ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Grasse, Alexander

Article — Published Version

Die Jagd auf den Zins oder: die Fiskalpolitik der Regierung Monti und ihre Folgen

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Grasse, Alexander (2012) : Die Jagd auf den Zins oder: die Fiskalpolitik der Regierung Monti und ihre Folgen, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 92, Iss. 11, pp. 751-758, https://doi.org/10.1007/s10273-012-1450-8

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/106682

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

DOI: 10.1007/s10273-012-1450-8

Alexander Grasse

Die Jagd auf den Zins oder: die Fiskalpolitik der Regierung Monti und ihre Folgen

Italien leidet politisch und ökonomisch unter der Finanzkrise in der Europäischen Union. Das Wachstum ist negativ und die Arbeitslosigkeit steigt. Obwohl die Neuverschuldung verringert wurde und die Handelsbilanz Überschüsse aufweist, bleibt ein Zinsspread bestehen. Zudem ist zu befürchten, dass die Sparprogramme die Krise weiter verschärfen. Vermögensbezogene Steuern zur Finanzierung von Wachstumsinitiativen wären demgegenüber eine richtige Strategie.

Das Wort „Krise“ wird in Italien traditionell inflationär gebraucht. Seit 2009 stellt sich die Situation jedoch tatsächlich ernster dar, ernster noch als die Krise 1992/1993, als nicht nur im Zuge des Schmiergeldskandals Tangentopoli das gesamte Parteiensystem zusammenbrach, sondern im September 1992 auch der zeitweilige Ausstieg Italiens aus dem Europäischen Währungssystem unvermeidlich wurde, es zu einer massiven Abwertung der Lira kam und im weiteren Verlauf mehrfach sogenannte „technische Regierungen“ das Land regierten. Im November 2011 spitzte sich die italienische Finanzkrise zu, nachdem die Zinsen für langfristige Staatsanleihen ein besorgniserregendes Maß angenommen hatten und die bis dahin bereits unternommenen Sparanstrengungen zunichte zu machen drohten. Was weder die Justiz noch die parlamentarische oder zivilgesellschaftliche Opposition – in Gestalt der Girotondini (bürgerlich-intellektuelle Protestbewegung gegen Angriffe auf die Verfassung), der Internetaktivisten um Beppe Grillo, des Popolo Viola und der Frauenbewegung – geschafft hatten, nämlich die Ära Silvio Berlusconi als italienischer Ministerpräsident zu beenden, das wurde ganz plötzlich im Spätherbst 2011 durch die Zinsdifferenz bei Staatsanleihen im Vergleich zu Staaten wie Deutschland möglich. Berlusconi trat ab und Mario Monti steht seit dem 18. November 2011 an der Spitze einer Interimsregierung aus externen Fachleuten ohne Parteizugehörigkeit. Wie bereits 1992/93, als das politische und ökonomische System Italiens, maßgeblich ausgelöst durch exogene Faktoren (insbesondere die Schaffung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion/EWWU) einem Wandel unterzogen wurde, befindet sich Italien heute inmitten der Wirtschafts- und Finanzkrise erneut in einem grundlegenden Umbruch, wobei der Reformdruck diesmal nicht nur von der EU, sondern insbesondere den internationalen Finanzmärkten herrührt.

Prof. Dr. Alexander Grasse lehrt Politik und Wirtschaft im Mehrebenensystem am Institut für Politikwissenschaft der Justus-Liebig-Universität Gießen.

Fiskal- und wirtschaftspolitische Reformen

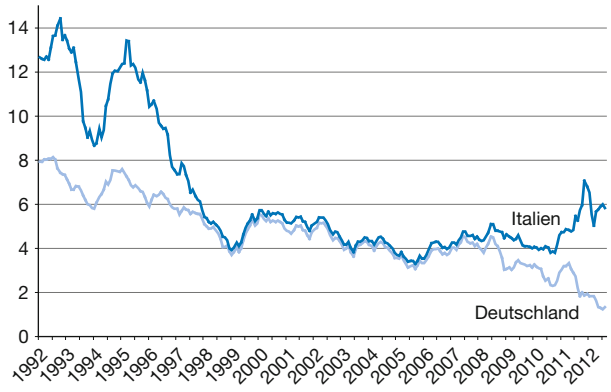
In rasantem Tempo legte die neu gebildete Regierung schon im Dezember 2011 ein umfangreiches Reformpaket unter dem dramatischen Titel „Salva Italia“ (Rette Italien) auf, das z.B. eine Rentenreform (unter anderem Heraufsetzung des Renteneintrittsalters auf 67 Jahre), Steuererhöhungen und Haushaltskürzungen zum Gegenstand hatte.[1] Es wurde so schnell umgesetzt, dass die meisten ausländischen Beobachter Anfang Januar 2012 noch nicht realisiert hatten, dass das entsprechende Gesetz bereits in Kraft getreten war. Dem folgten (dann schon wieder etwas zäher) die Liberalisierung verschiedener Branchen, eine umstrittene Arbeitsmarktreform sowie eine erkleckliche Zahl kleinerer Maßnahmen zur Wirtschaftsförderung.

Werfen wir deshalb einen Blick auf die bisherigen Ergebnisse der eingeschlagenen Politik, die, je näher der Termin zu den Parlamentswahlen im Frühjahr 2013 rückt, nicht nur an Rückhalt bei den großen Fraktionen verliert, welche die Regierung Monti bislang stützen, sondern auch immer weniger von der Bevölkerung akzeptiert wird und bei den Gewerkschaften CGIL und UIL inzwischen auf Widerstand stößt.

