



Italien: Stolperstein für die Währungsunion?



Berlin, 11. September 2018

Italien hat mit dem Euro eine nie zuvor erlebte Phase der Preisniveaustabilität erfahren. Zudem ist zuletzt das Wachstum gestiegen. Damit konnten zentrale Versprechen der Europäischen Währungsunion umgesetzt werden. Sollten nun aber die in der Koalitionsvereinbarung festgehaltenen wirtschafts- und finanzpolitischen Maßnahmen der neuen italienischen Regierung tatsächlich Umsetzung finden, sehen die Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe die Gefahr, dass sich die Wachstumsschwäche und Schuldenlast Italiens weiter verschlimmern:

- Die vielen nachfrageseitigen und kaum vorhandenen angebotsverbessernden Elemente geben Anlass zur Befürchtung, dass sich außer einem konjunkturellen Strohfeuer wenig bewegen wird und sie der italienischen Volkswirtschaft kein andauerndes Wachstum, aber eine höhere Schuldenlast bringen werden. Damit könnte eine neue Zerreißprobe der Währungsunion ausgelöst werden.
- Es bedarf zumindest parallel zu nachfrageseitigen Impulsen zahlreicher Verbesserungen der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Italien, um das Wachstum zu stärken.
- Finanzielle Solidarität mit Italien können die übrigen EU-Mitglieder insbesondere im Rahmen von europäischen Gemeinschaftsaufgaben üben. Hier gilt es, auf EU-Ebene mit gemeinschaftlicher Politik in den Bereichen Sicherheit und Verteidigung voranzukommen.

Autoren:

Uwe Burkert - LBBW
Uwe Dürkop - Berliner Sparkasse
Jochen Intelmann - Haspa
Dr. Ulrich Kater - DekaBank
Christian Lips - NORD/LB
Dr. Jürgen Michels - BayernLB
Dr. Cyrus de la Rubia - HSH Nordbank
Dr. Gertrud Traud - Helaba
Prof. Dr. Carsten Wesselmann
- Kreissparkasse Köln

Koordination

Dr. Reinhold Rickes
Reinhold.Rickes@dsgv.de
Dr. Sonja Scheffler
Sonja.Scheffler@DSGV.de

Italien: Stolperstein für die Währungsunion?

Italien hat seit diesem Jahr eine Regierung außerhalb der Traditionsparteien. Sie besteht aus der zur gesamtitalienischen Partei gewendeten Lega, die dem politisch rechten Rand zuzurechnen ist, und aus der am linken Rand angesiedelten Fünf-Sterne-Bewegung (M5S). Was die beiden Parteien eint, ist der Kampf gegen das politische Establishment und die äußerst kritische Einstellung gegenüber den europäischen Institutionen. Vielfältige Widersprüche dürfte der im Mai geschlossene Koalitionsvertrag auch bei den europäischen Partnern hervorrufen, denn er rüttelt an zahlreichen Beschlüssen und Vereinbarungen der EU. Früher als von einigen erwartet, brachen die Streitigkeiten innerhalb der Regierung bereits Anfang August bei den ersten Vorgesprächen für den Haushaltsentwurf 2019 aus, der wahrscheinlich im September vorgelegt wird (Vorlagetermin bei der EU-Kommission: 15. Oktober). Ansteigende Renditen für italienische Staatsanleihen als Reaktion auf Rücktrittsgerüchte um den parteilosen, fiskalpolitisch eher konservativen und als europafreundlich geltenden italienischen Finanzminister Giovanni Tria zeigen, dass die Finanzmärkte die Entwicklung in der italienischen Finanz- und Europapolitik aufmerksam verfolgen.

*Neue italienische Koalition –
quo vadis Europa?*

Italienische Finanzplätze

Wie lauten die konkreten Pläne? Nach dem Koalitionsvertrag soll die schon vor der Wahl geplante Mehrwertsteuererhöhung nicht durchgeführt werden. Passend zur derzeit globalen Tendenz der Reduzierung der Unternehmenssteuersätze ist auf Drängen der Lega eine Reduktion des entsprechenden italienischen Satzes auf 15% geplant. Für die privaten Haushalte soll die Einkommensteuer auf zwei Stufen mit Sätzen von 15% beziehungsweise 20% reduziert und die Mineralölsteuer verringert werden. Diese Pläne bedeuten, so sie denn realisiert werden, massive Mindereinnahmen im italienischen Staatshaushalt.

