

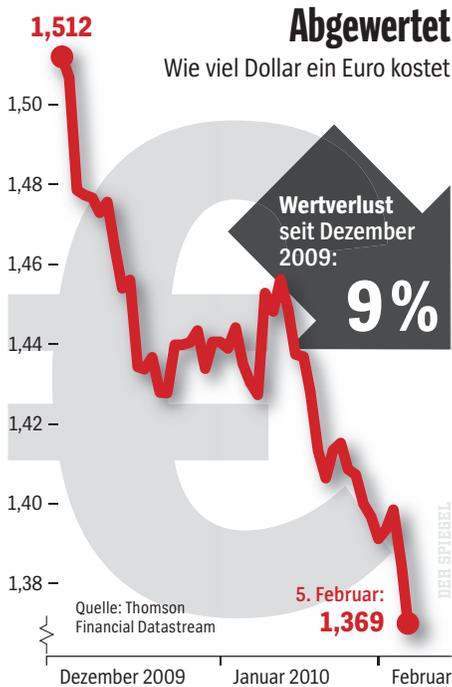
WÄHRUNG

Aufpasser aus Brüssel

Der Euro-Raum driftet immer weiter auseinander, Pleiten von Mitgliedsstaaten sind nicht mehr ausgeschlossen. Mit harten Auflagen und einer konzertierten Wirtschaftspolitik wollen die Eurokraten die Zukunft der Währungsunion sichern.



Finanzpolitiker Papakonstantinou, Trichet



Proteste gegen Sparmaßnahmen in Athen: „Einzelne Länder können über die Herabstufung

Lange war es ruhig um Männer wie Wilhelm Nölling, den früheren Zentralbankrat, und Wilhelm Hankel, den streitbaren Wirtschaftsprofessor. In den neunziger Jahren hatten sie gegen die Einführung des Euro gekämpft, sie hatten sogar das Bundesverfassungsgericht angeufen, um die neue Gemeinschaftswährung zu verhindern. Genutzt hat es nichts.

Jetzt sind die beiden wieder gefragt – und die Thesen der alten Euro-Kritiker ak-

tueller denn je. War Europa gar nicht reif für eine Währungsunion, wie die Skeptiker damals behaupteten? Waren die Unterschiede zu groß und die Politiker zu schwach, um für einen strikten Stabilitätskurs innerhalb der Union zu sorgen?

„Eigentlich müsste der Euro Ikarus heißen“, ätzte Hankel damals. Er prophezeite der Währung das gleiche Schicksal wie dem griechischen Helden, der seinen Traum vom Fliegen mit dem Tod bezahlte.

Ist jetzt auch der Höhenflug des Euro vorbei? Die Nachrichten sind beunruhigend, sie sorgen für Aufruhr an den Finanzmärkten und für heftige Diskussionen in den Hauptstädten wie in Frankfurt am Main, dem Sitz der Europäischen Zentralbank (EZB).

In der vergangenen Woche nahm Brüssel die Regierung in Athen an die Kande-re: Griechenland muss unter Aufsicht der EU drastisch sparen und verliert damit ei-

nen Teil seiner Souveränität. Zuvor waren die Risikoprämien für griechische Anleihen drastisch gestiegen, das Land muss immer höhere Aufschläge zahlen.

Schulden zu machen wird auch für andere Staaten des Euro-Raumes wie Portugal oder Spanien immer teurer. An den Märkten werden vor allem die Südländer des Euro-Clubs mit Misstrauen betrachtet, Spekulanten wetten darauf, dass ihre Anleihen weiter fallen und sie am Ende gar kein Geld mehr aufnehmen können: Staatspleiten werden nicht ausgeschlossen.



PEIROS GIANNAKOPOULOS / AP (R. P. PAUL O'DRISCOLL (L))

ihrer Bonität tödlich verwundet werden“

„Wir sind an einem Punkt, wo es möglich ist, einzelne Länder über die Herabstufung ihrer Bonität und einen Boykott ihrer Staatsanleihen tödlich zu verwunden“, warnt Nölling.

Wie sollen die starken Länder reagieren? Wie können sie den schwachen helfen, ohne sich selbst und die gemeinsame Währung zu gefährden? Und wie können sie sicherstellen, dass die Euro-Mitglieder sich wirtschaftlich nicht immer weiter aus-

einanderentwickeln und damit am Ende die Währungsunion sprengen?