Nachdem die Gefahr misslingender Refinanzierung der Staatsschulden an den Finanzmärkten Mario Monti ins Amt brachte, gehört die Senkung der Risikoaufschläge erklärtermaßen zum prioritären Ziel der neuen Regierung. Dies ist

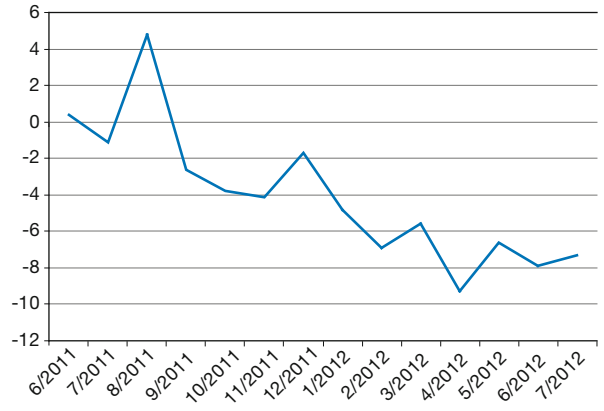
1 Vgl. A. Grasse: Italienische Finanzkrise und Börsendemokratie: Fakten, Analysen, Maßnahmen, PIFO Occasional Paper, Nr. 13, Gießen 2012, http://fss.plone.uni-giessen.de/fss/fbz/fb03/institute/institut-fur-politikwissenschaft/pifo/occasional/italienische-finanzkrise-und-borsendemokratie/file/pifo13_web.pdf, (www.pifo.eu).

Abbildung 1
Langfristige Renditen öffentlicher Anleihen
in %



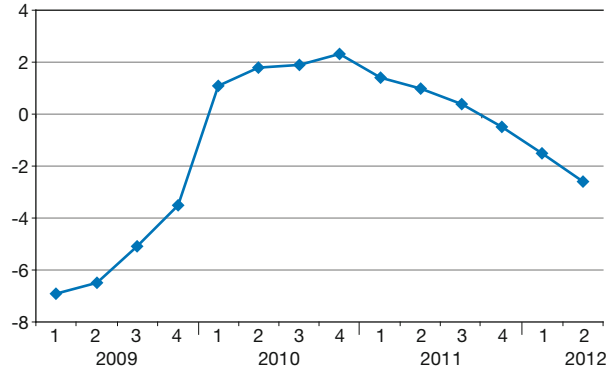
Quelle: Eurostat (6.10.2012).

Abbildung 2
Entwicklung der italienischen Industrieproduktion
monatliche Veränderungen in %



Quelle: Istituto nazionale di statistica Istat (10/2012).

Abbildung 3
Das italienische BIP zu Marktpreisen
Veränderung pro Quartal in %



Quelle: Istituto nazionale di statistica Istat (6.10.2012).

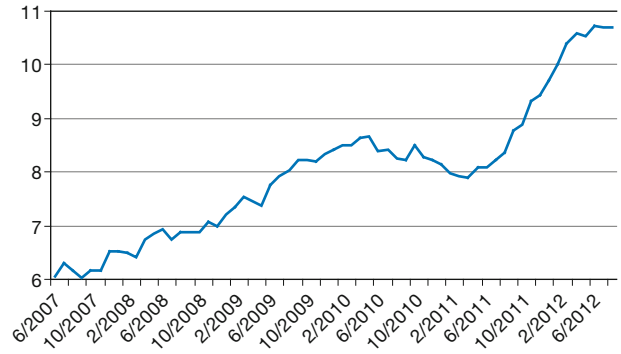
jedoch allenfalls bedingt gelungen. Die Zinssätze machten in einer Seitwärtsbewegung seit Beginn des Jahres 2012 zwar immer wieder Sprünge, ohne aber substanziell zu sinken oder den Spread zu deutschen Anleihen nennenswert zu verringern. Dabei konnte Italien bis 2007 von der EWWU profitieren, denn die Zinskurven Deutschlands und Italiens verliefen ab 1998 nahezu gleich, nachdem langfristige italienische Anleihen zuvor traditionell nur mit deutlich höheren Aufschlägen vom Markt angenommen worden waren (vgl. Abbildung 1).

Ab der zweiten Hälfte des Jahres 2008 manifestieren sich jedoch die Zinsunterschiede erneut. Besonders stark öffnete sich die Schere in der zweiten Jahreshälfte 2011. Im November 2011 erreichte der Zinsunterschied mit 5,19 Prozentpunkten seinen bisherigen Höchststand seit Ausbruch der Krise. Diese Kluft konnte bis heute – der eingeschlagenen Austeritätspolitik zum Trotz – bislang nicht wieder geschlossen werden und betrug im August 2012 immer noch 4,48 Prozentpunkte (nach Angaben von Eurostat).

Zugleich zeitigen die Steuererhöhungen und Einsparungen in Höhe von rund 80 Mrd. Euro (entspricht etwa 5% des BIP), die bereits für 2013 einen ausgeglichenen Haushalt ermöglichen sollten, deutlich negative Wirkungen. Das Konsumklima hat sich stark eingetrübt: Insgesamt dürfte der inländische Konsum 2012 um 3,3% fallen. Im inländischen Sommertourismus 2012 gab es sogar einen Rückgang um 20%; statt entvölkerter Städte im August, wie sonst üblich, konnte man in Italien Alltag beobachten. Die Binnennachfrage geht auch in nahezu allen anderen Bereichen stark zurück. Die Industrieproduktion ist dementsprechend eingebrochen (vgl. Abbildung 2). Die Zahl der Insolvenzen nimmt zu, wobei bereits seit 2008 mehr Schließungen als Neugründungen zu beobachten sind.

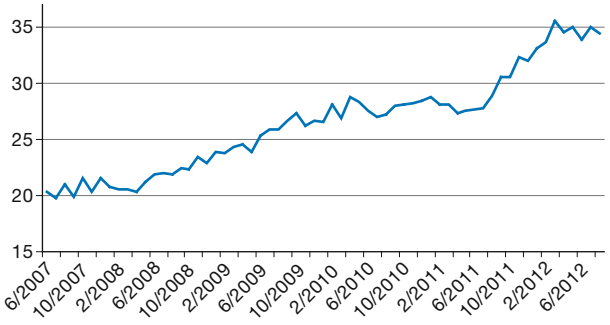
Das BIP fällt, nachdem es zu Beginn des Jahres 2010 noch leicht wuchs, seit dem 4. Quartal 2011 kontinuierlich (vgl. Abbildung 3). Italien steckt nach 2009 erneut tief in der Rezession. Nach Angaben des Forschungsinstituts des Industrieverbands Confindustria wird das BIP 2012 um 2,4% schrumpfen. Auch die Regierung geht von einer um 2,4% fallenden Wirtschaftsleistung für 2012 aus und erwartet 2013 nochmals ein Minus von 0,2%. Im April 2012 war man in Rom noch von einem BIP-Rückgang um 1,2% für 2012 und einem Wachstum von 0,5% für 2013 ausgegangen. Ob eine wirtschaftliche Erholung Ende 2013 einsetzt, wie von der Regierung Monti erhofft und propagiert, darf zumindest bezweifelt werden, wenn nicht weitere wachstumsfördernde Maßnahmen ergriffen werden. Die Regierung räumte im September 2012 jedenfalls erstmals offen ein, dass ihre Sparpolitik die Wirtschaftskrise verschärft hat (sogar mehr als selbst befürchtet) und auch der Präsident der italienischen Notenbank Visco teilt diese Einschätzung. Man kann

