

Was hat Italien bloß so ruiniert?

Policy Brief
13.11.2018

David Flatscher,
Hanno Lorenz und
Lukas Sustala

Wie Österreichs drittgrößter Handelspartner und Europas größter Schuldner in eine wirtschaftliche Misere geschlittert ist. Und welche Maßnahmen getroffen werden müssen, um wieder herauszukommen.

Überblick

- Die EU-Kommission und die Regierung in Rom liefern sich einen Streit um das Budget. In Brüssel und bei Italiens Partnern pocht man auf die Einhaltung von europäischen Fiskalregeln, während die italienische Regierung betont, endlich die Fesseln der Brüsseler Vorgaben abzuschütteln und die Wirtschaft mit Steuersenkungen und neuen Sozialprogrammen ankurbeln zu wollen.
- Die italienische Volkswirtschaft ist tatsächlich in den vergangenen 20 Jahren, gemessen an vielen Indikatoren, ins Hintertreffen geraten. Heute ist der italienische Patient der größte Schuldner der Eurozone und laboriert nach wie vor an einem extrem geringen Wachstum.
- Welche Rolle die Sparpolitik der Krisenjahre dabei gespielt hat, ist hingegen strittig. Denn die „Austerität“, die Italien vollzogen hat, war weniger ausgeprägt als in anderen Krisenländern und wohl auch weniger effektiv.

Problem

- Tiefgreifende strukturelle Probleme bremsen die Produktivität der italienischen Wirtschaft. Dazu gehört der wenig flexible Arbeitsmarkt genauso wie die große Zahl von Zombieunternehmen und der falsche Einsatz von Ressourcen.
- Auch im industriell entwickelten Norden Italiens haben institutionelle Schwächen bereits zu Wettbewerbsinbußen geführt.
- Die Auseinandersetzung zwischen Brüssel und Rom im Hinblick auf die genaue Höhe der Neuverschuldung überschattet die Diskussion bezüglich der Neugestaltung der Fiskalregeln, die dringend überarbeitet werden müssten.

Lösung

- Die Vorschläge der aktuellen Regierung werden an diesen strukturellen Problemen wenig ändern. Stattdessen benötigt Italien eine Reihe von Reformen, wie eine Liberalisierung der Arbeits- und Produktmärkte, eine Reduktion des hohen Bestands an faulen Krediten oder eine Drosselung der Pensionsausgaben, und mehr Geld für Investitionen. Damit könnte die italienische Volkswirtschaft das Potenzial von technologischem Fortschritt und Digitalisierung besser ausschöpfen.
- Die EU-Kommission sollte im Budgetstreit mit Italien nicht nachgeben und einen Haushalt verhindern, der die Gefahr in sich birgt, eine „selbstzerstörerische Expansion“ der Staatsfinanzen in Gang zu setzen.

Italien – ein Opfer der Austerität?

Einleitung

For Mr. Monti was, in effect, the proconsul installed by Germany to enforce fiscal austerity on an already ailing economy; willingness to pursue austerity without limit is what defines re-spectability in European policy circles. This would be fine if austerity policies actually worked — but they don't.

Paul Krugman¹

Mit der Wahl in Italien haben die Menschen in Europa einen Schritt in Richtung Freiheit von den Käfigen und Beschränkungen aus Brüssel gemacht, die Hunger, Prekarität und Unsicherheit nach Europa gebracht haben.

Matteo Salvini, Italiens Innenminister und stellvertretender Ministerpräsident²

Italien ist mit rund 2.264 Milliarden Euro der größte Schuldner der Eurozone und liegt damit noch vor den beiden größeren Volkswirtschaften Deutschland und Frankreich. Das wäre per se noch kein Problem, doch das Land steckt auch in einer wirtschaftlichen Stagnation. In den vergangenen 20 Jahren ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf in Italien real nur um 0,15 Prozent pro Jahr gewachsen und hat sich damit noch schlechter entwickelt als jenes in Griechenland oder Portugal. Im Schnitt ist das BIP pro Kopf in der Eurozone von 1998 bis 2018 real um 1,1 Prozent pro Jahr gestiegen.

Eine Diagnose der italienischen Malaise ist nach dem

- 1 P. Krugman, Austerity: Italian Style, in: New York Times Op-ed, 24.02.2013.
- 2 A. S. Santolo, Italian election results: Matteo Salvini is Italy's potential new PM and he LOVES Brexit, 06.03.2018.

Sieg der links- und rechtspopulistischen Parteien Movimento 5 Stelle und Lega bei den jüngsten Wahlen mehr als nötig. Beide Parteien geben dem Euro und den europäischen Fiskalregeln eine Mit- bzw. sogar die Hauptschuld für die bedauerliche wirtschaftliche Lage Italiens. Bestätigt wird diese Haltung aber auch von Ökonomen, etwa Paul Krugman oder Ashoka Mody. Diese Stimmen kritisieren, dass die Sparvorgaben, die zur Bekämpfung der Schuldenkrise von der Europäischen Union und den Euro-Partnern kamen, das aktuelle volkswirtschaftliche Desaster Italiens erst herbeigeführt oder zumindest stark verschlimmert hätten. Auch in den Zeitraum der österreichischen Ratspräsidentschaft fällt daher die grundlegende Diskussion über die Frage, wie die Eurozone künftig die Fiskalpolitik regeln will.

Viele Ökonomen sind sich zwar einig, wie ein Staat einer Schuldenkrise entgegentreten kann. Dabei sind niedrigere Staatsausgaben, moderate Steuererhöhungen, ein sinkender Wechselkurs (soweit möglich) und gute wirtschaftliche Rahmenbedingungen erstrebenswert. Aber prominente Volkswirte wie Paul Krugman lehnen Sparmaßnahmen in schlechten Zeiten kategorisch und entschieden ab. „Countercyclical fiscal policy“, also höhere Staatsausgaben zu schlechten Zeiten und Sparmaßnahmen während des Booms, seien der einzig richtige – keynesianische – Weg.

Es stellt sich dabei natürlich die Frage, inwiefern die Empfehlung zu steigenden Ausgaben in Krisenzeiten befolgt werden kann, wenn zuvor, wie in Italien, eben nicht gespart wurde. Selbstverständlich ist der politische Anreiz, Ausgaben zu kürzen, nie besonders groß, selbst in guten Zeiten. Nur wenige Länder haben es in der Vergangenheit geschafft, den keynesianischen Ide-

Italien, der größte Schuldner der Eurozone
– Staatsschulden 2017 in Mrd. Euro



Abbildung 1. Quelle: EU-Kommission, AMECO.

