

Auf Gedeih und Verderb

Die Währungsunion wird zur größten Gefahr für die Zukunft Europas: Der Euro kettet Volkswirtschaften aneinander, die nicht zusammenpassen. Dennoch setzen die Politiker auf immer neue Hilfsprogramme. Es ist der falsche Weg.

Seit 14 Monate beschließen die Politiker der Euro-Staaten ein Rettungspaket nach dem anderen, sie treffen sich zu hektischen Gipfeln, sie rangeln um faule Kompromisse und türmen Risiken in gigantischen Dimensionen auf.

Und ebenso lange drücken sie sich vor dem entscheidenden Befund: So geht es

nicht weiter. Der alte Euro, so wie er gedacht war, existiert nicht mehr, die Europäische Währungsunion funktioniert nicht. Wir brauchen einen Plan B.

Stattdessen verzetteln sich die Verantwortlichen im Krisenmanagement. Sie beschwichtigen und beschönigen. Sie sagen, es gebe nur eine Staatsschuldenkrise in einigen Euro-Ländern, aber keine Krise des Euro, was man schon daran sehe, dass der Außenwert der europäischen Gemeinschaftswährung, etwa gegenüber dem Dollar, vergleichsweise stabil sei.

Ohne Euro aber wäre die Verschuldung Griechenlands ein isoliertes Problem, hart für das Land, für Europa leicht zu verkraften. Nur durch den Euro sind die Athener Schulden das Problem aller Partner – und eine Gefahr für ihre gemeinsame Währung.

Würden sie Griechenland fallenlassen, könnte sich die Krise unkontrolliert von einem zum anderen schwachen Euro-Land ausbreiten. Die Anleger müssten fürchten, dass Europa im Zweifel auch Portugal und Irland die Unterstützung entzöge. Sie würden ihre jeweiligen Staatsanleihen abstoßen. Die Kurse dieser Papiere fielen, die Risikoprämien stiegen. Neues Kapital könnten sich diese Länder dann nur zu hohen Zinsen besorgen, ihre Haushaltsprobleme würden noch größer. Möglicherweise bekämen sie überhaupt kein Geld mehr. Auch sie wären pleite.

Doch wenn es weitergeht wie bisher, dann mündet die Währungsunion unweigerlich in eine Transferunion – was die Erfinder des Euro unbedingt vermeiden wollten.

Eine Krise wie diese hatten die Gründerväter nicht eingeplant, sie ist im Regelwerk der Europäischen Währungsunion nicht vorgesehen. Der Euro schweißt starke und schwache Länder auf Gedeih und Verderb aneinander. Es gibt keinen Notausgang und keine Regeln, die im Ernstfall zu befolgen sind. Nur die Hoffnung, dass am Ende alles gut wird. Deshalb sind die Krisen einiger Euro-Länder eine Krise des

Damoklesschwert



Fällige Verbindlichkeiten von Juli 2011 bis 2015:

198 Mrd. €

Das sind **58%** der derzeitigen Schulden Griechenlands

Quelle: Bloomberg, Stand: 16. Juni 2011



Krawalle in Athen am Mittwoch vergangener Woche

Euro. Und eine Krise Europas, seiner Regierungen und Institutionen. Und deshalb geht es nun, plötzlich und erwartet, auch um das politische Projekt Europa, seine Zukunft und seinen Zusammenhalt.

Zum großen Handicap beim gemeinsamen Krisenmanagement wird jetzt die mangelhafte demokratische Legitimation der Retter. Vorbei die Zeiten feinsinniger Debatten darüber, ob das Europäische Parlament die Bürger proportional und gerecht an den Entscheidungen von Rat und Kommission beteiligt. Wenn es, wie jetzt, zur Sache geht, werden Entscheidungen nicht mehr in den demokratisch halbwegs legitimated EU-Gremien getroffen, sondern auf mehr oder weniger heimlichen Gipfeln treffen einiger Regenten.

Stille Spaziergänge von Kanzlerin und französischem Präsidenten, die diskreten Gremien der Zentralbanken: Da wird Politik gemacht, die Parlamente allenfalls im Nachhinein abnicken können, obwohl kaum ein Abgeordneter sie versteht.

Die Milliarden-Entscheidungen, die von den Granden europäischer Solidarität schließlich getroffen werden, betreffen nicht nur die Bürger der notleidenden Mitgliedstaaten existentiell, sie müssen um ihre soziale Sicherung, um ihre Jobs und ihr Vermögen fürchten.

Ebenso angsteinflößend sind die Beschlüsse europäischer Politiker für Bürger, die – wie in Deutschland – auf der Sonnenseite der Union wohnen: Sie sorgen sich, dass sich ihr Staat bis in eine unglaublich ferne Zukunft hinein verschuldet.

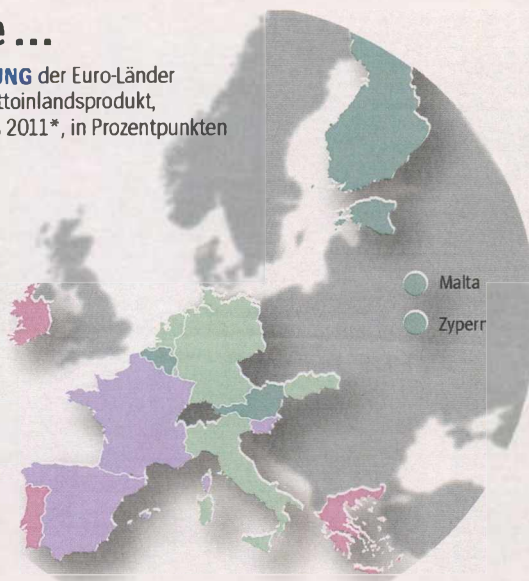
Das bringt das Volk schon deshalb gegen seine jeweilige Regierung auf, weil es an der Entscheidungsfindung nicht beteiligt wurde. Und weil es die Regierenden als Getriebene empfinden muss, die vermeintlichen Sachzwängen folgen und den Anforderungen der Finanzmärkte, selbst aber kein Konzept haben.

Zwei Regierungen hat die Euro-Schuldenkrise schon

Schuldenkrise ...

