU-Finanzmarktintegrationsprozesses untersucht werden. Aspekte der EU-Nachbarländer werden darüber hinaus ebenso eine Rolle spielen wie die der drei EU-15-Länder (Großbritannien, Dänemark und Schweden), die zwar Mitglieder der EU sind, aber (noch) nicht den Euro eingeführt haben.
- Kapitel 3: Der dynamische Prozess der EU-Erweiterung und der Erweiterungen der EWWU bzw. der Eurozone stellen elementare Herausforderungen für die bestehende Clubgemeinschaft einerseits und die Beitrittskandidaten andererseits dar, da entsprechende Anpassungsprozesse im Kontext der bestehenden Regelwerke erfolgen müssen. Gerade weil die potenziellen Beitrittskandidaten die mittel- und osteuropäischen Länder (MOEL) sind, also etablierte Marktwirtschaften (unter ihnen auch die Kohäsionsländer Spanien, Portugal, Griechenland und Irland) und Emerging Countries aus Osteuropa zusammen integriert werden müssen, ist noch eine wirtschaftliche und z.T. auch ordnungspolitische Heterogenität deutlich zu beobachten, die letztlich zu politischen, wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Instabilitäten führen bzw. diese Heterogenität ggf. im Zeitablauf weiter verstärken kann. Der Transformationsprozess der MOEL und die Erweiterung der Eurozone durch diese Länder werden in diesem Kontext aus stabilitätspolitischen Gesichtspunkten

analysiert. Mögliche ökonomische Krisen, insbesondere Finanzkrisen¹, werden als negative Konsequenz aufgrund von inadäquaten wirtschaftspolitischen Maßnahmen analysiert und diskutiert.

- Kapitel 4: Es werden die Zusammenhänge zwischen Finanzsystemen, Finanzmarktintegration und Wirtschaftswachstum behandelt. Neben ausgewählten theoretischen gesamtwirtschaftlichen Ansätzen wird dabei insbesondere die Rolle von Finanzmärkten und somit des Produktionsfaktors Kapital bzw. Finanzkapital als ‚Medium für die Finanzierung von Investitionen‘ untersucht. Direktinvestitionen erfahren in diesem Zusammenhang eine immer größere Bedeutung, wobei allgemein die Determinanten für Rendite und Risiko im Zusammenhang mit Standortfaktoren aufgezeigt werden, sowohl im gesamteuropäischen Kontext als auch insbesondere für die MOEL in ihrem wirtschaftlichen Aufholprozess. Außerdem werden sowohl Aspekte des Strukturwandels und der Innovationsprozesse mit in die Überlegungen eingebaut als auch die Rolle von Venture Capital Märkten beleuchtet.
- Kapitel 5: Abschließend werden wirtschaftspolitische Szenarien und Optionen diskutiert, wie die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) – auch hinsichtlich der Osterweiterung der Eurozone – zur Bewältigung ihrer zukünftigen Herausforderungen gestaltet werden kann, um Stabilität und Wachstum unter Beibehaltung des Systems der Sozialen Marktwirtschaft zu realisieren.

Zusammenhänge zwischen (europäischer) Integration, Finanzmärkten und Wirtschaftswachstum

Der Produktionsfaktor Kapital gewinnt in hoch entwickelten Marktwirtschaften wie etwa den OECD-Volkswirtschaften zunehmende Bedeutung, u.a. weil eine hohe Sparquote als eines von mehreren Kennzeichen der Wirtschaftsentwicklung gesehen werden kann und weil Kapitalbewegungen weltweit in immer größerem Umfang – dabei auch durch den Einsatz fortschreitender Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) – und in höherer Geschwindigkeit zu beobachten sind. Mit der Realkapitalakkumulation ist ein wesentlicher Teil des technischen Fortschritts verbunden, als sogenannter inkorporierter Fortschritt in Maschinen und Anlagen; hinzu kommt im Kontext der IKT-

¹ Die in ihren Auswirkungen weitgehend noch unklare US-Bankenkrise wird in dieser Studie nur gelegentlich am Rande betrachtet. Der Analysezeitraum hierfür endet im Jahr 2007.