Abbildung 4
Arbeitslosenquote
in %



Quelle: Istituto nazionale di statistica Istat (6.10.2012)

Abbildung 5
Jugendarbeitslosigkeit
in %



Quelle: Istituto nazionale di statistica Istat (6.10.2012)

es aber auch deutlicher formulieren: Die Maßnahmen der Regierung Monti haben die Wirtschaft abgewürgt, auch und gerade durch ihre Schieflage bzw. ihre Einseitigkeit mit dem Schwerpunkt auf Steuererhöhungen und Einsparungen im öffentlichen Haushalt. Um die Dimension der Krise zu verdeutlichen: Seit 2009 ist das BIP insgesamt um 6,9% gefallen. Das BIP pro Kopf ist so niedrig wie seit 1997 nicht mehr, während im übrigen Europa ein Zuwachs von etwa 19% zu verzeichnen war.

Zugleich ist die Arbeitslosigkeit rasant gestiegen, im Juni 2012 betrug sie 10,8%. Im selben Monat ein Jahr zuvor hatte sie noch bei 8,1% gelegen, im Juni 2007, d.h. noch vor Beginn der Krise, bei lediglich 6,1%. Für August 2012 wurde eine Arbeitslosenquote von 12,1% gemeldet (vgl. Abbildung 4). Insgesamt sind seit 2009 bereits 1,5 Mio. Arbeitsplätze weggefallen. Besonders beunruhigend ist der Anstieg der Jugendarbeitslosigkeit, die im Herbst 2011 die 30%-Marke überschritten hat. Seit Frühjahr 2012 liegt die Arbeitslosenquote bei den 15- bis 24-Jährigen bereits um die 35% (vgl. Abbildung 5). Selbst die Europäische Kommission als Befürworterin eines strikten Sparkurses aller Krisenländer hat inzwischen eine gewisse Einsicht gezeigt. Kommissar László Andor, zuständig für die Beschäftigungspolitik, sieht in dieser Situation erheblichen sozialpolitischen Sprengstoff.[2] Eine ganze Generation könnte der Perspektivlosigkeit überlassen werden.

Auch ein vermeintlicher Reformerfolg wie die Rückkehr zu einem positiven Außenhandelssaldo, der an verschiedener Stelle als positives Zeichen gewertet wird, ist mit Vorsicht zu genießen (vgl. Abbildung 6). Denn dies ist nicht etwa einer verbesserten Exportfähigkeit zuzuschreiben (die Lohnstückkosten sind seit 2008 sogar ganz leicht gestiegen und die Exporte bewegen sich seit Mitte 2011 nahezu auf unverändertem Niveau), sondern ist schlicht dem Umstand geschuldet, dass Italien deutlich weniger importiert hat, was wiederum auf die Einschnitte in den öffentlichen und privaten Haushalten zurückzuführen ist.[3] Darunter leiden nicht zuletzt deutsche Unternehmen.

Maßnahmen der EZB wirkungsvoller als Sparpolitik

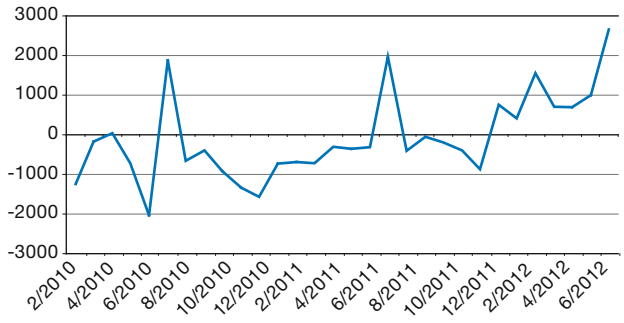
Wirksamer als die Sparpolitik hat sich die Entscheidung der EZB vom September 2012 ausgewirkt, Anleihen von kriselnden Staaten in unbegrenzter Höhe aufzukaufen. Nicht nur sind die Zinsen auf langfristige Staatsanleihen Italiens auf unter 5% gesunken – der Spread zwischen zehnjährigen Anleihen Italiens und Deutschlands ist im September 2012 zunächst auf 345 Punkte, im Oktober 2012 dann auf 310 Punkte gefallen –, auch die Börsen befinden sich seitdem im Aufwind, auch und gerade die italienische Börse, wobei sich besonders die Banktitel erholen. Die offensichtlich begrenzte Wirksamkeit nationaler Maßnahmen wurde der Regierung Monti im Frühsommer 2012 schmerzlich bewusst, als trotz aller Rationalisierungsprogramme und Anstrengungen für einen ausgeglichenen Haushalt keine Honorierung seitens der Finanzmärkte erfolgte.

Daraus erklärt sich das energische Auftreten des italienischen Ministerpräsidenten auf europäischer Ebene beim EU-Gipfel im Juni 2012. So hat die EZB-Entscheidung zu den Staatsanleihekäufen letzten Endes möglicherweise auch die Regierung Monti gerettet. Zentralbank-Chef Visco

2 Vgl. http://www.vdi-nachrichten.com/ (4.8.2012).

3 So ist die italienische Außenhandelsbilanz in den ersten sieben Monaten des Jahres 2012, für die bisher Daten vorliegen, zwar positiv. Aber vergleicht man diese mit den gleichen sieben Monaten des Vorjahres, so sieht man, dass die italienischen Exporte sogar leicht sanken (von 126 748 Mio. Euro auf 126 705 Mio. Euro) und die italienische Außenhandelsbilanz nur deshalb positiv wurde, weil gleichzeitig die Importe in den Vergleichszeiträumen noch weiter zurückgingen, nämlich um rund 7%: von 127 885 Mio. Euro auf 118 923 Mio. Euro (eigene Berechnung nach Istat-Daten von Oktober 2012).