STAATSVERSCHULDUNG der Euro-Länder im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt, Veränderung 2005 bis 2011*, in Prozentpunkten

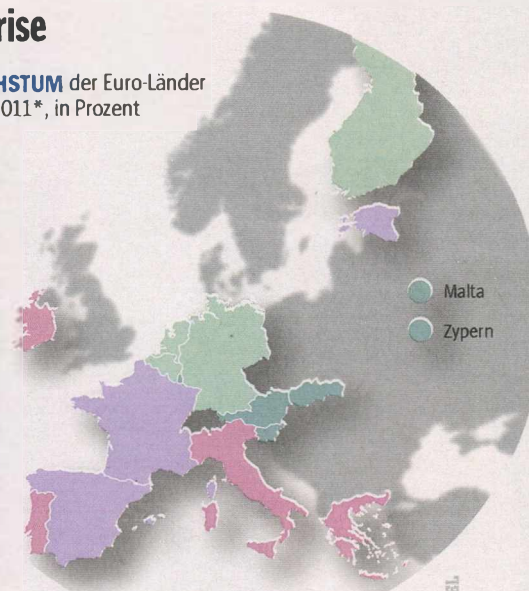
Zypern	-6,8
Malta	-1,6
Estland	1,5
Belgien	4,8
Finnland	8,8
Österreich	9,9
Slowakei	10,7
Luxemburg	11,2
Niederlande	12,1
Italien	14,3
Deutschland	14,4
Slowenien	16,0
Frankreich	18,3
Spanien	25,1
Portugal	39,0
Griechenland	57,4
Irland	84,7



... Strukturkrise

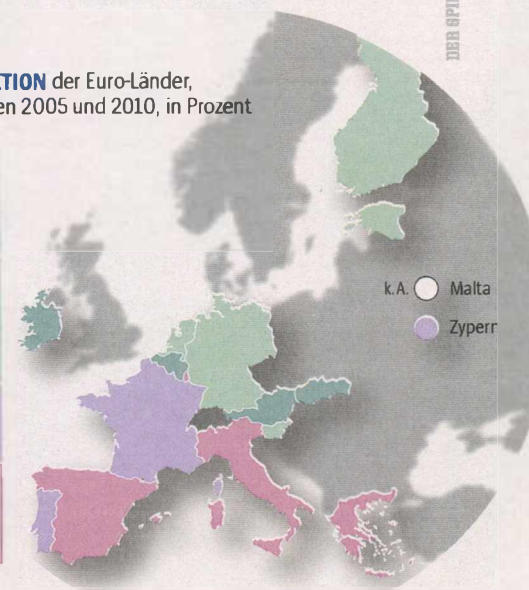
WIRTSCHAFTSWACHSTUM der Euro-Länder zwischen 2005 und 2011*, in Prozent

Slowakei	30,1
Luxemburg	17,2
Malta	14,7
Zypern	14,4
Slowenien	11,2
Österreich	10,1
Niederlande	9,1
Finnland	9,0
Belgien	8,6
Deutschland	8,6
Frankreich	5,6
Spanien	5,3
Estland	4,5
Portugal	0,4
Griechenland	0,0
Italien	-1,0
Irland	-1,2



INDUSTRIEPRODUKTION der Euro-Länder, Veränderung zwischen 2005 und 2010, in Prozent

Slowakei	43,3
Belgien	14,2
Österreich	9,4
Irland	9,3
Niederlande	4,4
Deutschland	4,2
Slowenien	2,4
Estland	2,0
Finnland	1,4
Zypern	-2,0
Frankreich	-7,8
Portugal	-7,8
Luxemburg	-10,1
Italien	-11,4
Griechenland	-16,1
Spanien	-16,6



Quelle: EU-Kommission; *2011: Prognose

hinweggefegt, in Irland und Portugal, die spanische und die griechische könnten bald folgen. Und für die deutsche wird es ebenfalls eng: Kanzlerin Merkel könnte bei den Abstimmungen über die Rettungsmaßnahmen ihre parlamentarische Mehrheit verlieren.

Ein Riss geht durch den Kontinent, er verläuft zwischen denen, die immer mehr Geld brauchen, und denen, die es zahlen sollen. Frustriert empören sich Griechen über Deutsche, Deutsche über Griechen, Portugiesen, Spanier, Italiener, das politische Friedensprojekt der europäischen Einigung droht im großen ökonomischen Völkerstreit zu enden.

In den Schuldnerländern wächst der Widerstand gegen immer neue Sparprogramme (siehe Seite 47), in den Gläubigerstaaten der Unmut über immer neue Milliardenhilfen. Die „Empörten Bürger“ erobern die Straßen in Madrid und Athen, die „Wahren Finnen“ das Parlament in Helsinki. 60 Prozent der Deutschen lehnen ein neues Hilfspaket für die Griechen ab, mindestens ebenso groß ist der Athener Widerstand von Opposition und Gewerkschaften gegen Spar Druck der dortigen Regierung.

Mit einem Generalstreik versuchten Tausende Griechen am Mittwoch vergangener Woche, den Zugang zum Parlament lahmzulegen, in dem das neue Sparprogramm verhandelt wurde. Auf die Limousine von Regierungschef Georgios Papandreou hagelte es Orangen, andernorts flogen Steine. Mit Tränengas schützte die Polizei die Volksvertreter vor ihrem Volk.

Bis Ende des Monats will Papandreou für 2011 ein weiteres Sparpaket über 6,5 Milliarden Euro schnüren, um die Auszahlung der nächsten Kredit-Tranche aus dem Hilfspaket sicherzustellen. Die Demonstranten vor dem Parlament wollten sich damit nicht abfinden. „Diebe, Verräter.



CHRISTIAN THIEL / DER SPIEGEL

Euro-Retter Sarkozy, Merkel am vergangenen Freitag: Windelweicher Kompromiss

Wo ist unser Geld geblieben?“, riefen sie.

Wie lange werden die Bürger in den schwachen Euro-Ländern, in Griechenland und Portugal, in Irland und Spanien, die harten Reformen hinnehmen? Und wie lange werden die Wähler in den Gläubigerländern tolerieren, dass ihre Regierungen immer höhere Risiken in Kauf nehmen, um den Euro zu retten?

Spätestens seit ausgerechnet im EU-Vorzeigestaat Finnland die rechtspopulistischen „Wahren Finnen“ bei den Parlamentswahlen im April fast 20 Prozent der Stimmen einfuhren, ist das politische Establishment in Brüssel aufgeschreckt. EU-weit sind die Skeptiker auf dem Vormarsch. Selbst in Kernländern der Gemeinschaft wie Frankreich und Deutschland wächst die antieuropäische Stimmung.