Italien wirtschaftlich abgehängt
– BIP pro Kopf, real, in Tausend Euro

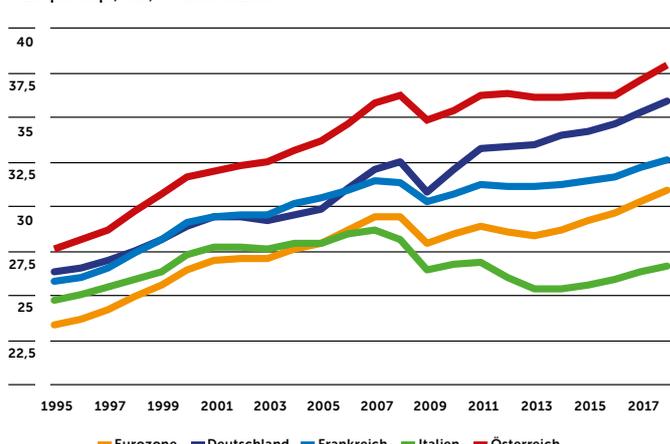


Abbildung 2. Quelle: EU-Kommission, AMECO. Anmerkung: 1995–2018, Referenzjahr für Inflation = 2010.

Definition von „Austerität“

Spricht man in der öffentlichen Diskussion von „Austerität“, so ist nicht immer klar, was genau gemeint ist. Will man den Effekt von Austerität auf Italiens momentane wirtschaftliche und politische Lage analysieren, ist eine klare Definition der relevanten Begriffe von Vorteil.

Beginnen wir grundsätzlich: Allgemein wird unter Austerität Sparpolitik verstanden, also weniger Geld auszugeben, als eingenommen wurde. Doch die Sache ist komplexer. Der Duden definiert den Begriff als „strenge Sparpolitik zur Verringerung der Staatsverschuldung“. Im Oxford English Dictionary hingegen werden mit „Austerity“ „difficult economic conditions created by government measures to reduce public expenditure“ bezeichnet, also „schwierige wirtschaftliche Bedingungen, die von einer Regierung geschaffen werden, um die Staatsausgaben zu senken“.

Die Definition von Austerität ist jedenfalls nicht unbedingt einheitlich. Der italienische Ökonom Alberto Alesina definiert sie als politische Maßnahmen, die darauf abzielen, das Defizit zu reduzieren, also als Summe der Ausgabensenkungen und Steuererhöhungen¹. Ökonomen analysieren dabei nicht nur, ob ein Staat weniger ausgibt als zuvor, sondern ob eine Regierung/ein Parlament tatsächlich aktiv das Defizit ausweitet oder verringert. Dafür werden

1 Alesina (2015b).

konjunkturelle Effekte ebenso aus dem Budgetsaldo herausgerechnet wie die Zinszahlungen. Eine positive Veränderung der sich daraus ergebenden Primärbilanz ist etwa in den meisten wissenschaftlichen Papieren als Austerität definiert.

Wiederum andere Diskussionsbeiträge greifen wie die Definition des Oxford English Dictionary bereits auf die möglichen Konsequenzen der Austeritätspolitik vor: Der Politikwissenschaftler Mark Blyth beschreibt in seinem Buch Austerität auch als eine Art „freiwillige Deflation“, also ein Absenken des Preis- und Lohnniveaus. Durch reduzierte Lohnstückkosten, Preise und Staatsausgaben sollen Wettbewerbsfähigkeit und Konjunkturoptimismus wiederhergestellt werden.²

Ein Staat finanziert seine Ausgaben aus Steuereinnahmen, und wenn die Einnahmen nicht ausreichen, werden Schulden gemacht und Staatsanleihen begeben. Austerität kann also bedeuten, dass entweder Staatsausgaben sinken oder Steuereinnahmen steigen, um damit kurzfristig das Defizit und langfristig die Staatsschulden zu senken.

Austerität, so könnte man also angesichts der Debattenbeiträge schließen, kann nicht nur an der Budgetpolitik, sondern an der Wirtschaftspolitik insgesamt festgemacht werden. Und nicht immer werden Ökonomen und die Öffentlichkeit dasselbe meinen, wenn sie von Sparpolitik sprechen.

2 Blyth (2013).

Was ist Austerität?

Indikator für Austerität	Maßnahme	Erfolg/Absicht
Staatseinnahmen	Steuererhöhungen Strengere Einhebung von Steuern und Abgaben Ausweitung der Bemessungsgrundlagen Privatisierungen	Nominal, real oder im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung höhere Steuereinnahmen Senken des Defizits/der Schulden
Staatsausgaben	Ausgabenkürzung Ausgabenverschiebung, z.B. wegen Notfallmaßnahmen für Banken	Nominal, real oder im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung niedrigere Staatsausgaben Senken des Defizits/der Schulden Kompensieren des Steuerausfalls
Schulden/Defizit	Senken des Schuldenstands bzw. der Neuverschuldung Budgetüberschuss Schuldenschnitt/ Umschuldung	Schuldenstand in Prozent des BIP absenken Senken des Defizits bzw. der Primärbilanz (ohne Zinsen und konjunkturbedingte Ausgaben)
Wettbewerbsfähigkeit	Sinkende Lohnstückkosten	Erhöhung der Exporte Erhöhung des Überschusses in der Handelsbilanz

Tabelle 1. Eigene Darstellung.

alzustand von Überschüssen im Aufschwung und Defiziten im Abschwung herzustellen. Italien ist ein gutes Beispiel für das politische Unvermögen, sich in wirtschaftlich guten Zeiten einen ausreichenden fiskalpolitischen Handlungsspielraum zu erarbeiten. Selbst zwischen 2002 und 2007, in den Boomjahren vor der Finanzkrise, wies der italienische Staat ein durchschnittliches Defizit von 3,2 Prozent der Wirtschaftsleistung aus. Die Schuldenquote ist in diesem Zeitraum dank des Wachstums minimal von 101,9 auf 99,8 Prozent des BIP gesunken.

Heute liegt die Staatsverschuldung wesentlich höher, und bei genauer Betrachtung zeigt sich, dass die Fiskalpolitik und die Sparpolitik Italiens nicht alleine verantwortlich für die wirtschaftlichen Probleme sein können. Italiens Wirtschaftsschwäche ist vor allem struktureller Natur, sie ist vielschichtig und sie erfordert langfristige Lösungen. Das Produktivitätswachstum schwächte sich seit Jahrzehnten ab, der ineffiziente Einsatz von Ressourcen nahm schrittweise zu, besonders stark in den Jahren seit Beginn der Finanzkrise, und die politische Lage ist seit vielen Jahren instabil.

Um die Lehren aus der italienischen Misere zu ziehen, muss man sich zunächst der Probleme bewusst sein.

