

# Kultur des Tricksens

Der Euro ist unter Beschuss wie nie zuvor, er ist angreifbar geworden, weil sich die Versprechen, auf denen er gegründet wurde, als Lügen erwiesen. Um die Gemeinschaftswährung zukunftssicher zu machen, müssen ihre grundlegenden Konstruktionsfehler beseitigt werden.

Die Kanzlerin war voll des Lobes und der Anerkennung. „Eine gewaltige Kraftanstrengung“ habe die Regierung des griechischen Ministerpräsidenten Georgios Papandreou unternommen, sagte Angela Merkel am vergangenen Freitagabend im Kanzleramt nach einem Krisengespräch der beiden. „In bemerkenswert kurzer Zeit“ hätten die Griechen ein Maßnahmenpaket umgesetzt, das die Kapitalmärkte beeindruckte.

Mit Freude habe sie deshalb zur Kenntnis genommen, wie erfolgreich die neue Anleihe der Griechen am Vortag platziert worden sei. „Das hat gut geklappt.“

Zufrieden vernahm Papandreou die Worte der deutschen Regierungschefin, bedankte sich artig für deren Unterstützung und legte Wert auf die Feststellung, dass er nicht um finanzielle Hilfen gebeten habe.

So sehen Sieger aus. Vergangenen Mittwoch hatte Papandreou ein Sparpaket verkündet, das griechischen Rentnern, Autofahrern und Staatsbediensteten milliardenschwere Einschnitte aufbürdete. Tags darauf war es den Schuldhändlern der Athener Regierung problemlos gelungen, auf dem internationalen Kapitalmarkt neue Kredite im Umfang von fünf Milliarden Euro aufzunehmen. Von einem „sehr, sehr wichtigen Signal“ sprach Merkel. „Nur so kann Griechenland die Zukunft sichern“, sagte Papandreou. Zwei Gewinner feierten ihren Triumph. Die Griechenland-Krise, so lautete die Botschaft ans Publikum, ist vorbei.

Schön wär's. Tatsächlich haben die beiden Regierungschefs bestenfalls eine Schlacht, aber nicht den Krieg gewonnen. Europa hat sich ein paar Wochen Luft verschafft. Aber die Zweifel, ob Griechenland und die Gemeinschaftswährung auf Dauer verteidigt werden können, ob das Land es tatsächlich aus eigener Kraft schafft, wie der Geschäftsführende Außenminister Dimitris Droutsas versichert

(siehe Interview Seite 89), sind kaum kleiner geworden.

Die Risiken sind beträchtlich. Griechenlands Gewerkschaften und Sozialverbände haben neue Streiks und Massenproteste angekündigt. Die Wirtschaftsprognosen für das Hochschuldenland verschlechtern sich von Woche zu Woche. Und die Spekulanten an den internationalen Finanzmärkten gehen fest davon aus, dass Athen schon bald wieder in Geldnöte geraten könnte: etwa im April, wenn das Land Kredite in Höhe von zwölf Milliarden Euro zurückzahlen muss. Oder im Mai, wenn eine Anleihe über acht Milliarden Euro fällig wird.

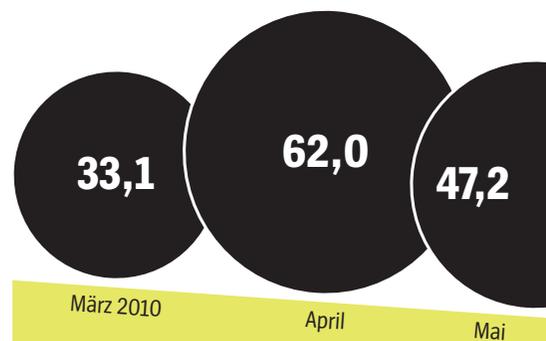
„Wir haben starke Zweifel, dass die griechischen Politiker über das nötige politische Kapital verfügen, um die Veränderungen durchzusetzen“, schreibt der New Yorker Hedgefonds-Manager Jonathan Clark an sein Anleger. Und Hans-Günter Redeker, der Chefstrategie in der Devisenabteilung der französischen Großbank BNP Paribas, prognostiziert dem Land und seinen Nachbarn „einen deflationären Schock“.

Es geht um die Stabilität des Euro, die politische Einheit Europas und die ewige Frage, wer im Ringen um die Zukunft einer Währung die Oberhand behält. Auf der einen Seite steht die internationale Finanzindustrie, die mit Milliarden auf eine Pleite Griechenlands oder den Niedergang des Euro spekuliert. Auf der anderen Seite stehen die europäischen Regierungen, die ihre vor elf Jahren eingeführte Gemeinschaftswährung um jeden Preis verteidigen wollen.

In der vergangenen Woche erreichte der Nervenkrieg um Macht und Milliarden einen ersten Höhepunkt. Es wurde gebufft und gedroht, gezoxt und getrickst, ganz nach der Dramaturgie von Hollywood-Filmen, in denen zwei Autos auf einen Abgrund zurasen: Wer zuerst bremst, verliert.



Griechische Polizisten vor einer Bankfiliale in Athen:



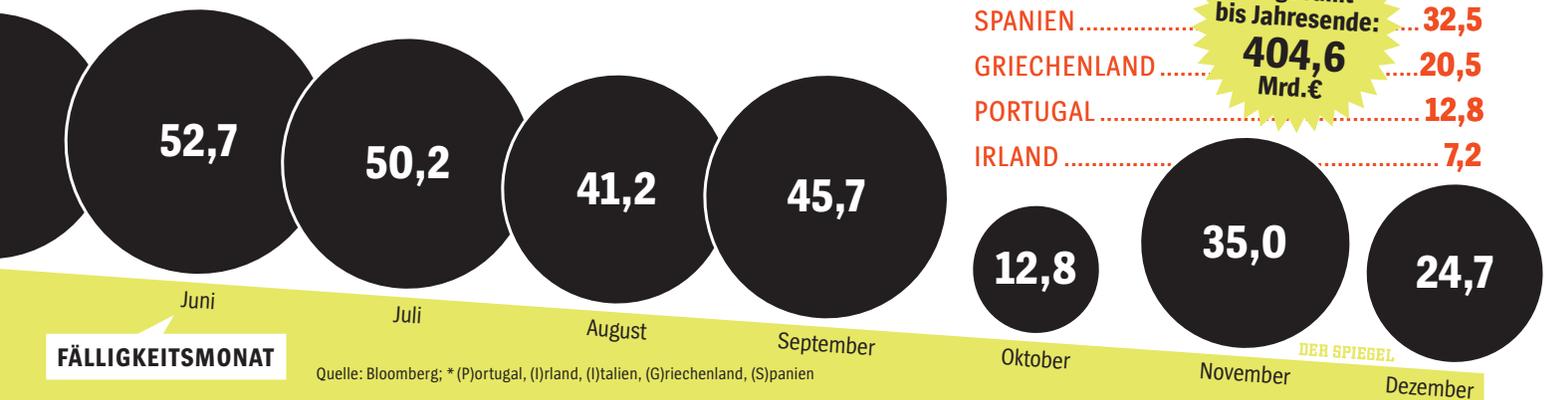
## Die Schulden des Jahres

Fällige Staatsanleihen der PIIGS\*-Staaten in Mrd. €

# ANK OF GREECE



Nervenkrieg um Macht und Milliarden





### John Taylor

leitet zusammen mit Jonathan Clark in New York einen der größten Devisen-Hedgefonds der Welt, FX Concepts. Bereits Anfang Februar bekannte er: „Wir setzen auf den Kursrückgang des Euro.“



### John Paulson

hat Milliarden verdient, weil er rechtzeitig auf ein Ende der amerikanischen Immobilienblase gewettet hatte. Im vergangenen Jahr setzte er auf ein Comeback der US-Banken – jetzt will er an der Euro-Krise verdienen.



