# BERICHTE UND DOKUMENTE

## Zwei Jahre Europäische Währungsunion – eine erste Erfahrungsbilanz[1]

Gertrude Tumpel-Gugerell

Die Errichtung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion ist das ehrgeizigste Projekt der EU seit dem Binnenmarkt und allen Unkenrufen zum Trotz bisher, wenn auch zwei Jahre ein sehr kurzer Beobachtungszeitraum sind, erfolgreich.

Selbst bei Abschluß und Ratifikation des Maastricht-Vertrages konnten wenige so recht glauben, daß man das, was man sich vorgenommen hatte, auch umsetzen würde. Heute, beinahe ein Jahrzehnt später und kurz vor Abschluß des Projekts mit der Einführung des Euro-Bargeldes, hat die Union das geschafft, was sie geplant hatte.

Mit der weitgehenden Umsetzung des Binnenmarktes und den seit den neunziger Jahren laufenden Vorbereitungen auf die Währungsunion ist Europa zu einer Zone der Stabilität geworden, und das nicht nur im Hinblick auf die Preisstabilität. Die Umrisse einer europäischen Fiskal-, Lohn- und Strukturpolitik sind in Ansätzen erkennbar, die Position des Euro auf den internationalen Finanzmärkten festigt sich zunehmend und trägt dazu bei, Europa im globalen Wettbewerb abzusichern.

Darüber hinaus begünstigt die monetäre Integration eine weitergehende politische und demokratische Integration der europäischen Staaten, wenn sie auch allein zu wenig Impuls darstellt.

Zunächst werden zwei Jahre Europäische Währungsunion unter verschiedenen Blickwinkeln beleuchtet und dazu fünf Thesen aufstellt. Diese beziehen sich auf die Veränderungen, die mit der Einführung des Euro eingetreten sind und auf die Gründe für den Erfolg der Währungsunion. Abschließend werden drei wesentliche künftige Herausforderungen für die Währungsunion diskutiert.

### Erste These: Der Euro ist ein neuer und stabiler Handlungsrahmen für die europäische Wirtschaftspolitik

Der Euro bedeutet zuerst und vor allem einen neuen und stabilen Handlungsrahmen für die europäische Wirtschaftspolitik und für die Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten. Dies ist mittel- und langfristig eine unerlässliche Voraussetzung für nachhaltiges Wachstum in der Union, ein Faktor, der erheblich zur Reduktion von Arbeitslosigkeit und Steigerung der Beschäftigung beitragen kann.

Noch in den neunziger Jahren haben Wechselkursschwankungen innerhalb der EU in Österreich zu einem Einbruch in der Konjunktur, im Tourismus und in verschiedenen Industriebranchen geführt. Diese Gefahr ist mit der gemeinsamen Währung endgültig gebannt.

Auch die gegenwärtige günstige Wirtschaftsentwicklung in Europa unterstreicht die These des neuen und stabilen Handlungsrahmens durch den Euro. Trotz einer Verschlechterung der interna-

[1] Mit Beiträgen von Isabella Lindner, Ingrid Bednar, Eva Jascha, Peter Mooslechner, Martin Schürz, Helmut Ettl.

tionalen Rahmenbedingungen ist im nächsten Jahr höchstens mit einer Wachstumsdelle (Projektion der EZB sagt 2,6-3,6% für 2001 und 2,5-3,5% für 2002 voraus) in der EU zu rechnen, die Inflation blieb trotz Ölpreisanstiegs niedrig, und fallende Ölpreise werden sich positiv auf Wachstum und Inflation auswirken (Veränderung des VPI im EU-Durchschnitt 2000 2,1%; OECD-Prognose für 2001 2,4% und für 2002 2,3%). Steuersenkungen in einigen Mitgliedstaaten werden ebenfalls gegen eine übermäßige Abschwächung der europäischen Wirtschaft wirken. Dies schlägt sich in einer weiteren Erholung am Arbeitsmarkt nieder. Die Arbeitslosenrate lag in der Europäischen Union im Jahr 2000 bei rund 8,4% und wird laut OECD-Prognose 2001 auf 7,6% und 2002 auf 7,1% zurückgehen.

Ein entscheidendes Element für den neuen und stabilen Handlungsrahmen der europäischen Wirtschaftspolitik ist die gemeinsame geldpolitische Strategie:

## Zweite These: Die Entwicklung der geldpolitischen Strategie des Euro-Systems ist mit historischen Erfahrungen nicht zu vergleichen

Mit der gemeinsamen geldpolitischen Strategie hat das Euro-System unerforschtes Neuland betreten. Diese Strategie ist nicht mit historischen Erfahrungen zu vergleichen, wie sie beispielsweise die Bundesbank mit dem Geldmengenziel oder die OeNB mit dem Wechselkursziel gemacht hat.

Das Euro-System ist nach dem politischen Konsens im Vertrag von Maastricht in seiner Geldpolitik dem vorrangigen Ziel der Preisstabilität verpflichtet. Preisstabilität wird dabei als eine im Jahresabstand gemessene Preissteigerungsrate von unter 2% definiert. Aber nicht nur Inflation, sondern auch Deflation ist mit Preisstabilität unvereinbar, deshalb auch die Festlegung einer Preis*steigerungs*rate.

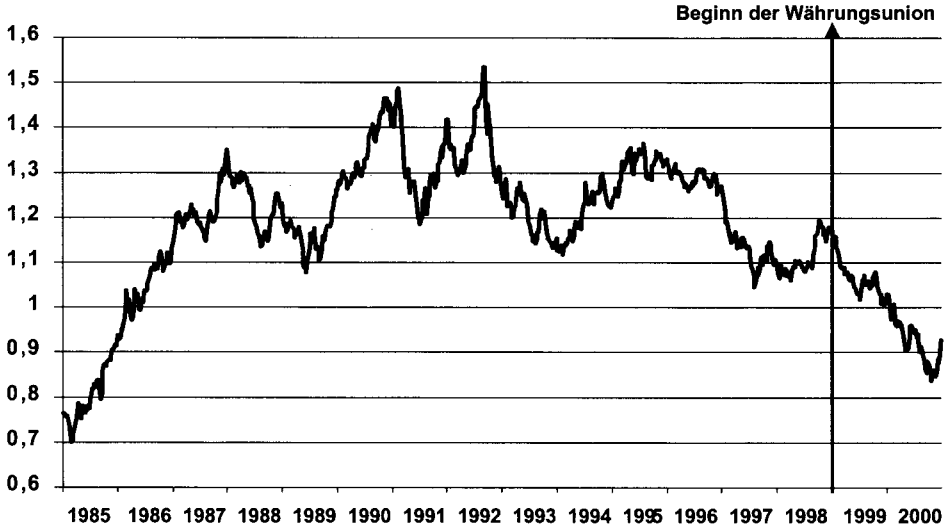
Geldpolitische Entscheidungen im EZB-Rat basieren immer auf der Beobachtung der Entwicklung im gesamten Euro-Gebiet und nicht auf jener von länderspezifischen Gegebenheiten im einzelnen. Die Entscheidungsfindung beruht auf dem so genannten "Zwei-Säulen-Modell", bei dem anhand von monetären als auch realwirtschaftlichen Faktoren – wie Geldmengenentwicklung, Importpreisen oder Leistungsbilanz – versucht wird, Risiken für die Preisstabilität abzuschätzen.