Auf der Ausgabenseite hat sich M5S durchgesetzt und möchte ihr Wahlversprechen einer Grundrente und des zunächst auf zwei Jahre befristeten Grundeinkommens umsetzen. Zudem soll staatliches Geld für Investitionen, für mehr Polizei- und Justizvollzugsbeamte, für die Arbeitsvermittlung und für Familien bereitgestellt werden.

Am Arbeitsmarkt ist ein Mindestlohn geplant. Ferner soll die so genannte Fornero-Rentenreform, mit der das Renteneintrittsalter bis 2021 auf 67 Jahre hätte angehoben werden sollen, abgeschafft und durch ein neues System ersetzt werden. Laut dem neuen System muss die Summe des Alters beim Renteneintritt und die Anzahl der Beitragsjahre 100 ergeben. Wer beispielsweise 41 Jahre Beiträge gezahlt hat, kann mit 59 Jahren in Rente gehen.

Interessant ist zudem, was nicht im Koalitionsvertrag steht: etwa eine Flexibilisierung des Arbeitsmarktes, Deregulierung der Märkte, Verbesserung der Verwaltungs- und Justizeffizienz, u.v.m.. All das sind seit Jahren vorgebrachte Empfehlungen internationaler Institutionen, die zum Ziel haben, das viel zu geringe Potenzialwachstum Italiens zu erhöhen. Aus ökonomischer Sicht wären dies Maßnahmen, die Italien tatsächlich aus seiner jahrzehntelangen wirtschaftlichen Schwäche befreien könnten – im Gegensatz zu vielen im Koalitionsvertrag aufgelisteten Maßnahmen, die die Wachstumsschwäche und die Schuldenlast nur noch verschlimmern würden. Bis auf die Überlegungen zur Senkung von Unternehmenssteuern ist von solchen Maßnahmen kaum etwas zu finden.

Mehr Geld auszugeben, obwohl man weniger einnimmt, resultiert letztlich in einer höheren Staatsverschuldung, sofern nicht eine Selbstfinanzierung durch eine bessere Konjunktur stattfindet, was in der Vergangenheit weder in Italien noch in anderen Ländern jemals nachhaltig funktioniert hat. Würden alle Ausgabenpläne umgesetzt, müsste Italien in den kommenden Jahren ein Wachstum von 3,5 % p.a. aufweisen, um den Schuldenstand konstant zu halten (Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre: 0,4 %).

*Ausgabenpläne drohen
Staatsverschuldung zu erhöhen*

Die budgetwirksamen Planungen des Koalitionsvertrags, aufgeteilt nach permanenten und damit dauerhaft defizitären sowie nach temporären, also einmaligen Effekten (unter Nichtberücksichtigung einer ebenfalls angedachten Unternehmenssteuerreform sowie von Einmaleinnahmen aus einer Steueramnestie) führen zu beängstigenden Ergebnissen. Demnach beliefen sich die permanent defizitwirksamen Maßnahmen auf zusammengekommen rund 6% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) pro Jahr.

Fiskalische Kosten wichtiger Maßnahmen der neuen italienischen Regierung, Defizit erhöhende Maßnahmen

	Mrd. €	% des BIP	
Einkommensteuerreduzierung	50	2,9 %	
Keine Mehrwertsteuererhöhung	12,5	0,7 %	
Mineralölsteuerreduzierung	6	0,3 %	
Grundeinkommen	17	1,0 %	
Ausgaben für Arbeitsagenturen	2	0,1 %	
Frühverrentung*	5	0,3 %	
Rentenreform	8,1	0,5 %	
Familienpolitische Maßnahmen (bis zu ...)	17	1,0 %	
Investitionen*	6	0,3 %	
Einstellung von Justizvollzugsbeamten*	0,2	0,0 %	
Einstellungen von Polizisten*	0,2	0,0 %	
Erwerbsunfähigkeitsrenten*	1,8	0,1 %	
Gesamt, bis zu	125,7	7,3 %	
davon permanent	112,6	6,6 %	* temporär

