

# Italien und der Euro

In Italien herrscht die Krise. Der Staat ist überschuldet und hat keinen Spielraum mehr. Die Banken sind in kläglichem Zustand. Die Wirtschaft lahmt. Der Austritt aus der Währungsunion wäre eine Rosskur. **CHRISTIAN KEUSCHNIGG**

Die Staatsverschuldung Italiens liegt auf 130% des Bruttoinlandprodukts (BIP). Dabei hatte das Land die Schuldenquote seit 1995 bis zum Ausbruch der Wirtschaftskrise 2008 langsam von über 120 auf etwa 100% reduziert. Seitdem ist sie stark gestiegen. Es ist kein Geld da für öffentliche Investitionen und Vorleistungen, die das Wachstum stützen könnten. Es fehlt jeder Spielraum, um in einer Rezession gegenzusteuern, weil die Schuldentragfähigkeit ausgereizt ist. Aus Angst, ihr Geld nicht zurückzubekommen, fordern die Investoren bei höheren Defiziten höhere Zinsen. Steigen die Zinsen, sinken die Kurse. Statt ein Anker der Sicherheit zu sein, ist der Staat zur Quelle des Risikos für die Banken und die vermögenden Steuerzahler geworden. Die automatischen Stabilisatoren sind ausser Kraft, weil der Staatshaushalt nicht mehr weiter ins Defizit rutschen kann.

Die Banken Italiens können keine neuen Schocks mehr vertragen. Sie sind mit faulen Krediten beladen und müssen im Fall einer Rezession Schlimmes befürchten. Der Anteil der schlechten Kredite lag vor der Krise auf akzeptablen 6%, ist jedoch ab 2008 auf etwa 18% gestiegen. Seit 2014 bessert sich die Lage, dank günstiger Konjunktur, doch jetzt zeichnet sich die nächste Rezession ab. Viele Schuldner werden wieder Probleme bekommen. Wenn die Nervosität der Anleger die Kurse der Staatsanleihen fallen lässt, müssen die Banken neue Verluste befürchten. Sie können sich weitere Abschreibungen nicht mehr leisten. Daher schieben sie faule Kredite an wenig profitable Betriebe vor sich her, statt die Kreditvergabe auf wachstumskräftige Unternehmen zu lenken.

## Wohlstand ist deutlich gesunken

Der Realwirtschaft geht es nicht besser. Geplagt von hohen Lohnstückkosten, hoher Steuerbelastung und überbordender Bürokratie, ist ihre Wettbewerbsfähigkeit schwer beeinträchtigt. Investition und Wachstum lahmen. So kann die hohe Arbeitslosenrate nicht sinken. Die Italiener bezahlen es mit schleichendem Einkommensverlust. Während seit der Einführung des Euros Anfang der Nullerjahre in Deutschland das reale Pro-Kopf-Einkommen 23% und in der gesamten Eurozone 15% gestiegen ist, muss Italiens Bevölkerung etwa 5% Verlust beklagen. Der Wohlstand ist geringer als vor zwanzig Jahren! Man muss sich fürchten, dass das Volk zunehmend auf populistische Versprechungen anfällig wird.

Ist der Euro eine Zwangsjacke, die Italien immobilisiert? Mit dem Beitritt zur Währungsunion hat das Land

viel Autonomie und wichtige Anpassungsmechanismen aufgegeben. Die Zins- und Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) muss sich an der gesamten Eurozone orientieren und kann nicht speziell auf Italien Rücksicht nehmen. Eine Abwertung separat für Italien ist nicht möglich. Zins- und Wechselkursanpassungen müssen durch andere Anpassungsmechanismen ersetzt werden. In erster Linie braucht es eine strikt produktivitätsorientierte Lohnfindung, die weiteres Wachstum der Wirtschaft ermöglicht und die Wettbewerbsfähigkeit sichert.

Weil die nationale Geldpolitik für die Konjunkturstabilisierung ausfällt, muss die Finanz- und Wirtschaftspolitik die automatischen Stabilisatoren verstärken und die heimischen Risikoquellen abbauen. Deshalb sind eine niedrige Staatsschuld und ein robuster Bankensektor notwendig. Das europäische Rahmenwerk – makroökonomische Überwachung, Maastricht-Kriterien für den Schuldenabbau, Bankenunion und im Notfall der Europäische Stabilitätsmechanismus ESM – kann den Reformprozess unterstützen und Leitplanken für die Zukunft setzen. Doch Italien kann nicht ohne nationale Kraftanstrengung aus der Krise herausfinden. Das Land steht an einer Weggabelung. Entweder es findet Kraft und Ausdauer für radikale Reformen, oder es riskiert den Euroaustritt: Ein plötzlicher Vertrauensverlust auf den Finanzmärkten könnte ihn herbeizwingen – oder die Politik könnte ihn mit dem verführerischen Versprechen einer schnellen Lösung der Probleme durch den Austritt selbst provozieren.