Für die Öffentlichkeit ist diese Strategie nicht immer leicht zu verstehen. Ihre Wirkungweise ist gewiß nicht so einfach zu erklären, wie es etwa jene des Schilling-DM-Wechselkurses im Rahmen der Hartwährungspolitik der OeNB war. Aber auch dieses Konzept hat einige Jahre gebraucht, um Allgemeingut zu werden. Zwei Jahre sind eine zu kurze Zeit, um jene Glaubwürdigkeit aufzubauen, wie sie die Bundesbank mit ihrem Geldmengenziel erreicht hatte. Für eine erhöhte Glaubwürdigkeit der geldpolitischen Strategie ist daher einerseits ein noch längerer "Prüf-Zeitraum" und andererseits die Einführung des Euro-Bargeldes selbst erforderlich.

Letztere wird rasch zu mehr Vertrauen in der Öffentlichkeit führen. Denn Mißverständnisse, wie sie in den letzten Monaten immer wieder aufgetreten sind – ein schwacher Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-$ sei gleichbedeutend mit einem Wertverlust des Geldes –, können damit ausgeschalten werden.

In der Öffentlichkeit wird die Diskussion zur Geldpolitik zeitweise von der Wechselkursentwicklung des Euro gegenüber dem US-Dollar beherrscht (siehe Abbildung 1). Gewiß hat der Euro seit seiner Einführung gegenüber dem Dollar an Wert verloren, dies ist aber historisch betrachtet nichts Ungewöhnliches, und seit Wochen ist wieder eine stetige Erholung des Euro-Wechselkurses gegen-

**Abbildung 1: Euro – US Dollar – Wechselkursentwicklung**
(auch historisch anhand des synthetischen Euro-Wechselkurses*)




*) Hochgerechnet anhand des US-Dollar/DM-Wechselkurses.
Quelle: Datastream

über dem US-Dollar zu beobachten. Die Bestimmungsgründe für Wechselkursbewegungen könnten ein eigenes Referat darstellen. Sie sind zeitweise auch von "Händlerpsychologie" und "Überschießen" charakterisiert. Ein Argument für den schwächeren Euro-Wechselkurs war bisher die Wachstumsdifferenz zwischen Europa und den USA. Aber auch Anlegervertrauen und die Rolle des Dollars als "*safe haven*" spielen eine Rolle, ebenso wie die Kommunikation und die Rezeption der Geldpolitik in den Medien.

Gerade in Österreich ist man dabei noch immer dem Modell einer kleinen, offenen Volkswirtschaft verhaftet, in dem Wechselkursentwicklungen naturgemäß eine viel bedeutendere Rolle spielen. Und die frühere geldpolitische Strategie hat dieser Tatsache Rechnung getragen, indem der Schilling an die Währung des wichtigsten Handels- und Wirtschaftspartners geknüpft war.

Das Euro-System aber verfolgt kein Wechselkursziel. Die Wechselkursentwicklung ist für die einheitliche Geldpolitik insofern von Bedeutung, als von ihr über steigende Importpreise Inflationseffekte auf den Euro-Raum ausgehen können. Dieser Effekt war während der Periode steigender Ölpreise immer wieder Gegenstand von Diskussionen in europäischen Gremien. Beim Euro-Raum handelt es sich aber um eine große, geschlossene Volkswirtschaft, die 1999 nur rund 14% ihres Sozialprodukts im Warenhandel mit Drittstaaten erwirtschaftete und nicht rund 31%, wie das für Österreich der Fall ist. Damit wird die Bedeutung des Euro-Wechselkurses gegenüber Drittwährungen wieder relativiert.

Die Architekten des Maastricht-Vertrages haben immer gewußt, daß die Konstruktion des institutionellen Rahmens für den Euro ausschlaggebend für den Erfolg der gemeinsamen geldpolitischen Strategie sein würde.

## Dritte These: Erfolgreicher institutioneller Aufbau des Euro-Systems durch dezentrale Integration

Das Euro-System besteht aus der Europäischen Zentralbank (EZB) und den zwölf nationalen Notenbanken.

In den bisherigen Entscheidungen des Euro-Systems spiegelt sich recht gut wider, daß die nationalen Notenbankgouverneure im EZB-Rat europäisch denken und handeln. Abstimmungen erfolgen in der Regel mit einfacher Mehrheit und nach dem Prinzip "eine Person, eine Stimme". Dies bedeutet ein überproportionales Stimmgewicht für die kleineren Mitgliedstaaten. Notenbanken kleinerer Mitgliedstaaten, wie zum Beispiel die OeNB, haben im Eurosystem daher mehr geldpolitische Verantwortung übernommen, als das vor der Einführung des Euro vielfach der Fall war.

Bis dato wurden Entscheidungen aber immer konsensual gefaßt und es darf nicht übersehen werden, dass das Direktorium der EZB mit sechs Stimmen im EZB-Rat vertreten ist.

Beim Europäischen Rat in Nizza wurde auch die Frage der Anpassung des EZB-Rates an eine höhere Zahl von Mitgliedsländern erstmals erörtert und eine Ermächtigungsklausel zur Änderung beschlossen. Im Mittelpunkt steht die Frage, wieviele nationale Notenbankgouverneure und wieviele Direktoren in einem erweiterten Euro-System gleichzeitig stimmberechtigt sein sollen. Dies wird erhebliche Auswirkungen auf die Identifikation mit den Entscheidungen in der europäischen Geldpolitik haben. Und diese Frage wird möglicherweise noch zu regeln sein, bevor die ersten neuen Mitglieder aufgenommen werden.