Der Euro, der Europa für immer einen sollte, ist zur größten Gefahr für die Zukunft des Kontinents geworden. Ein Auseinanderbrechen der Währungsunion würde Europa um Jahrzehnte zurückwerfen, vielleicht würde es sich von diesem Schlag auch nie mehr erholen. Seine Stellung ist ohnehin bedroht von den neuen Wirtschaftsmächten Asiens. Wie soll ein fragmentiertes Europa in diesem Wettbewerb bestehen?

Deshalb wollen Europas Politiker den Euro um jeden Preis verteidigen. Deshalb beschließen sie ein Rettungspaket nach dem anderen. Sie wollen Zeit gewinnen. Sie hoffen, dass sich die Märkte beruhigen und die Reformen greifen.

Unterstützung bekommen sie aus der Wirtschaft. In einer großangelegten Anzeigenkampagne werben führende deutsche Manager, darunter Gerhard Cromme

(ThyssenKrupp), Peter Löscher (Siemens) und Dieter Zetsche (Daimler), für die Währungsunion: „Der Euro ist notwendig.“ Notleidenden Mitgliedstaaten müsse finanziell geholfen werden, schreiben sie, die gemeinsame Währung sei „diesen Einsatz allemal wert“.

Doch die Ursachen der Euro-Krise liegen tiefer. Die Währungsunion ist eine Schönwetterkonstruktion. Es gab etliche Ökonomen, die das von Anfang an gesagt haben. Der Euro werde seine erste große Krise nicht überstehen, prophezeite etwa der amerikanische Wirtschaftswissenschaftler Milton Friedman. Später, im



BERT BOSTELMAN / BILDFOLO

EZB-Präsident Trichet
Furcht vor massiven Verwerfungen

Jahr 2002, legte er nach: „Euro-Land bricht in 5 bis 15 Jahren auseinander.“

Deshalb kam die Euro-Krise plötzlich, aber erwartet. Die Warnungen waren überhört worden, sie störten nur. Der Euro war vor allem ein politisches Projekt. Seine Befürworter, allen voran der damalige deutsche Kanzler Helmut Kohl und der französische Staatspräsident François Mitterrand, wollten die Kernländer des Kontinents auf ewig aneinanderbinden und Deutschland, das vielen Nachbarn nach der Wiedervereinigung gefährlich schien, einbetten in die europäische Gemeinschaft.

Durch die gemeinsame Währung, hofften die Politiker, werde sich das Grundproblem der Euro-Konstruktion wie von selbst lösen: Die wirtschaftliche Entwicklung der Mitgliedsländer sollte sich quasi automatisch angleichen.

Die Hoffnung trog. Tatsächlich glichen sich nur die Zinsen an, denn die Europäische Zentralbank legt für den gesamten Währungsraum, für starke und schwache Mitglieder gleichermaßen, einen einheitlichen Zinssatz fest. So strömte viel Kapital nach Spanien und Irland, wo sich eine Immobilienblase aufblähte, und die Griechen und Portugiesen konnten ungeübt über ihre Verhältnisse leben. Sie importierten mehr, als sie ausfuhren. Und sie nahmen, um ihren Konsum zu finanzieren, immer neue Schulden auf.

Das ging so lange gut, bis die Finanzkrise dem Treiben ein Ende setzte. Geld war plötzlich knapp. Die Blasen in Irland und Spanien platzten, die Wirtschaft im Euro-Raum brach ein, die Griechen mussten gestehen, dass sie weit mehr Schulden hatten, als sie je zugegeben hatten. Und dass sie ihre Zahlen von Anfang an gefälscht hatten und eigentlich nie in die Währungsunion hätten eintreten dürfen.

Seither steht die Währungsunion vor dem Scheitern: Wirtschaftlich ist Europa nicht zusammengewachsen, es hat sich noch weiter auseinanderentwickelt. Die Chancen, dass der Euro in seiner heutigen Form überlebt, sind somit geringer denn je. Auf Dauer kann die Politik ökonomische Gesetzmäßigkeiten nicht ungestraft ignorieren.

Gäbe es noch nationale Währungen, hätten Länder wie Griechenland oder Portugal ein bewährtes Mittel in der Hand, ihre mangelnde Wettbewerbsfähigkeit abzubauen. Sie müssten nur ihre Drachme oder ihren Escudo abwerten, dann würden die Gesetze von Angebot und Nachfrage dafür sorgen, die Warenströme umzulenken.

Griechische oder portugiesische Produkte würden billiger, so dass sie sich im Ausland leichter absetzen ließen. Zugleich wäre das Geld in Athen oder Lissabon weniger wert, weshalb sich die Bürger weniger Importwaren leisten könnten. Entsprechend heilsam wären die Folgen für die Außenbilanz: Die Ausfuhren würden

steigen und damit die Deviseneinnahmen, mit denen die Länder ihre Schulden bedienen könnten. Nicht die Regierung, der Markt würde dafür sorgen, die wirtschaftlichen Ungleichgewichte abzubauen.

Doch in einer Währungsunion gibt es den Wechselkurs als Anpassungsventil nicht mehr. Hier müssen die Länder ihre Wettbewerbsfähigkeit auf anderem Wege zurückgewinnen: durch harte Sparauflagen und die Senkung von Löhnen und Preisen. Wofür im Devisenwettbewerb der Wechselkurs sorgen würde, müssen in der Währungsunion die Regierungen erzwingen.

Gelingt das nicht, wird der Schuldenberg weiter wachsen. Dem Defizitland verbleiben am Ende nur drei Möglichkeiten: Es

- erklärt sich für zahlungsunfähig und versucht nach einer Umschuldung den ökonomischen Neuanfang;
- tritt zusätzlich aus der Währungsunion aus und führt seine nationale Währung wieder ein;
- setzt durch, dass die Gläubigerländer immer neue Kredite vergeben und das Land dauerhaft finanzieren.

Seit über einem Jahr versuchen die Regierungen einen vierten Weg: den des Durchwurstelns.

Und ebenso lange versichern die Politiker schon, dieser Weg sei alternativlos. Er werde am Ende die Steuerzahler überhaupt kein Geld kosten, weil die Problemländer, wenn sie gerettet sind, die Schulden mit Zins und Zinseszins zurückzahlen. Für die Retter sei das Ganze sogar noch ein gutes Geschäft.

Tatsächlich haben die Regierungen und die Währungshüter ihre Rettungsaktionen, allen gegenteiligen Beteuerungen zum Trotz, immer weiter ausgeweitet, sie haben gewaltige Risiken aufgetürmt, die künftige Generationen erheblich belasten können, und sie haben sowohl die europäischen Verträge als auch die ehernen Grundsätze der EZB massiv verletzt.