„Austerity“ in Italien

Gab es, basierend auf den vorher genannten Definitionen, überhaupt Austerität in Italien? Und wenn ja, in welchem Ausmaß und mit welchem Erfolg? Und wie haben die Maßnahmen zur Senkung der Schulden im Detail ausgesehen?

Die Austerität in Italien bestand in den Krisenjahren

Italiens Staatseinnahmen sind in der Krise gewachsen

– in Prozent des BIP bzw. in Milliarden Euro

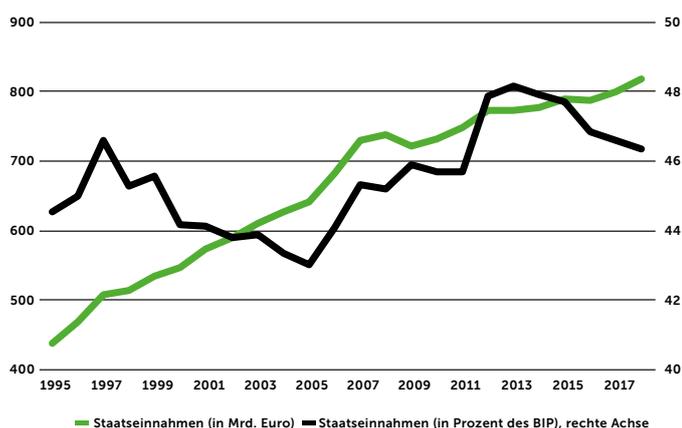


Abbildung 3. Quelle: EU-Kommission, AMECO. Anmerkung: 1995–2018, Prognose für 2018 per 5.11.2018.

zum Großteil aus höheren Steuereinnahmen.³ Während die Staatsausgaben in anderen europäischen Krisenländern signifikant gesunken sind, hat der italienische Staat nur verhalten ausgabenseitig gespart. In der heißen Phase der europäischen Schuldenkrise (2010–2013) sind aber die Einnahmen von 45,7 Prozent des BIP auf 48,1 Prozent gestiegen, die Staatsausgaben von 49,9 auf 50,9 Prozent des BIP.

Das gilt allerdings nicht für alle Ausgaben- oder Einnahmenkategorien: Auf der Ausgabenseite wurden vor allem Sozialtransfers ausgeweitet, die Ausgaben für Pensionen stiegen und die Zinszahlungen fielen (bis zur Intervention der Europäischen Zentralbank 2012) höher aus. Dafür sanken die Bruttoanlageinvestitionen wie auch die direkt ausgezahlten Gehälter.⁴ Auf der Einnahmenseite stiegen sowohl die indirekten Steuern als auch die direkten Steuern.

Doch war diese Politik Roms, so wie sie umgesetzt wurde, auch vernünftig? Das darf bezweifelt werden. Alesina et al. zeigen etwa deutlich, dass Steuererhöhungen volkswirtschaftlich mehr negative Auswirkungen auf die wirtschaftliche Dynamik haben als Ausgabenkürzungen. Ihr Befund ist, dass Haushaltsanpassungen, die auf Steuererhöhungen basieren, in Relation zu Ausgabenkürzungen viel kostspieliger sind, weil sich höhere Steuern negativer auf das Geschäftsklima und Investitionen auswirken.⁵

Folglich hat Italien nicht die besten Anpassungsmaßnahmen gewählt oder Maßnahmen nicht richtig umgesetzt. Schlimmer noch: Gerade eher schädliche Pläne wurden relativ konsequent umgesetzt. Denn die

³ Alesina et al. (2015b).

⁴ Andrieu et al. (2018).

⁵ Alesina et al. (2015a).

Italiens Staatsausgaben sind ab 2013 gesunken

– in Prozent des BIP bzw. in Milliarden Euro

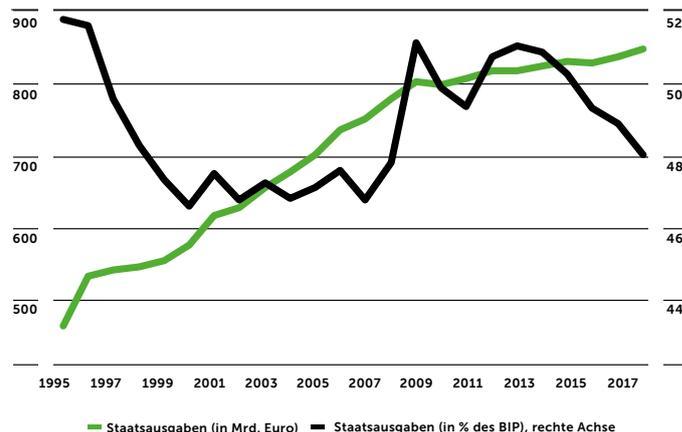


Abbildung 4. Quelle: EU-Kommission, AMECO. Anmerkung: 1995–2018, Prognose für 2018 per 5.11.2018.

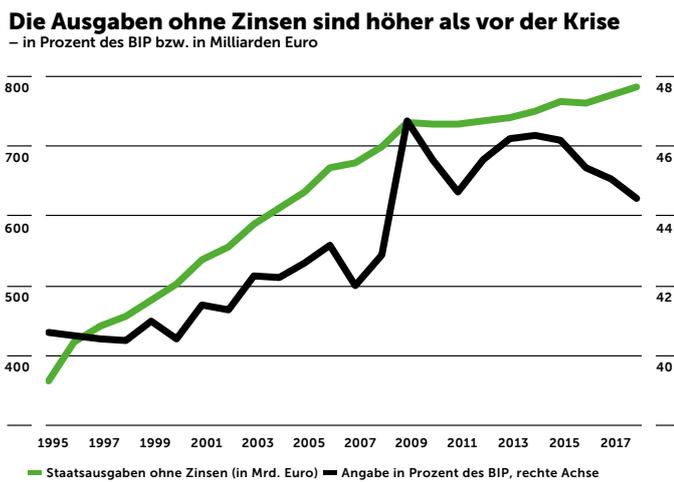


Abbildung 5. Quelle: EU-Kommission, AMECO. Anmerkung: 1995–2018, Prognose für 2018 per 5.11.2018.

fiskalischen Anpassungen haben sich überwiegend auf höhere Steuereinnahmen gestützt. Die Steuerquote erreichte 2012 ihren Höchststand von 43,7 Prozent des BIP und ist seitdem nur langsam wieder gesunken. Krisenländer wie Portugal, Irland und Spanien haben hingegen die Staatsausgaben deutlicher gesenkt und wachstumsfreundlicher konsolidiert.

In der wirtschaftspolitischen Debatte wird vor allem das konjunkturell bereinigte Primärdefizit genannt. Doch diese um die Konjunktureffekte und die Zinsausgaben bereinigte Kennzahl ist für Italien oftmals irreführend. Dieses Primärdefizit wies in Italien seit 1995 laut Daten der EU-Kommission nur in einem Jahr (2009) einen Fehlbetrag auf, in allen übrigen Jahren hingegen einen Überschuss.

