

# SWP-Aktuell

NR. 52 SEPTEMBER 2018

## Italien als Belastungsprobe für den Euroraum

Grenzen wirtschaftspolitischer Steuerung der EU-19

*Paweł Tokarski*

Die Probleme Italiens, der drittgrößten Wirtschaft des Euroraums, unterstreichen, wie begrenzt der Einfluss ist, der sich mit den Steuerungsinstrumenten des Euroraums auf die Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten ausüben lässt. Daran werden auch die Richtungsentscheidungen nichts ändern, die im Juni 2018 in Meseberg und Brüssel getroffen wurden. Auf der Reformagenda spielt die Wirksamkeit des wichtigsten Instruments der Strukturreformen, des Europäischen Semesters, keine große Rolle. Die Reaktion des italienischen Staatsanleihenmarktes auf das Ende der expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Zustand der öffentlichen Finanzen Italiens werden die Stabilität des Euroraums in den kommenden Monaten auf die Probe stellen.

Im zweiten Halbjahr 2018 verschlechtern sich die wirtschaftlichen Bedingungen für den Euroraum. Nicht nur wird sich das Wirtschaftswachstum dort 2018 und 2019 verlangsamen. Auch höhere Ölpreise und Spannungen im Welthandel dürften die europäischen Volkswirtschaften auf absehbare Zeit beeinträchtigen.

Ein weiterer wichtiger Faktor war die Ankündigung des EZB-Rates im Juni 2018, sein Programm zum Ankauf von Vermögenswerten, vor allem Staatsanleihen, auslaufen zu lassen. Ab Oktober werden die monatlichen Nettoankäufe bis Ende Dezember auf 15 Milliarden Euro reduziert und danach nicht mehr weitergeführt. Im September 2018 bestätigte der EZB-Rat, mit ersten Zinserhöhungen der EZB sei frühestens nach

dem Sommer 2019 zu rechnen. Bisher hat die expansive Geldpolitik der Bank weitgehend zum Wirtschaftswachstum beigetragen. Nun wird die Abkehr von der lockeren Geldpolitik bewirken, dass in einigen Ländern die Kosten für den Schuldendienst steigen. Das trifft besonders auf Italien zu. Die neue populistische Regierung dort birgt ein erhöhtes Risiko für die Währungsunion.

### Italien: Neue politische Konstellation, alte Herausforderungen

Seit Juni 2018 hat Italien eine Regierung, die aus den EU-kritischen Parteien Lega und Fünf Sterne besteht. Aus Brüsseler Sicht drohen damit Konfrontationen mit Rom in



zentralen Politikfeldern wie Migration, Fiskalpolitik oder EU-Haushalt.

Italien ist eine der am langsamsten wachsenden Volkswirtschaften der EU-19. Mit fast 2,3 Billionen Euro wies das Land 2017 die höchste nominale Staatsverschuldung im Euroraum auf. Der Schuldenstand belief sich im selben Jahr auf 131,8% des Bruttoinlandsprodukts. Probleme bereiten zudem notleidende Kredite im Bankensektor, demografische Herausforderungen, die Spaltung zwischen Nord und Süd und die angespannte soziale Lage.

Im Jahr 2018 wird das reale Bruttoinlandsprodukt Italiens statt der geplanten 1,6% nur um rund 1,3% wachsen. Die Aussetzung der 2017 verabschiedeten Mehrwertsteuererhöhung und anhaltende Probleme mit Steuerhinterziehung setzen die öffentlichen Finanzen weiter unter Druck. Nach Auffassung der Regierungsparteien hat die Haushaltskonsolidierung die Wirtschaftskrise verschärft. Daher fordern sie Reformen des Stabilitäts- und Wachstumspakts, die den Mitgliedstaaten mehr fiskalische Autonomie verleihen könnten. Beide Parteien halten mehr Staatsausgaben für die beste Methode, um Wirtschaftswachstum zu stärken und so Schulden abzubauen.