Nichts tun geht nicht. Angesichts der Staatsverschuldung in Griechenland, Portugal, Spanien und Irland (siehe Grafik Seite 89) droht der gemeinsame Währungsraum von einer „Schicksals- zu einer Haftungsgemeinschaft“ zu werden, sagt Nölling.

Es wird deshalb keine Routinesitzung, wenn sich die Finanzminister der 16 Teilnehmerstaaten der Währungsunion am nächsten Montag turnusgemäß in Brüssel treffen: Die EU-Kommission will jedem Land Hausaufgaben verordnen, die es in den nächsten Jahren zu erledigen hat.

Denn schuld an der Euro-Misere ist nach Ansicht der Kommission nicht nur Griechenland. Fast jedes Teilnehmerland gefährde den Zusammenhalt und die Stabilität der Gemeinschaftswährung, beklagen die Fachleute von Wirtschafts- und Finanzkommissar Joaquín Almunia.

„Die Kombination aus nachlassender Wettbewerbsfähigkeit und exzessiver Anhäufung von Staatsschulden ist beunruhigend“, schrieben sie kürzlich in einer Expertise. Bekämen die Länder ihre Probleme nicht in den Griff, sei der „Zusammenhalt der Währungsunion gefährdet“.

Als Ursache für die Fliehkräfte haben sie die unterschiedliche wirtschaftliche Entwicklung in der Euro-Zone ausgemacht, aber auch Defizite bei der politischen Koordinierung. In den mehr als zehn Jahren seit Einführung des Euro habe sich gezeigt, dass es nicht ausreicht, nur die Haushaltsentwicklung der Mitgliedsländer zu kontrollieren, heißt es in der Kommission. Im Klartext: Der Stabilitätspakt funktioniert nicht. Die Teilnehmerstaaten müssten ihre finanz- und wirtschaftspolitischen Maßnahmen besser aufeinander abstimmen.

Das ist genau das, was die Euro-Skeptiker von Anfang an gesagt haben: Eine gemeinsame Währung kann auf Dauer ohne eine gemeinsame Wirtschafts- und Finanzpolitik nicht funktionieren. Die Regierungen setzten sich damals über diese Einwände hinweg, sie waren nicht bereit, einen weiteren Teil ihrer nationalen Souveränität aufzugeben.

Jetzt haben die Politiker wieder die Wahl: Machen sie weiter wie bisher – und unterhöhlen damit die Funktionsfähigkeit des Euro? Oder geben sie einen Teil der Kompetenzen nach Brüssel ab?

Ohne eine gemeinsame Politik driften die einzelnen Länder immer weiter auseinander. Vor Einführung des Euro sorgten Wechselkursänderungen für den Abbau der Spannungen. Im gemeinsamen Währungsraum fehlt der Anpassungsmechanismus durch Auf- oder Abwertungen.

Beunruhigt registrieren die Eurokraten, wie stark sich die Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Euro-Clubs auseinanderentwickelt. Besonders groß sind die Unterschiede zwischen Staaten wie Deutschland, den Niederlanden und Finnland, die hohe

Leistungsbilanzüberschüsse auszeichnen, und den sogenannten Defizitländern. Dazu zählen neben Griechenland vor allem Spanien, Portugal und Irland.

Die Wettbewerbskraft der Defizitländer ließ seit Einführung des Euro ständig nach, sie lebten, verleitet durch die ungewohnt niedrigen Zinsen in der Euro-Zone, jahrelang auf Pump und importierten viel mehr, als sie ausführten.

Als im Gefolge der Wirtschaftskrise die Nachfrage zusammenbrach, sprangen die Regierungen in die Bresche – mit fatalen Folgen: Die Neuverschuldung stieg rasant. Das Staatsdefizit Spaniens lag im vergangenen Jahr bei gut 11 Prozent, das Griechenlands sogar bei fast 13. Eine derart hohe Staatsverschuldung lässt sich auf Dauer nicht durchhalten.

Früher hätten diese Länder ihre Währung abgewertet und damit die Einfuhren verteuert sowie die Exporte verbilligt, das hätte ihre Wirtschaft stimuliert und die Wettbewerbsfähigkeit gestärkt.