### George Soros

ist eine Investorenlegende, seit er 1992 mit Spekulationen gegen das britische Pfund ein Vermögen gemacht hat. Sein Fonds wird beschuldigt, gemeinsam mit anderen einen Angriff auf den Euro verabredet zu haben.

Und wie es typisch ist für das amerikanische Kino, versuchten die europäischen Regierungen, den Konflikt als Endkampf zwischen Gut und Böse zu inszenieren: zwischen Politikern, die an das allgemeine Wohl Europas denken, und gierigen Finanzhaien, die einzig ihre Renditen und Kursgewinne im Sinn haben.

Doch so einfach ist es nicht. Viele der ärgsten Hasardeure sitzen nicht in Börsensälen der internationalen Finanzzentren, sondern in den Regierungskanzleien von Athen, Madrid, Berlin oder Brüssel. Sie haben entweder den Euro genutzt, um mit Tricks und Fälschungen jahrelang auf Kosten anderer zu leben – oder absichtsvoll weggeschaut.

Jetzt rächt sich, dass die europäische Gemeinschaftswährung auf nichts anderem gegründet ist als auf einer Reihe von Lügen. Allen Euro-Gründern war bewusst: Die neue Währung wird nur stabil sein, wenn alle Mitgliedsländer sich zu einer soliden Finanzpolitik verpflichten und auf Dauer nur so viel ausgeben, wie sie einnehmen. Viele hielten sich von Anfang an nicht daran.

Kaum war der Euro eingeführt, entwickelte sich die Währungsunion zur Schuldengemeinschaft. Nicht nur in Griechenland gehörte es schon bald zur Routine, die selbstgesetzten Regeln für eine solide Haushaltsführung zu brechen: mal offen und mal versteckt, mal im Streit mit den Partnerländern, mal im besten Einvernehmen. Irgendwie wird es schon gutgehen, so lautete insgeheim die Melodie der Sünder, am Ende sollen andere die Zeche zahlen.

Der ersten Lüge folgte bald die zweite. Versprochen hatten die europäischen Regierungen, die gemeinsame Währung mit einer gemeinsamen Politik zu unterfüttern. Doch dazu waren sie nicht bereit. Stattdessen handelt jedes der 16 Euro-Länder bis heute so, als verfügte es weiter über eigenes Geld. Im Alleingang werden Steuern gesenkt oder erhöht, Schulden gemacht oder Einsparungen beschlossen, ganz so, als gälte es, keine Rücksicht zu nehmen.

Doch in einer Währungsunion hat nahezu jede wirtschaftliche Entscheidung Folgen für die Partnerländer. Wenn in Deutschland die Lohnkosten sinken, spüren das Unternehmer und Beschäftigte bis in die letzten Ecken Irlands oder Portugals.

Früher dämpften die Wechselkurse die Konsequenzen unterschiedlicher Entwicklungen. Wurde ein Land wirtschaftlich stärker, dann stieg der Kurs seines Geldes. Ließ es die Zügel schleifen, wurde die Währung abgewertet.

Dieser Anpassungsmechanismus fehlt in der Währungsunion, und das hat dramatische Folgen. Hat sich ein Land zu hoch verschuldet, kann die Regierung nicht mehr den sanften Weg der Abwertung gehen. Es muss den Lebensstandard seiner Bürger unmittelbar beschneiden, so wie derzeit Griechenland: Löhne senken, Renten kürzen, staatliche Ausgaben streichen.

Das ist die unausweichliche Konsequenz einer Währungsunion. Doch die europäischen Regierungen wollten das nicht wahrhaben, und schon gar nicht

wollten sie es ihren Bürgern offen eingestehen. Stattdessen handelten sie weiter nach dem Motto: „Nach mir die Sintflut“. Eine Zeitlang ging das sogar gut. Doch inzwischen lässt sich die Schieflage nicht mehr bemänteln. Nicht nur Griechenland, sondern auch andere Euro-Nationen haben Schuldentürme aufgebaut, die nun vom Einsturz bedroht sind, eine ganze Reihe von Ländern, nach ihren Anfangsbuchstaben PIIGS genannt, sind in Gefahr (siehe Seite 70).

Müsste eine der großen Nationen des Kontinents Bankrott anmelden, stünde Europa vor Alternativen, die sich anhören wie die Wahl zwischen Selbstmord oder Tod. Wird die Pleite hingenommen, droht eine desaströse Kettenreaktion auf den Finanzmärkten wie nach der Lehman-Pleite. Helfen die übrigen Länder mit Krediten aus, „wäre irgendwann auch die Bonität Deutschlands gefährdet“, so unkt der Deutsche-Bank-Chefvolkswirt Thomas Mayer.

Kein Wunder, dass der Griechenland-Poker die Nerven in den europäischen Hauptstädten blankgelegt hat. Die Einsätze sind hoch, und die Gegner sind so zahlreich wie finanzkräftig. Sie sitzen in Bürotürmen in Manhattan, in Luxusapartements auf den Cayman-Inseln oder den Zentralen internationaler Großbanken. Sie alle eint ein gemeinsames Interesse: Sie wollen mit dem Griechenland-Drama Geld verdienen – oder dafür sorgen, dass sie keins verlieren.

Das ist beispielsweise das Bestreben zahlreicher europäischer Banken, die in den vergangenen zwei Jahren ihre Be-

stände an Anleihen griechischer Emittenten massiv ausgebaut haben. Allein deutsche Institute wie die Commerzbank oder die HRE halten derzeit Griechenland-Papiere mit einem Volumen von rund 32 Milliarden Euro in ihren Büchern. Französische Geldhäuser sind mit fast doppelt so hohen Beträgen engagiert.

Das Geschäft war einfach zu verlockend: Die Banken konnten sich im Zuge der Finanzkrise immer billiger Geld von der Europäischen Zentralbank leihen – zum Schluss sogar für ein schlappes Prozent. Wenn sie damit griechische Bonds erwarben, die eine Rendite von über fünf Prozent abwarfen, war das ein – vermeintlich – todsicherer Deal, eine Art Lizenz zum Gelddrucken.

