



EURO

Rette sich, wer kann

Griechenland wird den Euro behalten, doch die Währungsunion kommt nicht zur Ruhe:
Die Sorgen über Italiens Schuldenberg wachsen. Nun soll der
Internationale Währungsfonds helfen – und am Ende wohl auch die Europäische Zentralbank.

Wenn sich deutsche und amerikanische Regierungschefs treffen, sieht das Protokoll meist größtmöglichen Pomp vor: Ehrenformationen, Hymnen, Flaggenparaden.

Am vergangenen Donnerstag, beim G-20-Treffen im südfranzösischen Cannes dagegen ging es zwischen den beteiligten Regierungsvertretern betont geschäftsmäßig zu. Kanzlerin Angela Merkel und Präsident Barack Obama saßen gemeinsam mit ihren Finanzministern Wolfgang Schäuble und Timothy Geithner in einem nüchternen Konferenzsaal des Fünf-Sterne-Hotels Carlton. Die Runde hatte Ernstes zu besprechen.

Merkel berichtete, wie sie und Frankreichs Staatspräsident Nicolas Sarkozy tags zuvor mit dem griechischen Ministerpräsidenten Georgios Papandreou über ein Euro-Referendum gestritten hat-

ten, doch das beeindruckte die US-Politiker überhaupt nicht. Die Euro-Krise schwele weiter, klagten Geithner und Obama. Die Europäer müssten sich ihr endlich entschlossen entgegenstemmen, die Beschlüsse des Europäischen Rats von Ende Oktober reichten nicht aus.

Verdruckt zählten Merkel und Schäuble auf, was die Europäer zuletzt alles auf den Weg gebracht hätten. Doch in Wahrheit hatten sie der Analyse aus Washington wenig entgegenzusetzen. Die Euro-Krise, warnte Obama, bedrohe inzwischen die globale Wirtschaft.

Zu wenig, zu spät: So urteilt die Weltöffentlichkeit seit eineinhalb Jahren über die Bemühungen der Europäer, ihre Währung zu retten. Und es spricht vieles dafür, dass das auch nach dem jüngsten G-20-Treffen so bleiben wird. Nach der bislang wohl verrücktesten Woche der Euro-Kri-

se, in der die Nachrichten über griechische Referenden, Rücktritte und Regierungswechsel im Stundentakt wechselten, gibt es wenig Grund für Optimismus.

Die Athener Regierung wird vorerst am Euro festhalten, so viel ist gewiss. Doch genauso ausgemacht scheint, dass damit weder die Zukunft der griechischen Wirtschaft, noch die der Gemeinschaftswährung gesichert ist. Im Gegenteil: An den Finanzmärkten wuchsen in der vergangenen Woche die Zweifel, ob die Beschlüsse des jüngsten europäischen Rettungsgipfels ausreichen.

Auf mehr als eine Billion Euro haben die Regierungschefs ihren Rettungsfonds ausgeweitet. Doch was vor einer Woche noch als „Kraftakt“ und „Durchbruch“ gefeiert worden war, gilt inzwischen schon wieder als halbherzig und unausgegoren. Kaum ein Politiker und Wirtschaftsexper-



Kanzlerin Merkel, US-Präsident Obama
Bedrohung für die globale Wirtschaft

Kann die „große Bazooka“, die Panzerabwehrwaffe, von der vor allem US-Politiker gern reden, den Euro retten? Viele Ökonomen sind skeptisch; denn es sind vor allem die wirtschaftlichen Ungleichgewichte, die den europäischen Währungsraum auseinandertreiben. Der ökonomische Abstand zwischen dem exportstarken Norden und dem konsumfreudigen Süden des Kontinents ist weitergewachsen, zugleich verlieren die Bürger das Vertrauen in Europas Krisenmanagement.

Rette sich, wer kann, lautet das Motto nicht nur bei Banken und Versicherungen, die in großem Stil südeuropäische Staatsanleihen verkaufen, sondern auch bei den kleinen Sparern. Überall versuchen Europas verunsicherte Bürger, ihr Geld in Sicherheit zu bringen, registrieren Banken und Aufsichtsbehörden: Die Kapitalflucht aus Italien, Spanien oder Griechenland ist in vollem Gange.