Heute müssen sie sich nach dem Willen der EU-Kommission einer echten Roskur unterziehen. Sie sollen gleichzeitig ihre Haushalte sanieren und für mehr Wettbewerb auf dem Arbeitsmarkt, aber auch auf den Gütermärkten sorgen.

Die Vorgaben sind mit erheblichen Zumutungen für die Bevölkerung verknüpft. Die Beschäftigten sollen über Jahre Lohnzurückhaltung üben, im öffentlichen Dienst werden Löhne und Gehälter sogar gekürzt. Diesen Weg hat Irland schon beschritten, Griechenland und Spanien steht er noch bevor.

Dem einstigen Boomland Spanien empfiehlt die Kommission zudem, seine Wirtschaft umzubauen. Es müsse seinen überdimensionierten Bausektor schrumpfen und sich auf Wirtschaftszweige mit höherer Produktivität konzentrieren.

Auch Frankreich und Italien bekommen spezielle Hausaufgaben verpasst. Beide Länder sollen Sparpakete auflegen und ihre Arbeitsmärkte flexibler machen. Frankreich müsse zudem die überbordenden Kosten in seinen Sozialsystemen in den Griff bekommen.

In den gescholtenen Ländern wächst der Unmut, aber nicht, wie zu vermuten wäre, gegen die Kommission. Am Pranger stehen immer häufiger die Überschussländer, mit Deutschland an der Spitze.

Vor allem die Vertreter Spaniens, Portugals, aber auch Frankreichs machen die Deutschen für ihre Misere verantwortlich. Und sie stehen mit dieser Meinung nicht allein. „Die griechische Krise hat deutsche Wurzeln“, sagt etwa Heiner Flassbeck, Chefvolkswirt der Unctad in Genf. Das deutsche Lohndumping habe die Nachbarn in Schwierigkeiten gebracht.

Ganz so hart drücken es die EU-Beamten nicht aus, aber auch sie machen vor allem Deutschland den Vorwurf, sich mit Niedriglohnpolitik Vorteile auf Kosten der

Unsichtbare Miese

Wie die US-Bank Goldman Sachs der griechischen Regierung bei ihrer Schuldenkosmetik half

In der Rue Alphonse Wecker in Luxemburg sind Griechen nicht gern gesehen. Dort sitzt Eurostat, das Statistische Amt der Europäischen Union. Die Zahlenwächter sind höchst verärgert über Athen, und die Probleme liegen meist „jenseits der statistischen Sphäre“, heißt es in Untersuchungsberichten. Wichtige Daten „sind nicht überprüfbar“, oder man hat sie angefordert, aber „nicht erhalten“.

Im Club der hellenischen Chaos-Buchhalter genießt der virtuose Umgang mit den Staatsschulden Priorität. Denn unter Androhung saftiger Bußgelder schreiben die Maastrichter Regeln seit 1999 vor, dass das Haushaltsdefizit eines Euro-Landes drei Prozent der Wirtschaftsleistung nicht übersteigen darf. Die Staatsverschuldung soll maximal 60 Prozent betragen.

Die Hürde der Gesamtverschuldung schafften die Griechen noch nie, die Defizitregel meist nur dank plumper Bilanzkosmetik. Einmal fehlten gigantisch hohe Militärausgaben, ein andermal Milliardenschulden der Krankenhäuser. Beim Nachrechnen kamen die Experten von Eurostat immer zum gleichen Resultat: In Wahrheit lag das Defizit fast jedes Jahr weit über der Drei-Prozent-Grenze. 2009 explodierte es dann gar auf über 12 Prozent.

Doch die griechischen Zahlenmauschler scheinen noch deutlich dreister getrickst zu haben als bislang bekannt. „Vor allem um das Jahr 2002 boten verschiedene Investmentbanken komplexe Finanzprodukte an, mit denen die Staaten einen Teil ihrer Verbindlichkeiten in die Zukunft verschieben konnten“, erinnert sich ein Insider. Die Mittelmeerländer hätten eifrig zugegriffen.