Abbildung 6
Außenhandelssaldo Italiens
in Mio. Euro



Quelle: Istituto nazionale di statistica Istat (6.10.2012)

Tabelle 1
Haushaltspläne der Regierung Monti
in % des BIP

	2012	2013	2014
Nettoverschuldung öffentlicher Haushalte (Plan 09/2012)	-2,6	-1,6	-1,5
Nettoverschuldung (Plan 04/2012)	-1,7	-0,5	-0,1
Strukturelles Haushaltsdefizit	-0,9	-0,2	-0,2
Primärsaldo	2,9	4,0	4,4
Staatsschulden	126,4	127,1	125,1
Staatsschulden ohne Hilfszahlungen (Griechenland, EFSF, ESM)	123,3	123,3	121,3
BIP-Entwicklung	-2,4	-0,2	1,1

Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 22.9.2012, auf Basis von Daten des italienischen Ministeriums für Wirtschaft und Finanzen vom 20.9.2012.

ist (anders als sein deutscher Kollege Weidmann) der Auffassung, dass der Ankauf von Staatsanleihen durch das EZB-Mandat gedeckt sei, denn ihre Aufgabe sei es, „Effekte der Währung auf die unterschiedlichen Mitgliedstaaten" zu berücksichtigen und auf Fehlentwicklungen zu reagieren, auch wenn förmlich ein Verbot bestehe, Staaten zu finanzieren. Der nun eingeschlagene Weg der „interventi condizionati", d.h. der an Auflagen und Bedingungen gebundenen Eingriffe seitens der EZB, sei der richtige. Die Ausweitung der Aktivitäten der EZB und der Zentralbanken sei ein „natürlicher Prozess", da die Nachfrage nach Intervention von anderen Akteuren komme und die EZB somit nur reagiere.[4]

Wie wichtig es für Italiens Haushalt ist, die Zinsen zu drücken, wird klar, wenn man sich Folgendes vor Augen hält: Italien muss 2012 für Zinsen 86,11 Mrd. Euro aufwenden, für 2013 werden die Ausgaben auf 89,2 Mrd. Euro steigen und 2015 bereits 105,39 Mrd. Euro betragen. Ein Prozentpunkt weniger Zinsen bedeuten etwa 10 Mrd. Euro Ersparnis im ersten Jahr. Um über Einschnitte in den Staatshaushalt dieselbe Summe zu erreichen, sind hingegen vielfach sozialpolitisch schmerzhafte und wachstumspolitisch bedenkliche Maßnahmen notwendig (zu den Haushaltsplänen der Regierung Monti vgl. Tabelle 1).

Niedrige Zinsen sind auch deshalb notwendig, weil es sich um wichtige Anhaltspunkte für die Verzinsung von Unternehmenskrediten handelt. Insofern verbessert die EZB-Intervention auch die Lage der Realwirtschaft. Wie sehr Italien dabei unter seinem historischen Erbe leidet, machen die Zahlen zum Primärsaldo deutlich. Denn ohne den Schuldendienst hätte Italien 2012 einen Haushaltsüberschuss in Höhe von 2,9% des BIP. Im Jahr 2013 soll der Primärsaldo nach den Haushaltsplänen der Regierung bereits bei 4% bzw. 2014 bei 4,4% Überschuss liegen. Dies bedeutet auch, dass die öffentlichen Schulden durch den italienischen Staat grundsätzlich finanzierbar sind und Italien derzeit keineswegs über seine Verhältnisse lebt. Im Übrigen kann kein Land in der EU einen solch hohen Primärsaldo nachweisen. Auch lohnt es sich in Erinnerung zu rufen, dass die in der Ersten Republik praktizierte expansive Fiskalpolitik dazu diente, einen gesellschaftlichen und politischen Konsens herzustellen in einem stark fragmentierten System der Parteienherrschaft. Eine wesentliche Ursache für die finanzielle Misere Italiens liegt also im damaligen politischen System begründet.

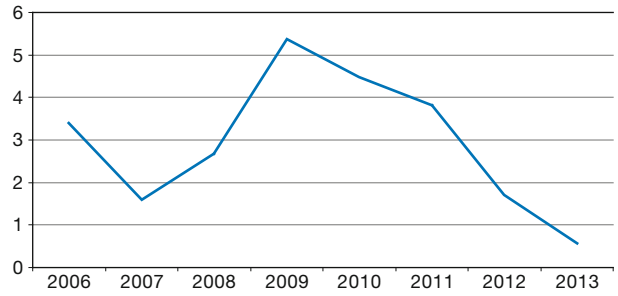
Es gilt sich zu vergegenwärtigen, dass Italien mit etwa 19% an allen Maßnahmen zur Rettung des Euro beteiligt ist, ohne bisher auch nur einen Cent aus den Stabilisierungsinstrumenten erhalten zu haben. So muss Italien für den ESM z.B. Stammkapital in Höhe von 111,1 Mrd. Euro aufbringen. Die Kredite, die Italien als Bareinzahlung zur Verfügung stellen muss, belaufen sich auf rund 14,3 Mrd. Euro. Hierzu muss das Land neue Schulden aufnehmen. Ohne diese Zahlungen fiele Italiens Schuldenstandsquote um 3 bis 4 Prozentpunkte niedriger aus (vgl. Tabelle 1). Auch ein weiteres Faktum wird gerne übersehen: 2011 war Italien, in Relation zur Wirtschaftsleistung, größter Nettozahler in der EU (0,38% des BIP), nicht etwa Deutschland (0,34%).[5] Dabei ist der Finanzierungssaldo Italiens bei weitem nicht so negativ wie der anderer Krisenländer. Die Nettoneuverschuldung lag im ersten Krisenjahr 2009 bei 5,4%, 2010 bei 4,6% und 2011 bei 3,9% des BIP (vgl. Abbildung 7).

