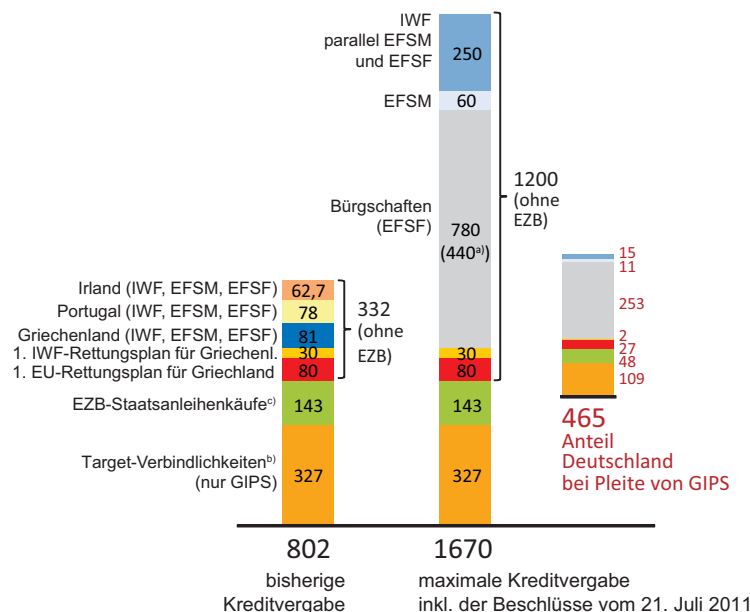


Die Eurokrise wird potenziell immer teurer. Inklusive der auf 143 Mrd. Euro angestiegenen Summe der Staatsanleihen, die die Notenbanken des EZB-Systems auf Geheiß des Zentralbankrates gekauft haben, und inklusive der versteckten Target-Kredite an die GIPS-Länder, die im Wesentlichen von der Bundesbank kamen und in den letzten drei Jahren 61% des Nettokapitalexports der Bundesrepublik Deutschland ausmachten, wurden bislang 802 Mrd. Euro an Hilfskrediten für notleidende Eurostaaten vergeben. In dieser Summe enthalten sind das erste Griechenland-Paket sowie die Hilfen über den EFSF, den EFSM und den IWF an Griechenland, Irland und Portugal. Dies zeigt die linke Säule der Abbildung 1.

Die Kredite werden zu Zinsen gewährt, die weit unter den Marktzinsen der betroffenen Länder liegen, weil sie das Anlagerisiko nicht widerspiegeln. Für eine Kreditversicherung der genannten Staaten muss man heute zum Teil zweistellige Avalzinsen zahlen. Indem Deutschland diese Kreditversicherung umsonst zur Verfügung stellt, gewährt es den Krisenländern bereits heute geldwerte Leistungen. Oder umgekehrt: Falls sich Deutschland auf den Märkten gegen den Kreditausfall versichern wollte, wäre der Effektivzins für alle gewährten Kredite negativ. Für die Target-Kredite ist er real ohnehin nega-

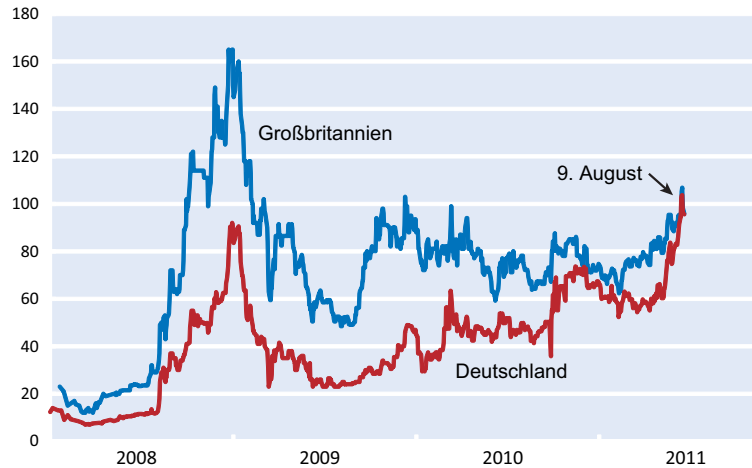
Abb. 1
Die europäischen Haftungssummen
Mrd. Euro



^{a)} AAA Kreditgewährung. - ^{b)} Target: Stand Ende Juni 2011. - ^{c)} Staatsanleihenkäufe: Stand: 9. September 2011.

Quelle: Zusammenstellung und Berechnung des ifo Instituts.

Abb. 2
Entwicklung von CDS für zehnjährige Anleihen
in Basispunkten



Quelle: Reuters Ecowin.

tiv, weil der Hauptrefinanzierungssatz, zu dem sie gewährt werden, nicht einmal die Inflationsrate abdeckt.

Nach den vorbereitenden Beschlüssen vom 21. Juli, die noch in diesem Monat vom Bundestag ratifiziert werden sollen, wird der Kreditrahmen des EFSF auf 780 Mrd. Euro erweitert, wobei 440 Mrd. Euro als AAA-Kredit aufgenommen werden können. Damit liegt der gesamte bislang gewährte oder ausgeschöpfte Kreditrahmen bei 1 670 Mrd. Euro. Dies wird durch die mittlere Säule in Abbildung 1 dargestellt.

Falls die GIPS-Länder insolvent werden, haftet Deutschland für 33% der EZB-Kredite. Insgesamt entsteht, wie durch die letzte Säule gezeigt wird, ein Haftungsrisiko von 465 Mrd. Euro. Dabei ist zu betonen, dass eine Insolvenz Italiens noch nicht als Möglichkeit unterstellt ist.

Abbildung 2 zeigt, dass die Märkte die deutsche Beteiligung an den Rettungspaketen mit zunehmender Nervosität beobachten und immer höhere Versicherungsprämien für deutsche Staatspapiere verlangen. Im August ist die jährliche Prämie für die Versicherung zehnjähriger Staatspapiere (CDS) erstmals auf das Niveau der britischen Staatspapiere gestiegen und hat den Wert von 1% erreicht. Bei Risikoneutralität entspricht dies einer vermuteten Konkurswahrscheinlichkeit Deutschlands von knapp 10% innerhalb von zehn Jahren.