Die Folgen lassen sich holzschnittartig skizzieren. Sobald sich erste Gerüchte über den Austritt verbreiten, wird in Erwartung einer starken Abwertung der neuen Lira schlagartig eine riesige Kapitalflucht einsetzen. Argentinien musste nach der Aufgabe der Dollarbindung in den ersten Monaten 2002 kumuliert über 80% abwerten. Ähnliches wäre wohl für Italien zu erwarten. Nur wer schnell genug ist, kann sein Vermögen noch in einen sicheren Hafen bringen und vor dem Wertverfall schützen. Die Sparer würden in Panik die Banken stürmen, um ihre Ersparnisse in baren Euro zu halten oder ins Ausland zu bringen. Der panikartige Abverkauf italienischer Staatsanleihen würde die Zinsen hochschnellen und die Kurse ins Bodenlose stürzen lassen. Der Staat wäre insolvent und auf die Finanzierung mit der Notenpresse angewiesen. Die Banken könnten dieser Wucht nicht standhalten und nur mehr mit einer massiven Liquiditätszufuhr der Notenbank überleben. Dies würde einen grossen Inflationsschock auslösen, der die Vermö-

genden faktisch enteignet. In einer scharfen Krise würde die Arbeitslosenquote massiv steigen. Viele Unternehmen und Haushalte wären insolvent. Das Muster ist aus Krisenländern wie z.B. Argentinien bekannt. Nach einem grossen Schuldenschnitt müssen sie sich mit Hilfskrediten des Internationalen Währungsfonds (IWF) unter strikten Reformauflagen aus der Notlage befreien.

Die Folgen könnten gelindert werden, wenn es gelingt, mit einer mehrwöchigen Schliessung der Banken und strikten Kapitalverkehrskontrollen die Kapitalflucht wenigstens teilweise zu unterbinden. Es ist allerdings zweifelhaft, dass eine Entscheidung von solcher Tragweite völlig überraschend kommen könnte. Eine Kapitalflucht wäre wohl nur teilweise zu verhindern.

Auch wenn ein Grossteil der Staatsschuld in italienischen Händen liegt, würde die Krise angesichts der Kapitalverflechtungen im übrigen Europa grosse Verluste und krisenhafte Entwicklungen auslösen. Es ist auch nicht denkbar, dass Italien seine Target-Verbindlichkeiten gegenüber der EZB erfüllen könnte. Angesichts der Vermögensverluste im übrigen Europa wäre eine weitere EU-Mitgliedschaft eher zweifelhaft. Bei dem Ausscheiden auch aus der EU wären weitere Einkommenseinbussen mit einem dauerhaft um 5 bis 7% geringeren BIP zu erwarten.

## Schicksalsfrage Reformfähigkeit

Nach dieser Schocktherapie wäre mit der hohen Abwertung und dem Reallohnverlust die preisliche Wettbewerbsfähigkeit hergestellt. Italien könnte wieder schneller wachsen, auch weil sich Staat, Unternehmen und Haushalte nach einer Schuldenbereinigung in besserer Lage präsentieren. Das Land könnte die Zins- und Geldpolitik auf die eigenen Verhältnisse zuschneiden, um die Konjunktur besser zu stabilisieren, und es könnte wieder auf Wechselkursanpassungen als Ausgleichsmechanismus vertrauen.

Aber die Probleme verschwinden nicht einfach mit dem Euroaustritt. Auch mit eigener Währung kann ein Land nur dauerhaft erfolgreich sein, wenn die Staatsfinanzen nachhaltig sind, ein starker Bankensektor eine sichere Kreditversorgung gewährleistet und die Wirtschaft mit qualifizierter Arbeit, Innovation und stetigen Produktivitätssteigerungen wettbewerbsfähig bleibt. Abwertungen sind auch keine Lösung, weil sie das Land gegenüber dem Rest der Welt ärmer machen. Finden die notwendigen Reformen nicht statt, ist der wirtschaftliche Niedergang programmiert. Ob mit oder ohne Mitgliedschaft in der Eurozone, das Schicksal zukünftiger Generationen in Italien entscheidet sich an der Fähigkeit der Politik zu nachhaltigen Reformen.

.....  
*Christian Keuschnigg ist Professor für Nationalökonomie an der Universität St. Gallen und leitet das Wirtschaftspolitische Zentrum St. Gallen und Wien.*



«Die Banken Italiens können keine neuen Schocks mehr vertragen.»