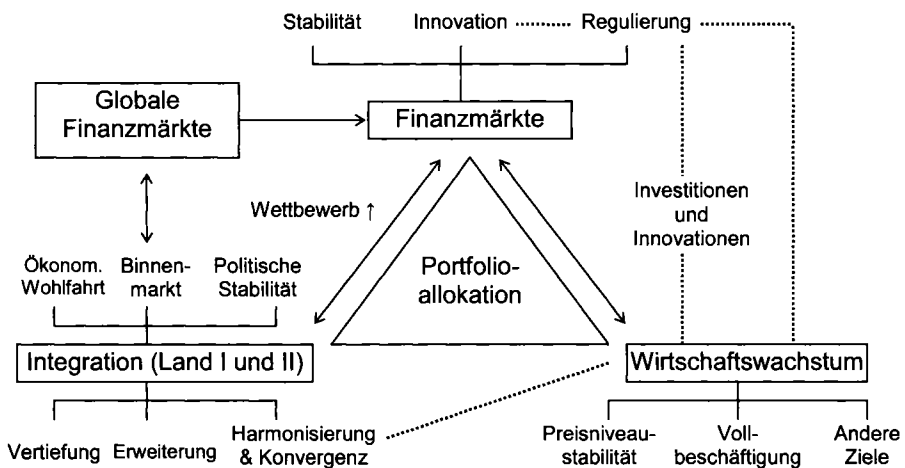
Expansion die wachsende Bedeutung von Software (Welfens/Weske, 2006); zudem spielt auch die Finanzierung von Forschung und Entwicklung eine wichtige Rolle für die Angebotsseite der Wirtschaft. Hinsichtlich der Ersparnisse spielt das Altersvorsorgesparen in den alternden OECD-Volkswirtschaften eine wichtige Rolle, zumal viele EU-Länder seit den 1990er Jahren Reformen der Alterssicherungssysteme durchgeführt haben, bei denen verstärkt Anreize zu privatem Vorsorgesparen oder zur Expansion betrieblicher Rentensysteme als Teil auf mehreren Säulen aufgebauter Sicherungssysteme gegeben wurden. Gerade hier spielen aus EU-Sicht auch Anlagemöglichkeiten in Mittel- und Osteuropa zukünftig eine interessante Rolle.

Akteure aus privaten Haushalten, Unternehmen und öffentlichen Haushalten können in Bezug auf Ersparnisse bzw. Investitionen (Anlageformen) bei tendenziell steigender Liquidität zwischen immer mehr internationalen Finanzanlagemöglichkeiten wählen, was Folge von Globalisierung, regionaler Wirtschaftsintegration und Wirtschaftswachstumsprozessen ist. Besonders die Entwicklung der Europäischen Union bietet mit ihren Institutionen und wirtschaftlichen Möglichkeiten eine hohe Attraktivität für Kapitalzuflüsse bzw. die Kapitalakkumulation. Die europäischen Finanzmärkte müssten daher weitestgehend so in den europäischen Integrationsprozess verankert sein, dass sie offen, renditefreundlich und risikominimierend sind, also wirtschaftswachstumsförderlich sein können. Intensiver Wettbewerb in integrierten effizienten Kapitalmärkten kann die statische und dynamische Allokationseffizienz fördern und zugleich eine optimale Nutzung von Skalenvorteilen ermöglichen.

Die drei Elemente Finanzmarktintegration, Wirtschaftswachstum und Europäische Integration sind – unter der Bedingung der Einhaltung der Gegebenheiten der Sozialen Marktwirtschaft – nicht unter allen Umständen problemlos miteinander vereinbar. Zwar werden mit positivem Wirtschaftswachstum entsprechende Beschäftigungseffekte in Verbindung gebracht, aber unter Umständen auch zu hohe Preissteigerungseffekte. Wenn Finanzmärkte miteinander integriert werden, so sind mit einsetzendem bzw. steigendem Wettbewerb von Anbietern neue Finanzprodukte und -dienstleistungen zu erwarten, jedoch ggf. auch Konsolidierungs- bzw. Rationalisierungseffekte. Auf der anderen Seite entstehen durch diesen Wettbewerb wichtige Finanzinnovationen, die mittel- und langfristige Wirtschaftswachstum durch wettbewerbsfähige Unternehmen fördern; zumal dann, wenn unternehmerische Forschungs- und Entwicklungsvorhaben optimal finanziert werden können. Regulierende Institutionen sorgen dabei ggf. für einen funktionierenden Wettbewerb, damit auf den Finanzmärkten monopolartige Strukturen auf der Anbieterseite verhindert werden (Abb. 1). Außerdem sollen Finanzkrisen frühzeitig erkannt bzw. vermieden werden, zumal der Einfluss globaler Finanzmärkte die Komplexität der Europäischen Finanzintegration mit all ihren Facetten erhöht. Wichtig ist in all diesen Fragen, dass die teilneh-

menden Wirtschaftssubjekte das nötige Vertrauen in diese Prozesse haben, damit Integration nachhaltig gelingen kann. Regulierung bzw. Finanzmarktaufsicht kann daher eine wesentliche Grundlage für Allokationseffizienz und Wirtschaftswachstum sein.