Umso entsetzter waren die Kreditmanager, als sich der vermeintlich hochsolvente Kunde in den vergangenen Wochen als Pleitekandidat entpuppte. Seither drängen sie die europäischen Regierungen dazu, der schlingenden griechischen Regierung möglichst rasch mit umfassenden staatlichen Hilfen unter die Arme zu greifen.

Verstärkt wird der Druck von jenen einflussreichen Großanlegern, die in den Handelssälen der mächtigen Investmentbanken und den Chefetagen der Hedgefonds zu Hause sind. Bei einigen von ihnen ist der Absturz des Euro beschlossene Sache. Und sie arbeiten kräftig daran, dass die Prognose Realität wird.

Einer der Angreifer ist der New Yorker Hedgefonds-Manager John Paulson, in dessen Fonds mehr als 30 Milliarden Dollar liegen. Er gilt als Guru in der Investmentszene, seit er ab 2005 mit durchschlagendem Erfolg auf einen Zusammenbruch des amerikanischen Immobilienmarkts gewettet hatte. „Wir wollten nur das Geld unserer Investoren schützen“, sagte er vor ein paar Wochen bei einer Anhörung im US-Kongress so emotionslos und unterkühlt, als hätte er eine Portion Pommes gekauft.

Zu den Gegnern der Gemeinschaftswährung gehören auch die amerikanischen Großspekulanten John Taylor und Jonathan Clark. Mit FX Concepts kontrollieren die beiden in New York einen der größten Devisen-Hedgefonds der Welt. Allein die Händler ihres Global Currency Programs wetten mit einem Einsatz von drei Milliarden Dollar. „Wir setzen auf den Kursrückgang des Euro“, sagte Clark bereits Anfang Februar. Etwa zur gleichen Zeit erhöhten sich an der Terminbörse in Chicago die spekulativen Nettoverkaufspositionen auf den Euro massiv (siehe Grafik).

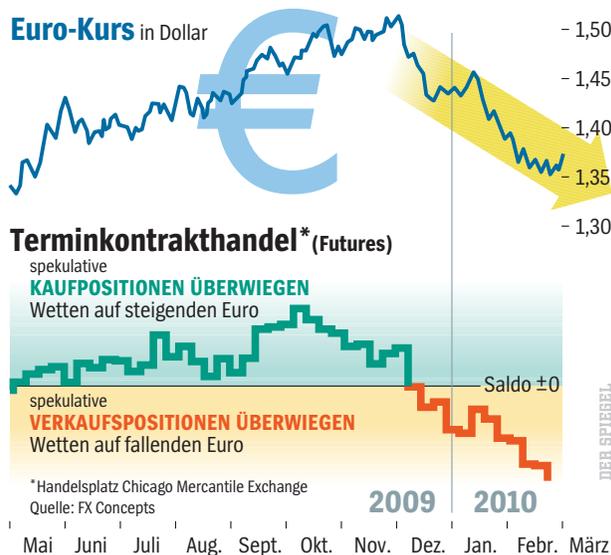
Wie konspirativ die Angreifer bisweilen vorgehen, beweisen die Untersuchungen, die das US-Justizministerium in der vorvergangenen Woche eingeleitet hat.

Die Behörden gehen dem Verdacht nach, dass die Unternehmen von Paulson und anderen Branchengrößen, darunter auch der Fonds der Investmentlegende George Soros, eine konzertierte Attacke gegen den Euro planten. Dazu sollen sie illegale Absprachen über Spekulationen getroffen haben.

Auch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat deutliche Hinweise darauf, dass Spekulanten in jüngster Zeit verstärkt gegen Griechenland vorgehen. Dabei sollen sie ihr Lieblingsspielzeug verwendet haben, jene Kreditausfallversicherungen mit dem Kürzel CDS, die auch schon in der Finanzkrise eine unruhliche Rolle spielten.

Im Februar hielten Anleger Kreditausfallversicherungen für griechische Staatsanleihen im Wert von 85 Milliarden Dollar, doppelt so viel wie noch ein Jahr zuvor, heißt es in einer Expertise der BaFin für das Bundesfinanzministerium.

Diese CDS könnten sich für die Geldbeschaffung der griechischen Regierung und für den Zusammenhalt der Währungsunion zu einem echten Problem ausgewachsen, warnen die Bankenaufseher.



Wenn die Kreditausfallversicherungen für Griechenland immer teurer werden, könnte das Investoren verunsichern. Als Folge könne es zu einem „Käuferstreik“ für Griechenland-Anleihen kommen, so das Papier. Dann bestehe „die Gefahr, dass die Refinanzierung nicht gelingt und es zu einem Ausfall kommt“.

Um die Spekulation mit CDS künftig einzudämmen, schlugen die Bankenaufseher eine europaweite zentrale Meldestelle für die umstrittenen Finanzinstrumente vor. So könnten die Behörden sofort erkennen, wo sich durch Spekulation eine Gefahr zusammenbraut. Ein generelles Verbot lehnen die BaFin-Experten als „nicht zielführend“ ab.

Nicht nur CDS, auch Top-Banker, die sich in europäischen Hauptstädten andie-

nen, stehen unter besonderer Beobachtung, beispielsweise Josef Ackermann. Vorvergangenen Freitag war Ackermann nach Athen geflogen und hatte mit Premierminister Papandreou darüber gesprochen, wie das Land wohl frisches Geld zu vernünftigen Konditionen aufnehmen könne.

Anschließend meldete er sich telefonisch bei Kanzlerberater Jens Weidmann. Um die Probleme Griechenlands zu lösen, schlug Ackermann vor, benötige das Land Kredite im Umfang von 15 Milliarden Euro. Was würde die deutsche Regierung davon halten, so wollte er wissen, wenn sich ein Konsortium von Privatbanken sowie staatliche Institute wie die KfW den Betrag aufteilten? Die Deutsche Bank könne das Management des Deals übernehmen.

Weidmann ließ den Finanzmanager kühl abblitzen. Das Geschäft hätte nicht nur gegen die europäischen Währungsverträge verstoßen, es hätte den beteiligten Privatbanken auch einen Großteil ihrer Kreditrisiken abgenommen, zu Lasten der deutschen Steuerzahler. „Da könnten wir das Darlehen auch gleich selbst geben“, empörten sich deutsche Regierungsvertreter.

Tags drauf erlebten die Berliner eine nicht weniger unangenehme Überraschung. Trotz des Neins aus Berlin meldeten britische Zeitungen, die deutsche Regierung arbeite an einem Finanzierungspaket nach dem Ackermann-Konzept.

Es war ein gezieltes Störmanöver, als dessen Urheber die Berliner Regierung genau jene Finanzinstitute aus London und New York vermutet, die schon immer gegen die europäische Gemeinschaftswährung waren. Nun hielten die Euro-Gegner den Augenblick für gekommen, die geschwächte Währung in die Luft zu jagen.

Die europäischen Regierungen konterteten mit einer Doppelstrategie. Im Hintergrund arbeiteten sie an einem staatlichen Rettungspaket für den Fall, dass Griechenland irgendwann doch Bankrott anmelden sollte. Öffentlich dagegen stellten sie klar, dass sich die Regierung in Athen auf absehbare Zeit selbst helfen muss. So sollte den Spekulanten die Lust genommen werden, auf Griechenlands Pleite zu wetten und dabei, en passant, am Fundament des europäischen Währungssystems zu sägen.