Trotz der durch die wachstumsfeindliche Sparpolitik ausgelösten Rückschläge bei der wirtschaftlichen Entwicklung will Italien das Maastricht-Kriterium einer Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte von nicht mehr als 3% des BIP

4 Visco im Rahmen der Jahrestagung des italienischen Politologenverbandes SISP am 14.9.2012 in Rom.

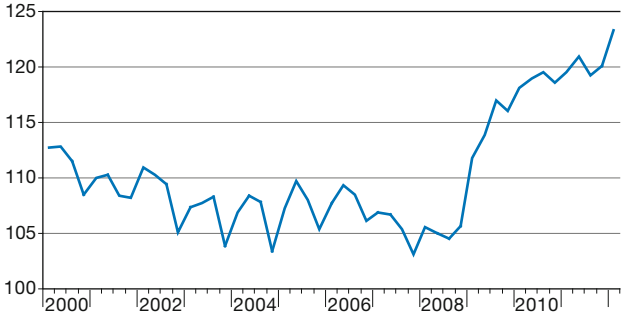
5 European Commission: EU budget 2011, Financial Report, Luxemburg 2012, S. 102.

Abbildung 7
Finanzierungssaldo: jährliche Neuverschuldung Italiens
in % des BIP



Quelle: OECD (18.9.2012).

Abbildung 8
Italien: öffentlicher Schuldenstand
Vierteljahreswerte in % des BIP



Quelle: Eurostat (27.7.2012).

so schnell wie möglich wieder einhalten, möglichst schon im Haushaltsjahr 2012, für das die Regierung eine Neuverschuldung von 2,6% prognostiziert. Selbst wenn das gelingt, könnte es sich jedoch als Pyrrhussieg herausstellen, da die Erfüllung dieser Vorgabe eben zu Lasten der Binnennachfrage geht, somit teuer erkauft wird und bei fehlender Trendumkehr dazu führen könnte, dass 2013 oder 2014 doch wieder die 3%-Marke überschritten wird, was wiederum weitere Sparmaßnahmen erzwingt. Tatsächlich sollen noch 2012 zusätzlich 4,5 Mrd. Euro eingespart werden, 2013 nochmals 11 Mrd. Euro. Um zumindest die bereits vorgesehene abermalige Erhöhung der Mehrwertsteuer von 21% auf 23% bzw. von 10% auf 12% (ermäßigter Satz) ab 1. Juli 2013 möglichst noch zu verhindern, sind rund 6,5 Mrd. Euro nötig. Kürzungen sollen in Form von geringeren Zuweisungen an Institutionen, Gebietskörperschaften und öffentlichen Körperschaften erfolgen, deren Ausgaben über dem nationalen Durchschnitt liegen. 2 Mrd. Euro sollen außerdem durch Streichung von Vergünstigungen bei der Lohnsteuer eingespart werden. Bei den Subventionen für Unternehmen hingegen wird erstaunlich wenig gestrichen. Von den ursprünglich vorgesehenen Einsparungen in Höhe von 10 Mrd. Euro ist nur noch 1 Mrd. übrig geblieben.

Angesichts von Staatsschulden in Höhe von 1,97 Billionen Euro (August 2012), die im Vergleich zum BIP bereits über 120% betragen (vgl. Abbildung 8), besteht kein Zweifel daran, dass diese zurückgeführt werden müssen. Zumal im italienischen Bankensystem erhebliche zusätzliche Risiken lauern und weitere Rettungsmaßnahmen notwendig werden könnten, die den Schuldenstand weiter in die Höhe treiben könnten. Italienische Banken haben im europäischen Vergleich noch überdurchschnittlich viele von Ausfällen bedrohte Kredite in ihren Bilanzen: 9,7% gegenüber 1,6% in Deutschland und einem EU-Durchschnitt von 3,9%.[6] Nach den Statistiken von EZB und Banca d'Italia besitzen die italienischen Banken ausfallbedrohte Kredite in Höhe von etwa 195 Mrd. Euro. Zudem ist die Differenz zwischen Krediten und Einlagen ungünstig, d.h. es besteht eine größere Abhängigkeit von den Märkten; hingegen ist positiv, dass das Basel-III-Kriterium der Eigenkapitalanforderungen bereits erreicht ist.

Eine weitere, bislang nur wenig beachtete Belastung für die italienischen Konsolidierungsbemühungen stellen die Schulden der Regionen dar. Wenngleich die Situation nicht so dramatisch ist wie im Falle der Autonomen Gemeinschaften Spaniens, sind doch mehrere Regionen hoch verschuldet. Nach Angaben des Rechnungshofes belaufen sich die Verbindlichkeiten der 20 italienischen Regionen insgesamt auf mindestens 50 Mrd. Euro. Besonders stark verschuldet sind die Regionen Kampanien (15 Mrd.), Latium (10 Mrd.), Piemont (8,2 Mrd.) und Sizilien (5,3 Mrd.).[7] In den Bilanzen einiger Regionen schlummern noch Derivate und zweifelhafte Finanzprodukte in bislang unbekannter Höhe. Da es kein einheitliches System regionaler Haushaltsrechnungen gibt, fehlen bislang noch verlässliche Zahlen.

Zinssätze und Staatsverschuldung

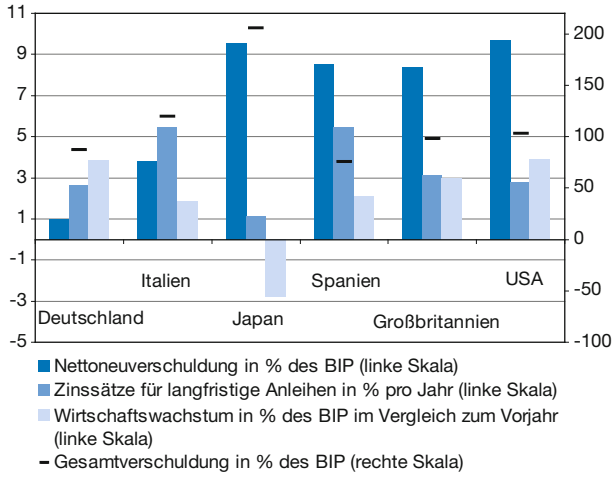
Dabei gilt es zu hinterfragen, ob die Zinsen für Staatsanleihen mit dem Zustand der öffentlichen Haushalte korrelieren. Ein Vergleich der wichtigsten westlichen Industrieländer deutet darauf hin, dass eine solche Kausalbeziehung auf den ersten Blick nicht erkennbar ist (vgl. Abbildung 9). Obwohl z.B. Japan 2011 eine Neuverschuldung von 9,5% des BIP zeigte, musste Japan mit 1,1% keine Risikoaufschläge für seine langfristigen Anleihen zahlen. Trotz sehr viel geringerer Neuverschuldung (3,8%) wurde Italien dagegen von den Märkten mit hohen Risikoaufschlägen bestraft, die zu einem Durch-

6 C. Brusini: Banche d'Italia prime in Europa (per sofferenze), in: Il Mondo, Settimanale Economico, Nr. 35, 21.9.2012, S. 26-30; unter Verwendung von Daten der EZB von August 2012.