Die bisherige Geschichte der Euro-Rettung ist jedenfalls keine Erfolgsgeschichte. Sie ist eine Geschichte der Irrtümer und der gebrochenen Versprechen.

Am 1. März des vergangenen Jahres verkündete Angela Merkels Sprecherin: „Ein klares Nein. Es gibt keine Haushaltsmittel für Griechenland.“ Zu diesem Zeitpunkt stand Athen vor der Pleite, CDU- und FDP-Politiker rieten dem Land, ein paar Inseln zu verkaufen.

Am 2. Mai beschlossen die Euro-Länder und der IWF ein Rettungspaket für das angeschlagene Land in Höhe von 110 Milliarden Euro. Zwar kommt der deutsche Teil der Kredite von der Staatsbank KfW, also nicht aus dem Haushalt, doch der Bund bürgt. Jeder Euro, den die Griechen nicht zurückzahlen, belastet den deutschen Steuerzahler.

Es war der erste Sündenfall, der erste Verstoß gegen die europäischen Verträge, die Hilfszahlungen an bedürftige Euro-

Die schwachen Länder stehen wieder da, wo sie vor einem Jahr auch schon standen: am Abgrund.

Länder kategorisch ausschließen. Diese sogenannte No-Bailout-Klausel sollte garantieren, dass aus der Währungsunion keine Transferunion wird, dass die starken nicht für die schwachen Länder zahlen müssen. Sie war grundlegend für die Akzeptanz des Vertrags durch die nationalen Parlamente, ohne sie hätte auch der deutsche Bundestag der Währungsunion nicht zugestimmt.

Der zweite Sündenfall folgte wenig später: Am 9. Mai 2010 wurde der erste Euro-Rettungsschirm geöffnet. Obwohl allein das Volumen von 440 Milliarden Euro das Gegenteil deutlich machte, versuchten Merkel und Finanzminister Wolfgang Schäuble die Bedeutung des sogenannten EFSF herunterzuspielen. Der Schirm sei eine reine Vorsichtsmaßnahme, werde nicht in Anspruch genommen und sei, vor allem, befristet.

„Eine Verlängerung der jetzigen Rettungsschirme wird es mit Deutschland nicht geben“, sagte Merkel am 16. Sep-

tember 2010 in Brüssel. Auch dieses Versprechen hielt nur wenige Monate. Am 25. März 2011 beschlossen die Staats- und Regierungschefs der Euro-Zone einen neuen, stetigen Krisenmechanismus. Zwar heißt er anders, nämlich ESM, ansonsten soll er ab Mitte 2013 aber nach dem gleichen Prinzip wie der Vorgänger EFSF funktionieren. 700 Milliarden Euro wollen die Euro-Länder dafür losleihen, inklusive erstmaliger Bareinlage. Mindestens 22 Milliarden Euro werden für die Deutschen fällig. Schäuble muss dafür zusätzliche Schulden aufnehmen.

Damit nicht genug: Im März einigten sich die Euro-Mitglieder zudem darauf, dass sowohl der gegenwärtige Rettungsschirm EFSF wie sein Nachfolger ESM künftig Staatsanleihen mit schlechter Bonität von Pleitekandidaten aufkaufen dürfen. Die Folge: Wer über seine Verhältnisse lebt, wird nicht mehr mit hohen Zinsen bestraft, Marktmechanismen werden ausgehebelt. Selbst Merkel-treue Finanzpolitiker wie Michael Meister von der CDU sagen: „Das Ergebnis liegt nahe an der Grenze zur Transferunion, die wir ablehnen.“

Gegenleistungen für das deutsche Nachgeben blieben ein ums andere Mal aus, allen Versprechen zum Trotz. Zwar überboten sich Vertreter der schwarz-gelben Regierung mit Forderungen nach strengeren Strafen für Defizitsünder. Vom Stimmrechtsentzug war die Rede, davon, Fördergelder aus EU-Töpfen wie dem aufgeblähten Agrarfonds einzufrieren, sogar vom Ausschluss aus der Währungsunion als letztem Mittel war die Rede.

Vor allem aber sollten die Strafen künftig automatisch verhängt werden, wenn das Haushaltsdefizit eines Euro-Landes drei Prozent seines Bruttoinlandsproduktes übersteigt. „Wir sind für einen möglichst hohen Automatismus“, sagte Merkel im September 2010.

Nach einem gemeinsamen Spaziergang mit dem französischen Präsidenten Nicolas Sarkozy im Badeort Deauville räumte die Kanzlerin diese Position. Das Defizitverfahren sollte auch künftig nicht automatisch starten. Die Finanzminister

Flächenbrand Chronik der Euro-Krise

OKTOBER 2009 Griechenland korrigiert das laufende Defizit auf 12,5 % seines BIP. Rating-Agenturen stufen daraufhin die Kreditwürdigkeit des Landes herab. Bis November steigt das Defizit auf 15,4 %.

FEBRUAR 2010 Griechenland muss seinen Haushalt unter EU-Kontrolle stellen. Durch drastische Sparmaßnahmen soll sich das Land in den nächsten Jahren sanieren.

März 2010 Erstes Sparpaket der Griechen: Anhebung der Mehrwertsteuer um zwei Prozentpunkte, Einfrieren von Beamtengehältern. Volumen: 4,8 Mrd. € im Jahr.

MAI 2010 Die Finanzminister der Euro-Zone und der Internationale Währungsfonds (IWF) beschließen ein **HILFSPAKET FÜR GRIECHENLAND**. Es werden 110 Mrd. € über drei Jahre bereitgestellt. Alle drei Monate sollen die Sanierungsanstrengungen Griechenlands überprüft werden.

Zweites Sparpaket: Das griechische Parlament stimmt einem Notpaket zu, das bis 2013 Einsparungen von 30 Mrd. € bringen soll. So wird u. a. die Mehrwertsteuer nochmals um zwei Prozentpunkte auf 23 % angehoben und Ausgaben für Verteidigung, im Gesundheitswesen und bei den Pensionen gekürzt.

MAI 2010 Um auch die Zahlungsfähigkeit anderer überschuldeter Euro-Staaten sichern zu können, einigen sich die EU-Finanzminister und der IWF auf einen **VORLÄUFIGEN RETTUNGSSCHIRM** im Umfang von 750 Mrd. €, befristet bis Ende Juni 2013.