Die Aktion, die vergangene Woche startete, war seit langem vorbereitet. Am Mittwoch voriger Woche präsentierte Regierungschef Papandreou seinen Katalog der Grausamkeiten: Der Mehrwertsteuersatz steigt von 19 auf 21 Prozent, Benzin und Diesel, Ouzo und Zigaretten, Yachten, Edelsteine und Luxusautos wer-



**Titel**



**P**ORTUGAL

**Haushaltsdefizit 2010\*:**  
**8,0%**

Die Ratingagentur Moody's warnt vor einem „langsamen Tod“ Portugals.

\* in % des BIP; Prognose, Quelle: EU-Kommission

**I**TALIEN

**Haushaltsdefizit 2010:**  
**5,3%**

Mit 115% des BIP hatte Italien 2009 die höchste Staatsverschuldung der EU.

**I**RLAND

**Haushaltsdefizit 2010:**  
**14,7%**

In den Boomjahren baute Irland zu sehr auf den Finanzsektor.

**Gefährdete Euro-Länder:** Die Währungsunion entwickelte sich zur Schuldengemeinschaft

den durch Steueraufschläge teurer, die Renten werden eingefroren, Löhne und Gehälter im öffentlichen Dienst gekappt.

Im Gegenzug erhielt Papandreu die versprochene „unmittelbare Reaktion“. Noch ehe der griechische Premier die Einzelheiten des neuen Sparplans enthüllt hatte, „begrüßte“ ihn Brüssel, lobte Berlin das „sehr wichtige Signal“, adelte Paris das Vorhaben als „hart und handfest“.

Nichts in Athen geschah überraschend. Selbst den finanziellen Umfang des Athener Sparprogramms hatten die EU-Finanzminister bereits Mitte Februar mit konkreten Zahlen vereinbart.

Dem Druck auf Athen folgte Teil zwei der Regierungsstrategie: die Drohung gegen die Finanzmärkte. Eröffnet wurde die Attacke vom Chef der Euro-Gruppe, Luxemburgs Regierungschef Jean-Claude Juncker. Wenn die Finanzmärkte trotz des ehrgeizigen Griechen-Plans nicht aufhörten, gegen den Euro zu spekulieren, so warnte er, werde man „entschlossen und abgestimmt handeln“. Er habe da noch ein paar „Folterwerkzeuge“ im Keller.

Was das sein könnte, machten europäische Regierungsvertreter und Notenbanker deutlich. Die einen entzündeten eine Debatte, den Handel mit hochspekulativen Derivaten per Gesetz einzufrieren. Andere ließen durchsickern, man denke daran, den privaten Rating-Agenturen Konkurrenz zu machen: Künftig könne die Europäische Zentralbank die Kreditwürdigkeit von Staaten kritisieren. Prompt meldete sich die Rating-Firma Moody's mit ungewohntem Lob fürs griechische Sparprogramm.

Was folgte, waren eine erfolgreich platzierte Griechenland-Anleihe und die entsprechenden Siegesmeldungen aus Berlin, Paris und Brüssel. Nun sind die Protagonisten hoffnungsvoll, aber nicht wirklich sicher. Setzen die Griechen das Blut-, Schweiß- und Tränenprogramm tatsächlich in Gänze um? Überlebt die Regierung den Kraftakt? Drehen die Spekulanten bei?

Niemand weiß es. Und deshalb gibt es in diesen Tagen neben dem Europa der Gipfeltreffen, Regierungserklärungen und Staatsbesuche ein zweites Europa, von dem die Öffentlichkeit nicht so viel erfährt. Hinter den verschlossenen Türen von Regierungszentralen, Finanzministerien und Notenbanken bereiten sich die europäischen Regierungen auf den Fall der Fälle vor: Griechenland kann aus eigener Kraft den Bankrott nicht abwenden, die europäischen Partner müssen helfen.

Seit Wochen arbeitet ein hochgeheimer Arbeitskreis von einem halben Dutzend Experten an den Rettungsmaßnahmen. Mit dabei sind der deutsche Finanzstaatssekretär Jörg Asmussen sowie sein französischer Kollege. Die EZB ist mit ihrem Chefvolkswirt Jürgen Stark vertreten, die EU-Kommission ebenfalls mit einem Spitzenbeamten. Außerdem nehmen noch wechselnde Vertreter anderer möglicher Geberländer an den Gesprächen teil.

Die Arbeitsgruppe ist mit ihren Vorbereitungen weit gediehen. „Bei Bedarf können wir in 48 Stunden auszahlen“, meldete Asmussen jüngst seinem Chef, Finanzminister Wolfgang Schäuble (CDU). Das Rettungspaket wird aus Krediten

und Garantien bestehen, die die beteiligten Euro-Länder Griechenland zur Verfügung stellen. Vorgesehen ist dafür ein Umfang von bis zu 25 Milliarden Euro, der deutsche Anteil beläuft sich auf rund 20 Prozent. Bedenken, die Hilfsaktion könnte gegen die europäischen Verträge verstoßen, haben die Hellenen-Retter beiseitegeschoben. Für sie hat oberste Priorität, die Unversehrtheit der Währungsunion zu bewahren. Die garantierten Anleihen wären damit de facto keine Griechenland-Anleihen mehr – sondern Papiere mit dem Risikoaufschlag der Bundesrepublik.

Es wäre der GAU für eine Bundesregierung, die stets betont hat, Hilfszahlungen an andere Euro-Länder um jeden Preis zu vermeiden. Es wäre der Beweis, dass die Europäische Währungsunion falsch konstruiert ist, und das Eingeständnis, dass der Euro eine Form von Schicksalsgemeinschaft hervorbringt, die deutsche Politiker stets kategorisch ausgeschlossen hatten: Griechische Schulden sind deutsche Schulden. Und es wäre die definitive Euro-Lüge, denn in Artikel 125 des Vertrages über die Arbeitsweise der EU, der sogenannten No-Bailout-Klausel, heißt es unmissverständlich: „Ein Mitgliedstaat haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen eines anderen Mitgliedsstaats und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein.“

RUSSE / LE FIGARO MAGAZINE / LAIF (L.); ANDREAS SOLARO / AFP (M.); ALVARO LEIVA / AGE / FLORENCE (M. R.); JASPER JUINEN / GETTY IMAGES (R.)



**G**RIECHENLAND   
**Haushaltsdefizit 2010:**  
**12,2%**  
Misswirtschaft und Korruption trieben das Land an den Rand der Pleite.



**S**PANIEN   
**Haushaltsdefizit 2010:**  
**10,1%**  
Der Bausektor, früher ein Motor der Wirtschaft, stürzte Spanien in die Krise.