Abb. 1: Zusammenhänge zwischen Integration, Finanzmärkten und Wirtschaftswachstum



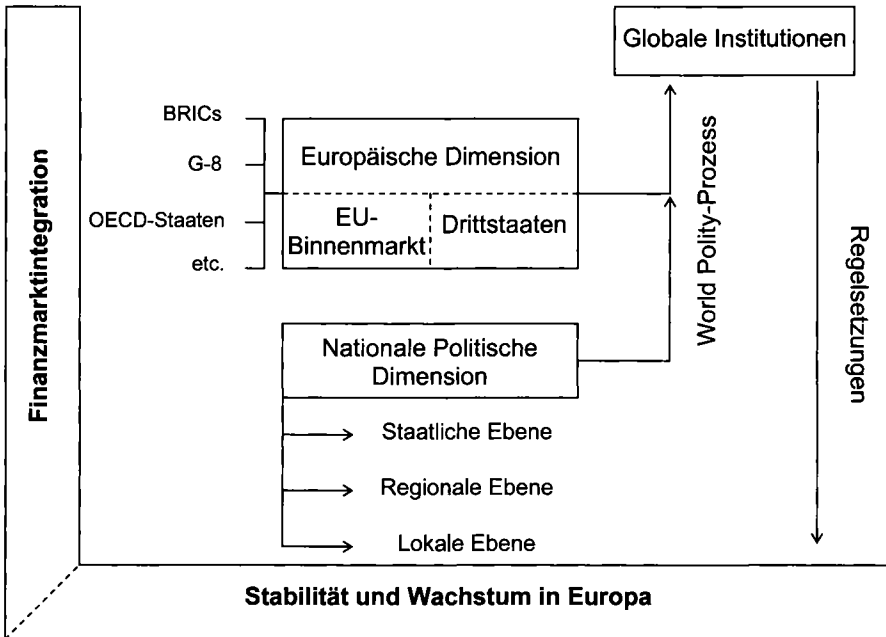
Modelle und Annahmen für geschlossene Volkswirtschaften sind lediglich als erster Ansatzpunkt wirtschaftstheoretischer Überlegungen sinnvoll. In der Realität dagegen sorgen Globalisierung und regionale Wirtschaftsintegration dafür, dass das System der offenen Volkswirtschaften, auch für den in dieser Studie relevanten Analyserahmen als Ausgangspunkt, gilt. Einzelne Volkswirtschaften bzw. Wirtschaftsblöcke konkurrieren um immer mehr Kapital, das nun einmal ein hoch signifikanter Bestandteil für Wirtschaftswachstum in Marktwirtschaften ist (Jones, 1998). Europäische Finanzmärkte sehen u.a. in den asiatischen Finanzmärkten und Volkswirtschaften eine immer ernster zu nehmende Konkurrenz für die europäischen Volkswirtschaften; die BRIC- und Next-11-Staaten verstärken diese Tendenz.

In diesem Zusammenhang sind die internationalen Organisationen verschiedenen dynamischen Prozessen ausgesetzt, die auch im Sinne globaler Governance-Konzepte stets die Diskussion nähren, dass Finanzmärkte und wirtschaftspolitische Optionen bezüglich der Beschaffenheit von Kapitalregulierungen entsprechenden Reformen gegenüber offen stehen müssen. Der einzelne Nationalstaat im 21. Jahrhundert hat sich eben – von Ausnahmen abgesehen – nicht nur

mindestens einem regionalen Wirtschaftsblock angeschlossen, sondern erfährt durch Regulierungen internationaler Organisationen spezifische weitere Handlungsbeschränkungen. Diese globalen Organisationen wirken bis auf die regionalen (substaatlichen) Ebenen der einzelnen Volkswirtschaften ein, wenn es beispielsweise um die Förderung wirtschaftlich schwächerer Regionen geht.