Das liegt an der großen Bedeutung der Zinszahlungen für das Primärdefizit, sagt aber zugleich wenig darüber aus, ob die Budgetpolitik sonderlich restriktiv war.

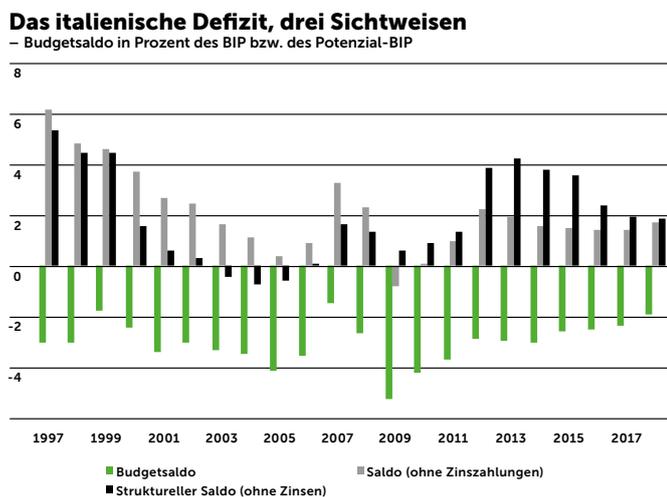


Abbildung 6. Quelle: EU-Kommission, AMECO.

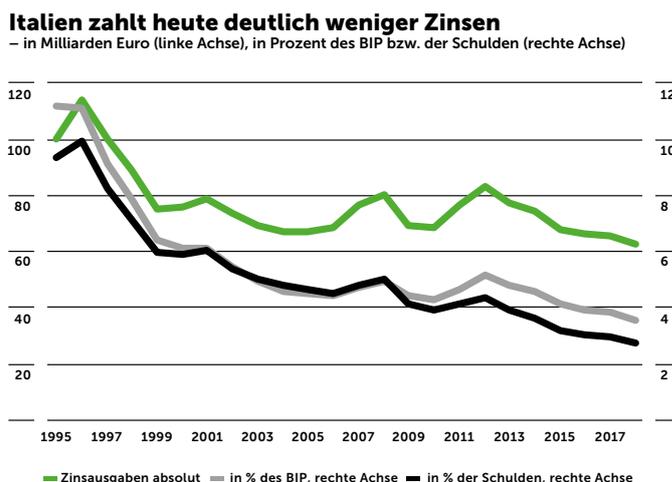


Abbildung 7. Quelle: EU-Kommission, AMECO. Anmerkung: 1995–2018, Prognose für 2018 per 5.11.2018.

Analysiert man nur die Primärsalden Italiens, übersieht man, dass die Zinsen in der Realität angesichts der außergewöhnlich hohen Schuldenlast sehr wohl den Handlungsspielraum in Rom einengen. Dank des Euro hat der italienische Haushalt zwar eine „Dividende“ in Form von niedrigeren Zinsausgaben lukrieren können, doch zu wenig von dieser Dividende ist in produktivitätssteigernde Maßnahmen investiert worden.

Betrachtet man nun auch noch die Dimension der Wettbewerbsfähigkeit, sieht man erneut, dass Italien kaum Maßnahmen gesetzt hat, die als effektive Austerität beschrieben werden können. Tatsächlich sind die Lohnstückkosten in Italien, im Gegensatz zu anderen Krisenländern wie Irland, Portugal oder Spanien, in der intensiven Phase der europäischen Schuldenkrise weiter gestiegen. Die deutlich höheren Lohnstückkosten gepaart mit einer geringeren Produktivität üben Druck auf die Wettbewerbsfähigkeit aus.⁶

Die Sparpolitik in Italien war also insgesamt zurückhaltender als in Spanien, Irland oder Portugal. Sie wurde zudem stark mithilfe höherer Steuereinnahmen umgesetzt. Die deutlich gesunkenen Zinsausgaben, insbesondere dank der expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank, wurden – wie etwa auch in Österreich – kaum genutzt, um den Haushalt nachhaltig zu konsolidieren.

Italiens Probleme sind strukturell und langfristig

Die Budgetpolitik alleine kann nicht dafür verantwortlich sein, in welcher schlechten Lage die italienische Volkswirtschaft steckt, insbesondere wenn man sich die schwache Wachstumsdynamik ansieht. Denn mehrere strukturelle Probleme haben bereits in den Jahren davor dazu beigetragen, dass sich die italienische Volkswirtschaft im Vergleich zu anderen Industrienationen unterdurchschnittlich entwickelt hat. Im Folgenden werden vier Problemfelder der italienischen Volkswirtschaft betrachtet: **das fehlende Produktivitätswachstum, die Ausbreitung von Zombieunternehmen, der wenig flexible Arbeitsmarkt und die politische Instabilität.**

Fehlendes Produktivitätswachstum

Es ist kurzsichtig, Austerität für alle Probleme Italiens verantwortlich zu machen. Tatsächlich liegen die Ursachen der wirtschaftlichen Probleme Italiens bereits Jahrzehnte vor der Weltwirtschaftskrise von 2008 begründet. Es sind langfristige, strukturelle Probleme. Italien ist in den vergangenen 20 Jahren so gut wie nicht gewachsen. Die durchschnittliche Arbeitsproduktivität konnte bereits zwischen 1996 und 2006 nicht mit jener anderer Industrieländer mithalten.⁷ Auch die Multifaktorproduktivität, die den gesamten Produktivitätsfortschritt in einer Volkswirtschaft abbilden soll, und die Arbeitsproduktivität (gemessen in Wertschöpfung pro Arbeitsstunde) schwächten sich seit Mitte der 1990er-Jahre stark ab.

7 Calligaris et al. (2017).

Italien hat ein Problem mit der Arbeitsproduktivität

– BIP pro Stunde, real, in 2010 US-Dollar

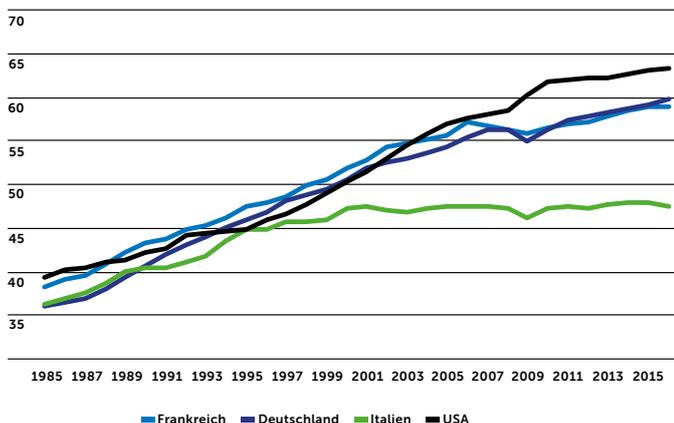


Abbildung 8. Quelle: OECD.