Dass das eine Schönwetterklausel sein könnte, fürchteten viele Experten schon vor einem Vierteljahrhundert, als erstmals ernsthaft über den Euro diskutiert wurde. Damals, in den späten achtziger Jahren, hatte der französische Kommissionschef Jacques Delors eine europäische Gemeinschaftswährung vorgeschlagen – und damit jenseits des Rheins Kopfschütteln und Widerstand ausgelöst, vor allem bei den Währungshütern in Frankfurt am Main.

Der Delors-Vorschlag sei „eine krause Vorstellung“ gewesen mit „wildem Ideen“, sagte Ex-Bundesbank-Chef Karl Otto Pöhl später dem Buchautor David Marsh. Pöhl glaubte nicht daran, dass sich eine Währungsunion in absehbarer Zeit verwirklichen ließe: „Ich dachte, vielleicht käme sie irgendwann in den nächsten hundert Jahren.“

Doch da hatte der oberste Bundesbanker unterschätzt, welche Schubkraft politische Ereignisse entfalten können. Der Fall der Mauer beförderte alte Ängste vor der ökonomischen Dominanz der Deutschen, gerade in Frankreich. Eine Währungsunion erschien dem französischen Präsidenten François Mitterrand als geeignetes Mittel, um die beherrschende Stellung der deutschen Währung zu brechen. Der damalige Kanzler Helmut Kohl wiederum sicherte sich mit dem Abschied von der Mark die Zustimmung Frankreichs zur Wiedervereinigung – und sich selbst den zweiten Eintrag ins Geschichtsbuch: als Kanzler der Deutschen Einheit und der europäischen Einheitswährung.

Es waren politische Gründe, die dem Euro zum Sieg verhelfen, die Bedenken von Ökonomen wurden beiseitegewischt. Der frühere Wirtschafts- und Finanzminister Karl Schiller etwa beklagte, die Mark werde sich in dem neuen Währungsverbund auflösen „wie ein Stück Zucker in einem Glas Tee“. Um zu funktionieren, so mahnten die Kritiker, müsse die Währungsunion von einer politischen Union begleitet werden. Andernfalls würden die unterschiedlichen finanz- und wirtschaftspolitischen Beschlüsse der Mitgliedsländer die Währungsunion bald wieder auseinanderreißen.

Auch bei der Bevölkerung stieß die Vorstellung einer europäischen Geldunion auf wenig Begeisterung. 60 Prozent der Deutschen waren dagegen. Nicht zuletzt fürchteten sie, am Ende für die Schulden unsolider Mitgliedsländer haften zu müssen.

Die Bonner Politiker wussten um die Sorgen ihrer Bürger. Und so setzten sie alles daran, die europäische Währung zusätzlich abzusichern. Zum einen bauten sie im Maastricht-Vertrag die Klausel ein, dass keine EU-Nation für die Schulden einer anderen aufkommen darf. Zum anderen setzte der damalige Finanzminister Theo Waigel den sogenannten Stabilitätspakt durch.

Nur solide Nationen sollten aufgenommen werden, und so schrieb der Pakt sogenannte Stabilitätskriterien für die Mitgliedsländer vor. Demnach durfte kein Land gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) mehr als 60 Prozent Schulden auf türmen. Neue Kredite aufzuneh-

men war nur erlaubt, wenn der Umfang der Darlehen drei Prozent des BIP nicht übertraf. „Drei Komma null ist drei Komma null“, lautete Waigels Vorgabe. Verstöße dagegen sollten rigoros geahndet werden.

Entsprechend skeptisch waren die Deutschen, als der Euro am 1. Januar 1999 startete, zunächst als Buchgeld, zum Kurs von 1,1789 Dollar. Drei Jahre später folgte die Ausgabe der Geldnoten, die größte monetäre Tauschaktion in der Menschheitsgeschichte. Am Brandenburger Tor in Berlin legten DJs auf, Bundesfinanzminister Hans Eichel tauschte 200 alte D-Mark in druckfrische Euro um.

Zur Überraschung der Bundesbürger erwies sich das neue Geld zunächst einmal als ökonomischer Glücksfall. Die Währungsunion schuf einen einheitlichen Wirtschaftsraum mit inzwischen 16 Staaten und 320 Millionen Menschen. Die Preise blieben stabil, vor allem aber etablierte sich der Euro als zweite Reservewährung neben dem US-Dollar.

Ganz Europa profitierte von dem neuen Zahlungsmittel, aber für kaum ein anderes Land wirkte sich der Euro so segensreich aus wie für Deutschland, den langjährigen Exportweltmeister. Früher musste Deutschlands Industrie regelmäßig bittere Einbußen hinnehmen, wenn die italienische Lira oder der französische Franc mal wieder abgewertet und deutsche Waren automatisch teurer wurden. Der Euro dagegen sicherte den deutschen Exporteuren auch dann stabile Preise, wenn die Weltökonomie in Turbulen-

# Griechische Verhältnisse

Die Spekulanten haben ein neues Angriffsziel entdeckt: das britische Pfund.

**A**nfang März begann das Pfund gegenüber dem Dollar dramatisch an Wert zu verlieren. Die britische Währung sank tiefer denn je, die Arbeitslosigkeit stieg. Ratlose Politiker pumpen geliehenes Geld ins kollabierende System, doch ohne Erfolg. Monate später war Großbritannien am Ende.

Das war 1976. Quasi auf Knien musste der damalige Schatzkanzler Denis Healey beim Weltwährungsfonds IWF in Washington um Milliardenkredite betteln und sich im Gegenzug harte Einschnitte vorschreiben lassen. Es war einer der schmerzlichsten Momente in der neueren britischen Geschichte, keine Industrienation hatte sich je diese Blöße gegeben.

Wenn die Briten nicht aufpassen, wird bald wieder einer der Ihren die Reise nach Washington antreten. Ihre Staatsfinanzen sind in mehr als prekärer Verfassung. Denn wieder beginnen sich die Spekulanten auf ihre Währung einzuschießen, in der vergangenen Woche fiel das Pfund gegenüber dem ohnehin schwachen Euro auf 1,10 Euro.

In vielerlei Hinsicht steht Großbritannien heute miserabler da als 1976. Im Augenblick liegt das Haushaltsdefizit bei rund 12,9 Prozent (und ist damit sogar gewaltiger als das von Griechenland); damals war es weniger als halb so groß. Ähnlich wie die Griechen haben auch die Briten in den vergangenen Jahren über ihre Verhältnisse gelebt. Zudem hing das Wohlergehen des Landes an der einst prosperierenden Finanzbranche, inzwischen aber müssen die Banken mit Staatsmilliarden am Leben gehalten werden.

Dass die Hedgefonds aber gerade jetzt das britische Pfund ins Visier nehmen, liegt an der wachsenden Unsicherheit über die künftige Stabilität des Landes. Meistens sorgt das britische Mehrheitswahlrecht im Parlament für glasklare Machtverhältnisse. In diesem Jahr aber ist die Konstellation besonders heikel. Am 6. Mai, dem voraussichtlichen Wahltag, wird wohl

keine Partei die absolute Mehrheit erringen.