Etwa 50 Milliarden Euro haben Griechenlands Sparer seit Ausbruch der Krise von ihren Konten geräumt, ein Fünftel der gesamten Einlagen. Im Mai, als die ersten Gerüchte über einen möglichen Austritt aus der Euro-Zone die Runde machten, hoben die Griechen binnen 48 Stunden 1,5 Milliarden Euro ab. Es sind längst nicht nur die Reichen, die ihr Geld in Sicherheit schaffen. Eine griechische Nonne löste kürzlich das Konto ihres Klosters auf. Sie brauche die darauf gelagerten 700 000 Euro zum Renovieren, behauptete sie gegenüber dem Bankmitarbeiter. Erst als der nicht lockerließ, gab die fromme Frau zu, Angst um das Vermögen ihres Ordens zu haben.

Ein beliebter Zufluchtsort ist die Schweiz. Rund 280 Milliarden Euro sollen Griechen mittlerweile bei den eidgenös-

sischen Banken gebunkert haben. Bei Kontrollen am Athener Flughafen fallen regelmäßig Geldbündel im Gesamtwert von 100 000 Euro und mehr aus dem Handgepäck, erlaubt sind ohne Anmeldung höchstens 10 000 Euro.

Das Fluchtgeld beschert dem europäischen Immobilienmarkt eine erstaunliche Sonderkonjunktur, etwa in Berlin oder London. Vermögende Griechen legen sich einen Zweitwohnsitz zu. Die Immobilienfirma Knight Frank schätzt, dass allein 2010 etwa 290 Millionen Euro aus Griechenland in der Hauptstadt Großbritannien investiert wurden.

Und die Angst breitet sich aus, auch die Italiener werden nervös. Zahlen der Bundesbank und der Banca d'Italia legen den Schluss nahe, dass im August und September mehr als 80 Milliarden Euro aus Italien abgeflossen sind, weil den italienischen Sparern das Risiko einer Staatspleite inzwischen zu groß erscheint.

Das Misstrauen der Anleger gegenüber Volkswirtschaften Südeuropas ist leider allzu berechtigt, wie eine noch unveröffentlichte Studie des Münchner Ifo-Instituts zeigt. Die Wissenschaftler haben untersucht, wie sich die Preise von selbsthergestellten Gütern und Dienstleistungen in den Mittelmeerstaaten entwickelt haben, bevor die Krise ausbrach. Ihre Zahlen belegen eindrucksvoll, wie die Staaten ihre Wettbewerbsfähigkeit systematisch ruiniert haben.

In Griechenland verteuerten sich die selbsterzeugten Waren zwischen 1995 und 2008 demnach um durchschnittlich 67 Prozent, Negativrekord in der Euro-Zone. Spanische Erzeugnisse wurden um 56 Prozent teurer, portugiesische um 47 Prozent, italienische um 41 Prozent. In Deutschland hingegen stiegen die Preise im selben Zeitraum nur um 9 Prozent.

Ein wesentlicher Grund für die unterschiedliche Entwicklung war die Lohn-

te glaubt, dass Griechenland nach dem jüngsten Brüsseler Fahrplan saniert werden kann, und nun wachsen auch noch die Sorgen um Italien. Vergangene Woche kletterten die Zinsen für römische Staatsanleihen auf ein neues Rekordhoch, und die Manager des neuen europäischen Rettungsschirms EFSF wagten es nicht, die Weltfinanzmärkte anzuzapfen. Die geplante Ausgabe einer neuen EFSF-Anleihe wurde kurzfristig abgesetzt.

Entsprechend düster war die Stimmung unter den G-20-Staats- und -Regierungschefs in Cannes. Um die Euro-Krise zu bewältigen, so lautete die Erkenntnis nach zahllosen Krisengesprächen unter den Staatslenkern, sind weit radikalere Maßnahmen notwendig als bisher. Der Internationale Währungsfonds und die Europäische Zentralbank sollen beim Management der Schuldenkrise künftig die Regie führen, und auch die deutschen Währungsreserven sind nicht mehr tabu. Nur mit Mühe konnte die Bundesbank vergangene Woche verhindern, dass Teile davon die IWF-Kasse füllen sollen.