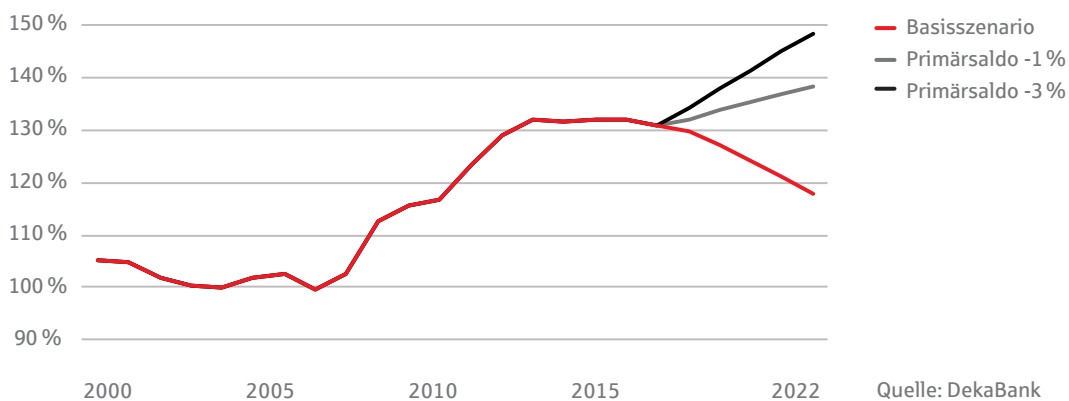
Defizit verringernde Maßnahmen

	Mrd. €	% des BIP	
Verkleinerung des Parlaments	0,1	0,01 %	
Kürzungen hoher Rentenbezüge	0,1	0,01 %	
Kürzungen der lebenslangen Renten der Politiker	0,1	0,01 %	
Kürzungen der Entwicklungshilfe	0,2	0,01 %	
Gesamt, bis zu	0,5	0,03 %	
davon permanent	0,5	0,03 %	Quelle: CPI Observatorium

Doch sogar wenn nur ein Teil der Pläne in Gesetzesform gegossen wird, dürfte sich der für die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen so wichtige Primär-Haushaltssaldo (Differenz von Einnahmen und Ausgaben, wobei die Ausgaben um die Zinszahlungen auf die bestehende Verschuldung vermindert werden) maßgeblich verschlechtern. Bislang hat Italien seit Gründung der Währungsunion durchgehend einen Primärüberschuss (einzige Ausnahme während der Finanzkrise 2010) und nach der bisherigen Haushaltsplanung sollte diese finanzpolitische Linie auch beibehalten werden. Nur auf diese Weise kann die hohe Schuldenquote in den kommenden Jahren langsam sinken. Ein starkes reales Wachstum würde dabei zusätzlich helfen. Hierzu wären jedoch neue Schwerpunktsetzungen innerhalb der Finanzpolitik notwendig. Alternativ würde theoretisch auch eine kräftige Inflation einen Beitrag zur Reduktion der Schuldenquoten liefern.

Was die neue italienische Regierung in den Koalitionsvertrag geschrieben hat, ließe je nach Umsetzungsgrad im Haushaltsentwurf den Primärsaldo jedoch merklich ins Negative drehen. Selbst beim aktuellen niedrigen Zinssatz würde die Schuldenquote ansteigen – ganz abgesehen von deutlichen Zinsaufschlägen an den Kapitalmärkten als Reaktion auf die Beschlüsse, die sich dann mit jeder neu aufgelegten Anleihe in den Schuldenstand hineinfressen würde. Eine Verringerung des Primärsaldos von gegenwärtig plus 1,5% auf -1% ließe die ohnehin schon hohe Schuldenstandsquote im Jahr 2023 um gut 10 Prozentpunkte nach oben schnellen. Im Fall eines Primärdefizits von 3% stiege die Schuldenstandsquote gar um mehr als 20 Prozentpunkte auf 150 % in Relation zum BIP an.