Pellegrino und Zingales gehen davon aus, dass Italien die Digitalisierung verschlafen hat. Die Revolution der IKT („Informations- und Kommunikationstechnologien“) seit 1990 ist in Italien nicht voll angekommen. Die Produktivitätssteigerung, die das Internet in anderen Industrienationen gebracht hat, zeigt sich in Italien nicht in diesem Ausmaß.

Die Gründe dafür beleuchten Umfragedaten, die belegen, dass in Italien Loyalität wichtiger ist als Leistung und Produktivität. Das Unvermögen, die IKT-Revolution zu nutzen, und ein Managementsystem, das auf Loyalität basiert, sollen laut Pellegrinos und Zingales' ökonomischer Analyse mindestens die Hälfte von Italiens Produktivitätsrückstand erklären.

Eine weitere Erklärung für das fehlende Wachstum in Italien liefern Calligaris et al. in einer Studie für die Europäische Kommission. Der falsche Einsatz von Ressourcen könnte den Produktivitätsrückgang in Italiens Fertigungs- und Dienstleistungssektor der letzten 20 Jahre erklären, d.h. Arbeit und Kapital werden einfach in den falschen Unternehmen und Sektoren gebunden. Die Autoren zeigen, dass die Fehlallokation in der italienischen Volkswirtschaft seit 1995 geradezu sprunghaft anstieg und sich dieser Trend stark auf die Produktivitätsentwicklung ausgewirkt hat. Wäre er auf dem Niveau von 1995 geblieben, stünde Italien im Jahr 2013 bei der Produktivität im Fertigungssektor um 18 Prozent besser da und im Dienstleistungssektor gar um 67 Prozent.⁸

8 Calligaris et al. (2016).

Italien: Dynamische Entwicklung der Lohnstückkosten

– 1995 = 100

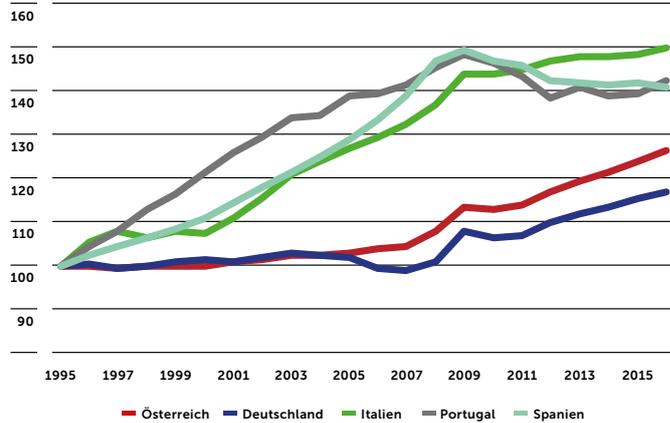


Abbildung 9. Quelle: OECD.

In diesem Kontext sind auch Studien alarmierend, die nahelegen, dass mittlerweile auch der einigermaßen wettbewerbsfähige Norden des Landes an Boden verloren hat. Auch dort ist das Produktivitätswachstum in der jüngeren Vergangenheit im internationalen Vergleich deutlich zurückgeblieben.⁹

Produktivitätswachstum ist der Haupttreiber von nachhaltigem Wohlstand. Niedrige Produktivität führt zwangsläufig zu niedrigem Einkommenswachstum und folglich auch einer geringeren Steuerbasis. Italiens Einkommenswachstum ging in den letzten 20 Jahren überdurchschnittlich stark zurück.

Italienische „Zombies“

Es stellt sich natürlich die Frage, wie es möglich sein kann, dass Unternehmen trotz ihrer relativen Unproduktivität nicht vom Markt verschwinden. In einem freien und effizienten Markt sollte Kapital zu den produktivsten Unternehmen fließen. Warum bleiben die ineffiziente Ressourcennutzung und die daraus resultierende Produktivitätsschwäche, wie sie in Italien zu finden sind, so hartnäckig bestehen? Warum kommt es nicht zu einer Marktberreinigung? Mögliche Antworten auf diese Fragen lassen sich zum einen an Italiens Kapitalmarkt und zum anderen in Italiens Rechtssystem finden.

Aus mehreren Studien geht hervor, dass in Italien (sowie in anderen südeuropäischen Ländern) seit der Finanzkrise von 2008 Banken zunehmend Firmen, die wirtschaftlich sehr schlecht dastanden, mit Krediten

über Wasser gehalten haben.¹⁰ Es entstanden sogenannte „Zombieunternehmen“, die nicht in der Lage waren, ihre Kredite zu bedienen, aber trotzdem immer wieder neues Geld von den Banken bekommen haben, um nicht zahlungsunfähig zu werden.

Banken, die selbst schwach kapitalisiert sind, waren hauptsächlich daran beteiligt, „Zombieunternehmen“ am Leben zu halten. Denn gerade diese angeschlagenen Geldinstitute verspürten den größten Druck, gesetzlichen Mindestkapitalanforderungen nachzukommen, und verlängerten notleidende Kredite, um Verluste zu verschleiern (auch bekannt als „evergreening“).

Dadurch wurde viel Kapital unproduktiv gebunden, und es entstand ein „Crowding-out“-Effekt, weil dynamischere Unternehmen nicht an Kapital kamen.¹¹ „Zombieunternehmen“ saugten Geld auf, das für produktive Investitionen und Wachstum hätte sorgen können. Es ist allerdings unklar, in welchem Ausmaß italienische „Zombies“ die Probleme der Finanzkrise verschärft und die wirtschaftliche Erholung aufgehalten haben. Unumstritten ist, dass das Verhalten der Banken zu Marktineffizienz geführt und gesunden Unternehmen geschadet hat. Aus diesem Grund sitzen Italiens Banken heute immer noch auf einem großen Berg an faulen Krediten.