NOVEMBER 2010 IRLAND BEGIBT SICH UNTER DEN RETTUNGSSCHIRM. Die Finanzminister der EU beschließen ein Hilfspaket mit Beteiligung des IWF über 85 Mrd. € für drei Jahre.

Euro-Skulptur beim EU-Parlament in Brüssel



Euro-Grundväter Kohl, Mitterrand 1985: Deutschland in die Gemeinschaft einbetten

der Euro-Zone müssen es erst in Gang setzen. Für das übliche Brüsseler Kompromissgeschacher bleiben Tür und Tor geöffnet.

Das Urteil der Märkte über den bislang größten Fehlschlag den Euro-Rettungsmaßnahmen ist eindeutig. Die Renditen für griechische und irische Staatspapiere stiegen, Irland suchte im November 2010, Portugal im darauffolgenden April Zuflucht unter dem Rettungsschirm.

Schritt für Schritt haben die Regierungen der Euro-Staaten ihre Hilfsprogramme in den vergangenen Monaten ausgedehnt, und mit jedem Schritt gingen die Bundesbürger mehr ins Risiko.

Schon kursieren Hochrechnungen, wie viel die Griechenland-Krise die deutschen Steuerzahler am Ende tatsächlich kosten wird, sollte sich die Krise noch jahrelang hinziehen oder ein Schuldenschnitt erforderlich werden. Auf knapp 40 Milliarden Euro kommen die beiden Ökonomen Ansgar Belke von der

Universität Duisburg-Essen und sein Kollege Christian Dreger aus Frankfurt (Oder).

Das Kölner Institut der deutschen Wirtschaft (IW) rechnet mit 65 Milliarden Euro, wenn auch Portugal, Irland und Spanien zahlungsunfähig werden. Im Fall eines kompletten Euro-Zonen-Kollapses haftet Deutschland mit sämtlichen Garantien und Hilfen.

Die Krise könnte den deutschen Steuerzahler sogar noch teurer zu stehen kommen, denn er ist indirekt auch von den Risiken betroffen, die in den Büchern der Europäischen Zentralbank und der staatlich kontrollierten Banken lagern. Für 75 Milliarden Euro hat sie seit Mai 2010 Staatsanleihen maroder Euro-Länder aufgekauft. Damit wollte sie die Märkte beruhigen und verhindern, dass die Risikoaufschläge für die Bonds zu sehr nach oben schießen. Doch viele Banken nutzten die Gelegenheit, um die gefährlichen Papiere bei der Notenbank abzuladen.

Die EZB soll inzwischen griechische Staatspapiere für 40 bis 50 Milliarden gekauft haben, zudem hat sie griechische Banken – Stand: Ende April – mit knapp 90 Milliarden refinanziert.

JANUAR 2011 Das irische Parlament verabschiedet einen drastischen Sparhaushalt.

MÄRZ 2011 Der Europäische Rat beschließt einen **DAUERHAFTEN STABILISIERUNGSMECHANISMUS** (ESM), der ab Mitte 2013 in Kraft tritt. Danach stellen die Euro-Länder 700 Mrd. € bereit.

APRIL 2011 **PORTUGAL BEGIBT SICH UNTER DEN RETTUNGSSCHIRM.**

MAI 2011 Hilfspaket für Portugal von EU und IWF im Umfang von 78 Mrd. €. Im Gegenzug verpflichten sich die Portugiesen zu einem harten Spar- und Reformkurs.

JUNI 2011 Griechenland plant ein weiteres Sparprogramm. Außerdem soll in großem Umfang Staatsbesitz veräußert werden. Unterdessen streiten sich die Euro-Länder, EZB und IWF über die Modalitäten weiterer Finanzhilfen.

Kaum einer weiß, wie hoch die Risiken der EZB tatsächlich sind. Sie hat auch noch strukturierte Wertpapiere in Höhe von 480 Milliarden Euro von Banken als Sicherheiten angenommen (SPIEGEL 21/2011). Längst ist die Euro-Krise auch für die EZB zu einer Bedrohung geworden. Und bei diesen Risiken ist der deutsche Steuerzahler mit 27 Prozent dabei, so groß ist der Anteil der Deutschen Bundesbank am Kapital der EZB.

Trotz all dieser Hilfsmaßnahmen und trotz all der Risiken, die ihre Retter auf sich genommen haben, stehen die schwachen Euro-Länder wieder da, wo sie vor etwas mehr als einem Jahr auch schon standen: am Abgrund. Die Risikoauflagen für ihre Staatsanleihen sind auf neue Rekordstände geklettert, die Griechen brauchen frisches Geld, ansonsten droht die Pleite, und auch die Gefahr, dass die Krise auf andere Euro-Länder überspringt, ist längst nicht gebannt.

Die bisherigen Hilfen der Euro-Staaten sowie des IWF für Griechenland reichen nicht aus, sie waren von der naiven Annahme ausgegangen, die Krise sei schnell vorbei. Die Griechen sollten, so war es ernsthaft vorgesehen, schon in den nächsten beiden Jahren an den Kapitalmarkt zurückkehren, um selbst rund 60 Milliarden Euro aufzutreiben.

Das Geld fehlt, weil die griechische Regierung, allen Reformanstrengungen zum Trotz, noch immer nicht als kreditwürdig gilt. Deshalb muss die Lücke geschlossen werden, nicht zuletzt mit frischem Geld der Europäer.

Im Gegenzug müssen die Griechen noch schärfere Auflagen erfüllen. Wie das gehen soll, ist angesichts der griechischen Regierungskrise unsicherer denn je. Als das erste Hilfspaket über 110 Milliarden Euro verabschiedet wurde, reagierte Athen mit harten Maßnahmen: Renten und Pensionen wurden gekürzt, Tabak-, Mineralöl- und Mehrwertsteuer drastisch erhöht, Kündigungen erleichtert.

Dennoch verfehlte Regierungschef Papandreou die Vorgaben der sogenannten Troika aus IWF, EZB und EU. Für 2010 war höchstens ein Haushaltsminus von 8,1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts vereinbart, am Ende waren es 10,5 Prozent. Nach dem „kraftvollen Anfang“ sei die Umsetzung des Reformers „in den letzten Quartalen zum Stillstand“ gekommen, heißt es im jüngsten Report der internationalen Aufpasser. Die Lücke zwischen geplantem und tatsächlichem Defizit habe sich in den vergangenen Monaten nochmals „erheblich vergrößert“.