Euro-Politiker Jean-Claude Juncker, Berlusconi, Papandreu (r.): *Zu wenig, zu spät*

und Sozialpolitik. Während sich die deutschen Arbeitnehmer mit bescheidenen Lohnrunden und harten Reformen arrangieren mussten, gaben die Mittelmeerstaaten das Geld mit vollen Händen aus – mit der Folge, dass die von ihnen hergestellten Güter im internationalen Vergleich jetzt viel zu teuer sind.

In diesen Divergenzen liegt der wahre Grund, wieso die gemeinsame Währung derart unter Druck geraten ist. Und warum die nächtlichen Beschlüsse des EU-Gipfels von Brüssel keine Lösung für die Euro-Krise bieten, jedenfalls keine dauerhafte.

„Glauben die Experten an den Devisenmärkten ernsthaft, dass das neueste ‚umfassende Rettungspaket‘ der Regierungen für den Euro länger als ein paar Monate Bestand haben wird?“, echauffiert sich Kenneth Rogoff, Ökonom an der amerikanischen Elite-Universität Harvard und einer der besten Experten für Staatsschuldenkrisen. Der Wissenschaftler wundert sich darüber, wie positiv die Märkte anfangs die Ergebnisse aufgenommen hatten.

Der Brüsseler Plan basiere auf „einem fragwürdigen Mix von dubiosen finanztechnischen Kunstgriffen und vagen Verheißungen auf bescheidene Mittel aus Asien“, lautet Rogoffs Kritik.

Tatsächlich mehren sich inzwischen die Zweifel, ob die Vereinbarung geeignet ist, den Rettungsschirm effektiver zu machen und den Griechen sowie ganz Europa wieder eine Perspektive zu geben.

So haben die Euro-Retter beschlossen, die Gesamtverschuldung Griechenlands von aktuell mehr als 160 Prozent der Wirtschaftsleistung bis 2020 auf rund 120

Prozent zu drücken. Das Ziel ist ambitioniert, doch selbst wenn es verwirklicht würde, wären die Griechen noch lange nicht aus dem Schneider. Mit rund 120 Prozent hätten sie gerade mal das Niveau erreicht, auf dem sich derzeit die notleidenden Italiener befinden.

Um einigermaßen wirtschaften zu können, muss ein Land eine weit niedrigere Quote erreichen. Rogoff hat gemeinsam mit seiner Kollegin Carmen Reinhart in einer Studie über die Staatsverschuldung der vergangenen Jahrhunderte nachgewiesen, dass spätestens ab einem Verschuldungsgrad von 90 Prozent das Wachstum erlahmt und das Insolvenzrisiko steigt.

Außer der Zentralbank gibt es nicht mehr viele Käufer für italienische Staatsanleihen.

Genauso fragwürdig wie Griechenlands Sanierungsfahrplan ist die Idee, den Rettungsschirm auf Billionengröße zu hebeln. Nur einen Teil der Kredite an notleidende Schuldenstaaten wollen die EFSF-Mitglieder nämlich selbst aufbringen, den Rest sollen private Großinvestoren wie Banken und Investmentfonds sowie kapitalstarke Schwellenländer wie China oder Brasilien beisteuern. Doch die Großadressen aus der globalen Finanzindustrie hatten sich schon im vergangenen Jahr kaum dazu überreden lassen, Staatsanleihen von Problemstaaten zu kaufen; wieso sollten sie es jetzt tun, da das Risiko noch weniger berechenbar ist und selbst die Bonität eines Garantiestaats wie Frankreich in Frage steht?

Selbst wenn der Schirm die gewünschte Dimension erreichte, er wäre bei weitem nicht groß genug, um auch Italien zu retten, den Staat, der vielen in Brüssel, Berlin und Paris derzeit die größten Sorgen bereitet. Das Misstrauen wächst, und so musste das Land vergangene Woche schon eine Verzinsung von mehr als sechs Prozent bieten, um Käufer für eine zehnjährige Anleihe zu finden.