Die Finanzmärkte fürchten, dass die nächste Regierung mitten in der Krise nicht handlungsfähig sein könnte. Wenn der neue Premier nicht sofort anfängt zu sparen, so haben die Rating-Agenturen mitgeteilt, wäre die Schuldner-Bestnote AAA perdu. Großbritannien müsste am Kapitalmarkt höhere Risikoaufschläge berappen, das Pfund könnte in den freien Fall übergehen.



Britischer Premier Brown: Unregierbarer Schuldenstaat?

Der IWF sieht das Defizit in diesem Jahr sogar auf 13,2 Prozent wachsen. Es liegt damit höher als in jedem anderen G-20-Staat. Das Königreich kommt nicht umhin, massiv und sehr schmerzlich zu sparen – aber gerade im Wahlkampf ist dies ein Unthema. Keiner der Kontrahenten wagt sich an die deprimierende Botschaft, dass es nicht weitergeht wie bisher.

David Cameron, der konservative Herausforderer von Labour-Premier Gordon Brown, hat zwar gelobt, das Haushaltsdefizit von derzeit mehr als 180 Milliarden Pfund schnell abzubauen, allerdings weigert er sich hartnäckig zu sagen, wann und wie. Die Wähler nehmen ihm diese Schwammigkeit offenbar übel. In kaum sechs Monaten hat er seinen Vorsprung drastisch reduziert, für eine Machtübernahme würde der nicht reichen.

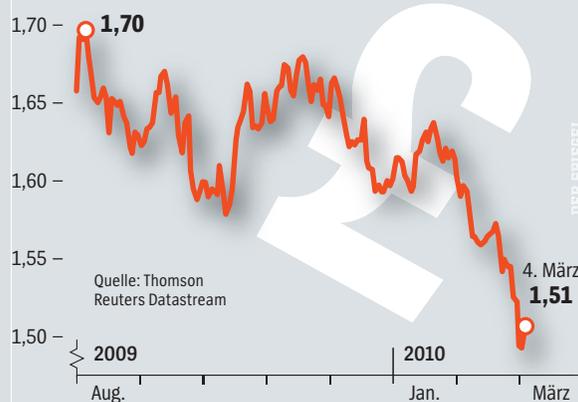
Wenn Labour am Wahltag wie in den letzten Umfragen auf 32 Prozent käme, hätte die Partei rund 294 Sitze im Parlament. Obwohl die Konservativen fünf Prozentpunkte mehr an Stimmen hätten, entfielen auf sie 17 Unterhaus-Sitze weniger. Um in die Downing Street einzuziehen, müsste Cameron aber einen landesweiten Vorsprung von mindestens zehn Prozentpunkten schaffen – das britische Mehrheitswahlrecht kann gemein sein.

Droht jetzt im Schuldenstaat Großbritannien tief in der Krise auch noch ein politisches Patt, wie viele Zeitungen schreiben? Wohl kaum. Immerhin stehen auch den Briten die Möglichkeiten von Koalitionen und geduldeten Minderheitsregierungen offen. Churchill überstand den Zweiten Weltkrieg in einer Koalition.

Zum Königsmacher würden jetzt die Liberaldemokraten, ihr Chef Nick Clegg hat bereits angekündigt, dass er mit der Partei, die die meisten Sitze innehat, Gespräche führen will. „Selbstverständlich“, sagt Clegg in Richtung auf die nervöse Londoner City, „werden wir für eine stabile Regierung sorgen.“

Die Spekulanten wetten allerdings dagegen. MARCO EVERS

## Wie viel Dollar ein Pfund kostet



**Britisches Haushaltsdefizit**  
Prognose 2010, in Prozent des BIP  
Quelle: EU-Kommission

**12,9%**

zen geriet. Während der jüngsten Finanzkrise zum Beispiel habe sich die Gemeinshaftswährung als „segenreich erwiesen“ lobt der Verfassungsrechtler Paul Kirchhof.

Tatsächlich war der Euro von Beginn an viel anfälliger, als es Anleger und Politiker wahrhaben wollten. Etliche Mitgliedsländer nutzten die Fassade der starken Weltwährung vor allem dazu, ungeniert über ihre Verhältnisse zu leben. Sie türmten gigantische Schuldenberge auf und steigerten sich in einen bizarren Wettlauf, wer die europäischen Stabilitätsregeln am trickreichsten zu umgehen versteht.

Als besonders kreativ erwiesen sich ausgerechnet die Deutschen. Mal versuchte der damalige Finanzminister Theo Waigel, den Goldschatz der Bundesbank zu plündern. Mal verkaufte sein Nachfolger

Ecofin-Rates am 20. März 2005 eine „Verbesserung der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes“ durchsetzte. Der hochtrabende Titel ist mehr als irreführend: Von da an waren „ausnahmsweise und vorübergehende“ Verstöße gegen den Defizit-Referenzwert viel häufiger möglich als zuvor.

Die Bundesbank urteilte, die Änderungen würden die „Regeln für eine solide Finanzpolitik entscheidend schwächen“. Als Konsequenz, so schrieb die Notenbank, „wird das Ziel gefährdet, in allen EU-Mitgliedstaaten der Währungsunion tragfähige öffentliche Finanzen zu erreichen“.

Spätestens damit war der Pakt aufgebrochen. Die Sündenfälle häuften sich und entsprechend die Trickereien von Mitgliedern der Geldgemeinschaft, um doch

hafte 25 Prozent anstieg und die Defizitquote auf 2,9 Prozent sank.

Beim Schummeln halfen auch große Investmentbanken kräftig mit. Mit Hilfe komplexer Finanzinstrumente verschafften sie den Griechen zusätzliche Kredite, die in der Defizitstatistik von Eurostat nicht auftauchten. Im Zentrum der getarnten Schuldenaufnahme standen sogenannte Swaps, „mit denen sich die Mastricht-Regeln völlig legal umgehen lassen“, erzählt der Händler einer Bank.

So verschaffte die US-Bank Goldman Sachs Anfang 2002 den Griechen einen Zusatzkredit von rund einer Milliarde Dollar (SPIEGEL 6/2010). Eine Welle der Empörung rollte durch Europa. Sogar Bundeskanzlerin Angela Merkel schimpfte, es wäre „eine Schande, wenn es sich bewahrheiten sollte, dass Banken, die uns schon an den Abgrund gebracht haben, auch noch beim Fälschen der Statistiken in Griechenland mit dabei waren“.

Merkel schimpft vielleicht bald noch viel heftiger. Ein Jahr nach dem Goldman-Geschäft konstruierte nämlich auch die Londoner Niederlassung der Deutschen Bank für die Griechen ein fragwürdiges Geschäft. Zusammen mit der Staatsfinanzierungsabteilung der heutigen Commerzbank-Tochter Eurohypo verschaffte sie Athen einen Kredit für den Kauf von Rüstungsgütern.