7 A. Ducci: Sindrome spagnola in Regione, in: Il Mondo, Settimanale Economico, Nr. 35, 21.9.2012, S. 8-11; unter Bezug auf Angaben des italienischen Rechnungshofes.

Abbildung 9

Wirtschaftsindikatoren wichtiger Länder 2011



Quelle: OECD (18.9.2012).

schnittszinssatz in Höhe von 5,42% führten. Auch Großbritannien und die USA zahlen trotz erheblich höherer Neuverschuldung (8,4% bzw. 9,7% im Jahr 2011) um etwa zwei Prozentpunkte niedrigere Zinsen. Mehr noch: Obwohl Deutschlands Neuverschuldung mit 1,0% fast zehnmal niedriger ausfiel als die Japans, musste Deutschland im Durchschnitt des Jahres 2011 einen Zinssatz von 2,61% zahlen.

Auch zwischen der Schuldenstandsquote und den Zinssätzen besteht offensichtlich kein ursächlicher Zusammenhang. Obwohl beispielsweise Japan mit 205,5% des BIP eine doppelt so hohe Schuldenstandsquote aufweist wie Großbritannien und die USA, muss das Land nur einen Zinssatz zahlen, der ein Drittel so hoch ist. Spanien, das mit 75,3% die niedrigste Gesamtverschuldung des BIP aller hier präsentierten Länder zeigt, wird von den Märkten mit dem höchsten Zinssatz, nämlich 5,44%, abgestraft. Und auch Italien, dessen Schuldenstandsquote mit 119,7% nicht wesentlich höher als die Verschuldung der USA und Großbritanniens ist, muss deutlich tiefer in die Tasche greifen, um sich an den Märkten refinanzieren zu können.

Ebenso haben die Wachstumsraten allenfalls geringen Einfluss auf die Entwicklung der Zinssätze, denn obwohl 2011 die Volkswirtschaften in den USA, Großbritannien, Deutschland, Spanien und Italien allesamt wuchsen, konnten sich diese Länder nur zum Mehrfachen des Zinssatzes Japans refinanzieren, dessen Wirtschaft im selben Jahr um fast 3% einbrach (vgl. Abbildung 9). Überhaupt kann man feststellen, dass der Druck der Finanzmärkte auf die Eurozone ungleich größer ist als auf andere Volkswirtschaften, obwohl etwa die ökonomischen Eckdaten der USA hinsichtlich Schuldenstandsquote, jährlicher Neuverschuldung, privater Ersparnisse (USA 12,2% des BIP, Eurozone 19,8%) und öffentlicher Reserven sehr viel schlechter sind. Auch ist die mittelfristige Tendenz schlechter, denn der Anstieg des Defizits der öffentlichen Haushalte verlief in den USA (zwischen 2007 und 2011 von 67,2% auf 102,9% des BIP) zuletzt sehr viel steiler als in der Eurozone (von 66,4% auf 88,1%).[8]

Offensichtlich sind die Zinssätze also nicht Spiegelbild des wirtschaftlichen und fiskalischen Zustands einer Volkswirtschaft, sondern Ausdruck fehlenden Vertrauens bzw. eines Herdentriebs am Markt. Daher hat EZB-Chef Draghi Recht, wenn er die Auffassung vertritt, dass weniger die Angst vor einem Staatsbankrott Italiens die Märkte antreibt, sondern Anleger das Ende des Euro generell fürchten. Italien zahlt dafür die Zeche: Nach Einschätzung der Banca d'Italia sind nur 2 der 4 bis 4,5 Prozentpunkte Differenz zu deutschen Anleihen durch ökonomische Daten gerechtfertigt.[9] Dementsprechend müssen nationale Reformen in ihrer Wirkung auch eingeschränkt bleiben. Umso richtiger erscheint die Entscheidung der EZB zur Intervention, sofern es nötig werden sollte. Nationale Reformen sind zweifellos geboten, aber die Prioritätensetzung sollte geändert werden, d.h. dem Wachstum sollte eine höhere Priorität eingeräumt werden und die Sparpolitik sollte mit Augenmaß erfolgen. Auch der IWF plädiert vor dem Hintergrund historischer Erfahrungen für moderate Entschuldung, um Deflation zu vermeiden und zitiert als positive Beispiele Belgien und Kanada in den 1980er bzw. 1990er Jahren. Tatsächlich hatte auch Italien in den 1990er Jahren mit dieser Strategie Erfolg und konnte die Schuldenstandsquote nach dem historischen Höchststand von 121,8% (1994) zwischenzeitlich auf 103,1% des BIP (2007) senken.

Die Ursachen für die differierenden Zinssätze liegen neben der Psychologie der Märkte (ohne Krise wären die Zinsen für Deutschland mindestens um 1 Prozentpunkt höher), vor allem in Spekulationen begründet und in dem Umstand, dass die Notenbanken der USA, Großbritanniens und Japans in unbegrenztem Umfang die Staatsanleihen ihrer Länder aufkaufen. In Japan halten zudem Unternehmen, die noch zu erheblichen Teilen in staatlichem Besitz sind, wie etwa die Post, eine große Zahl staatlicher Schuldtitel.[10]

Alternative Lösungsansätze

In diesem Zusammenhang wird befürchtet, dass es durch die EZB-Maßnahmen zu Inflation kommt, was bislang aber in den angeführten Staaten nicht zu verzeichnen ist. Viel-

8 Vgl. R. Castaldi: La moneta unica e l'unione politica, Paper presented at XXVI Convegno SISP, Rom, 13.-15. September 2012, S. 15.

9 Banca d'Italia: Recent estimates of sovereign risk premia for euro-area countries, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers) Nr. 128, September 2012, S. 18, http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/econo/quest_ecofin_2/qef128/QEF_128.pdf.