Die nationalen Notenbanken haben im Euro-System keinesfalls ihre Existenzberechtigung verloren. Genau das Gegenteil ist der Fall. Denn man muß sich das Euro-System wie eine Holding, etwa die ÖIAG, vorstellen, in der einzelne Unternehmen Produktions- und Ergebnisverantwortung haben. Beklagt wird bisweilen, daß die nationalen Zentralbanken großen Einfluß auf die Politik der EZB haben, umgekehrt diese aber zwar den Weisungen der EZB unterliegen, aber in vielen Fragen, insbesondere der Ressourcenausstattung autonom sind. Für das Euro-System impliziert dies, daß die Entscheidungen wohl zentral getroffen werden, die Umsetzung aber dezentral innerhalb der nationalen Notenbanken erfolgt. Dies führt unter anderem auch dazu, daß die nationalen Notenbanken erstmals unter einen bestimmten Konkurrenzdruck innerhalb des Euro-Systems geraten.

Die OeNB hat weiterhin zusätzliche und teilweise neue Aufgaben:

- Mitwirkung des Gouverneurs im EZB-Rat;
- Erstellung von volkswirtschaftlichen Analysen und von harmonisierten Statistiken, beispielsweise über den Finanzsektor, als Grundlage für die geldpolitischen Entscheidungen im EZB-Rat;
- Abwicklung der geldpolitischen Geschäfte mit den Banken;
- Devisenhandel und Management von Währungsreserven;
- Bereitstellung von zuverlässigen Clearing- und Zahlungsverkehrssystemen in Österreich mit Vernetzung innerhalb der EU;
- Druck und Ausgabe von Banknoten sowie Versorgung der österreichischen Wirtschaft und Bevölkerung mit Bargeld.
- Kommunikation zwischen dem Eurosystem und der österreichischen Wirtschaftspolitik und Bevölkerung;
- Unterstützung des BMF bei der Aufsicht über inländische Kreditinstitute;
- Mitwirkung an der internationalen währungspolitischen Zusammenarbeit und Beteiligung an internationalen Finanzinstitutionen, wie IWF und BIZ.

Wenn wir das Euro-System betrachten, müssen wir uns von Vergleichen mit

früher bestehenden nationalen europäischen Notenbanken lösen. Auch wenn sie nach ihrem Modell gestaltet worden ist, so ist das Euro-System keine europäische Bundesbank. Die Entscheidungen des Euro-Systems sind von großer Tragweite für die Union, und hier ist ein System im Entstehen begriffen, das etwas Neues sein wird.

Das Euro-System ist gewissermaßen "*work in progress*", und zukünftige institutionelle Entwicklungen können nicht exakt abgeschätzt werden. Einerseits könnte sich das Euro-System zentralistischer entwickeln. Andererseits könnten sich aber auf Grund der Vorbereitung von Entscheidungen in Ausschüssen, in der Regel unter Vorsitz der EZB und unter Beteiligung aller nationalen Euro-Notenbanken, dezentrale Strukturen effizient weiterentwickeln.

Auch im Hinblick auf die Ergebnisse des Europäischen Rates von Nizza und der Regierungskonferenz ist gerade die dezentrale Weiterentwicklung im Interesse kleinerer EU-Mitgliedstaaten. Es ist davon auszugehen, daß bei einer Union mit 27 Mitgliedstaaten nicht alle Mitglieder in Gremien wie beispielsweise der Europäischen Kommission gleichzeitig vertreten sein können. Dann müssen aber zumindest die rechtzeitige Einbindung in den Informationsfluß und die Entscheidungsfindung sowie eine effiziente Aufgabenteilung sichergestellt werden.

## Vierte These: Institutionelle Flexibilität und wirtschaftspolitische Koordination sichern das wirtschaftliche Gesamtergebnis

Kritiker haben vor Beginn der Währungsunion oft angemerkt, daß es den Beitrag des Euro zur Gesamtstabilisierung nicht geben und die Währungsunion aus wirtschaftlichen Gründen scheitern würde. Die Kandidaten für die Europäische Währungsunion würden keinen optimalen Währungsraum bilden, das heißt ausreichend synchronisierte Konjunkturverläufe und Integration durch Handel aufweisen. Die politischen Entscheidungsträger von Maastricht hingegen gingen davon aus, daß die gemeinsame Währung die Stabilität insgesamt absichern würde.

Manche europäische Länder mögen vielleicht im vorhinein keine wirklich guten Kandidaten für eine Währungsunion gewesen sein, sind es aber im Laufe der wirtschaftspolitischen Vorbereitungsarbeiten – die immerhin acht Jahre dauerten – und durch ihre Mitgliedschaft in der Währungsunion geworden. Diese Überlegungen können allerdings auf die osteuropäischen Beitrittskandidaten und deren Bemühungen, Konvergenz zu erreichen, nicht so einfach übertragen werden.

Obwohl noch immer Unterschiede in den Konjunkturverläufen innerhalb des Euro-Raums beobachtet werden können, ist die reale Konvergenz der Wachstumsraten und der Arbeitslosenziffern ausgeprägt.

Im einheitlichen Währungsraum USA ist es durchaus möglich, daß in Kalifornien Hochkonjunktur herrscht, während in Ohio gerade die Talsohle durchlaufen wird. Auch in Österreich treten zwischen den einzelnen Bundesländern durchaus Gefälle im Wachstum auf.

Daß trotz vorhandener Unterschiede die Währungsunion zu einem Erfolg geworden ist, ist vor allem auf die Lern- und Anpassungsfähigkeit der Mitgliedstaaten und der Institutionen der Europäischen Union zurückzuführen. Allein die Tatsache, daß die WWU unterschiedliche Geschwindigkeiten zuläßt, ist ein Beispiel für diese Flexibilität.

Die wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger haben weiters erkannt, daß eine wirtschaftspolitische Koordination in der Euro-Zone erforderlich ist, die über jenes Ausmaß hinausgeht, wie sie im Maastricht-Vertrag festgeschrieben ist:

Mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt wurde – parallel zur Geldpolitik –

versucht, die Glaubwürdigkeit einer koordinierten Fiskalpolitik zu stärken.

Die nach wie vor hohe Arbeitslosigkeit in der EU unterminierte die Glaubwürdigkeit der Wirtschafts- und Währungsunion als Ganzes. Im "Beschäftigungspakt" versuchte man deshalb, dem Problem Herr zu werden, in dem man nationale Beschäftigungsförderung über "*best practice*" – alle Mitgliedstaaten sollten voneinander lernen – koordiniert.