Es ist jedenfalls deutlich zu beobachten, dass der einzelne Nationalstaat seine Geld- und Finanzpolitik in immer geringerem Umfang souverän gestalten kann. Selbst Finanzmarktintegration auf europäischer Ebene wird von anderen OECD- bzw. Industriestaaten (sowie den BRIC-Staaten) beeinflusst. Die Frage, ob durch diesen World-Polity-Prozess eine neue internationale Finanzarchitektur notwendig ist, muss in den nächsten Jahren vor allem auch durch eine neue Ordnungspolitik beantwortet werden. Stabilität und Wachstum in der EU werden also auch durch globale Einflusskräfte geprägt (Abb. 2).

Abb. 2: Ordnungsperspektiven für nationale und globale Institutionen



Soziale Marktwirtschaft und der Europäische Paradigmenwechsel in der wirtschaftspolitischen Steuerung von Stabilität und Wachstum

Der Kerngedanke des Wesens der Sozialen Marktwirtschaft ist die Kombination (liberalen) eigenverantwortlichen Handelns mit der Selbstüberlassung des Marktes zur Auflösung von Marktungleichgewichten – bei vom Staat geschützten Wettbewerb – einerseits und der Einrichtung sozialer Institutionen im Sinne von Umverteilungsmechanismen von Reich zu Arm andererseits. Der Staat arbeitet im Wesentlichen als institutioneller Rahmensetzer. Diese ordnungspolitischen Hauptaufgaben sind gemäß dem Ansatz von Walter Eucken (1952) einerseits durch sieben konstituierende Prinzipien zur Schaffung der Grundlagen einer freiheitlichen Wettbewerbsordnung (die Elemente im Einzelnen sind die vollständige Konkurrenz, Geldwertstabilität, freier Marktzutritt, Konstanz der Wirtschaftspolitik, Privateigentum an Produktionsmitteln, Vertragsfreiheit und das Prinzip der vollen Haftung) und andererseits durch vier regulierende Prinzipien zur Begrenzung unerwünschter ökonomischer und sozialer Risiken und Nebenwirkungen (Monopolkontrolle, eine an Regeln gebundene Sozialpolitik, Umweltpolitik und Vorkehrungen gegen anormales Angebotsverhalten) determiniert (Welfens, 2008, S. 161 f.). Man wird aus moderner ökonomischer Sicht ggf. einige Prinzipien anders formulieren wollen, wobei das Prinzip der vollständigen Konkurrenz etwa durch das Prinzip funktionsfähigen Wettbewerbs ersetzt werden könnte (Berg/Cassel/Hartwig, 2003).

Nach den Jahren des Deutschen Wirtschaftswunders und der Weiterentwicklung des Gedanken des Ordoliberalismus und des Leitbildes der Sozialen Marktwirtschaft wurde zur Ergänzung bzw. Optimierung der Konjunktursteuerung mit der Entwicklung und Implementierung des „Gesetzes zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft“ (Stabilitätsgesetz/StWG) eine weitere Institution zur staatlichen Regulierung als wirtschaftspolitisch wichtige Rahmengesetzgebung initiiert (der wirtschaftliche Abschwung 1966/1967 hatte ebenfalls zu dieser Maßnahme beigetragen). §1 des StWG lautet:

„Bund und Länder haben bei ihren wirtschafts- und finanzpolitischen Maßnahmen die Erfordernisse des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts zu beachten. Die Maßnahmen sind so zu treffen, daß sie im Rahmen der marktwirtschaftlichen Ordnung gleichzeitig zur Stabilität des Preisniveaus, zu einem hohen Beschäftigungsstand und außenwirtschaftlichem Gleichgewicht bei stetigem und angemessenem Wirtschaftswachstum beitragen.“

Dieses magische Viereck (Albers et al., 1995, S. 228) stellt die ordnungspolitischen Beziehungen mit ihren Zielharmonien und Zielkonflikten in der Bundesrepublik Deutschland dar.

Mit der Europäischen Integrationspolitik und den damit verbundenen gesetzlichen Weiterentwicklungen ist nun ein Paradigmenwechsel eingetreten, weil sich dadurch die wirtschaftspolitischen Zielvorgaben verändert haben. So ist nun die Europäische Zentralbank gehalten, die Geldpolitik derartig zu gestalten, dass das wirtschaftspolitische Ziel „Preisniveaustabilität“ oberste Priorität hat. Sämtliche weitere Zielsetzungen sind tendenziell sekundär, dann aber gleichwertig, umzusetzen. In den Artikeln 2-4 EGV sowie in den Artikeln 2 und 3 EUV sind diese Ziele und Politikfelder genauer aufgeführt. Es ist eindeutig anhand der Gesetzgebung in diesen Artikeln des EGV und des EUV zu erkennen, dass das Leitbild der Sozialen Marktwirtschaft im europäischen Sinne zu verwirklichen ist. Dabei teilen sich die europäische, nationale und regionale Politikebene diese Aufgaben; der zusätzliche Einfluss internationaler Organisationen ist teilweise immer deutlicher zu beobachten.