Die schöpferische Zerstörung oder Umstrukturierung hochverschuldeter Unternehmen wird auch durch Italiens ineffizientes Rechtssystem aufgehalten. Durchschnittlich dauert es in Italien siebeneinhalb Jahre, bis ein Insolvenzverfahren abgeschlossen ist.¹² Das erklärt vielleicht auch, warum das Land, zusammen mit anderen Krisenländern wie Griechenland und Spanien, im Jahr 2011 trotz der großen Finanzkrise zuvor eine der niedrigsten Insolvenzraten in Europa verzeichnen konnte. Selbstverständlich gibt es in diesen Ländern keinen Mangel an unrentablen Unternehmen. Nichtsdestotrotz meldeten ebendort im Jahr 2011 weniger als 30 pro 10.000 Unternehmen Konkurs an.¹³

Durch den komplizierten und kostspieligen Restrukturierungsprozess werden Anreize verzerrt. Unproduktive und unprofitable Firmen halten sich gerade noch am Leben, tragen aber nicht zur wirtschaftlichen Dynamik beispielsweise durch Investitionen bei.

9 Calligaris et al. (2017).

Notleidende Kredite lasten auf den Bankbilanzen

– in Prozent der gesamten Kredite

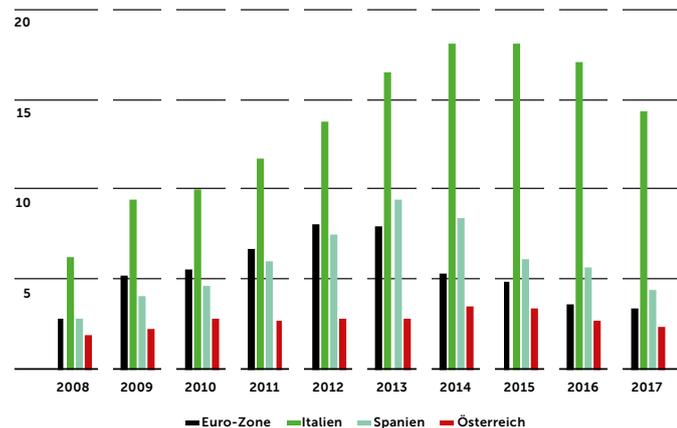


Abbildung 10: Quelle: World Bank.

10 McGowan et al. (2017), Schivardi et al. (2017), Acharya et al. (2017).

11 McGowan et al. (2017).

12 Garrido (2016).

13 Stothard (2013).

Der wenig flexible Arbeitsmarkt

Auch der Arbeitsmarkt trägt zu den Strukturproblemen der italienischen Volkswirtschaft bei. Ein signifikantes Problem Italiens ist die hohe Arbeitslosigkeit. Im Jahr 2018 liegt diese laut Eurostat-Definition in Italien noch immer bei rund zehn Prozent. In der Arbeitsmarktsituation spiegelt sich die schwelende Krise Italiens wider: Zur hohen Arbeitslosigkeit gesellen sich schlechte Jobaussichten für Jugendliche, eine geringe Erwerbsquote und der Verlust der internationalen Wettbewerbsfähigkeit.¹⁴

Im Land herrscht zudem das Problem eines geteilten, dualen Arbeitsmarktes, entlang regionaler und demografischer Faktoren. Die Arbeitslosigkeit in der Altersgruppe unter 25 Jahren ist von bereits überdurchschnittlich hohen 25 Prozent 2009 auf einen Höchststand von knapp 42 Prozent 2014 gestiegen. Dazu trägt nicht zuletzt auch der traditionell strenge Kündigungsschutz bei, der in Italien die Entstehung eines Arbeitsmarktes für „Insider“, die in unbefristeter Beschäftigung sind, und „Outsider“, die nur in temporären Beschäftigungsverhältnissen sind, gefördert hat.¹⁵ Gleichzeitig ist die Arbeitslosigkeit auch regional höchst unterschiedlich. In den südlichen Regionen ist die Arbeitslosenquote rund doppelt so hoch wie im Norden. Zugleich gehen dort deutlich weniger Menschen einer Erwerbsarbeit nach, was sich an einer um 20 Prozentpunkte geringeren Beschäftigungsquote ablesen lässt.

Reformmaßnahmen zwischen 2012 und 2015 wie beispielsweise der Jobs Act von 2014 hatten zum Ziel, die Lage auf dem Arbeitsmarkt wesentlich zu verbessern und die offensichtlichen Probleme zu lindern – durch eine Reorganisation der ineffizienten Arbeitsagenturen, spezielle Programme für junge Arbeitnehmer oder aktivierende Arbeitsmarktpolitik. Internationale Organisationen forderten wiederholt eine Mischung aus Flexibilisierung und Aktivierung. Die Regierung von Matteo Renzi hat sich für den Jobs Act an internationalen Vorbildern orientiert. Im Zentrum stand dabei auch eine Reform des Kündigungsschutzes, der wesentlich zur Dualität des Arbeitsmarktes beigetragen hat. Allerdings wurde die Reform nur zeitverzögert umgesetzt und wird nun von der aktuellen Regierung bekämpft. Die italienischen Reformen haben zwar das Arbeitsrecht etwas näher an internationale Maßstäbe herangeführt, dennoch bleiben die Arbeitsmarktinstitutionen wenig flexibel.¹⁶

Politische Instabilität

Das Zusammenspiel zwischen politischer Stabilität und Wirtschaftswachstum ist gut dokumentiert. Ein effizienter Staat, frei von Korruption, zusammen mit einem gut funktionierenden Rechtssystem, schafft die nötigen institutionellen Rahmenbedingungen für Unternehmen und Investitionen. Das Wissen, dass Rechtsstreitigkeiten schnell behoben werden, dass Eigentumsrechte gut geschützt sind, dass Sicherheit gewährleistet wird, ist ebenso wichtig wie die faire Behandlung von wirtschaftlichen Akteuren und die Qualität von öffentlichen Dienstleistungen. Diese Faktoren können auch das Geschäftsklima sowie das Konjunkturvertrauen von Unternehmen und Konsumenten beeinflussen.

Italien war zwar nie für besondere Stabilität bekannt, aber seit Mitte der 1990er-Jahre scheint es in Sachen guter Führung deutlich schlechter geworden zu sein, wie zum Beispiel die „Worldwide Governance Indicators“ (WGI) der Weltbank zeigen. Die WGI messen die gesellschaftliche Wahrnehmung der politischen Qualität, basierend auf einer Vielzahl von unterschiedlichen Umfragen. Besonders wenn es um die Bekämpfung von Korruption, Effektivität des Regierungshandelns und Rechtsstaatlichkeit geht, dann schaut es laut den Daten der Weltbank in Italien im Jahr 2016 deutlich schlechter aus als noch im Jahr 1996.

Dabei begannen die 1990er-Jahre in Italien, politisch gesehen, besonders turbulent, waren sie doch gezeichnet von „Mani pulite“, den intensiven Korruptionsbekämpfungsversuchen und dem Beginn der Zweiten Republik 1994. Es scheint so, als bräuchte Italien noch weitreichende politische Reformen, um die strukturellen Probleme in den Griff zu kriegen. Sollte dies gelingen, dann wäre auch ein deutlich positiver Effekt auf die allgemeine Wirtschaftslage zu erwarten.