Damit habe man bei den Renditen schon wieder das Niveau von Anfang August erreicht, sagt Andrew Bosomworth, Chef des deutschen Anlagemanagements beim weltgrößten Anleihenhändler Pimco und verantwortlich für 138 Milliarden Euro Anlegergeld. Das ist bedenklich, denn Anfang August fing die Europäische Zentralbank erstmals an, auch italienische Staatsanleihen vom Markt zu kaufen.

Auch vergangene Woche seien die Zentralbanker „jeden Tag am Markt aktiv gewesen“, hat Bosomworth beobachtet. Bis Donnerstag hat die EZB Pimco-Schätzungen zufolge Staatsanleihen in Höhe von rund zehn Milliarden Euro gekauft, hauptsächlich italienische Papiere, vermutet Bosomworth.

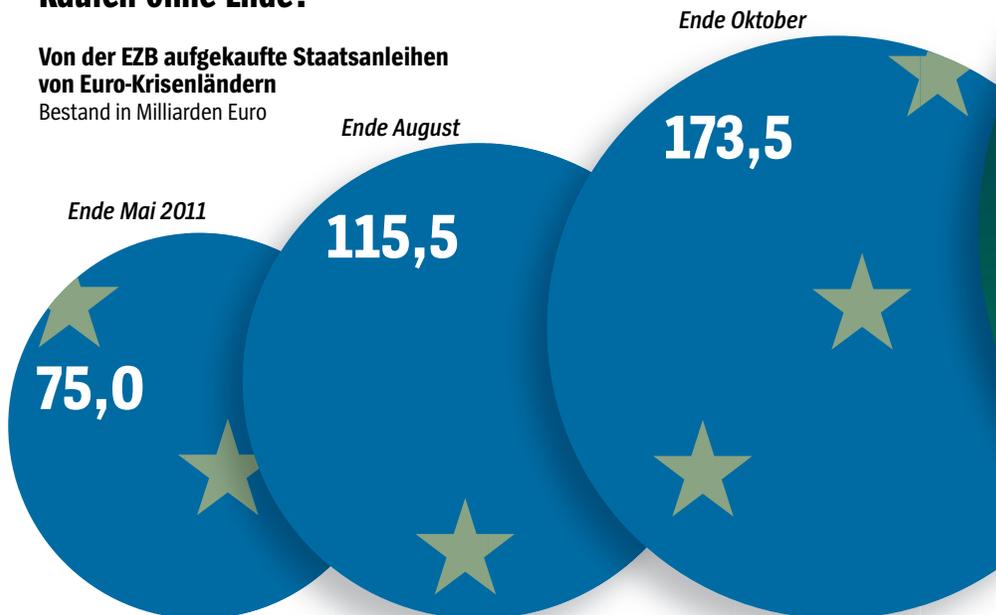
Außer der Zentralbank gibt es nicht mehr viele Käufer für italienische Staatsanleihen. Es ist offensichtlich, dass die meisten Anleger ihre Bestände abzubauen versuchen – wenn sie denn Abnehmer finden. Das kommt in die Nähe eines Käuferstreiks.

In den kommenden Wochen aber muss Italien Anleihen im Volumen von 30 Mil-

Volumen italienischer Staatsanleihen, die 2012 fällig werden
in Milliarden Euro

Kaufen ohne Ende?

Von der EZB aufgekaufte Staatsanleihen von Euro-Krisenländern
Bestand in Milliarden Euro



liarden Euro platzieren. Innerhalb von drei Jahren steigt der Finanzierungsbedarf auf über 600 Milliarden Euro. Die einstmals billig aufgenommenen Kredite hat der Staat dann durch neue, teurere zu ersetzen. Jeder Prozentpunkt mehr kostet mittelfristig 20 Milliarden Euro zusätzlich.