Um im globalen Standortwettbewerb zu bestehen, hat der Europäische Rat im März 2000 in Lissabon als strategisches Ziel der Strukturpolitik folgendes definiert: "...die Union zum wettbewerbsfähigsten und dynamischsten, wissenbasierten Wirtschaftsraum der Welt zu machen – einem Wirtschaftsraum, der fähig ist, ein dauerhaftes Wirtschaftswachstum mit mehr und besseren Arbeitsplätzen und einem größeren sozialen Zusammenhalt zu erzielen."

In der Euro-Gruppe, das sind die Finanzminister der Euro-Zone und der Präsident der Europäischen Zentralbank, sollen die Fiskalpolitik und die allgemeine Wirtschaftspolitik koordiniert werden. Es besteht die Absicht, wirtschaftspolitische Maßnahmen, zum Beispiel Steuersenkungen oder die Qualität der öffentlichen Finanzen, in diesem Gremium ex ante zu erörtern.

Darüber hinaus wurde mit dem zweimal jährlich stattfindenden Makroökonomischen Dialog ein Forum geschaffen, um Vertreter von Finanzministerien, EZB, Kommission und Sozialpartnern zu einem regelmäßigen Meinungsaustausch zusammenzubringen.

Die Bedeutung des makroökonomischen Dialoges liegt in der Vermeidung von Konflikten zwischen Geld-, Fiskal- und Lohnpolitik auf europäischer Ebene. Dies entspricht durchaus dem Verständnis und den Erfahrungen der österrreichischen Wirtschaftspolitik, wenn auch der Dialog oberflächlicher ist, als er in Österreich angelegt war.

Es ist klar, daß viele dieser Maßnahmen noch weiterentwickelt und gelebt werden müssen. Die Grundlagen für die Erzielung eines entprechenden *policy mix* in der EU sind jedenfalls geschaffen.

## Fünfte These: Der Euro wird zu einem Stabilisator im internationalen Wirtschafts- und Finanzsystem

Unter den Bedingungen einer verstärkten weltweiten Integration in regionale Wirtschaftsblöcke trägt die Wirtschafts- und Währungsunion dazu bei, daß Europa dem erhöhten Wettbewerbsdruck im internationalen Wirtschafts- und Finanzsystem besser standhält. Dabei stehen wir der Herausbildung einer Triade gegenüber:

- Die EU erstellte laut IWF 1999 20,3% des Welt-BIP und wird im Rahmen der Erweiterung die Zone der Stabilität noch ausdehnen.
- Die USA produzieren rund 22% des Welt-BIP. Ihre wirtschaftliche Einflußsphäre erstreckt sich über die Freihandelszone NAFTA.
- Asien, das sich u.a. im Rahmen der ASEAN um mehr wirtschaftliche Integration bemüht und die europäische monetäre Integration mit großem Interesse verfolgt, trägt rund 29% zum Welt-BIP bei.

Mit dem Euro hat die Europäische Union zweifellos an internationalem wirtschaftlichen Einfluß gewonnen. Dies wird mittel- bis langfristig auch die Veränderung in der Zusammenarbeit im internationalen Wirtschafts- und Finanzsystem bestimmen. Die Europäische Union muß ihre wirtschaftspolitische Verantwortung beispielsweise in der Außenvertretung des Euro im Rahmen des Internationalen Währungsfonds auch gut koordiniert und nachhaltig wahrnehmen. Wir stehen erst am Beginn einer neuen europäischen "Identität".

Die internationale Rolle einer Währung wird von historischen Gegebenheiten,

dem wirtschaftlichen Gewicht des Währungsraums, der Struktur des Finanzmarktes sowie dem Vertrauen in den Wert der Währung bestimmt. Der Euro ist, was die genannten Bestimmungsfaktoren betrifft, durchaus auf dem Weg, sein internationales Gewicht noch zu verstärken.

Die internationale Verwendung einer Währung hat letztendlich auch wirtschaftliche Vorteile für einen Währungsraum: So gibt es Studien, daß die USA bis zu 0,4% des BIP auf Grund der international vorherrschenden Stellung des Dollars lukrieren können, und zwar über Seignorage-Gewinne und Liquiditätsprämien kurzfristiger Staatsanleihen auf Grund der hohen Marktliquidität. Die vorherrschende Stellung des Dollar als internationale Währung dürfte den Amerikanern die Finanzierung ihres Wachstums in den vergangenen Jahren erleichtert haben.

Das Potential des Euro entwickelt sich an den internationalen Finanzmärkten eigentlich gut. Überdeckt von den Wechselkursentwicklungen, erlangt der Euro zunehmend an Bedeutung als Ankerwährung.

So hatten Ende 1998 die Deutsche Mark, der französische Franc, der holländische Gulden und der private ECU zusammen einen Anteil von 14,5% an den weltweiten Währungsreserven. Der Euro konnte im ersten Quartal 2000 bereits einen Anteil von 16% aufweisen.

Der Euro wird auch zunehmend als Ankerwährung für die Wechselkurspolitik verwendet. So haben bereits über fünfzig europäische und afrikanische Länder Vereinbarungen, die ihre Landeswährung auf die eine oder andere Weise an den Euro binden. Insbesondere die mittel- und osteuropäischen Beitrittskandidaten orientieren ihre Währungen am Euro und damit an der Stabilitätspolitik der Europäischen Union. Sie gehen damit einen Weg, der durchaus den österreichischen Erfahrungen mit der Hartwährungspolitik vergleichbar ist.

Der europäische Geldmarkt war binnen kürzester Zeit nach der Einführung des Euro vollkommen integriert, und die Volatilität hat sich gegenüber jener auf den früheren nationalen Geldmärkte verringert. EONIA (für Tagesgeld) und EURIBOR (längere Laufzeiten) bilden eine gemeinsame Preisbasis für den europäischen Geldmarkt. Das moderne Zahlungssystem TARGET des Euro-Systems ermöglicht den schnellen Transfer von grenzüberschreitenden Zahlungen und bewegt ca. 41.000 Stk. (420 Mrd. Euro) pro Tag.

Auch die Integration des europäischen Kapitalmarktes wurde durch den Euro vorangetrieben. Der Anteil der Euro-denominierten Anleihen ist höher, als es die Summe der in Vorgänger-Währungen denominierten Anleihen war. Ende 1999 wurden erstmals mehr Euro-Anleihen (41%) als Dollar-Anleihen (36,1%) emittiert. Auf der Finanzierungsseite wird der Euro damit zu einer ernstzunehmenden Konkurrenz für den Dollar. Weltweit wurden 1999 allerdings noch immer mehr als die Hälfte aller Veranlagungen in Dollar vorgenommen, in Euro etwa ein Fünftel.