„Viele heilige Kühe sind nicht geschlachtet worden“, erklärt der in Athen lebende Wirtschaftswissenschaftler Jens Bastian. Während landesweit mehr als 200 000 Jobs vernichtet wurden, gelten



vor allem viele Staatsunternehmen weiterhin als Versorgungsparadies.

Neben den Privilegierten in öffentlichen Betrieben und Ämtern gibt es immer mehr Menschen, die mit knappen Renten oder Mindestlöhnen von 750 bis 800 Euro plus Zuschlägen auskommen müssen. Solche Einkommen reichten schon bislang kaum zum Leben, nun sollen sie auch noch pauschal gekürzt oder mit drastischen Steuererhöhungen auf Konsumartikel zusätzlich belastet werden.

„Die Leute wissen nicht, wofür sie die Sparopfer bringen und leiden“, sagt der Athener Politikprofessor Seraphim Seferiades: „Das Privileg, in der Euro-Zone zu sein, verliert mehr und mehr an Wert für die Menschen, weil sie immer weniger davon haben.“ Fast 30 Prozent würden lieber heute als morgen zur Drachme zurückkehren.

Nun muss die Regierung weitere Sparmaßnahmen beschließen, um frisches Geld von EU und IWF zu bekommen, es geht um 90 bis 120 Milliarden Euro bis zum Jahr 2014. Griechenland muss alte Schulden ablösen und neue machen, die Staatsverschuldung beträgt rund 150 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, sie dürfte schon bald auf 160 Prozent klettern.

Wie soll ein so schwaches Land eine solche Last jemals abtragen? Ohne eine Umschuldung mit einem weitgehenden Forderungsverzicht der Gläubiger wird das nicht gehen, da sind sich fast alle Ökonomen ausnahmsweise einig.

Politisch lässt sich ein sogenannter Haircut zurzeit nicht durchsetzen. Die Finanzmärkte seien noch zu fragil, argumentieren die Gegner und warnen vor einer neuen Finanzkrise wie nach dem Zusammenbruch der US-Bank Lehman Brothers.

Doch die Deutschen bestehen darauf, dass auch die Gläubiger einen Beitrag zur Krisenbewältigung leisten. Sonst, so haben es Union und FDP der Regierung im Bundestag jüngst klargemacht, werden sie ein weiteres Hilfspaket im Parlament ablehnen. Der Chefhaushälter der Unionsfraktion Norbert Barthle drängt zur Eile. „Wenn wir noch lange warten, sind kaum noch Anleihen in der Hand privater Gläubiger“, sagt er. „Dann schultern die Steuerzahler allein die Rettung Griechenlands.“

CSU-Chef Horst Seehofer sieht das genauso. Er kennt die Zwänge an deutschen Stammtischen. „Mir sagen Experten seit einem Jahr, dass eine Umschuldung Griechenlands nötig ist. Jetzt ist die Zeit für den Beginn einer Beteiligung privater Gläubiger gekommen.“

Die deutsche Regierung arbeitete deshalb einen Vorschlag aus, der die Gläubiger beteiligt, ohne ihnen allzu weh zu tun: Sie sollen ihre Anleihen in neue Papiere mit längerer Laufzeit eintauschen.



Finanzzentrum Frankfurt am Main: Die deutschen Banken und Versicherungen haben ihre Anteile an griechischen Anleihen systematisch abgebaut

Der Beitrag der Euro-Länder würde sich entsprechend reduzieren.

Mit dieser Forderung waren die Deutschen weitgehend isoliert. Sie galten schon bei der ersten Griechenland-Hilfe als Störenfriede, nur widerwillig beugten sie sich dem Willen der Mehrheit und dem Druck der EZB. Jetzt wurden sie wieder von allen Seiten bearbeitet, auf den Kurs der Mehrheit einzuschwenken.

Am Freitag vergangener Woche war es so weit. Merkel und Sarkozy einigten sich in Berlin auf einen windelweichen Kompromiss. Privatgläubiger sollen an

Nach über einem Jahr ununterbrochener Krisenpolitik rechnet man in Berlin mit dem Schlimmsten.

der Finanzierung der neuen Griechenhilfe beteiligt werden, aber nur auf freiwilliger Basis. Viel bringen wird das nicht.

Den deutschen Parlamentariern ist diese Lösung viel zu lasch. „Das ist nicht die Gläubigerbeteiligung, die der Bundestag gefordert hat“, sagt Frank Schäffler, Finanzpolitiker der FDP. Der CDU-Finanzpolitiker Manfred Kolbe spricht gar von einem „Etikettenschwindel“. „Wir brauchen einen Schuldenschnitt, und den wird es freiwillig nicht geben.“ Und der CSU-Europaexperte Thomas Silberhorn fordert „verbindliche Regeln mit einer zwingenden Beteiligung privater Gläubiger“.

Doch bei einer härteren Lösung muss Sarkozy um die Stabilität der französi-

schen Geldhäuser fürchten. Die sind in Griechenland stark engagiert und könnten in existentielle Schwierigkeiten geraten.

Die deutschen Banken und Versicherungen haben ihre Bestände an Griechenbonds systematisch abgebaut, seit Anfang 2010 schrumpften sie von 34,8 auf 17,3 Milliarden Euro, wenn man das Engagement der staatlichen Förderbank KfW herausrechnet. Die Versicherungen haben dort statt 5,8 vor einem Jahr nur noch 2,8 Milliarden Euro angelegt.

Engagiert sind vor allem noch die deutschen Staatsbanken. Die Commerzbank, deren Aktien zu einem Viertel beim Bund liegen, hält Griechenland-Anleihen in Höhe von 2,9 Milliarden Euro. Bei den Landesbanken und ihren Bad Banks liegen weitere Risiken von gut vier Milliarden Euro.

Die mit Abstand größten Gefahren lauern in den Büchern der FMS Wertmanagement, der Resteverwertungsanstalt der verstaatlichten Hypo Real Estate. Sie hat Griechenlandanleihen mit einem wirtschaftlichen Risiko von 10,8 Milliarden Euro. Bei einer Umschuldung wären in Deutschland die Steuerzahler die Hauptbetroffenen. Allein an die FMS müssten bei einem Schuldenschnitt mehrere Milliarden frisches Eigenkapital überwiesen werden.