Schon heute muss Italien etwa fünf Prozent seines gesamten Bruttoinlandsprodukts für Zinsen auf Staatspapiere ausgeben. Wenn der Anteil steigt, wird es immer schwieriger, die enorme Schuldenlast zu schultern. Dann hilft nur noch eins, um die Staatsfinanzen zu sichern: eisern sparen.

Doch dazu ist Italiens Regierung unter Ministerpräsident Silvio Berlusconi nicht bereit oder in der Lage. Ein paar Maßnahmen wie den Verkauf staatseigener Immobilien hat die Regierung vorige Woche zwar beschlossen. Aber der „Miniplan“, so die Wirtschaftszeitung „Il Sole 24 Ore“, könne kaum etwas bewirken. Und selbst dessen Realisierung stehe in den Sternen, denn vermutlich bringe Berlusconi nicht einmal mehr dafür eine Parlamentsmehrheit hinter sich. Es herrsche Chaos in der Koalition, so das Wirtschaftsblatt (siehe auch Seite 106).

Solange Italien mit seinem gigantischen Schuldenberg politisch unzuverlässig bleibt, steigt die Sorge, die drittgrößte Wirtschaftsnation in Euro-Land könne zu einem zweiten „Fall Griechenland“ werden. Auch unter den Regierungschefs der großen Wirtschaftsnationen verbreitet sich die Angst, und so nutzten sie das G-20-Treffen in der vergangenen Woche, um die Italiener in die Mangel zu nehmen. Am Donnerstagvormittag versuchten Finanzminister Schäuble sowie sein französischer Amtskollege François Baroin, ihren italienischen Kollegen Giulio Tremonti zu weiteren Sparaktionen zu bewegen.

Mittags saß die Runde wieder beisammen. Dieses Mal stieß auch der amerikanische Finanzminister Timothy Geithner dazu. Das Trio verlangte, Italien müsse sich bereit erklären, seine Reformen und seinen Staatshaushalt künftig vom Internationalen Währungsfonds (IWF) überwachen zu lassen. Tremonti wies das empört zurück. So etwas widerfährt normalerweise nur Dritte-Welt-Ländern, die auf Hilfe der Washingtoner Organisation angewiesen sind.

Dennoch beharrten Franzosen und Deutsche darauf, denn sie misstrauen der Kontrolle durch die EU-Kommission. Sie argwöhnen, dass es Kommissionspräsident José Manuel Barroso mit Rücksicht auf sein ebenfalls angeschlagenes Heimatland Portugal bei der Überwachung der Finanz- und Wirtschaftspolitik nicht so genau nimmt. Deshalb sei die Aufsicht durch eine unabhängige Organisation wie den IWF umso wichtiger. Am Abend



Wirtschaftswissenschaftler Sinn: „Da muss man durch“

„Dann scheint die Sonne“

Der Ökonom Hans-Werner Sinn, 63, über eine mögliche Wiedereinführung der Drachme in Griechenland

SPIEGEL: Herr Sinn, die Griechen haben das Referendum abgesagt, sie wollen den Euro behalten und sich von Europa retten lassen. Können wir jetzt aufatmen?

Sinn: Was die Politiker als Rettung bezeichnen, rettet Griechenland in Wahrheit nicht. Mit dem Euro kommen die Griechen nie wieder auf einen grünen Zweig. Ihr Land ist nicht konkurrenzfähig. Die Löhne und Preise sind viel zu hoch, und die Retterei fixiert diesen Zustand. Es ist deshalb im Interesse Griechenlands, aus dem Euro auszusteigen und die Drachme wieder einzuführen.

SPIEGEL: Wie soll das funktionieren?

Sinn: Es muss schnell gehen. Die griechischen Banken müssen für eine Woche geschlossen werden. Es werden alle Konten, alle Bilanzen und auch die Staatsschulden auf Drachme umgestellt, und dann wertet die Drachme ab.

SPIEGEL: Jeder Grieche würde versuchen, noch schnell sein Konto zu räumen. Es würde zu Tumulten kommen.

Sinn: Da muss man durch. Es gibt ein lokales Gewitter, und dann scheint wieder die Sonne. Die reichen Griechen haben ihr Geld doch längst im Ausland in Sicherheit gebracht. Das Geld kommt erst wieder zurück, wenn Griechenland seine Wettbewerbsfähigkeit wiederhergestellt hat.