Die Einführung des Euro und damit die Beseitigung des Wechselkursrisikos wirken aber auch wie ein Katalysator für die weitere Integration der europäischen Finanzmärkte. Ein effizienter, europaweiter Finanzmarkt ist eine zentrale Voraussetzung für die Nutzung des vorhandenen Wachstumspotentials und für die internationale Wettbewerbsfähigkeit Europas. Ein integrierter Kapitalmarkt fördert Direktinvestitionen in die EU und steigert somit die Produktivität von Kapital und Arbeit. Für kleinere und mittlere Unternehmen (KMU) eröffnet ein integrierter Kapitalmarkt neue Finanzierungsmöglichkeiten. Gerade in Europa sind es die KMU, die Arbeitsplätze schaffen, deren Innovationskraft aber vom Zugang zu Wagniskapital abhängig ist. Aber auch für bestehende Großunternehmen sollte die Eigenkapi-

talbeschaffung günstiger und leichter werden.

## Drei zukünftige Herausforderungen

Was sind nun die Herausforderungen der Zukunft, und wo können Gefahrenmomente für die weitere Entwicklung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion liegen?

Ziel muß es sein, daß die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion auch weiterhin den Zusammenhalt des gemeinsamen "Hauses" Europa stärkt.

Die künftigen Herausforderungen liegen in drei Bereichen:

- erstens in der Realisierung einer europäischen Strategie für Wachstum und Beschäftigung (Vertiefung der wirtschaftspolitischen Koordination);
- zweitens in der erfolgreichen Integration der Beitrittskandidaten, zunächst in die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion und in einem weiteren Schritt in das Eurosystem selbst;
- drittens in der Sicherung der Stabilität des europäischen Finanzsystems.

## Erste Herausforderung: Vertiefung der wirtschaftspolitischen Koordination

Das Projekt der europäischen Integration ist gewissermaßen "*work in progress*", und Stabilitätspolitik muß im gesamtpolitischen Zusammenhang gesehen werden. Eine strikte Trennung zwischen Geld-, Fiskal-, Lohn- und Strukturpolitik würde zu suboptimalen Ergebnissen für das europäische Wirtschafts- und Sozialmodell führen.

Die Zielsetzung der Währungspolitik in der Wirtschafts- und Währungsunion wurde im Artikel 105 des Vertrags über die Europäische Union eindeutig festgelegt: "Das vorrangige Ziel des ESZB ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten. Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft ...".

Als weitere Ziele der europäischen Wirtschaftspolitik sind genannt: "eine harmonische und ausgewogene Entwicklung des Wirtschaftslebens in der Gemeinschaft, ein beständiges, nichtinflationäres und umweltverträgliches Wachstum, einen hohen Grad an Konvergenz der Wirtschaftsleistungen, ein hohes Beschäftigungsniveau, ein hohes Maß an sozialem Schutz, die Hebung der Lebenshaltung und der Lebensqualität, den wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhang und die Solidarität zwischen den Mitgliedstaaten zu fördern".

Die Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik bleibt aber im Ermessen der EZB-Ratsmitglieder und bedeutet keine "gesetzliche" Verpflichtung. Das Ziel der Vollbeschäftigung würde demnach an wirtschaftspolitischer Bedeutung verlieren, und Preisstabilität hat eine eindeutige Vorrangstellung.

Die akademischen Überlegungen hinter dieser Sicht sind bekannt: Geldpolitik hat keinen langfristigen Effekt auf realwirtschaftliche Größen wie Beschäftigung und Output. Geldpolitische Maßnahmen zugunsten kurzfristiger positiver Beschäftigungseffekte verpuffen wirkungslos und führen lediglich zu höherer Inflation. Auf der anderen Seite wirkt sich Preisstabilität günstig auf das langfristige Wachstum aus.

Konsequenterweise sieht das Trennungsmodell der Neoklassik klare Aufgabenzuteilungen für die einzelnen Politiken vor: Preisstabilität für die Geldpolitik und akkomodierende Maßnahmen für die Fiskal- und Lohnpolitik, unterstützt von einer auf die Beseitigung von Marktrigiditäten ausgerichteten Strukturpolitik.

Eine wirtschaftspolitische Koordinierung im Sinne einer aktiven ex-ante Konsenspolitik hinsichtlich eines bestimmten *policy mix* ist auf Grund der im Vertrag über die Europäische Union rechtlich festgelegten Unabhängigkeit des

ESZB nicht vorgesehen. Im Zusammenspiel der Wirtschaftspolitiken in der WWU ist damit vorab eine wirtschaftspolitische Asymmetrie angelegt. Der gesamtwirtschaftliche *policy mix* würde sich demnach primär als Ergebnis von isolierten Einzelbeiträgen verschiedener Politikfelder ergeben.

Die Wirtschafts- und Währungsunion gründet vorrangig auf Regelungen, die sicherstellen sollen, daß bestimmte nationale wirtschaftspolitische Verhaltensweisen, wie etwa eine inflationäre Lohnpolitik oder eine zu lockere Fiskalpolitik, unterlassen werden. So haben die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes vorrangig disziplinierenden Charakter und sind Vorleistungen für die Geldpolitik.

Stabilitäts- und Wachstumspakt und Unabhängigkeit des ESZB mit striktem Preisstabilitätsauftrag stellen somit ein politisches Gegengewicht zu einem "föderativen Fiskaldezentralismus" dar. Die Abstimmung der verschiedenen Wirtschaftspolitiken bleibt auf die Bereiche der Fiskal-, Beschäftigungs- und Strukturpolitik beschränkt.

Stabilität sollte in der praktischen Wirtschaftspolitik der Europäischen Union künftig aber in einem breiteren Sinn verstanden werden können, denn die Politiken lassen sich in ihren Kompetenzen nicht eindeutig voneinander abgrenzen. Ein günstiger *policy mix* ergibt sich daher nicht automatisch als Summe der isolierten Aktivitäten der wirtschaftspolitischen Akteure.

Die genannten Politikbereiche sind miteinander verzahnt, und die strategischen Interaktionen zwischen den wirtschaftspolitischen Handlungsträgern in der Union machen eine wirtschaftspolitische Koordination unbedingt erforderlich.