Ein wichtiges Element ist die wachsende Rivalität zwischen Lega und der Fünf-Sterne-Bewegung, welche die Wahlen im März 2018 gewann. Aus innenpolitischen Gründen hat Matteo Salvini, stellvertretender Ministerpräsident und Innenminister, Migration zum beherrschenden Thema gemacht. Damit verzeichnet er einigen Erfolg, denn die Unterstützung für die Lega hat deutlich zugenommen. Dagegen hat die Fünf-Sterne-Bewegung seit Amtsantritt laut Umfragen an Rückhalt eingebüßt. Da Salvinis Rhetorik gegen Einwanderung den öffentlichen Diskurs beherrscht, hat Fünf-Sterne Schwierigkeiten, ihre eigenen Vorhaben zu verwirklichen. Vor allem mit ihrem Vorschlag, die Staatsausgaben zu erhöhen, hat sich die Bewegung hervorgetan. Die weitere Erfüllung ihrer Wahlversprechen, etwa ein Bürgergeld von 780 Euro, oder die Rücknahme der Rentenreform würden indes die Stabilität des italieni-

schen Haushalts in Frage stellen und eine neue Phase der Nervosität am italienischen Staatsanleihenmarkt auslösen. In der Koalitionsvereinbarung zwischen Fünf-Sterne und Lega nehmen der Kampf gegen Korruption und die Verbesserung der Arbeitsqualität öffentlicher Institutionen viel Raum ein. Das spiegelt sich jedoch nicht in der aktuellen Regierungsagenda wider, im Gegenteil. Im August 2018 hat das Parlament einige Arbeitsmarktreformen rückgängig gemacht.

Seit Bildung der neuen italienischen Regierung im Juni 2018 bewegten sich die Renditen italienischer Staatsanleihen auf hohem Niveau. Doch das Ende der EZB-Politik der quantitativen Lockerung im Dezember 2018 wird Italiens Kosten für den Schuldendienst in die Höhe treiben. Am 31. August änderte die Ratingagentur Fitch den Kreditausblick des Landes von stabil auf negativ. Ende Oktober werden auch Standard & Poor's und Moody's die Kreditwürdigkeit des Landes neu bewerten.

## Reformen des Euroraums mit Blick auf Italien

Die deutsch-französische Meseberg-Erklärung und die Erklärung des Eurogipfels vom Juni 2018 gaben der Diskussion über Reformen des Euroraums einige Impulse. Das betrifft vor allem die Unterstützung für seinen Haushalt, die Erweiterung der Rolle des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und das Placet für politische Verhandlungen über das gemeinsame Anlagensicherungssystem der Bankenunion.

Eine Erweiterung der Aufgaben des ESM auf eine spezielle Kreditlinie mit weicher Ex-ante-Konditionalität würde erheblichen Mehrwert bringen. In der Regel zögern Länder nämlich wegen der starken Konditionalität, finanzielle Unterstützung zu beantragen. Ein weiteres Problem ist die Kreditkapazität des ESM, die zurzeit rund 380 Milliarden Euro beträgt. Italien ist die drittgrößte Volkswirtschaft des Euroraums. Ihr Finanzierungsbedarf würde die Kreditkapazität des ESM überschreiten, so dass die Last der Stabilisierung Italiens wieder der

EZB zufiele. Diese kann unbeschränkt vorab Staatsanleihen ankaufen (Outright Monetary Transactions) und ist so in der Lage, wirksam zu intervenieren. Voraussetzungen dafür wären jedoch, dass Italien im Notfall Strukturreformen im Rahmen eines Memorandum of Understanding akzeptiert und dass der Bundestag dem ESM-Hilfspaket zustimmt. Dieses Szenario mag heute wenig realistisch erscheinen. Sollte sich aber die Stimmung auf den Finanzmärkten erheblich verschlechtern, müssten rasch Maßnahmen ergriffen werden, um die Kosten finanzieller Unterstützung der Gläubiger für Italien zu verringern. Die Bestätigung der Rolle des ESM als Letztsicherung für den Einheitlichen Abwicklungsmechanismus ist ein wichtiger Schritt vorwärts. Diese Letztsicherung sollte möglichst bis 2024 eingeführt werden. Die Erweiterung der Aufgaben des ESM, bei der die Finanzminister der Mitgliedstaaten eine entscheidende Rolle spielen, sollte von einer Diskussion über größere Unabhängigkeit dieser Institution, beispielsweise nach dem Modell der EZB, begleitet werden.