SPIEGEL: Welcher Wechselkurs soll zwischen Euro und Drachme gelten?

Sinn: Wenn Griechenland um 44 Prozent abwertet, ist es so teuer wie die

Türkei. Die griechischen Produkte lassen sich dann wieder verkaufen, und die Touristen kommen zurück.

SPIEGEL: Das Geld, das ausländische Banken und Staaten den Griechen geliehen haben, wäre weg. Ist ein solcher Schaden verkraftbar?

Sinn: Die Gläubiger würden die Hälfte ihres Geldes verlieren, aber das haben sie ja ohnehin schon akzeptiert. Mehr wird es nicht.

SPIEGEL: Und die europäischen Staaten? Welchen Schaden hätten sie?

Sinn: Wirtschaftlich hätten sie eher Vorteile. Die Geberländer müssen weniger helfen, weil Griechenland sich selbst hilft. Es wird für sie erheblich billiger, zumal auch die anderen Staaten, die über ihre Verhältnisse gelebt haben, den Ernst der Lage begreifen und endlich versuchen werden, sich zu retten.

SPIEGEL: Glauben Sie im Ernst, die Griechen könnten es mit einer schwachen eigenen Währung schaffen, ihren Zahlungsverpflichtungen in Euro nachzukommen?

Sinn: Nur wenn sie aus dem Euro austreten, können sie Außenhandelsüberschüsse erwirtschaften. Und nur dann können sie etwas zurückzahlen. Sonst bleiben sie ewig am Tropf.

SPIEGEL: Wenn Griechenland aus dem Euro aussteigt, wer folgt dann als Nächster?

Sinn: Portugal ist gefährdet. Italien kann es schaffen, wenn es seine Reformen nicht nur ankündigt, sondern auch durchführt.

INTERVIEW: ALEXANDER NEUBACHER

dann nahmen sich Merkel, Sarkozy, Obama und Berlusconi des Themas an. Zunächst beschlossen sie, dass der IWF eine neue Kreditlinie an Länder mit drohender Schieflage vergeben darf. Die Hilfen sollen schnell und ohne große Auflagen an Staaten vergeben werden, die kurzfristig in Liquiditätsnot geraten sind, wie Spanien und Italien. Die Höhe der Hilfszahlungen richtet sich dabei nach dem Kapitalanteil, den das Land am IWF hält. Spanien könnte Unterstützung in Höhe von 23 Milliarden Euro bekommen, Italien von 45 Milliarden Euro.

Schließlich pressten Merkel, Sarkozy sowie der überraschend hinzugebetene US-Präsident Obama Italiens Regierungs-

tion Europas, noch dazu ausgestattet mit unendlicher Feuerkraft. Ihr kann nie das Geld ausgehen, sie kann einfach neues drucken.

Deutschlands Vertreter im Rat der Zentralbank sträuben sich nach Kräften. Der frühere Bundesbank-Präsident Axel Weber sowie EZB-Chefvolkswirt Jürgen Stark traten im Streit um die Ankäufe griechischer und portugiesischer Kredite von ihren Ämtern zurück. Und auch der neue Bundesbank-Chef Jens Weidmann ist strikt dagegen, Staatsdefizite mit der Notenpresse zu finanzieren; schließlich hatten die Deutschen gleich zweimal im vergangenen Jahrhundert erleben müssen, wie eine solche Geldpolitik in Hy-

Währungen auf Kredit gibt. Ein weiteres Füllhorn wäre aufgemacht.

Nach Weidmanns Intervention teilte Merkel ihren Kollegen mit, dass die autonome Bundesbank bei der Freigabe der Sonderziehungsrechte nicht mitmachen würde. Eine Schlacht war gewonnen, aber noch nicht der Krieg, wie man bei der Bundesbank befürchtet. Noch auf dem Gipfel in Cannes redete Van Rompuy von einem „Trust“ beim IWF, der mit Kunstgeld aus den Sonderziehungsrechten gepöppelt werden könnte.