Die Rolle und Charakteristika von Finanzmärkten und der international gesteuerten Geldpolitik lassen den EU-Nationalstaaten immer weniger autonomen Handlungsspielraum, ihre eigene Wirtschaftspolitik zu gestalten. Bei festem Wechselkurs hat eine kleine, offene Volkswirtschaft bei freiem Kapitalverkehr keine geldpolitische Autonomie. Bei flexiblem Wechselkurssystem wird bei voller Substitutionalität von inländischen und ausländischen Anleihen die Zinsparität gelten, wonach der inländische Nominalzins (i) gleich dem ausländischen Nominalzins (i^*) zzgl. einer erwarteten Abwertungsrate (a^E) der Inlandswährung ist. Da diese langfristig wegen der Kaufkraftparität gleich der kumulierten Differenz der Inflationsraten ist, muss sich eine kleine, offene Volkswirtschaft tendenziell dem US-Realzins anpassen; die Politikautonomie ist langfristig gering.

Eine elementare Herausforderung für die Wirtschaftspolitik bei der Einführung neuer, teils supranational wirkender Institutionen – wie im Beispiel von Finanzmarktintegration, erweitert um die Einführung einer neuen gemeinsamen Währung – ist die Herstellung und nachhaltige Gewährleistung von Glaubwürdigkeit und Vertrauen, damit auch im globalen Wettbewerb von Wirtschaftssystemen den Wirtschaftssubjekten Anlegersicherheit garantiert wird. Für die Sicherung des Systems der Sozialen Marktwirtschaft ist der Erhalt der Geldwertstabilität eine elementare Voraussetzung; somit hat auch die neu geschaffene Form von supranationaler Geldpolitik ein hohes Maß an Erwartungsstabilisierung zu erfüllen.

Stabilität und Wachstum werden dabei auf internationaler und nationaler Ebene mit unterschiedlichen strategischen und operativen Zielvorstellungen und Maßnahmen assoziiert bzw. tangiert. Gerade deshalb ist es wichtig, bisherige Konzeptionen der Geld- und Fiskalpolitik kritisch zu überprüfen und ggf. neue wirtschaftspolitische Strategien festzulegen, um im 21. Jahrhundert bei immer intensiverem Einfluss von Globalisierung und regionaler Wirtschaftsintegration

aus Sicht der EU und der einzelnen Mitgliedstaaten auf der einen Seite wettbewerbsfähig mit anderen Volkswirtschaften zu sein (ein Ziel der Lissabon-Agenda) und auf der anderen Seite die Werte der Sozialen Marktwirtschaft zu erhalten.

Finanzmarktintegration wird im Kontext der neu auszuarbeitenden Ordnungspolitik im Sinne der Sicherung der Werte der sozialen Marktwirtschaft stets von besonderem Interesse sein. Sicherheit, Stabilität und Effizienz werden in diesem sich dynamisch entwickelnden, immer stärker globalisierten Politikfeld für Entscheidungsträger stets neu zu bewerten und zu regulieren sein.

2. Europäische Integration und der Finanzbinnenmarkt

Finanzmarktintegration bezieht sich letztlich auf zukunftsgerichtete Anlage- und Investitionsentscheidungen, für die Vertrauen in die Qualität der institutionellen Rahmenbedingungen wichtig ist. Daher wird im folgenden Kapitel ein Einblick in die institutionellen Entwicklungen der EU gegeben. Dabei wird dem Leser zunächst ein allgemeiner Überblick über die Entstehung und Entwicklung der ersten Integrationsbemühungen der westeuropäischen Staaten bis hin zur Europäischen Union geboten. Insbesondere der Verlauf der MOEL zum Beitritt in die EU, beginnend vom Transformationsprozess nach dem Zusammenbruch des Warschauer Paktes, wird dabei verfolgt. Anschließend werden generelle Überlegungen zur Integration von Finanzmärkten aufgezeigt, zudem wird insbesondere die Finanzmarktintegration in der Eurozone analysiert.