Nachdem die Deutschen und die Franzosen nun weitgehend einig scheinen, müssen sie nur noch die EZB überzeugen. Die leistete bisher den härtesten Widerstand gegen den deutschen Vorschlag einer privaten Beteiligung. Die Frankfurter Notenbanker fürchten massive Verwerfungen auf den internationalen Geld-

märkten. In ihrem neuen Finanzmarktstabilitätsbericht hat die EZB die Euro-Staatsschuldenkrise zum größten Risiko für die Banken eingestuft.

Die EZB pocht vor allem darauf, dass kein Anleger gezwungen wird, auf Teile seiner Forderung zu verzichten. Die Auswirkungen wären unkalkulierbar, warnen die Währungshüter.

Sobald die mächtigen Rating-Agenturen nämlich den Eindruck gewinnen, dass der griechische Staat ohne völlige Einwilligung der Gläubiger seine Verpflichtungen nicht erfüllen müssen sie die Kreditwürdigkeit des Landes herabstufen auf die niedrigste Stufe D. Der Buchstabe steht für „default“, auf Deutsch Zahlungsausfall. Selbst wenn die Laufzeiten von Anleihen mit Zustimmung der Gläubiger verlängert werden, müssen sie zurückgestuft werden auf SD („Selective default“), was so viel heißt wie: teilweiser Zahlungsausfall.

So oder so: Solche Anleihen darf die EZB gemäß ihren Statuten aber nicht mehr als Sicherheiten akzeptieren, wenn sie Banken Liquidität zur Verfügung stellt. Die Folgen wären katastrophal: Die griechischen Kreditinstitute wären zu einem Gutteil vom europäischen Geldkreislauf abgeschnitten, sie liefen Gefahr, illiquide zu werden. Das griechische Bankensystem stünde vor dem Kollaps.

Genau an diesem Punkt setzt ein Kompromissvorschlag an, den Finanzminister Schäuble der EZB und seinen Kollegen aus den Euro-Ländern präsentieren will. Wenn griechische Anleihen nach der Beteiligung privater Gläubiger nicht mehr als Sicherheit taugen, dann müsse man der EZB eben welche bieten, die ihren Ansprüchen genügen.

Wie das funktionieren kann, hat eine zehnköpfige „Arbeitsgruppe Griechenland“ im Finanzministerium erarbeitet. Die Experten schlagen vor, dass die griechische Regierung zusätzlich zu den 90 bis 120 Milliarden Euro an frischem Geld, das sie im Rahmen eines zweiten Programms von den Euro-Ländern und dem IWF erhalten dürften, auch Anleihen des europäischen Rettungsschirms EFSF zur Verfügung gestellt bekommt. Diese mit der Bestnote AAA bewerteten Papiere könnte sie an die griechischen Banken weiterreichen, die sie wiederum als Sicherheiten für ihre Geldausstattung bei der EZB hinterlegen können.

Das Problem: Durch die Maßnahme würde das neue Rettungspaket noch einmal deutlich teurer. Damit der Rettungsschirm für die Operation über genügend Mittel verfügt, soll sein Finanzrahmen so aufgestockt werden, dass er tatsächlich 440 Milliarden Euro mobilisieren kann, so, wie bei seiner Gründung vorgesehen. Dafür sollen die Mitgliedsländer aber ihren Garantierahmen verdoppeln. Auf Deutschland würden statt 123 Milliarden Euro künftig 246 Milliarden Euro entfallen.

Flankierend erwägen die Euro-Retter, auf den sogenannten Financial Stability Fund zurückzugreifen. Dieser schon im ersten Griechenland-Paket vom Mai vergangenen Jahres eingerichtete Topf enthält zehn Milliarden Euro, mit denen im Notfall das Eigenkapital griechischer Banken gestärkt werden kann. Bislang ist das nicht angetastet worden.

Bis zum Juli sollen die Details des neuen Rettungsplans ausgehandelt werden. Das ist auch dringend nötig. Wenn die

nächste Tranche bis Mitte Juli nicht ausgezahlt wird, ist Griechenland pleite.

Trotz all dieser Hakeleien: Das Geld an die Griechen wird fließen. Doch auch im deutschen Regierungslager glaubt niemand, dass damit die Probleme im Euro-Raum gelöst sein werden. Nach über einem Jahr ununterbrochener Krisenpolitik rechnet man in Berlin mit dem Schlimmsten und will für alle Fälle gewappnet sein.

Schäubles Krisenstab soll deshalb alle möglichen Szenarien durchspielen. Was passiert, wenn ein Land seinen Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommt oder wenn ein Mitglied die Währungsunion verlässt? Und wie lassen sich Schief lagen im gemeinsamen Währungsraum verhindern?

Grundsätzlich gibt es zwei Alternativen: eine radikale, bei der die Regierenden die Reißleine ziehen und die angeschlagenen Länder sich selbst überlassen. Und eine pragmatische, bei der sie weiter wursteln, wenn auch etwas effizienter, und auf Besserung hoffen. Billig wird keine der beiden Lösungen.

Die Radikalkur funktioniert so: Enttäuscht von den geringen Fortschritten und wegen ausbleibender Aussichten auf Besserung überlassen die Euro-Länder Griechenland sich selbst. Dem vielen Geld, das sie nach Athen überwiesen haben, wollen sie nicht noch mehr Geld hinterherwerfen.

Innerhalb kürzester Zeit wäre das Land zahlungsunfähig, weil es an den Märkten kein Geld mehr bekommt. Da griechische Kreditinstitute noch immer einen beträchtlichen Teil der Staatsschuld schultern, drohen dem Bankensektor des Landes etliche Pleiten.

Ein solches Vorgehen birgt zudem Ansteckungsgefahr. Wenn Griechenland in die unkontrollierte Pleite schlittert, verweigern die Investoren womöglich auch anderen angeschlagenen Euro-Staaten ihr Geld. Es käme zu einer Kettenreaktion, in deren Folge noch mehr Banken einen Kollaps fürchten müssten.

Angesichts der unkalkulierbaren Entwicklungen rückt für viele auch der ultimative Schnitt ins Blickfeld: Griechenland verlässt die Währungsunion und führt die Drachme wieder ein. Vor Wochen spielte die Athener Regierung bereits mit dem Gedanken, mittlerweile empfehlen international angesehene Ökonomen den Schritt. „Ein Austritt aus dem Euro wäre das kleinere Übel“, meint etwa Hans-Werner Sinn, der Chef des Münchner Ifo-Instituts.

Unterstützung erhält er von Nouriel Roubini, Ökonom an der New York University. Nur mit eigener Währung könne das Land abwerten und so seine Wettbewerbsfähigkeit steigern, meint der Star-Professor. Er war einer der wenigen, die die Finanzkrise vor drei Jahren vorausgesehen haben.