Tatsächlich einigten sich Griechenlands Schuldenverwalter und die ausgebufften Banker der US-Investmentbank Goldman Sachs Anfang 2002 auf ein gewaltiges Geschäft. Mit sogenannten Cross-Currency-Swaps sollten in Dollar und Yen aufgenommene Staatsschulden von rund zehn Milliarden für eine gewisse Laufzeit in Euro getauscht werden – und dann wieder zurück.

Solche Transaktionen gelten im Staatsfinanzierungsgeschäft als Routine. Schließlich finanzieren sich europäische Regierungen bei Investoren auf der ganzen Welt mit Anleihen in Yen,

Dollar oder Schweizer Franken. Für die Bezahlung der täglichen Rechnungen brauchen sie aber Euro. Jahre später erfolgt die Rückzahlung der Anleihen wieder in der ursprünglichen Fremdwährung.

Im Fall Griechenland bastelten die US-Banker allerdings einen ganz speziellen Swap mit fiktiven Wechselkursen. Griechenland erhielt dadurch nicht den aktuellen Euro-Gegenwert von zehn Milliarden Dollar oder Yen, sondern dank des viel günstigeren Wechselkurses eine deutlich höhere Summe. Goldman Sachs verschaffte den Griechen so heimlich einen zusätzlichen Kredit von schätzungsweise bis zu einer Milliarde Dollar.

In der Athener Schuldenstatistik erschien der als Swap getarnte Zusatzkredit freilich nicht. Die Melderegeln von Eurostat erfassen Transaktionen mit Finanzderivaten nur unzureichend. „Mit Swaps lassen sich die Maastricht-Regeln völlig legal umgehen“, sagt ein deutscher Derivatehändler.

Mit einem ähnlichen Trick und der Hilfe einer anderen US-Bank hätten auch die Italiener Jahre zuvor ihre Schuldenbilanz geschönt.

Das griechische Defizit lag 2002 bei 1,4 Prozent. Nach Überprüfung von Eurostat im September 2004 musste der Wert auf 3,7 Prozent korrigiert werden. Heute liegt er gar bei 5,2 Prozent.

Irgendwann muss Griechenland auch für die Swap-Geschäfte die Zeche zahlen, was sich im Defizit niederschlagen dürfte. Die Laufzeiten liegen schätzungsweise zwischen 10 und 15 Jahren. Goldman Sachs kassierte eine Millionenprovision und verkaufte die Swap-Papiere 2005 an eine griechische Bank weiter.

Die Amerikaner wollen zu dem umstrittenen Geschäft „keine Stellungnahme“ abgeben. Das griechische Finanzministerium reagierte auf eine schriftliche Anfrage nicht.

Nachbarn zu verschaffen. Deutsche Waren würden im Vergleich zur Konkurrenz aus anderen Ländern immer attraktiver.

Vorsorglich haben die Beamten im Berliner Finanzministerium schon einmal Argumente gesammelt, die ihr Chef Wolfgang Schäuble zur Verteidigung vorbringen kann. Die Krisenländer seien selbst schuld an ihrer Lage, so die deutsche Haltung. Jahrelang hätten sie über ihre Verhältnisse gelebt, ihren Boom auf Pump finanziert. Jetzt offenbare die Wirtschafts- und Finanzkrise ihre Schwächen.

Auch Deutschland habe zu Beginn der Währungsunion mit Schwierigkeiten zu kämpfen gehabt, weil es im Vergleich zu anderen Mitgliedsländern nicht konkurrenzfähig gewesen sei. Unter Mühen und Anstrengungen habe es zu seiner Stärke zurückgefunden: durch Reformen.

Die Beamten verweisen darauf, dass die Bundesrepublik im Rahmen der Hartz-Gesetze ihren Arbeitsmarkt flexibilisiert habe und auch die Staatsfinanzen trotz



Goldman-Sachs-Händler an New Yorker Börse: Regeln umgangen

Krise in stabilerer Verfassung seien als noch vor Jahren. Das sei der Weg, der auch den jetzigen Sorgenländern den Weg aus der Krise weise. Für die zurückhalten- de Lohnentwicklung dagegen sei nicht die Bundesregierung verantwortlich. In Deutschland würden Löhne und Gehälter von Arbeitgebern und Gewerkschaften ausgehandelt, nicht vom Staat vorgegeben.