Problematisch ist auch die Prioritätensetzung in der Agenda für den Euroraum. Die Schaffung eines separaten Haushalts für ihn besitzt hohe Priorität in der französischen Europapolitik. Zwar wäre es zu begrüßen, wenn damit begonnen würde, eine Fiskalsäule im Euroraum zu errichten. Das wäre Ausdruck politischer Verpflichtung, die Währungsunion zu stabilisieren. Doch dieser Mechanismus reicht nicht aus, um die Stabilität des Euroraums zu sichern. Finanztransfers allein garantieren nicht, dass die Qualität der staatlichen Institutionen, vor allem auf regionaler Ebene, erhöht wird. Diese bilden das Hauptproblem der Länder im Süden des Euroraums. Außerdem würden die Einnahmen des Haushalts auf Beiträgen der Mitgliedstaaten basieren, was Italien zu einem der wichtigsten Nettozahler dieses Mechanismus machen würde. Im Juni 2018 betonte der französische Finanzminister, als Ausgangspunkt sei ein Haushalt von 20–25 Milliarden Euro notwendig. Selbst wenn diese Größenordnung erreicht würde, wären die makroökonomi-

schen Effekte auch im besten Falle nur gering. Außerdem zeigt der Protest nördlicher Mitglieder des Euroraums, dass es keinen Konsens über Form und Funktionsweise dieses Instruments gibt.

Die neue Rolle des ESM als Letztsicherung für den Einheitlichen Abwicklungsfonds und der Beginn politischer Diskussionen über das gemeinsame Einlagensicherungssystem können sich positiv auf das Vertrauen in den italienischen Bankensektor auswirken. Weitere Schritte auf dem Weg zur Einrichtung beider Instrumente wurden stark davon abhängig gemacht, dass Risiken im Bankensektor ausreichend reduziert werden. Nach wie vor spielen die Banken eine bedeutende Rolle in der italienischen Wirtschaft; gleichzeitig hängen sie in hohem Maße vom Geschäft mit Kleinanlegern ab. Aus diesen Gründen sind sie, was ihre finanzielle Situation betrifft, weiterhin anfällig für sich verschlechternde wirtschaftliche Bedingungen. Voraussetzung für die Vollendung der Bankenunion ist, dass faule Kredite der Banken deutlich reduziert werden. Dieser Prozess kann ins Stocken kommen, wenn die wirtschaftliche Lage ungünstiger wird. Zudem offenbart der italienische Bankensektor die Grenzen der Bankenunion. Die Abwicklung der insolventen Banken Veneto Banca und Banca Popolare di Vicenza im Jahr 2017 wurde aus Furcht vor Verlusten für Kleinanleger staatlich abgesichert und unterliegt dem nationalen Insolvenzrecht.

Auch eine voll funktionsfähige Bankenunion oder Finanztransfers bieten keine Garantie für die Stabilität des Euro. Dafür müssten zusätzlich Fortschritte bei der Beseitigung von Wachstumshemmnissen auf Ebene der Mitgliedstaaten erzielt und die Effizienz der öffentlichen Institutionen gesteigert werden. Strukturelle Veränderungen in Italien werden auch im Falle eines günstigen wirtschaftlichen und politischen Klimas noch Jahrzehnte andauern.

Ein Schlüsselement der wirtschaftspolitischen Koordinierung ist das Europäische Semester. In seinem Rahmen werden die nationalen Wirtschaftspolitiken geprüft und Empfehlungen für Reformen ausgesprochen.

Doch die Angst vor einer Eskalation des Konflikts mit Rom und das gravierende Migrationsproblem haben die Fragen nach der Wirksamkeit des Europäischen Semesters und nach Strukturreformen in Italien in den Hintergrund rücken lassen. Die Meseberg-Erklärung enthält keine Hinweise auf dieses Instrument, obwohl seine Effektivität davon abhängt, wie hoch es auf der politischen Agenda der EU und des Euroraums steht.

## Ausblick

Die ideologischen Widersprüche zwischen Lega und Fünf-Sterne-Bewegung, die Rivalität ihrer Anführer und die deutlich gewachsene Unterstützung für die Lega lassen vorgezogene Wahlen möglich erscheinen. Tritt dieser Fall ein, könnte Salvini die Rolle des Seniorpartners in einer Koalition mit Forza Italia und Fratelli d'Italia oder mit Fünf Sterne spielen. Die zunehmende politische Bedeutung der Lega birgt ein erhöhtes Risiko für die Währungsunion, da viele führende Parteifunktionäre Italiens Mitgliedschaft im Euroraum weiterhin kritisch gegenüberstehen.