So ist die EZB bei ihrer Zielerreichung von anderen Politiken abhängig, etwa vom Beitrag der Lohnpolitik. Andererseits benötigen auch Lohn- und Fiskalpolitik zur Erreichung ihrer Ziele die Unterstützung durch eine ausgewogene Geldpolitik. Studien belegen beispielsweise, daß Zentralbanken eine wichtige Rolle bei der Unterstützung des Aufschwungs nach einer Rezession haben können und Geldpolitik Effekte auf Beschäftigung und Wachstum hat.

Um diese Tendenzen zu einer stärker verzahnten wirtschaftspolitischen Koordination zu fördern, ist es auch erforderlich, daß die einzelnen Wirtschaftspolitiken ex ante zwischen den wirtschaftspolitischen Handlungsträgern dieser Politiken abgestimmt werden: beispielsweise im Bereich der Steuerpolitik, wo von einigen Finanzministern gefordert wird, fiskalische Maßnahmen im vorhinein in der Euro-Gruppe zu präsentieren und in ihrer unionweiten wirtschaftspolitischen Wirkung zu erörtern.

Stabilitätspolitik in Europa kann also nicht mehr nur im engen Zusammenhang mit der Stabilisierung des Preisniveaus gesehen werden. Die beabsichtigte Stärkung der Euro-Gruppe soll genau diesem Ziel dienen.

## Zweite Herausforderung: Integration der Beitrittskandidaten

Der Europäische Rat in Nizza hat, was die Erweiterung betrifft, einige grundlegende Feststellungen getroffen: Es besteht die feste politische Absicht, dem Prozeß der Erweiterung mehr Schwung zu verleihen. Es gilt weiterhin der Grundsatz, daß der Zeitpunkt des Beitritts eines Landes von seinen eigenen Leistungen, beispielsweise von Fortschritten in der Wirtschaftspolitik, abhängt.

Mit dem Abschluß der Regierungskonferenz zur institutionellen Reform der Union und einem intensivierten Beitrittsprozeß wird die Union damit in die Lage versetzt, ab Ende 2002 neue Mitgliedstaaten aufzunehmen, die entsprechend vorbereitet sind. Der Europäische Rat

"verlieh der Hoffnung Ausdruck, daß sich diese Staaten bereits an den nächsten Wahlen zum Europäischen Parlament beteiligen können". Die Beitrittskandidaten wurden aufgefordert, die erforderlichen Reformen fortzuführen und zu beschleunigen. (Für Österreich im übrigen interessant: Die Kommission wurde ersucht, für die Grenzregionen ein Programm zur Festigung ihrer wirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit vorzuschlagen.)

Der Weg zu einer Euro-Einführung durch die Beitrittskandidaten ist klar vorgegeben: Sobald diese der EU beigetreten sind, sind sie Mitglieder der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion "mit einer Derogation/Ausnahme" und müssen die bekannten nominellen Konvergenzkriterien erfüllen, um den Euro einführen zu können. Nach dem Beitritt werden die Konvergenzfortschritte anhand von bereits jetzt vorgesehenen Koordinations- und Überwachungsinstrumenten geprüft. Die Voraussetzung zu einem Beitritt zum Euro ist also die strikte Erfüllung der Maastricht-Kriterien und die Prüfung der Nachhaltigkeit der erreichten Konvergenz.

Heute stehen die Beitrittskandidaten daher komplexen wirtschaftspolitischen Herausforderungen gegenüber, wobei sich letztere je nach der wirtschaftlichen Entwicklung des betreffenden Landes deutlich unterscheiden. Die Kandidaten müssen eine makroökonomische Stabilitätspolitik umsetzen, indem sie strukturelle Probleme in der Budgetpolitik bewältigen, ihre Inflationsraten auf ein akzeptables Niveau reduzieren, ihre Wechselkursentwicklung stabilisieren und die reale Konvergenz sowie den Institutionenaufbau vorantreiben.

Was die Euro-Einführung betrifft, stellt sich für diese Länder außerdem die Frage, wie rasch sie tatsächlich bereit und in der Lage sind, auf den Wechselkurs als Instrument ihrer Wirtschaftspolitik zu verzichten, ohne den Aufholprozeß unnötig zu belasten. So muß die tendenziell höhere Inflationsrate auf Grund unterschiedlicher Produktivitätsniveaus in "*tradeables*" und "*non-tradeables*" Sektoren berücksichtigt werden.

Es wird daher von den wirtschaftspolitischen Strategien der Beitrittskandidaten abhängen, wie rasch es diesen Ländern gelingen wird, nachhaltig nominelle Konvergenz zu erzielen und diese real abzusichern.

Die Strategie des Euro-Systems zielt derzeit jedenfalls darauf ab, den Beitrittskandidaten technische Unterstützung zu geben. Und das Euro-System wird auch an einem multilateralen Dialog mit den Beitrittskandidaten zu Stabilisierungspolitik und Stabilität des Finanzsystems teilnehmen.

Der Euro ist aber schon heute ein "Stabilitätsanker" für viele Beitrittskandidaten. Wie sich während der Asienkrise gezeigt hat, haben diese Länder bereits vom Beitrittsprozeß profitiert, weil sich die Ansteckungsgefahr als relativ gering herausgestellt hat.

In einigen Beitrittsländern besteht daher von verschiedenen Seiten der Druck, den Euro rascher einzuführen, als im Rahmen des Beitrittsprozesses vorgesehen ist. Dies würde allerdings gegen den Grundsatz der Gleichbehandlung aller Mitgliedstaaten, was die Einführung der gemeinsamen Währung betrifft, verstoßen. Wie auch immer die weitere monetäre Integration und Zusammenarbeit verläuft, sie wird und muß immer davon bestimmt sein, daß die vertraglich festgelegten Ziele (Preisstabilität, Unabhängigkeit der Notenbank) und Prozeduren eingehalten werden.

## Dritte Herausforderung: Stabilität des Europäischen Finanzsystems

Der europäische Finanzmarkt ist zwar bei weitem noch nicht vollständig integriert, aber die Einführung des Euro gibt dieser Integration neue Antriebskräfte. Sie führt aber auch zu erhöhtem systemischen Risiko, zumindest aus der Perspektive der Nationalstaaten. Diese Ent-

wicklung bedeutet verstärkte Herausforderungen in drei Bereichen:

- Der erhöhte Wettbewerbsdruck zwischen den europäischen Finanzinstituten führt in manchen Fällen zu exzessiver Risikoübernahme und fördert den Trend zu Fusionen und Strukturbereinigung.
- Die Ansteckungsgefahr in Krisensituationen zwischen den Finanzmarktteilnehmern ist gestiegen, beispielsweise durch die Bildung von Finanzkonglomeraten.
- Eine nicht ausreichende Beaufsichtigung von Finanzinstituten in der EU würde die Stabilität des Systems gefährden. Harmonisierte rechtliche Rahmenbedingungen und aufsichtsrechtliche Standards sind daher das Um und Auf eines europäischen Finanzbinnenmarktes.