¹⁴ Schrader und Olivelli (2017).

¹⁵ Garibaldi und Taddei (2013).

¹⁶ Pinelli et al. (2017).

Der Konflikt um den aktuellen Haushalt

Die Situation in Italien hat sich nun politisch zuge- spitzt. Eine neue Regierung aus links- und rechtspopu- listischen Parteien ist seit dem Frühjahr an der Macht. Der im September vorgestellte Budgetplan der Regie- rung wurde von der EU-Kommission abgelehnt, weil er deutlich gegen die Regeln des europäischen Fiskal- paktes verstößt. Die italienische Regierung allerdings hat bis zuletzt einen „Haushalt des Volkes“ mit höhe- ren Ausgaben und Steuersenkungen verteidigt. So wurden etwa Maßnahmen zurückgefahren, die die hohen Kosten im Pensionsbereich langfristig ein wenig gedämpft hätten.

Unterdessen hat sich das Misstrauen der Investoren an den Märkten deutlich bemerkbar gemacht. Der „Spread“, der Zinsaufschlag auf italienische Staatsan- leihen gegenüber deutschen, der von den Investoren aufgrund des größeren Ausfallrisikos gefordert wird, ist auf mehr als drei Prozentpunkte gestiegen, was eine ernste Gefahr für die langfristige Schuldentragfä- higkeit darstellt.

Mehr noch, im Vergleich zu 2010 ist in Italien auch die Verbindung zwischen Staats- und Bankschulden enger geworden – ein Teufelskreis. Laut Zahlen des IIF ist bereits gut ein Viertel der öffentlichen Schul- den in den Bilanzen der lokalen Banken. Die Gefahr, dass ein sichtbares Misstrauen in die öffentlichen Fi- nanzen auch die italienischen Banken treffen wird, ist also höher als noch 2010. Die Europäischen Zent- ralbank mit ihrer anhaltend ultralockeren Geldpoli- tik ist bis dato wohl jene Institution, die stärkere Re- aktionen an den Finanzmärkten verhindert hat.

Nichtsdestotrotz notieren Bankaktien, gemessen am FTSE Italia Bank Index, um knapp 35 Prozent niedri- ger als noch im Mai 2018.

Im Jahr 2017 lag Italiens Schuldenstand bei 131,8 Pro- zent des BIP, wobei im Vergleich zu 2016 ein nur ge- ringer Rückgang zu verzeichnen war. Damit hat die Kommission wie schon oft in der Vergangenheit beide Augen zugeedrückt, liegt doch der Schuldenrückgang von 2016 auf 2017 immer noch weit unter jenem Wert, den die europäischen Regeln eigentlich vorschreiben. Die Europäische Kommission rechnete bis zuletzt da- mit, dass sich dieser Trend auch im Jahr 2018 fortset- zen wird, und prognostizierte einen weiteren Schul- denrückgang um einen Prozentpunkt.

Die Auseinandersetzung zwischen Rom und Brüssel zeigt aber auch, dass die Eurozone in Sachen Fiskalre- geln noch immer Reformbedarf hat. Die zunehmende Komplexität des Systems durch Ausnahmeregelungen hat den Stabilitätspakt unbrauchbar gemacht.¹⁷ Fol- genlose Verletzungen haben zudem die Glaubwürdig- keit beschädigt und den Pakt für Populisten wie aus Italien angreifbar gemacht. Statt noch mehr politi- schem Streit braucht es Automatismen und klare, bin- dende Regeln, die etwa auf das staatliche Ausgaben- wachstum abzielen, um Spielräume für Krisenzeiten zu schaffen.

Der politische Streit samt Unsicherheit auf den Kapi- talmärkten hat jedenfalls bereits ihren Tribut gefor- dert. Die Wachstumsprognosen für Italien wurden zuletzt von mehreren Institutionen (so etwa der EU-Kommission in ihrer Herbstprognose) gesenkt.

17 Wieser (2018).

Italien: Der Spread ist zurück, die Ansteckung noch nicht

– Renditeaufschlag auf zehnjährige Staatsanleihen gegenüber Deutschland, in Prozentpunkte



Abbildung 11. Quellen: Bloomberg, FRED.

Italiens Teufelskreis

– Anteil lokaler Staatsschulden an Vermögenswerten der Bilanzen lokaler Banken, in Prozent

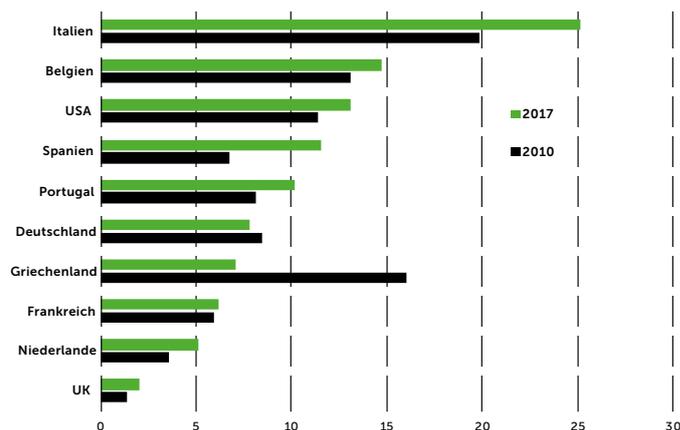


Abbildung 12. Quellen: IIF, BIZ, IMF, EZB.

Italiens Wirtschaft dürfte 2019 real nur noch um 1,2 Prozent wachsen, dafür werde das Defizit angesichts der Versprechungen der Regierung auf 2,9 Prozent des BIP steigen. Damit liegt Italien in Sachen Wirtschaftswachstum aber noch um 0,7 Prozentpunkte hinter dem Eurozonendurchschnitt. Außerdem dürfte der höhere Zinsaufschlag (Spread) an den Kapitalmärkten weitere Auswirkungen auf die Konjunktur mit sich bringen. Die aktuellen Einkaufsmanagerindizes deuten auf einen Rückgang der Wirtschaftsaktivität hin, im dritten Quartal dürfte die italienische Volkswirtschaft laut erster Eurostat-Schätzung stagnieren.