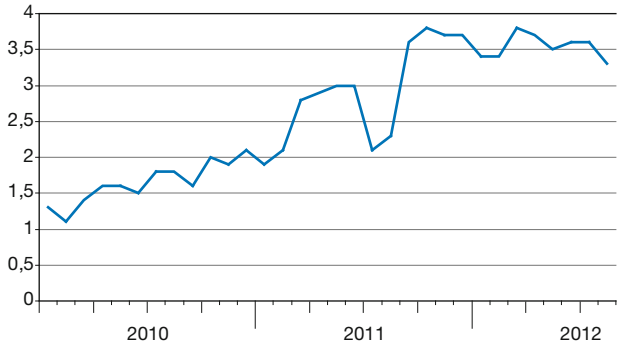
10 Vgl. F. Rövekamp: Griechenland Ostasiens?, Deutsche Industrie- und Handelskammer in Japan, Tokio 2011, S. 2.

mehr leidet Japan unter einer langjährigen deflationären Entwicklung. Eine solche Gefahr ist ungleich größer als die Gefahr der Inflation. Angesichts der Austeritätspolitik und den in der Krise zu erwartenden niedrigen Lohnabschlüssen stellt Inflation selbst dann keine Gefahr dar, wenn die EZB eine Politik massiver Anleiheankäufe praktizieren und damit die Geldmenge stark ausweiten sollte, wie es EZB-Chef Mario Draghi am 12. September 2012 angekündigt hat, um die Zinslasten insbesondere für Italien, Spanien und Portugal zu senken. Zumal die Anleihekäufe kaum in der Realwirtschaft wirksam werden. Außerdem käme es zu einer Ausweitung der Geldmenge im Wesentlichen durch die Kreditvergabe der Geschäftsbanken und nicht durch die EZB. Genau hier liegt aber das Problem: Trotz der Niedrigzinsen (0,75%), zu denen die EZB den Geschäftsbanken derzeit Geld anbietet, werden die Kredite nicht ausgeweitet. Die schwache Kreditvergabe der Banken – allein im Monat August 2012 ist sie in Italien um 9 Mrd. Euro gesunken – ist ein wirklicher Hemmschuh für das Wirtschaftswachstum. Genau deshalb will Finanzminister Vittorio Grilli die Kreditbedingungen verbessern, sie sind für ihn „ein maßgeblicher Bestandteil der Wettbewerbsfähigkeit“[11]. Das geringe Eigenkapital insbesondere der kleinen und mittleren Unternehmen, häufig noch in Familienbesitz, ist inzwischen ein Problem des italienischen Kapitalismusmodells. Schließlich sind auch die Konditionen, zu denen Kredite gewährt werden, zu schlecht, weshalb Unternehmen angesichts der Wirtschaftsflaute vor einer Kreditaufnahme zurückscheuen. Hier könnten den Banken verordnete Zinsobergrenzen, wie etwa in den USA nach dem Zweiten Weltkrieg praktiziert, durchaus ein probates Mittel sein.

Die Inflationsrate stabilisierte sich in Italien zuletzt bei nicht geringen, aber doch noch immer unproblematischen 3% bis 3,8% (vgl. Abbildung 10). Solche Inflationsraten sind angesichts der Zinssätze, die Italien leisten muss, sogar positiv zu bewerten, da sie die Verschuldung in Grenzen halten. Auf eine zehnjährige Anleihe bedeutet dies einen realen Schuldenschnitt von etwa einem Drittel.[12]

Die Steuereinnahmen des italienischen Finanzministeriums sind in den ersten sieben Monaten 2012 trotz Rezession um 3,6% gestiegen (7,7 Mrd. Euro). Anstatt diese Mittel allein in den Schuldenabbau zu stecken, sollten sie in Wachstumsprogramme investiert werden. Zu Recht hat der IWF, der Italien selbst zu einem wirtschaftsliberalen Kurs drängt, bereits angemahnt, dass Wachstum Priorität haben müsse, sonst würden alle andere Maßnahmen ins Leere laufen. Tatsächlich hängt das Land seit der Einführung der Gemeinschaftswährung beim Wachstum jeder anderen Volkswirtschaft der

Abbildung 10
Inflationsrate Italiens
Monatliche Daten (jährliche Veränderungsraten)



Quelle: Eurostat (6.10.2012).

Eurozone hinterher. Vor diesem Hintergrund wiegt die eingeschlagene Sparpolitik umso schwerer.

Mit jedem Monat kristallisiert sich deutlicher heraus, dass die Regierung der externen Fachleute unter Monti auf einen funktionierenden Markt setzt. Von den Ankündigungen seiner Antrittsrede vor dem italienischen Parlament, für eine „faire Lastenverteilung“ zu sorgen, ist nicht viel übrig geblieben. Außer der quantitativ zu vernachlässigenden, eher als Symbolpolitik zu bezeichnenden Einführung einer Luxussteuer auf Yachten, Limousinen und Privatflugzeuge, ist nicht viel geschehen. Von einer Vermögensabgabe oder von einer Vermögensteuer ist kaum mehr die Rede, dabei wäre dies in der Tat ein probates Mittel, um die Einnahmesituation der öffentlichen Haushalte zu verbessern. Die vermögensbezogenen Steuern sind in Italien sehr niedrig. Der Anteil der Steuereinnahmen aus solchen Steuern (Erbschaftsteuer, Schenkungsteuer, Grundsteuer, Vermögensverkehrssteuern, Vermögensteuer) am steuerlichen Gesamtaufkommen beträgt lediglich 4,3%, was deutlich unter dem Anteil vergleichbarer Staaten liegt (Großbritannien 11,9%; USA 10,1%; Schweiz 8,1%; Frankreich 6,8%; Spanien 5,9%). Lediglich Deutschland und Österreich haben einen noch geringeren Anteil: Deutschland 2,2%; Österreich 1,3%.[13] Zugleich verfügt Italien in Relation zur Wirtschaftsleistung über den größten privaten Vermögensbestand aller Länder in der EU: 175% des BIP (Deutschland 125%), in Relation zum verfügbaren Einkommen hat das Land die höchsten Vermögensbestände unter den G7-Staaten, bei zugleich geringster Verschuldung der privaten Haushalte. Beim Netto-Vermögen pro Kopf liegt Italien weltweit auf Platz 12 (42 875 Euro), Deutschland nimmt „nur“ Rang 16 ein (38 521 Euro).[14] Die

11 Wall Street Journal vom 17.9.2012.
12 Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 14.9.2012.
13 Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 28.9.2012, Zusammenstellung auf Datengrundlagen von nationalen Statistikbehörden, OECD und DB Research.
14 Allianz Global Wealth Report, 09/2012.