Auch die hohen Exportüberschüsse könnten nicht der Bundesregierung zum Vorwurf gemacht werden. Deutsche Unternehmen seien nicht aufgrund staatlicher Politik konkurrenzfähig, sondern wegen unternehmerischer Entscheidungen und Vorlieben von Verbrauchern weltweit.

Als der Streit kürzlich schon einmal in der Euro-Gruppe aufflammte, bekam Schäuble Zuspruch von höchster Stelle. Die Südländer sollten nicht undankbar sein, mahnte EZB-Präsident Jean-Claude Trichet. Schließlich finanzierten die Deutschen mit ihren Überschüssen die De-

fizite. Dennoch fordert die Kommission auch die Deutschen zu weiteren Veränderungen auf. Sie sollten die Binnennachfrage stärken, die Investitionen in die Infrastruktur aufstocken und für mehr Wettbewerb im Dienstleistungssektor sorgen.

Die Kommission glaubt, dass die Währungsunion auf Dauer nur bestehen kann, wenn die Regierungen die Reformen durchführen und ihre Wirtschaftspolitik künftig aufeinander abstimmen. Das sehen auch Schäubles Experten so. Sie schlagen, auch um die Franzosen zu besänftigen, ihrem Minister eine gemeinsame deutsch-französische Initiative vor.

Die beiden Regierungen sollen sich für eine bessere Koordinierung der Wirtschaftspolitik in Europa stark machen. Es habe sich als unzureichend herausgestellt, nur die Defizite zu überwachen. Künftig sollten die Regierungen der Euro-Zone dazu übergehen, unter anderem die unterschiedlichen Preissteigerungsraten ins Visier zu nehmen und zu bekämpfen. Auch sollen sie frühzeitig einschreiten, wenn sich Vermögensblasen bilden.

Die Franzosen werden den Vorschlag gern vernehmen. Sie fordern schon lange eine europäische Wirtschaftsregierung. Die Idee lehnten die Deutschen bislang ab.

Das Umdenken hat begonnen, aber werden auch Taten folgen? Schon in der Vergangenheit hat es nicht an guten Vorsätzen gemangelt, am Ende aber siegte immer das politische Kalkül. Wie sonst hätten es die Griechen überhaupt in die Währungsunion schaffen können? Und warum schaute Brüssel dem Treiben der Hellenen so lange tatenlos zu? Denn dass Griechenland all die Jahre trickste und täuschte, war all die Jahre anders als ein Geheimnis.

Schon im Herbst 2004 rechnete das Europäische Statistikkamt vor, dass Griechenland in den Jahren 2000 bis 2003 nicht neue Schulden im Umfang von 1,4 bis 2,0 Prozent seines Bruttoinlandsprodukts gemacht habe, wie amtlich angegeben. In Wirklichkeit lagen die Kredite fast dreimal so hoch, zwischen 3,7 und 4,6 Prozent. Die EU-Rechenexperten vermuteten, dass Athen auch in den Jahren zuvor geschönte Zahlen bilanziert hatte. Tatsächlich hätte Griechenland die Voraussetzung für den Beitritt zur Währungsunion nie erfüllt.

Doch Griechenland wurde deswegen nicht umgehend aus dem Euro-Club verbannt, auch andere Sanktionen wurden nicht verhängt. Stattdessen diskutierten die Europäer, wie die Statistiken verbessert und korrekter gemacht werden könnten. Herausgekommen ist dabei nicht viel.

Der scheidende Industriekommissar Günter Verheugen erinnert sich nur zu gut, dass das griechische Problem in der Kommission lange Zeit einfach kein Thema sein sollte. Es falle ihm schwer zu glauben, dass „die übergroße Rücksicht“ auf Griechen-



Im EU-Parlament wurde vorige Woche sogar der Ruf laut, einen EU-Sonderbeauftragten für Griechenland mit weitreichenden Vollmachten zu schicken. Schon jetzt ist das kleine Land nur noch ein Art europäisches Protektorat.

EU-Kommission und Euro-Gruppe hoffen, dass die Zwangsmaßnahmen die Märkte beruhigen. Und dass die griechischen Gewerkschaften und Verbände – von den Bauern bis zu den Taxifahrern – nicht gegen die verordnete Absenkung des griechischen Lebensstandards mobilmachen.