In den kommenden Wochen wird die italienische Regierung versuchen, Zugeständnisse in der Fiskalpolitik zu bekommen. Ein akuter Konflikt mit der Europäischen Kommission ist allerdings schwer vorstellbar, da in dem Fall eine Staatsfinanzkrise drohen würde. Der moderate Finanzminister Giovanni Tria könnte auch Plänen entgegenwirken, die Haushaltsdisziplin über Gebühr zu lockern. Eine Schwächung seiner Position in der Regierung oder gar ein Rücktritt würden höchstwahrscheinlich negative Reaktionen an den Finanzmärkten nach sich ziehen. Im Sommer 2011 entstand eine ähnliche Situation, als der Streit zwischen dem damaligen Ministerpräsidenten Silvio Berlusconi und dem Wirtschafts- und Finanzminister Giulio Tremonti sich krisenhaft für das Land zuspitzte. Damals rettete die Intervention der EZB Italien vor einer Schuldenkrise. Der wichtigste Test für

die wirtschaftspolitische Ausrichtung der derzeitigen Regierung wird der Entwurf des Haushaltsplans für 2019 sein, den Italien der Europäischen Kommission spätestens am 15. Oktober 2018 vorlegen muss. Bei der Verabschiedung des Haushaltsgesetzes könnte die Hauptrolle dem italienischen Staatspräsidenten Sergio Mattarella zu fallen. Er könnte sich weigern, das Gesetz zu unterzeichnen, wenn die Disziplin der öffentlichen Finanzen verletzt wird.

Deutschland verfolgt die Strategie, Kritik an der italienischen Regierung zu unterlassen und stattdessen auf die Disziplinierungskraft der Finanzmärkte zu setzen. Das ist im Prinzip die einzige Möglichkeit, einen offenen Konflikt mit Rom und das Risiko einer Destabilisierung des Euroraums zu vermeiden. Notwendig ist jedoch, den Dialog durch interministerielle Kontakte noch stärker zu pflegen. Ebenso wichtig wäre es, Italiens Forderung aufzugreifen, neue Instrumente für den Euroraum einzuführen, etwa eine Arbeitslosenversicherung. Allerdings ist fraglich, ob Rom vor den Europawahlen 2019 die Bereitschaft zu einem solchen Dialog aufbringen wird.

Bisher mangelt es in Italien an Reformdynamik und in der Öffentlichkeit des Landes herrscht die Ansicht vor, der Euro sei für die wirtschaftlichen Probleme verantwortlich. Ungewiss bleibt daher, welche Aussichten Italien im Euroraum hat und wie sich das Projekt der einheitlichen Währung entwickeln wird.

Weil die EZB eine Schlüsselrolle bei der Stabilisierung des Euroraums spielt, muss so bald wie möglich ein Konsens über die Nachfolge ihres Präsidenten Mario Draghi hergestellt werden. Entscheidend ist, dass der neue EZB-Präsident moderate geldpolitische Ansichten vertritt, denn die EZB wird auf absehbare Zeit der zentrale Akteur bei der Stabilisierung des Euroraums bleiben. Aufgrund des politischen Streits im Euroraum über eine weitere fiskalische Integration ließe sich nur mit geldpolitischen Instrumenten eine Krise in den Griff bekommen, die in Italien beginnen könnte.

© Stiftung Wissenschaft und Politik, 2018

**Alle Rechte vorbehalten**

Das Aktuell gibt die Auffassung des Autors wieder.

In der Online-Version dieser Publikation sind Verweise auf SWP-Schriften und wichtige Quellen anklickbar.

SWP-Aktuelle werden intern einem Begutachtungsverfahren, einem Faktencheck und einem Lektorat unterzogen. Weitere Informationen zur Qualitätssicherung der SWP finden Sie auf der SWP-Website unter <https://www.swp-berlin.org/ueber-uns/qualitaetssicherung/>

### SWP

Stiftung Wissenschaft und Politik  
Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3 – 4  
10719 Berlin  
Telefon +49 30 880 07-0  
Fax +49 30 880 07-100  
[www.swp-berlin.org](http://www.swp-berlin.org)  
[swp@swp-berlin.org](mailto:swp@swp-berlin.org)

ISSN 1611-6364

*Dr. Pawel Tokarski ist Wissenschaftler in der Forschungsgruppe EU/Europa*