Simulation der Schuldenstandsquote in Italien



Entgegen anders lautender Gerüchte enthielt der Koalitionsvertrag nicht mehr die Wahlkampfforderung, Staatsanleihen in Beständen der EZB abzuschreiben, um hochverschuldeten Ländern unter die Arme zu greifen. Die von M5S oft bekundete Sympathie für einen solchen Schuldenschnitt spiegelt jedoch die Vorstellung wider, dass die Geldpolitik der Fiskalpolitik untergeordnet sein sollte. Ähnliches gilt für die Idee, Verbindlichkeiten statt mit Geld mit kurzlaufenden Staatsschuldtiteln (sogenannten Mini-BOTs) zu begleichen. Spätestens, wenn man sie in Italien neben dem Euro zum gesetzlichen Zahlungsmittel erklärt, wäre der Vorwurf der monetären Staatsfinanzierung nicht mehr von der Hand zu weisen – und zwar nicht durch die EZB, sondern durch die italienische Regierung.

Schuldenschnitt keine Lösung

Es sind diese Diskussionen, die deutlich machen, wie weit solche italienischen Vorstellungen sich von dem Ursprungsgedanken der Währungsunion entfernt haben. Die Währungshüter können nicht hinnehmen, dass Anleihen in ihren Beständen quasi als Staatsschulden zweiter Klasse betrachtet werden, indem man öffentlich über ihre Löschung nachdenkt oder sie zumindest aus dem offiziellen Schuldenstand eines Landes

herausrechnen will. Zudem wäre die Verwendung der sogenannten Mini-BOTs als eine Art Parallelwährung ein Angriff auf die Integrität des Euros als einheitliche und einzige Währung im Euroraum.

Szenarien für den Haushalt

Nach den durch den Fiskalpakt verschärften Budgetregeln der Währungsunion müsste Italien in den kommenden drei Jahren weitere Anstrengungen unternehmen, das Defizit und den Schuldenstand einzudämmen. Dies wird von der gegenwärtigen Regierung nach Wahlausagen und Koalitionsvertrag politisch abgelehnt.

Aus italienischer Sicht wäre die Beibehaltung des defizitpolitischen Status Quo bereits ein enormes goodwill-Paket in Richtung Europäische Union. Ein solcher Haushaltsplan würde auch die Sorgen an den Finanzmärkten beruhigen. Dieses gemäßigte Szenario umfasst alle Planwerte oberhalb von + 1,7 Prozent Primärüberschuss in Relation zum BIP (entspricht einem Gesamtdefizit von 2,5 Prozent in Relation zum BIP).

Es gibt jedoch auch eine hohe Wahrscheinlichkeit für einen Haushaltsentwurf im oben beschriebenen Sinn. Selbst eine Einhaltung der „Drei-Prozent-Defizit-Grenze“ für das Gesamtdefizit wäre beim erreichten Schuldenstand Italiens ein klarer Verstoß gegen die Konsolidierungsregeln, denn ein solches Defizit würde die Schuldenstandsquote ansteigen lassen. Die Finanzmärkte würden hierauf mit Besorgnis reagieren und italienische Staatsanleihen nur noch zu höheren Zinsen akzeptieren, um die steigenden Risiken abzudecken. Auslöser für größere Markturbulenzen könnten Herabstufungen der italienischen Staatsbonität durch Rating-Agenturen werden, zumal die Möglichkeit der italienischen Banken zum Ankauf von Staatsanleihen aus dem eigenen Land vor dem Hintergrund der eigenen Fragilitäten nach den Regeln der europäischen Bankenregulierung begrenzt wären.