Das europäische Finanzsystem war in den vergangenen Jahren von den unterschiedlichsten Entwicklungen geprägt.

So ist der Konsolidierungstrend der Banken aus Sicht der Bankenaufsicht grundsätzlich positiv zu sehen, da Zusammenschlüsse zu einer Verbesserung der Ertragslage führen können und somit der gesamte Bankensektor stabiler und liquider wird. Allerdings sind Banken dadurch auch Risiken ausgesetzt, die nicht mehr nur innerhalb der nationalen Grenzen ihren Ursprung haben.

Kritischer zu sehen sind jedoch Fusionen dann, wenn die zusammengeschlossenen Banken Größe und Einfluß erlangen, die im Krisenfall zu einem systemischen Risiko werden können. Hier muß das Regelwerk der Bankenaufsicht entsprechend weiterentwickelt und angepaßt werden.

Fusionen sind kompliziert und können unter Umständen sogar gefährlich für den Bestand des Unternehmens selbst sein. So wurde in Studien festgestellt, daß nur zwei von fünf Fusionen einigermaßen erfolgreich sind.

Die Entwicklung des bankendominierten Finanzsystems in Europa hin zu einem kapitalmarktorientierten Finanzsystem, vergleichbar dem der USA, ist nicht zu übersehen. Ein einheitlicher Wertpapiermarkt, der Emittenten und Anleger des ganzen Euro-Raums vereint, wird liquider, breiter und damit für Investoren attraktiver. Ein bankendominiertes System ist hingegen von langfristig stabilen Beziehungen zwischen Banken und den von ihnen finanzierten Unternehmen geprägt. Die kann zu einer insgesamt stabileren Situation im Finanzsystem beitragen.

Es darf nicht übersehen werden, daß auch ein kapitalmarktorientiertes Finanzsystem letztendlich *moral hazard* (*"too big to fail, too systemic to fail"*) fördern kann. In Krisenzeiten könnte der Kapitalmarkt zusammenbrechen. Aktienpreise fielen, die Preise von Staatsanleihen stiegen (*"flight to quality"*). In der Folge würden Investoren aus dem Markt flüchten, was wiederum die Marktliquidität negativ beeinflußte.

Diese Situation konnte 1998 beobachtet werden, als LTCM, ein großer US Hedge Funds, beinahe kollabierte. LTCM hatte ein über sämtliche Finanzmärkte gestreutes Portfolio. Dadurch wurde der Aktienpreisverfall, der vom amerikanischen Markt ausging, auch auf andere Märkte übertragen. Je größer, liquider und offener der Kapitalmarkt also ist, desto instabiler kann er auch sein. Im Falle des LTCM Hedge Funds wurde ein Erste-Hilfe-Paket vom Privatsektor bereitgestellt, um Ansteckung in bereits weitgehend illiquiden Märkten zu verhindern. Wertpapiermärkte sind also nicht immer in der Lage, über ausreichend Liquidität zu verfügen, um systemische Risiken zu verhindern und Finanzmarktstabilität zu sichern. Krisen auf dem Wertpapier(Kapital)markt tendieren dazu, sich über das gesamte Währungsgebiet auszubreiten, während Bankenkrisen oft lokal begrenzt werden können.

Insgesamt wäre für den Euro-Raum eine Kombination von Finanzierungsquellen sowohl über den Bankensektor

als auch über den Kapitalmarkt eine günstige Entwicklung. Das europäische Finanzsystem wäre weniger anfällig für sektorenspezifische Krisen, da alternative Finanzierungsquellen verfügbar wären.

Auf Grund dieser Entwicklungen und der katalytischen Wirkung des Euro auf die Integration des europäischen Finanzsystems beschäftigen sich wirtschaftspolitische Entscheidungsträger auf EU-Ebene wieder verstärkt mit der Finanzmarktaufsicht und den institutionellen wie rechtlichen Rahmenbedingungen:

➢ *Wertpapieraufsicht*

Der neueste Bericht der sogenannten Lamfalussy-Gruppe (Mandat des ECOFIN Rates), die eine weitergehende Regulierung des Wertpapiermarktes empfiehlt, identifiziert folgende Handlungsbereiche: Unterschiedliche Rechtsordnungen in den Mitgliedstaaten behindern die vollständige Integration des Wertpapiermarktes. Einheitliche Richtlinien für die EU müssen rasch umgesetzt werden.

Weiters gibt der neueste Fortschrittsbericht des Finanzdienstleistungsaktionsplans (FSAP) der Europäischen Kommission strenge zeitliche Vorgaben für die Umsetzung notwendiger Schritte vor. Der Aktionsplan wurde vom Europäischen Rat in Lissabon angenommen und sieht die Umsetzung bis spätestens 2005 vor. Auch dieser Bericht kommt zum Schluß, daß das jetzige Regulierungssystem zu langsam, zu starr sei und teilweise unklare Vorschriften enthalte.

➢ *Bankenaufsicht*

Wie bereits dargestellt, ist das europäische Finanzsystem nach wie vor vom Bankensektor dominiert, weshalb die Bankenaufsicht besonders gefordert ist, den neuen Herausforderungen eines integrierten europäischen Finanzmarktes entsprechend zu begegnen. Diverse internationale und europäische Gremien fördern den Erfahrungsaustausch und die ständige Fortentwicklung der bankenaufsichtlichen Regeln.

So überarbeitet zur Zeit der Basler Ausschuß für Bankenaufsicht bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich die 1988 eingeführten Eigenkapitalregeln für Banken. Ziel ist es, die Eigenkapitalvorschriften von 1988 an die neuen Marktgegebenheiten anzupassen. Die erforderliche Eigenkapitaldecke der Finanzinstitute soll stärker den tatsächlichen Kreditrisken entsprechen. Ferner soll die Eigenkapitalausstattung eines Finanzinstituts unter Berücksichtigung des gesamten Risikoprofils einer Bank von den Aufsichtsbehörden geprüft werden ("*Supervisory Review Process*").