Die Euro-Krise, so zeichnet sich ab, steht kurz vor dem Endspiel. Viele Versprechen, die den Deutschen bei der



EZB-Präsident Mario Draghi, Geldzählmaschine: Ausgestattet mit unendlicher Feuerkraft

chef Berlusconi das Zugeständnis ab, weitere Sparaktionen anzukündigen. Nach stundenlangem Hin und Her drehte Berlusconi endlich bei. Doch die Skepsis ist groß. Was, so fragten sich nicht nur die Regierungschefs auf ihrem jüngsten Gipfeltreffen, sind die Ankündigungen angesichts der tiefen politischen Krise des Landes wert?

Wenig, so meint zum Beispiel US-Präsident Obama.

Und so konfrontierte er die Deutschen in Cannes mit einem Vorschlag, dessen Radikalität Merkel und Schäuble verschreckte. Um die Gemeinschaftswährung zu retten, so regte Obama an, sollten sich die Europäer ein Beispiel an der amerikanischen Notenbank Fed nehmen. Die kaufe bei Bedarf nahezu unbegrenzt amerikanische Staatsanleihen auf.

Die Deutschen hielten matt entgegen, dass die EZB in einer gänzlich anderen Tradition stehe als die Fed und auch einem anderen Auftrag gehorche. Doch Merkel und ihr Finanzminister ahnen, dass am Ende tatsächlich nur noch die EZB den Euro retten kann, wenn sich die Krise weiter zuspitzt. Sie ist die einzige handlungsfähige finanzpolitische Institu-

tion und Staatsbankrott endete. Doch wie lange können die Deutschen dem Druck standhalten?

Die meisten europäischen Regierungschefs haben nichts dagegen, die Reserven der Zentralbank als Finanzierungsquelle zu nutzen, wie sich auf dem Gipfel in Cannes zeigte. Wichtige Politiker wie EU-Ratspräsident Herman Van Rompuy oder Frankreichs Staatspräsident Sarkozy schlugen vor, dem IWF sogenannte Sonderziehungsrechte zur Verfügung zu stellen, damit dieser in Europa und anderswo noch größere Rettungspakete finanzieren kann. Auch die Amerikaner waren einverstanden.

Doch Bundesbank-Präsident Weidmann schlug bei der Bundeskanzlerin Alarm. Sonderziehungsrechte gehörten so wie der Goldschatz und die Devisen zu den Währungsreserven, die die Bundesbank per Gesetzesauftrag zu hüten habe, so lautete seine Argumentation. Die Bundesbank fürchtet, dass mit der Freigabe der Sonderziehungsrechte ein weiteres Tor zur monetären Staatsfinanzierung geöffnet werden sollte. Denn Sonderziehungsrechte sind eine künstliche Währung, für die es beim IWF fremde

Einführung des Gemeinschaftsgelds gegeben wurden, sind bereits gebrochen: Nur stabile Länder bekommen den Euro, hieß es, doch dann wurden Italien und Griechenland aufgenommen.

Niemals müssten die Bundesbürger für Schulden anderer Staaten eintreten, lautete die Zusage, doch dann kamen das erste und das zweite Griechenland-Paket und die europäischen Rettungsschirme.

Und nun droht ein weiterer Vertrauensbruch: Die Deutschen sollen sich damit abfinden, dass die Zentralbank notleidenden Euro-Staaten nahezu unbegrenzt als Reservekasse zur Verfügung steht.

Erhalt der Währungsunion oder stabiles Geld – das ist die Frage, vor der die deutsche Regierung steht. Die Entscheidung lässt sich nicht mehr lange hinauszögern. „Um die Situation zu stabilisieren“, sagt der frühere US-Finanzminister Lawrence Summers, müssten die Rettungsmaßnahmen „über die bisherigen Vorschläge weit hinausgehen“.

ALEXANDER JUNG, ALEXANDER NEUBACHER, CHRISTOPH PAULY, CHRISTIAN REIERMANN, MICHAEL SAUGA, HANS-JÜRGEN SCHLAMP, ANNE SEITH