Italien und der Euro

Der Ansatz der neuen italienischen Regierung bedeutet einen Rückfall in alte südeuropäische Muster der Wirtschaftspolitik. Diese bestanden darin, realwirtschaftliche Probleme einseitig durch die makroökonomischen Instrumente der Geld- und Fiskalpolitik zu beheben. Die dafür notwendigen finanziellen Mittel wurden kreditfinanziert, möglichst zu niedrigen Zinssätzen einer laxen Geldpolitik. Da die erhofften Wachs-

tums- und Selbstfinanzierungseffekte nicht eintraten, verschlechterte sich die finanzielle Solidität. Hohe Inflationsraten durch notenbankfinanzierte Staatsdefizite trugen zur Entschuldung des Staates auf Kosten der einheimischen Sparer bei. Eine Belebung der Wirtschaft wurde über starke Währungsabwertungen erleichtert. Von den eigentlich angebotsseitigen Ursachen der Wirtschaftsmisere lenkten diese Episoden einer scheinbar kraftvollen Nachfragestimulierung jeweils immer ab, so dass sich die Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaften, gemessen in realen Pro-Kopf-Einkommen kaum verbesserte.

Kritisch an dieser wirtschaftspolitischen Rezeptur ist weniger, dass eine klug dosierte schuldenfinanzierte Nachfragepolitik im Zusammenspiel mit wachstumsorientierten Reformen nicht auch positive Effekte hervorrufen kann. Dies allerdings eben nur dann, wenn auch von den angebotsseitigen Rahmenbedingungen einer Volkswirtschaft Wachstumsperspektiven gegeben sind. In Italien sind nach den Untersuchungen internationaler Organisationen insbesondere Fortschritte im Bereich der öffentlichen Verwaltung, des Arbeitsmarktes und der Gerichtsbarkeit notwendig, um bessere Wachstumsbedingungen zu schaffen. Da die Vorhaben der italienischen Regierung sich jedoch fast ausschließlich auf die Nachfrageseite der Volkswirtschaft beziehen und zugleich angebotsseitige Reformen vorheriger Regierungen rückgängig gemacht werden sollen, ist kein anhaltendes Wachstum, sondern vielmehr ein Strohfeuer effekt zu erwarten. Selbst wenn eine solche, in der Vergangenheit so oft gescheiterte Wirtschaftspolitik nur in einem Mitgliedsland durchgeführt wird, hat sie in der Währungsunion über den gemeinsamen Finanzmarkt potenziell erhebliche negative Effekte auch in anderen Mitgliedsländern. Aus diesem Grund sind zu Beginn der Währungsunion die Regeln zur Fiskalpolitik eingeführt worden und ebenfalls aus diesem Grund sollte die Geldpolitik der nationalen, staatlichen Einflussnahme entzogen sein.

*Angebotsseitige Strukturreformen
voranbringen*

Einige Entwicklungen innerhalb der Währungsunion stellen bereits Aufweichungen dieser Regeln dar – wie etwa die durch die Europäische Kommission geduldete fortgesetzte Überschreitung der Defizitgrenzen oder die freigiebige Sicherheitenpolitik des Europäischen Zentralbanksystems im Rahmen der ELA-Sonderfazilitäten einzelner Zentralbanken. Das aktuelle Vorhaben der italienischen Regierung stellt jedoch – so sich der im Wahlkampf angekündigte Ansatz einer kreditfinanzierten Nachfragestimulierung ohne angebotsseitige Reformen auch im Haushalt widerspiegeln sollte – einen Tabubruch dar, der durch die Europäische Kommission sowie die übrigen Mitgliedsländer nicht hinnehmbar wäre. Es sollten alle politischen und institutionellen Instrumente eingesetzt werden, um die Einhaltung der Regeln sicher zu stellen, zu denen sich auch das Gründungsmitglied Italien verpflichtet hat.

Das Argument, dass Italien mit einem Austritt aus der Währungsunion aufgrund seiner wirtschaftlichen und politischen Bedeutung ein wesentlich größeres Drohpotenzial gegenüber der Gemeinschaft aufweist als etwa Griechenland, ist zwar richtig. Allerdings sollte man dieses Potenzial auch nicht überschätzen. Ein Austritt aus der Währungsunion mit unabsehbaren Folgen für die Zukunft der Europäischen Union kann nicht gegen den Willen der italienischen Bevölkerung umgesetzt werden. Ein entsprechendes Referendum zu gewinnen, welches nach der geltenden italienischen Verfassung unzulässig ist, wäre trotz oder gerade wegen der Erfahrungen rund um den Brexit alles andere als ein Selbstläufer, zumal die Europäische Währungsunion für Italien auch langfristige Vorteile bringt. Hierzu zählen beispielsweise die niedrigen Preissteigerungen im Eurozeitalter oder auch der Wandel vom Leistungsbilanzdefizit zum -überschuss.