Schließlich ist eine Erweiterung der Offenlegungspflicht vorgesehen, um die Disziplinierungskräfte des Marktes als Ergänzung zu den regulatorischen Anforderungen zu nutzen. Das Basler Regelwerk steht somit auf den Säulen Mindestkapitalanforderungen, *Supervisory Review Process* und Stärkung der Marktdisziplin durch mehr Transparenz.

Oftmals fließen in Bankaufsichtsregeln "Wall-Street-Wünsche" ein. Unterschiedliche Auffassungen zwischen Kontinental-Europa und den USA gibt es beispielsweise bei der Ermittlung des Mindesteigenkapitals im neuen, stark risikobezogenen Regelwerk. Hier sind amerikanische Banken im Wettbewerbsnachteil, weil die Bonität ihrer Kreditrisiken deutlich unter jener ihrer Konkurrenten in Europa liegt.

Auf europäischer Ebene befassen sich drei Foren mit bankenaufsichtsrelevanten Fragen: erstens das Banking Advisory Committee (BAC) der europäischen Kommission, welches sich v.a. mit gesetzlichen Regelungen der Bankenaufsicht in der EU beschäftigt. Österreichs Vertretung im BAC hat sich dafür eingesetzt, die gröbsten Ungleichgewichte der Verhandlungen zwischen Europa und den USA im Rahmen des Basler Akkords auszugleichen. Innerhalb des ESZB gibt es zweitens das Banking Supervision Committee (BSC), dessen Hauptaufgabe die Untersuchung der ma-

kroprudenziellen Perspektive der Bankenaufsicht ist. Bereits seit 1972 besteht drittens eine Groupe de Contact, die den Informationsaustausch der täglichen Aufsichtstätigkeit vornimmt.

Alles in allem ist Europa in diesem Bereich noch rudimentär organisiert und deswegen weniger schlagkräftig.

➢ *Eine europäische Bankenaufsicht?*

Im Zentrum der Diskussion in Europa steht die Frage, ob eine europäische Bankenaufsicht notwendig und sinnvoll wäre. Darunter ist keinesfalls eine zentralisierte, gemeinsame Aufsicht zu verstehen, sondern die verstärkte Koordination und Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsbehörden.

Die bestehenden institutionellen Rahmenbedingungen der Bankenaufsicht in Europa, die auf nationaler Zuständigkeit sowie bilateraler und multilateraler Zusammenarbeit basieren, sind im Prinzip ausreichend. Obwohl die institutionellen Rahmenbedingungen der Bankenaufsicht national geprägt sind, gibt es harmonisierte Konzepte und Regeln, die auf Grund erlassener Richtlinien europaweit für den Bankensektor gelten. Einheitliche Definitionen, allgemeine Regeln zur Erstellung von Jahresabschlüssen, gegenseitige Anerkennung der Aufsichtspraktiken helfen, die Stabilität des Bankensektors gemeinsam zu fördern und im Krisenfall entsprechende Korrekturmaßnahmen einzusetzen.

In den meisten Ländern des Euro-Raums sind die nationalen Zentralbanken mit der Bankenaufsicht betraut oder zumindest involviert. Der Grund hierfür ist, daß Zentralbanken für die generelle Stabilität des Finanzsystems verantwortlich sind und im Falle einer Krise auch zu jenen zählen, die "Erste Hilfe" gewähren können. Die nationalen Aufsichtsbehörden kennen die rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen des Bankensystems am besten. Auch in diesem Zusammenhang wäre eine einheitliche Bankenaufsichtsbehörde auf europäischer Ebene nicht angebracht. Hingegen sind verstärkte und effizientere Kooperation und Koordination zwischen Banken und den einzelnen nationalen europäischen Bankenaufsehern sehr wohl wünschenswert. Die Risiken machen nicht vor Grenzen halt, und die Größe und der Umfang der Kapitalmarktgeschäfte mancher Banken würden im Krisenfall die Stabilität des gesamten System gefährden. Hier sollte sich beispielsweise das Konzept eines "*lead supervisors*" bewähren.

Die Entwicklung von Finanzkonglomeraten sowie die Verflechtung zwischen allen Teilen des Finanzmarktes und der Finanzintermediäre erfordert eine sektorübergreifende Zusammenarbeit und Informationsaustausch zwischen den zuständigen Aufsichtsbehörden: Wertpapier-, Versicherungs- und Bankenaufsichtsbehörden. Eine Allfinanzaufsicht, also eine Behörde, die alle drei Sektoren beaufsichtigt, entspricht noch nicht den mittelfristigen Erfordernissen. Zumindest für Österreich sollte als erstes die Bankenaufsicht gestärkt werden.

Abschließend seien nochmals die wesentlichen Anforderungen der Finanzmarktaufsicht für Europa kurz zusammengefaßt:

- ➢ Aufsichtsregeln für Marktteilnehmer, die den Marktgegebenheiten entsprechen und gleichzeitig die Stabilität des Finanzsystems untermauern.
- ➢ Die Organisationsform der Finanzmarktaufsicht sollte die Marktstrukturen widerspiegeln, das heißt im Moment verstärkter Informationsaustausch und Koordination zwischen den verschiedenen Aufsichtsbehörden in Europa.
- ➢ Aufsichtsregeln und -ausübung müssen harmonisiert werden, um das "*level playing field*" für alle Marktteilnehmer zu garantieren.

## Schlußbemerkungen

Mit der Einführung einer gemeinsamen europäischen Währung wurde unerforschtes Land betreten, niemand hat je zuvor ein monetäres Projekt in einer sol-

chen historischen Dimension und mit solch weitreichenden wirtschaftlichen Auswirkungen gewagt. Die Europäische Union war bisher erfolgreich und hat nun an der nachhaltigen wirtschaftlichen Sicherung dieses Erfolges zu arbeiten. Dies wird gelingen, wenn die wirtschaftspolitische Koordination vorangetrieben wird, um einen optimalen "*policy mix*" in Europa zu erreichen, wenn die Beitrittskandidaten erfolgreich in das Euro-System integriert werden, ohne daß die Stärke der gemeinsamen Währung beeinträchtigt wird, und wenn die Stabilität auf den europäischen Finanzmärkten ausreichend gesichert wird.

Der Euro ist wie ein Zauberlehrling, konzipiert als Kitt der politischen Integration. Nach der Umsetzung dieses ökonomischen Projekts ist es Zeit, wieder die Fragen nach der politischen Zukunft der Union zu stellen.