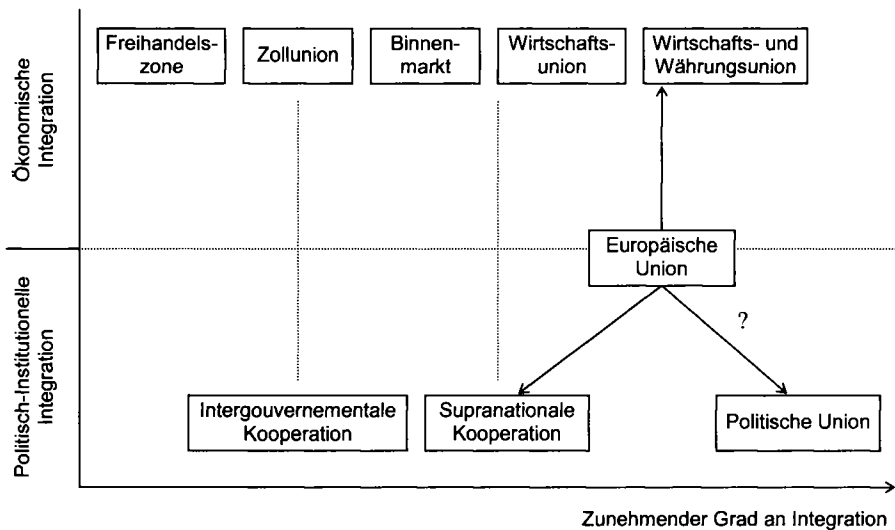
2.1. Die Europäische Gemeinschaft und ihre Entwicklung

Zwischen den ersten Ideen zur Europäischen Integration direkt nach dem Ende des Zweiten Weltkriegs und der Einführung des Euro (1999) bzw. nach den EU-Osterweiterungen (2004 und 2007) sind ca. 60 Jahre vergangen. Das Besondere im Europäischen Einigungsprozess ist, dass er von keinen weiteren größeren Kriegen beeinträchtigt wurde und daher über Jahrzehnte inhaltlich zu einer schrittweisen Zunahme der Vergemeinschaftung von Politikfeldern geführt hat. Auch wenn die Integration hin zur Wirtschafts- und Währungsunion von 1999 institutionell durch die Gründung von EZB bzw. ESZB und durch die Schaffung des Euro gelungen ist und politisch-institutionelle Integration zunehmend in Form von supranationaler Kooperation festzustellen ist (in den Bereichen der Gemeinsamen Außen- und Sicherheitspolitik sowie in der Polizeilichen und Justiziellen Zusammenarbeit in Strafsachen beruht die Kooperation lediglich auf der intergouvernementalen Ebene), so ist der Weg hin zu einer Politischen Union noch sehr weit, zumal nach der Ablehnung des EU-Verfassungsvertrages durch die französische und die niederländische Bevölkerung im Jahr 2005 ein Rückschritt auf dem Weg dorthin insofern gegeben ist, als eine Politische Union im Sinne der Vereinigten Staaten von Europa möglicherweise von der EU-Bevölkerung nicht gewollt ist, zumindest skeptisch gesehen wird. Der im Jahr 2007 maßgeblich unter der deutschen Ratspräsidentschaft neu ausgehandelte EU-Grundlagenvertrag kann ggf. als neuer Meilenstein zur Modernisierung der

EU-Integration verstanden werden, wenn die Ratifizierungen bzw. Volksabstimmungen in den EU-Mitgliedstaaten gelingen sollten.

Die folgende Abbildung zeigt die zeitlichen und inhaltlichen EU-Integrationschritte auf, wobei die Wirtschaftsunion u.a. die Vergemeinschaftung der Wettbewerbspolitik, also die Schaffung eines supranationalen Politikrahmens der Wettbewerbspolitik, meint. Auch wenn der Schritt zu einer möglichen Politischen Union noch groß mag, so ist die Frage nach der politisch-institutionellen und der ökonomischen Integration im Kontext der Wirtschafts- und Währungsunion – und damit der Finanzmarktintegration – stets zusammenhängend diskutiert worden; es bedingen sich diese beiden Elemente, politische und wirtschaftliche Integration, in der Sicht vieler Betrachter gegenseitig.

Abb. 3: Politische und ökonomische Integration in der EU



Quelle: Platzer (1992); eigene Bearbeitung

Heutzutage fußt das Gebilde der Europäischen Union auf drei Säulen: Neben den Europäischen Gemeinschaften beinhaltet es die intergouvernementale Zusammenarbeit auf den Gebieten der Außen- und Sicherheitspolitik sowie die Polizeiliche und Justizielle Zusammenarbeit in Strafsachen.