In jeder Finanzkrise habe bislang erst eine Abwertung der Währung die Wirtschaft des Krisenlandes wieder auf Trab gebracht, argumentiert Roubini. Doch historische Beispiele lassen sich nur eingeschränkt auf die Verhältnisse in einer Währungsunion übertragen.

Auch nach dem Ausscheiden Griechenlands wäre die Krise nicht beendet, sie könnte sich im Gegenteil sogar noch verschärfen. Die Verbindlichkeiten des Landes blieben in Euro bestehen, wären über Nacht also Fremdwährungsschulden. Deren Wert in neuer Landeswährung würde rasant steigen, weil die Drachme abwertet. Griechische Schuldner könnten ihren Verpflichtungen kaum nachkommen.

Wiederum gerieten Banken unter Druck, in Griechenland selbst, aber auch im Rest der Euro-Zone. Wiederum würden kostspielige Rettungsmaßnahmen für das Kreditgewerbe fällig.

Am Ende einer solchen Entwicklung könnte die Währungsunion in einen Hartwährungsblock und in eine Gruppe mit ihren eigenen schwächeren Währungen zerfallen. Eine solche Lösung favorisieren Euro-Kritiker wie der ehemalige Bundesbanker Wilhelm Nöbling. Er hat einst mit einer Gruppe Gleichgesinnter vergebens gegen die Einführung des Euro vor dem Verfassungsgericht geklagt, und er klagt auch jetzt wieder gegen den Euro-Rettungsschirm. Ein Urteil des Bundesverfassungsgerichts steht noch aus.

Die Alternative zum Auseinanderbrechen der Währungsunion ist kaum weniger bedrohlich, sie führt direkt in eine Transferunion. Der Anfang ist nach ei-

nem Jahr Griechen-Rettung längst gemacht, der geplante permanente Rettungsschirm ESM ab 2013 ist ein weiterer Schritt auf diesem gefährlichen Weg.

Das Ende könnte so aussehen: Die Defizitländer müssten dauerhaft vom stabileren Norden finanziert werden. Was bislang als Kredit verbucht wurde, hätte sich in einen Zuschuss verwandelt, der nicht verzinst und zurückgezahlt werden müsste. Aus der Währungs- wäre eine Finanzunion geworden und aus dem Schuldenland ein dauerhafter Subventionsempfänger.

Die deutsch-deutsche Vereinigung taugt nicht als Vorbild, sondern als abschreckendes Beispiel.

ger, der auf die Zuwendungen seiner ökonomisch stärkeren Nachbarn angewiesen wäre – ähnlich wie der Mezzogiorno in Italien oder die Wallonie in Belgien.

Um das zu verhindern, so empfehlen nicht wenige Finanz- und Wirtschaftspolitiker, müsse die politische Union Europas ganz schnell herbeigeführt werden, mit einer straffen Zentralregierung. Schließen sich die Nationen der Euro-Zone enger zusammen, so die These, könnten sie ihre Finanzsysteme besser koordinieren und der Gemeinschaftswährung damit ein politisches Fundament verleihen.

So könnten Reformen in den Nehmerländern besser durchgesetzt und deren Wettbewerbsfähigkeit gesteigert werden. Vor kurzem erst schlug EZB-Präsident

Jean-Claude Trichet vor, ein europäisches Finanzministerium zu installieren, ausgestattet mit Durchgriffsrechten in die einzelnen Mitgliedstaaten.

Doch so einfach ist es nicht, mehr Integration heißt noch lange nicht, dass dadurch wirtschaftliche Ungleichgewichte verschwinden. Niemand weiß das besser als die Deutschen, die vor rund 20 Jahren einschlägige Erfahrungen bei der deutsch-deutschen Währungsunion machten. Zum 1. Juli 1990 wurde die D-Mark überwiegend im Verhältnis eins zu eins gegen die frühere Mark der DDR eingetauscht, und nur drei Monate später traten die ostdeutschen Länder der Bundesrepublik bei, es war der Modellfall einer Währungsunion, die von einer politischen Union begleitet wurde.

Doch wer geglaubt hatte, die deutsche Vereinigung werde den ökonomischen Schock der deutsch-deutschen Geldunion dämpfen, sah sich bald getäuscht. Die wirtschaftlichen Ungleichgewichte im wiedervereinigten Deutschland verfestigten sich. Tausende Betriebe in den neuen Ländern machten dicht, weil sie es nicht schafften, ihre Produktivität auf Westniveau zu heben.

Die Arbeitslosenzahlen explodierten, und die Finanztransfers zwischen den beiden Landesteilen überschritten bald die Billionenmarke. Bis heute hinken die ostdeutschen Länder bei Wirtschaftskraft, Produktivität und Einkommen hinter den Westregionen her.

Die deutsch-deutsche Vereinigung hat daran nichts geändert, sie hat lediglich geholfen, die negativen Folgen der Währungsunion finanziell abzufedern. Das sogenannte Beitrittsgebiet wurde zu günstigen Konditionen in den westdeutschen Länderfinanzausgleich einbezogen, und die früheren DDR-Bürger erhielten über Nacht Zugang zu den Segnungen des bundesrepublikanischen Sozialsystems.

Fazit: Die deutsche Einheit taugt nicht als Vorbild für die verantwortlichen Politiker Europas, sondern als abschrecken des Beispiel. Sie zeigt, wie schnell eine falsch konstruierte Währungs- in eine dauerhafte Transferunion führen kann.

Mit den europäischen Verträgen wäre ein solches Modell ohnehin nicht vereinbar, neue Verträge müssten verhandelt und von allen nationalen Parlamenten verabschiedet, möglicherweise auch in Volksabstimmungen abgesegnet werden.

Aber vielleicht werden die Völker Europas und ihre Vertreter schon vorher über das Schicksal der Währungsunion entscheiden: in Athen oder Lissabon, wenn die geforderten Reformen am Widerstand der Straße scheitern. Oder in Berlin – wenn die Milliarden aus den Bürgschaften tatsächlich fällig werden.

THOMAS DARNSTÄDT, MANFRED ERTTEL, ARMIN MAHLER, PETER MÜLLER, CHRISTOPH PAULY, CHRISTIAN REIERMANN, MICHAEL SAUGA, ANNE SEITH



Finanzpolitiker Schäuble, Christine Lagarde: Für alle Fälle gewappnet sein