Werbeveranstaltung für den Euro*: Absturz wie Ikarus?

land nichts damit zu tun habe, dass dort fünf Jahre konservative Parteifreunde von EU-Kommissionspräsident José Manuel Barroso regiert hätten.

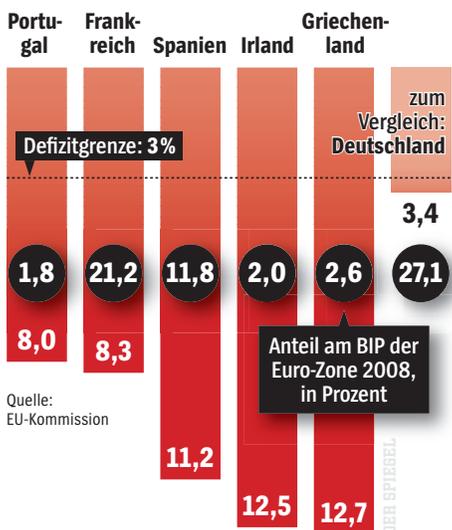
Erst als die Wahlen im Herbst die sozialistische Opposition an die Macht brachten, kamen aus Athen neue Zahlen und aus Brüssel Fragen – und Vorwürfe.

Griechenlands Parlament und Regierung sind nun faktisch entmachteter. Sie dürfen ohne Zustimmung der EU keine neuen Ausgaben beschließen. Im Vier-Wochen-Rhythmus muss Finanzminister Giorgos Papakonstantinou Bericht erstatten über Fortschritte bei der Etatsanierung.

Brüssel, nicht Athen, kontrolliert nun, ob und wie das Sparprogramm greift. Zeigt die „detaillierte und permanente Überprüfung“ (Almunia), dass die tatsächlichen Effekte hinter den Planzahlen zurückbleiben, werden die Brüsseler Aufpasser zusätzliche Maßnahmen einfordern.

Stresstest für den Euro

Die größten Haushaltsdefizite in der Euro-Zone 2009, in Prozent des BIP



Bundesfinanzminister Schäuble und Bundesbank-Präsident Axel Weber schließen Hilfszahlungen an den strauchelnden Randstaat aus – ganz im Einklang mit den europäischen Verträgen, die derlei strikt verbieten. Die Griechen müssten sich selbst helfen, lautet ihre Botschaft.

Vorsorglich lassen die beiden und ihre Kollegen in anderen Euro-Ländern aber über Hilfen nachdenken. Die Pleite eines Mitgliedslandes kann sich die EU nicht leisten, weder politisch noch ökonomisch.

Es sind immer wieder dieselben Möglichkeiten, die die Experten erörtern: Da wäre zunächst eine gemeinsame Anleihe der Euro-Länder, deren Aufkommen Griechenland zur Verfügung gestellt würde. Der Vorteil für die Griechen liegt auf der Hand, sie kämen billiger an Geld als derzeit, weil die Euro-Gruppe als Ganzes weniger Risikoaufschlag zahlen muss. Der Nachteil: Länder mit guter Bonität wie Deutschland müssten höhere Zinsen zahlen. Kommt nicht in Frage, heißt es dazu aus der deutschen Regierung.

Eine Alternative wären bilaterale Kredithilfen. Solvente Staaten wie die Bundesrepublik nähmen am Geldmarkt zu günstigen Konditionen Kredite auf und leiten diese an die Griechen weiter. Auch dagegen sträuben sich deren Regierungen.

Bleibe als Ausweg der Internationale Währungsfonds, der den Griechen mit seinen Mitteln aus der Kreditklemme helfen könnte. Er darf seine Hilfe an viel strengere Auflagen knüpfen als die EU. Doch das Engagement der Washingtoner Institution käme einer Blamage für die gesamte Euro-Gruppe gleich. Sie würde der chronisch Euro-skeptischen angelsächsischen Finanzgemeinschaft einen späten Triumph liefern.

Fängt sich Griechenland in den kommenden Wochen nicht, haben die Staatenlenker der Euro-Gruppe die Wahl: zwischen Pest, Cholera und Typhus.

ARMIN MAHLER, CHRISTIAN REIERMANN, WOLFGANG REUTER, HANS-JÜRGEN SCHLAMP

* Am 1. Juli 2001 in Berlin.