Unabhängig davon kann ein solches Drohpotenzial nicht dazu führen, dass unzulängliche Politikrezepte wieder Einzug in die europäische Wirtschaftspolitik halten – mit Vorbildcharakter für andere Mitglieder. Aus Sicht der italienischen Regierung stellen allerdings genau diese Wirtschaftspolitikregeln innerhalb der Währungsunion einen unzulänglichen Rahmen für die Wohlfahrt des Landes dar. Man kann diese Auseinandersetzung um wirtschaftspolitische Konzepte in den allgemeinen Kontext der verschiedenen wirtschaftlichen Kulturen in Europa stellen. Daraus zu folgern, dass die Währungsunion nicht klappen kann, ist unserer Meinung nach jedoch falsch. Die Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten sollte so unabhängig wie möglich sein, um den nationalen Eigenheiten ausreichend Raum zu geben – so verlangt es das Subsidiaritätsprinzip innerhalb der Union. In einigen Feldern wie etwa der Banken- und Finanzpolitik ist diese Eigenständigkeit mit der Gründung der Währungsunion jedoch eingeschränkt, da hier bedeutende externe Effekte auf andere Länder der Union ausgeübt werden. Diese Felder sind Gemeinschaftsaufgabe geworden.

Drohkulissen überwinden

Italien und andere Regionen Europas fordern vielfach die finanzielle Solidarität vermeintlich stärkerer Wirtschaftsregionen ein. Unabhängig von den institutionellen Hürden bei europäischen Ausgleichssystemen wird häufig dabei vergessen, dass Solidarität keine Einbahnstraße ist. Systeme des finanziellen oder sozialen Ausgleichs würden immer einhergehen mit einem Verlust eigener Entscheidungskompetenzen. So ließen sich etwa die Belastungen Italiens oder anderer Länder aus der Sicherung der Außengrenzen gleichmäßiger auf alle Schultern der Mitgliedsländer verteilen. Voraussetzungen hierfür wären jedoch eine gemeinsame Sicherheits- bzw. Einwanderungspolitik. Im Rahmen solcher gemeinsamen Politiken kann europäische Solidarität geübt werden, im Rahmen von erzwungener Haftung für regelwidrig aufgebaute Staatsschuld oder bedingungsloser europäischer Etats jedoch nicht.

Disclaimer

Das vorliegende Positionspapier der Chefvolkswirte entspricht nicht notwendigerweise der Haltung der DekaBank oder der Haltung der jeweiligen Landesbanken und Sparkassen oder des DSGVO.

Impressum

Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband
Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte
und Wirtschaftspolitik

Charlottenstraße 47

10117 Berlin

Telefon: 030 20225-5303

DSGV-Volkswirtschaft@DSGV.de

www.DSGV.de

Redaktionsschluss dieser Ausgabe

11. September 2018

Gestaltung

Franz Metz, Berlin

Bildnachweis

Seite 1: Adobe stock/pixtour

Verantwortlich

Pia Jankowski – DSGVO

Leitung Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte
und Wirtschaftspolitik

Pia.Jankowski@DSGV.DE

Dr. Reinhold Rickes – DSGVO

Leiter Volkswirtschaft

Europäische Wirtschafts- und Währungspolitik,
Finanzstabilität

Reinhold.Rickes@DSGV.DE

Hinweis

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter
[http://www.dsgv.de/de/fakten-und-positionen/
Standpunkte_Chefvolkswirte.html](http://www.dsgv.de/de/fakten-und-positionen/Standpunkte_Chefvolkswirte.html)

ISSN

2509-3851