Tatsache, dass die Ungleichheit bei den Vermögen in Italien noch höher ist als bei den Einkommen, spricht dafür, Substanzsteuern zu erheben oder zu erhöhen.

Selbst der als Klassenkämpfer unverdächtige Chefvolkswirt der Commerzbank, Jörg Krämer, forderte die italienische Regierung vor diesem Hintergrund öffentlich auf, Eingriffe in den Besitzstand der privaten Haushalte vorzunehmen, um die finanziellen Probleme zu lösen: „Eine einmalige maßvolle Vermögensteuer würde ausreichen, um die italienischen Staatsschulden unter die kritische Schwelle von 100% des Bruttoinlandsprodukts zu drücken. Es ist unverständlich, warum die italienische Regierung eine solche einmalige Vermögensteuer nicht einführt."[15] Auch die OECD plädiert inzwischen generell für redistributive Eingriffe, da sie die starke Ungleichheit nicht nur für sozial problematisch, sondern auch für wachstumsfeindlich hält.[16] Zwar scheint es auch in der Regierung, insbesondere bei Finanzminister Grilli, die Einsicht in die Notwendigkeit einer neuen Steuerstrategie zu geben, denn dieser räumte ein, dass Italien vergleichsweise hohe Steuern auf Einkommen erhebt,[17] Grundbesitz und Privatvermögen hingegen (die trotz der Rezession nur wenig an Wert verloren haben) sehr niedrig besteuert werden. Bislang allerdings blieb es bei diesen Lippenbekenntnissen, obwohl mit Hilfe solcher Einnahmen Konjunkturprogramme aufgelegt und Wachstumsimpulse gesetzt werden könnten. Selbst der deutsch-französischen Initiative zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer im Rahmen einer „verstärkten Zusammenarbeit" von elf EU-Staaten stimmte die Regierung Monti nur sehr zögerlich und im letzten Augenblick zu.

Fazit und Ausblick

Welche langfristigen Folgen das Reformprogramm der Regierung haben wird, lässt sich derzeit nicht absehen. Die Reformen sind in Teilen durchaus positiv zu bewerten, wie etwa die Bekämpfung der Steuerhinterziehung, in anderen Teilen gehen sie zwar in die richtige Richtung, wie etwa bei den Wachstumsinitiativen, doch sind sie quantitativ vollkommen ungenügend. Hinsichtlich der Fiskalpolitik jedoch müssen die Maßnahmen als unausgewogen, ökonomisch zweifelhaft und sozial bedenklich betrachtet werden.

Da die Krise aber nicht nur eine ökonomische, sondern angesichts des desolaten Zustands der italienischen Parteien auch eine politische ist, wird viel vom Ausgang der Parlamentswahlen im Frühjahr 2013 abhängen. Italien hat nach neueren Vergleichsstudien[18] neben Ungarn eine der niedrigsten Raten von demokratischer und ökonomischer Responsivität, d.h. institutioneller Antworten auf Erfordernisse von Gesellschaft und Wirtschaft. Die Ursachen dafür sind bekannt: politische Fragmentierung (kleine Interessengruppen und Parteien verhindern Reformen) und Polarisierung, ein hohes Maß an sozialer Ungleichheit, steigende Arbeitslosigkeit, eine kaum mehr zu überbrückende Kluft zwischen Bürgern und Eliten sowie eine politische Kultur, die Kompromisse zwischen den politischen Kräften erschwert. Viele weitere Reformen sind also unumgänglich. Welche Richtung dabei eingeschlagen wird, muss sich zeigen. In Umfragen sprachen sich Ende 2012 46% der Italiener dafür aus, nach den nächsten Parlamentswahlen eine „politische Regierung" zu etablieren, 37% wünschten die Fortsetzung der Regierung der externen Fachleute um Monti.

Schließlich ist auch die Europäische Union gefordert, denn immer weniger traut die italienische Bevölkerung ihr zu, die Probleme wirklich in den Griff zu bekommen. Lediglich 36,6% haben noch Vertrauen in die EU, 2001 lag der Wert noch bei 53,1%.[19] Im traditionell so europafreundlichen Italien ist die Identifikation mit Europa auf einen historischen Tiefstand gesunken und liegt inzwischen sowohl unter dem Durchschnitt der EU-27 als auch der Gründerstaaten.[20]

15 Handelsblatt Online, 11.6.2012.
16 OECD: Devided We Stand: Why Inequality Keeps Rising, Paris 2011.
17 So lag der italienische „Tax Wedge" bei einem Alleinverdienerhaushalt mit zwei Kindern im Jahr 2011 um 13,2 Prozentpunkte über dem OECD-Durchschnitt (OECD: Taxing Wages: Country note for Italy, http://www.oecd.org/fr/italie/taxingwagescountrynoteforitaly.htm).
18 L. Morlino: The Impossible Transition and the Unstable New Mix: Italy 1992-2012, Paper presented at XXVI Convegno SISP, Rome, 13-15 September 2012.
19 Institut Demos für die Tageszeitung La Repubblica im Dezember 2011 (http://www.demos.it/rapporto.php).
20 F. Serricchio: Italian Citizens and Europe: Explaining the Growth of Euroscepticism, in: Bulletin of Italian Politics, Vol. 4, Nr. 1/2012, S. 115-134.

Title: *Chasing After Interest Rates, or the Fiscal Policies of the Monti Government and Their Results*
Abstract: *Mario Monti became Prime Minister of Italy in the autumn of 2011 after the refinancing of Italy's debt in the financial markets had almost failed. The Monti government has since made the lowering of the risk premium for Italy's government bonds an absolute priority. This, however, has only been somewhat successful. Although the new debt was decreased and the balance of trade recorded a surplus, an interest rate spread remains. At the same time, the government's austerity measures only deepened the economic crisis. By contrast, the decision of the ECB in September 2012 to buy government bonds of crisis-ridden states without limitation has proven to be far more effective. The introduction of taxes on higher incomes and wealth to finance growth programmes could now help to resolve the economic crisis.*
JEL Classification: *E44, E61, E62, E63, H60, O11, O52*