„Die Eurohypo übernahm im Jahr 2003 eine Forderung gegenüber dem griechischen Staat in der Höhe von rund einer Milliarde Euro, die vergangenes Jahr zurückgezahlt wurde“, bestätigt ein Sprecher der Eurohypo, „Hintergrund der Transaktion waren zwei Swaps, die ein Kreditinstitut in London dem griechischen Staat bereitgestellt hatte.“

Die Deutsche Bank will zu Details des Geschäfts keine Stellung nehmen. Hinter den Kulissen heißt es, Eurostat habe es geprüft, und es sei nie das Ziel gewesen, Schuldenkosmetik zu betreiben – auch wenn sich kaum bestreiten lässt, dass der Deal genau dies bewirkte. Denn die Griechen mussten den Kredit dadurch nicht sofort verbuchen, sondern erst Jahre später, als die Waffen geliefert wurden.

Nicht nur die Kultur des Tricksens unterminiert die Basis des Euro. Schädlich ist auch, dass jedes Land weiter seine eigene Finanzpolitik betreibt und nach Belieben Steuern oder Staatsausgaben senkt. Als Resultat haben sich die Mitgliedstaaten wirtschaftlich nicht angeglichen wie erhofft, sondern sind eher noch weiter auseinandergedriftet.

Auf der einen Seite sind die Schwergewichte der Union, allen voran Deutschland: Sie sind mit der neuen Währung wettbewerbsfähiger geworden, sie produzieren weit mehr als sie konsumieren. Auf der anderen stehen Länder wie Spanien



HORST FRIEDRICHS / ANZENBERGER

**Deutsche-Bank-Chef Ackermann:** In Athen als Vermittler angedient

Hans Eichel staatliche Forderungen gegen Post und Telekom an private Investoren. Lauter Maßnahmen, die Deutschlands Schuldenstatistik künstlich aufhübschen sollten. Ausgerechnet die Bundesrepublik, der Lehrmeister der Union, musste sich als zweites Land nach Portugal einem Defizitverfahren unterziehen.

Eigentlich hätte die Brüsseler Kommission schon zuvor den Sanktionsmechanismus in Gang setzen müssen. Doch Bundeskanzler Gerhard Schröder, der einst den Euro als „kränkelnde Frühgeburt“ geschmäht hatte, gelobte Besserung. Der Kanzler antichambrierte hier und dort und konnte einen blauen Brief lange Zeit abwenden.

Schröders Finanzminister war es schließlich auch, der angesichts eines drohenden Defizitverfahrens der EU gegen die Bundesrepublik auf einer Sondersitzung des

noch die Stabilitätskriterien zu erreichen: Einnahmen wurden vorgezogen, Ausgaben verschwiegen, Schulden versteckt.

Seit Eintritt in die Euro-Zone haben die 16 Euro-Länder das Defizitkriterium, demzufolge die Nettoneuverschuldung nur drei Prozent des BIP betragen darf, 43-mal durchbrochen. Das Gros der Verstöße fand in den vergangenen beiden Jahren statt. Ganz oben auf dem Treppchen der Sünder steht Griechenland. Nur einmal vermochte das Land seine Defizitquote unter die magische Marke zu drücken – und auch das nur mit einem äußerst kreativen Trick: Die Nachfahren von Archimedes und Pythagoras schönten ihre Statistik, indem sie Prostitution, Schwarzhandel und Glücksspiel in die Berechnung der Wirtschaftsleistung hineinrechneten, wodurch das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2006 um sagen-



FRANK DÄRCHINGER

**Euro-Werbung an der EZB-Zentrale in Frankfurt am Main 2001:** Zunächst erwies sich das neue Geld als ökonomischer Glücksfall

oder Irland, die in großem Stil ausländisches Kapital ins Land lockten und in denen Löhne wie Vermögenspreise rasch stiegen. Früher hätte die Zentralbank kurzerhand die Peseta oder das Irische Pfund abgewertet und damit den Export gestärkt. Doch dieses Ventil ist mit der Einheitswährung verschlossen.

Ein weiterer Konstruktionsfehler des Maastricht-Vertrags ist die No-Bailout-Klausel. Jedes Land muss für seine Staatsschulden allein geradestehen, lautet das Prinzip. Glaubwürdig freilich war diese Regel nie.

Zwar versichert Otmar Issing, früherer Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank, die Klausel lasse keine Kompromisse zu. Und Horst Köhler, heute Bundespräsident und als Finanzstaatssekretär einer der Architekten des Maastricht-Vertrags, antwortete schon 1992 im SPIEGEL-Gespräch auf die Frage, ob die Währungs-

union die Pleite eines Landes zulassen könne: „Wieso denn nicht?“ Doch solche Beteuerungen verlieren schlagartig ihren Wert, sobald es zum Schwur kommt.

Schon im Februar vergangenen Jahres hatte der damalige Finanzminister Peer Steinbrück offen festgestellt: Sollte eines der Euro-Länder in Schwierigkeiten geraten, „wird die Gesamtheit behilflich sein müssen“. De facto bestehe zwischen den Euro-Staaten eine Haftungsgemeinschaft, sagt der Hamburger Ökonom Dirk Meyer, die No-Bailout-Klausel sei „nicht praktikabel“.

Nun fühlen sich viele bestätigt, wie etwa der langjährige Euro-Untergangsprophet und Harvard-Professor Martin Feldstein. So etwas passiere eben, wenn man verschiedene Länder dazu zwingt, mit einem Zinssatz zu leben, der nicht für alle Mitglieder geeignet sei, sagt er und prognostiziert, was er schon seit 15 Jahren

voraussagt: die Auflösung der Währungsunion.

Auch die deutschen Euro-Gegner um den Volkswirtschaftler Wilhelm Hankel und den ehemaligen Hamburger Landeszentralbankchef Wilhelm Nölling spüren neues Leben. Für den Fall, dass Griechenland entgegen den Vertragsbestimmungen tatsächlich Hilfe aus Deutschland bekommt, drohen sie mit einer Klage vor dem Verfassungsgericht.

Längst wird diskutiert, ob Griechenland nicht aus der Währungsunion geworfen werden müsste oder das Land den Euro freiwillig abgibt. Ganz Wagemutige machen sogar den Vorschlag, Deutschland solle, um nicht für fremde Schulden geradestehen, die Mark wieder einführen.

Doch solche Überlegungen sind naiv. Möglicherweise ist der Euro tatsächlich zu früh eingeführt worden. Doch das ist

## Einer für alle?

Chronik des Euro

**März 1979** Das Europäische Währungssystem (EWS) tritt in Kraft: Im EWS gelten feste Wechselkurse mit vertraglich festgelegten Schwankungsbreiten. Eine fiktive europäische Währung bekommt den Namen Ecu.

**Juli 1990** Erste Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion: Der entstehende europäische Binnenmarkt soll in allen EU-Staaten den freien Wettbewerb gewährleisten.

**Dezember 1991** Im niederländischen Maastricht einigen sich die Teilnehmerstaaten auf einen Stufenplan zur Einführung der gemeinsamen Währung. Ein Katalog strenger Konvergenzkriterien legt u. a. Höchstgrenzen für Haushaltsdefizit und Staatsverschuldung fest.