Italiens selbstzerstörerisches Schuldenmachen

In der europäischen Schuldenkrise kritisierten viele Ökonomen die selbstzerstörerische Sparpolitik in der Eurozone. Einsparungen und Steuererhöhungen, so die Argumentation, würden die Wirtschaft derart in die Knie zwingen, dass zwar das Defizit geringer ausfällt, die Wirtschaftsleistung aber noch stärker sinkt. In Italien sieht man aber, dass die Höhe der Schulden sehr wohl ein Argument für Sparpolitik ist. Denn dort könnte nun das Gegenteil des „selbstzerstörerischen Sparens“ zu beobachten sein, wie Olivier Blanchard und Jeromin Zettelmayer jüngst in einem Beitrag skizzierten. Eine „selbstzerstörerische Großzügigkeit“ der italienischen Regierung könnte nun so etwas wie einen Worst Case für die italienische Volkswirtschaft auslösen, eine wachstumsfeindliche Ausweitung der Staatsverschuldung.¹⁸

Wenn die Abkehr von einer Budgetkonsolidierung der öffentlichen Haushalte die Zinsen an den Märkten weiter ansteigen lässt, belastet das die Wirtschaft derart stark, dass der positive Effekt höherer Staatsausgaben und niedrigerer Steuern verpufft. Am Ende macht der italienische Staat neue Schulden, ohne die Wirtschaft zu stimulieren. Dies erhöht wiederum die Wahrscheinlichkeit einer finanziellen Krise, die auch auf den noch immer anfälligen Bankenmarkt übergreifen könnte.

Ausblick

Sparpolitik ist nicht immer effektiv. Aber Italien hat es in den vergangenen Jahren auch nicht wirklich mit signifikanten und schnellen Reformen versucht. Die großen Probleme des Landes sind aber nicht die Nachkommastellen des Defizits 2019 oder 2020, sondern eine Reihe von strukturellen Herausforderungen. Unabhängig von der Ausgestaltung der öffentlichen Finanzen wirken diese Faktoren hemmend auf die italienische Wirtschaft. Dass sich das Land in der europäischen Schuldenkrise auch für eine wachstumsfeindliche Ausgestaltung der Sparpolitik entschieden hat, ist zudem bedauerlich.

Keinesfalls ist klar, dass ein Ausbleiben von Austeritätsmaßnahmen und eine expansive Fiskalpolitik etwas an den strukturellen Problemen der italienischen Wirtschaft ändern. Italien hat nach wie vor ein Problem mit der Produktivitätsflaute, Zombiunternehmen, einer schlechten Governance und einem zu rigiden Arbeitsmarkt.

Das Land braucht wachstumsorientierte Veränderungen, die das mangelnde Produktivitätswachstum, den ineffizienten Kapitalmarkt, das komplizierte Rechtssystem und die politische Instabilität ernsthaft adressieren. So sollten die Arbeits- und Finanzmärkte dahingehend flexibilisiert werden, dass Kapital und Fachkräfte produktiver eingesetzt werden. Notleidende Kredite sollten schneller abgebaut werden. Die öffentliche Hand sollte stärker investieren statt konsumieren, um die Voraussetzungen für eine wettbewerbsfähige Wirtschaft in Zeiten der Digitalisierung zu verbessern.

Die aktuellen Vorschläge der italienischen Regierung bieten jedenfalls noch keine überzeugenden Antworten auf Italiens Herausforderungen. Produktivität lässt sich nicht einfach mit Schulden erkaufen.

Literatur

- Acharya, V. V., Eisert, T., Eufinger, C. und Hirsch, C. W. (2017).** Whatever it takes: The real effects of unconventional monetary policy. SAFE Working Paper No. 152.
- Alesina, A., Favero, C. und Giavazzi, F. (2015a).** The output effect of fiscal consolidation plans. *Journal of International Economics*, 96, S. 19–42.
- Alesina, A., Omar B., Carlo F., Giavazzi, F. und Paradisi, M. (2015b).** ‘Austerity in 2009–13’, *Economic Policy*, S. 383–437.
- Andrle, M., Hebous, S., Kangur, A. und Raissi, M. (2018).** Italy: Toward a Growth-Friendly Fiscal Reform. IMF Working Paper WP/18/59.
- Blanchard, O. und Zettelmeyer, J. (2018).** The Italian Budget: A Case of Contractionary Fiscal Expansion? *PIIE Realtime Economic Issues Watch Blog*. <https://piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/italian-budget-case-contractionary-fiscal-expansion> (05.11.2018).
- Blyth, M. (2013).** *Austerity. The History of a Dangerous Idea*. Oxford University Press.
- Calligaris, S., Del Gatto, M., Hassan, F., Ottaviano, G. I. und Schivardi, F. (2016).** Italy's productivity conundrum. A study on resource misallocation in Italy. Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN) No. 030, European Commission.
- Calligaris, S., Del Gatto, M., Hassan, F., Ottaviano, G. und Schivardi, F. (2017).** The Productivity Puzzle and Misallocation: An Italian Perspective. CEP Discussion Paper No 1520.
- Garibaldi, P. und Taddei, F. (2013).** Italy: A dual labour market in transition. ILO Employment Working Paper No. 144.
- Garrido, J. (2016).** Insolvency and Enforcement Reforms in Italy. International Monetary Fund.
- Kangur, A. (2018).** Competitiveness and Wage Bargaining Reform in Italy. IMF Working Paper WP/18/61.
- Krugman, P. (2013).** Austerity: Italian Style. In: *New York Times Op-ed*, 24.02.2013. <https://www.nytimes.com/2013/02/25/opinion/krugman-austerity-italian-style.html> (05.11.2018).
- Manasse, P. (2013).** The roots of the Italian stagnation. *CEPR Policy Insight*, 15(66).
- McGowan, M. A., Andrews, D. und Millot, V. (2017).** The Walking Dead? OECD Economics Department Working Papers No. 1372.
- Mody, A. (2018).** *EuroTragedy*. Oxford University Press.
- Pellegrino, B. und Zingales, L. (2017).** Diagnosing the Italian disease. NBER Working Paper No. 23964.
- Pinelli, D., Torre, R., Pace, L., Cassio, L. und Arpaia, A. (2017).** The Recent Reform of the Labour Market in Italy: A Review. European Commission Discussion Paper 072.
- Schivardi, F., Sette, E. und Tabellini, G. (2017).** Credit misallocation during the European financial crisis. *BIS Working Papers* No 669.
- Schrader, K. und Ulivelli, M. (2017).** Italy: A Crisis Country of Tomorrow? Insights from the Italian Labor Market. *Kiel Policy Brief* No. 107.
- Stothard, M. (2013).** Companies: The rise of the zombie. In: *The Financial Times*, 08.01.2013. <https://www.ft.com/content/7-93d87a-58f1-11e2-99e6-00144feab49a> (05.11.2018).
- Wieser, T. (2018).** Fiscal rules and the role of the commission. *Vox EU commentary*. <https://voxeu.org/article/fiscal-rules-and-role-commission> (05.11.2018).

**Agenda Austria
Türkenstraße 25/1/10
1090 Wien
Austria**

**T +43 1 361 99 61-0
office@agenda-austria.at**