**Januar 1994** Frankfurt wird Sitz des Europäischen Währungsinstituts, des Vorläufers der Europäischen Zentralbank (EZB).

**Dezember 1995** Die künftige Gemeinschaftswährung bekommt den Namen Euro.

**Juni 1997** Auf deutsche Initiative hin verpflichten sich die EU-Länder im Stabilitäts- und Wachstumspakt zu dauerhaft solider Haushaltsführung.

**Mai 1998** Elf Mitgliedstaaten erfüllen die Aufnahmebedingungen für den Euro. Jedoch griffen etliche von ihnen zu massiven Haushalts-tricks, um die Vorgaben einzuhalten.

**Januar 1999** Beginn der Währungsunion mit unwiderruflich festen Wechselkursen. Von den 15 EU-Staaten führen Großbritannien, Dänemark und Schweden den Euro nicht ein.



Unterschriften unter dem Maastrichter Vertrag (Faksimile)

ULSTEIN - BPA

noch lange kein Argument, ihn jetzt genauso voreilig wieder abzuschaffen.

Klar ist: Ein Bruch der Währungsunion wäre nicht nur eine politische Schmach, es wäre auch eine ökonomische Katastrophe. Zehn Jahre lang haben sich Europas Unternehmen und Banken an eine einheitliche europäische Kalkulationsgrundlage gewöhnt. Das wieder rückgängig zu machen, würde wirtschaftliche Verwerfungen auslösen, gegen die sich die Griechenlandkrise wie ein Kindergeburtstag ausnimmt.

Europa braucht keine neue Währung. Europa braucht endlich jene Kultur von Stabilität, Transparenz und Glaubwürdigkeit, die seine Regierungen den Bürgern zwar versprochen, aber nie geschaffen haben. Zwar gibt es in der Euro-Zone eine gemeinsame Geldpolitik, doch es fehlt an gemeinsamer Finanz- und Wirtschaftspolitik.

Die Krise hat die Mängel offengelegt. „Es ist klargeworden, dass der Stabilitätspakt nicht ausreicht“, sagt Clemens Fuest, Ökonomie-Professor an der Universität Oxford und Vorsitzender des Wissenschaftlichen Beirats im Bundesfinanzministerium. Doch auch das übrige Vertragswerk, das dem Euro den legalen Rahmen gibt, hält er für unzureichend.

Regierungsexperten denken schon darüber nach, ob die Währungsunion künftig nicht einen eigenen Stabilisierungsfonds nach dem Vorbild des IWF braucht. Auch müsse der Stabilitätspakt nachgerüstet werden.

Schon gibt es Überlegungen, wie das Vertragswerk so verschärft werden könnte, dass die Betrugskultur der vergangenen Jahre ein für alle Mal abgestellt wird. Eine Variante: Mitgliedsländer müssen sich künftig höhere Defizite als die vorgegebenen drei Prozent von den übrigen Ländern genehmigen lassen.

Auch wenn sich die Deutschen noch längst nicht zu einer europäischen Wirtschaftsregierung bekennen wollen, wie sie die Franzosen seit langem für die Euro-Zone fordern, so müsse doch die wirt-



HANS-CHRISTIAN PLAMBECK

Kanzlerin Merkel, Gast Papandreu am vorigen Freitag in Berlin: „Das hat gut geklappt“

schaftspolitische Zusammenarbeit in Zukunft viel enger miteinander abgestimmt und auch vertieft werden, heißt es in der deutschen Regierung.

Regierungsbeamte erwägen auch, eine Insolvenzordnung für Mitgliedstaaten der Währungsunion zu schaffen. Beiratschef Fuest hat auch schon Vorstellungen, wie sie aussehen könnte. Das betroffene Land soll selbst seine Zahlungsunfähigkeit beantragen können.

Als Gegenleistung für die Schuldenerleichterung bekommt es von den Partnerländern harsche Auflagen. Wichtig sei, dass auch die Kapitalgeber einen Teil der Last zu tragen haben, indem sie dem Land Verbindlichkeiten erlassen. Bleiben die Geldgeber nämlich auf einem Teil des Verlusts sitzen, so die Überlegung, sind sie von vornherein vorsichtiger.

Die Änderungen können schneller kommen als erwartet, denn bei den Re-

gierungen der Euro-Zone ist ein merklicher Bewusstseinswandel festzustellen. Früher galt die Annahme, dass von kleinen Volkswirtschaften in Randlage keine Gefahr für die Währungsunion ausgehen könne. Die Verantwortlichen schoben mit dieser Begründung Zweifel an der Beitrittsreife Griechenlands beiseite.

Die Krise der vergangenen Monate zeigt jedoch, dass selbst kleine Länder das gesamte Gemeinschaftsprojekt ins Wanken bringen können. „Die europäischen Staatenlenker merken jetzt, dass die Währungsunion eine Schicksalsgemeinschaft ist“, sagt ein Brüsseler Spitzenbeamter, „und ihre Mitglieder auf Geheiß und Verderb aufeinander angewiesen sind.“

BEAT BALZLI, ALEXANDER JUNG,  
CHRISTOPH PAULY, CHRISTIAN REIERMANN,  
WOLFGANG REUTER, MICHAEL SAUGA,  
HANS-JÜRGEN SCHLAMP

**Januar 2001** Griechenland meldet eine Neuverschuldung von zuletzt nur noch 1,6% seines BIP und darf als zwölftes Land der Euro-Zone beitreten.



NOBERT NORDMANN

EZB-Präsident Wim Duisenberg mit Euro-Scheinen (2001)

**Januar 2002** Euro-Scheine und -Münzen ersetzen in der Euro-Zone die jeweilige Landeswährung. Da der Einzelhandel die Umstellung teils für verdeckte Preiserhöhungen nutzt, spricht man in Deutschland bald vom „Teuro“.

**2002/2003** Gegen Deutschland, Frankreich und Portugal laufen Defizitverfahren wegen zu hoher Neuverschuldung. Die Länder entgehen schließlich möglichen Sanktionen.

**September 2004** Die griechische Regierung meldet der EU, dass die Haushaltszahlen vergangener Jahre falsch berechnet wurden.

**März 2005** Die EU-Staaten beschließen nach monatelangen Kontroversen eine Aufweichung des Stabilitätspakts.

**Januar 2007** Slowenien führt den Euro ein. Malta und Zypern folgen ein Jahr später, die Slowakei 2009.

**Dezember 2008** Die EU-Staaten kündigen ein auf Pump finanziertes EU-Konjunkturprogramm an, um die Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise abzumildern. Die Stabilitätskriterien für den Euro werden praktisch außer Kraft gesetzt.

**Oktober 2009** Griechenland korrigiert das laufende Defizit auf 12,7% seines BIP. Rating-Agenturen stufen daraufhin die Kreditwürdigkeit des Landes herab.

**Februar 2010** Griechenland muss seinen Haushalt unter EU-Kontrolle stellen. Durch drastische Sparmaßnahmen soll sich das Land bis 2012 sanieren.

DER SPIEGEL