

DZ BANK WIRTSCHAFTSBRIEF

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Mini-Reformen reichen in Italien nicht

Es war schon erstaunlich, wie stark der jüngste Krisengipfel der EU die Finanzmärkte vorübergehend beruhigen konnte, wenn man bedenkt, mit welchen Mini-Reformen der italienische Ministerpräsident bisher den anderen Regierungschefs seinen Reformwillen demonstriert hat. Die Heraufsetzung des Renteneintrittsalters ist schon längst eine beschlossene Sache und auf klare Aussagen darüber, wie 2013 angesichts fehlenden Wirtschaftswachstums ein ausgeglichener Staatshaushalt erreicht werden soll, wurde vergeblich gewartet.

Nach unserer Einschätzung ist es für eine nachhaltige Beruhigung der Finanzmärkte unbedingt erforderlich, dass – neben einer klaren und glaubwürdigen Lösung der Griechenlandproblematik – die internationalen Investoren vom klaren Konsolidierungswillen der großen Mitgliedsländer überzeugt werden. Die italienische Regierung scheint den Stimmungswandel der Finanzmärkte nicht ernst zu nehmen und meint die Politik der kleinen Schritte weiter fortführen zu können. Dabei ist gerade in Italien dringend eine Wachstumsstrategie erforderlich, um glaubwürdig die Staatsverschuldung zu senken. Bleibt dies aus, notiert die Verschuldung auch in

VOLKSWIRTSCHAFT

Nummer 285
2.11.2011

In Italien ist dringend eine Wachstumsstrategie erforderlich, um glaubwürdig die Schulden zu senken.

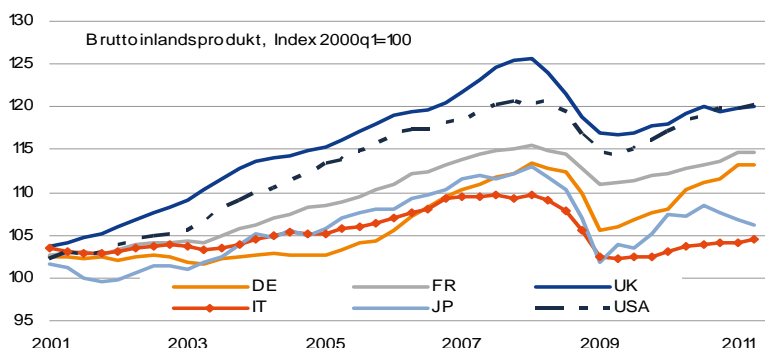
Vor allem die von den internationalen Investoren geforderten Risikoprämien zeigen, dass Mini-Reformen nicht ausreichend sind.

Im Falle einer Regierungskrise könnte eine Übergangsregierung, die über eine parlamentarische Mehrheit verfügt, eine Wachstumsstrategie in Angriff nehmen.

Die nachfolgende Regierung müsste dieses Konzept dann aber auch konsequent weiterverfolgen und umsetzen.

Nur mit höherem Wirtschaftswachstum kann Italien die Vereinbarung der Finanzminister vom März dieses Jahres erfüllen, bis 2025 seinen übermäßigen Schuldenstand abzubauen.

ITALIENS WIRTSCHAFT IM INTERNATIONALEN VERGLEICH WEIT ABGEHÄNGT



Quelle: Feri, DZ BANK

zehn Jahren noch über der Marke von 100 Prozent. Nur durch die Umsetzung von strukturellen Reformen kann Italien die Vereinbarung der europäischen Finanzminister vom März dieses Jahres erfüllen, die besagt, dass in Zukunft die übermäßige Verschuldung jährlich um ein Zwanzigstel abgebaut werden soll. Um diese Absprache einzuhalten, müsste Italien seinen Schuldenstand jährlich um drei Prozent reduzieren. Dies dürfte machbar sein, da es in der Mitte und im Norden Italiens durchaus leistungsfähige Wirtschaftszweige gibt. Darüber hinaus dürften bei flexibleren Arbeitsmarktbedingungen auch internationale Investoren, die in den vergangenen Jahren abgewandert waren, wieder auf diesen durchaus lukrativen Binnenmarkt zurückkehren. Nicht nur internationale Organisationen weisen nachdrücklich darauf hin, dass Italien ein Wachstumskonzept benötigt, auch Entscheidungsträger der italienischen Wirtschaft haben wiederholt Reformen angemahnt und zuletzt Mitte Oktober darauf hingewiesen, dass „das weitere Verschleppen von Reformen, die zu Wirtschaftswachstum führen und die Kreditwürdigkeit des Landes wiederherstellen, neben Arbeitsplätzen auch Finanzwerte und die Basis des italienischen Unternehmertums zerstört.“

Nur durch Reformen kann Italien den Abbau übermäßiger Schulden schaffen...

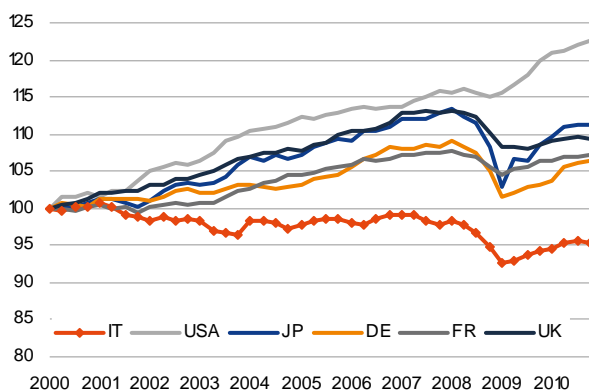
...dies wissen auch Entscheidungsträger der Wirtschaft

Seit zwanzig Jahren liegt der Verschuldungsgrad über der 100-Prozent-Marke
 Italien weist aktuell nach Griechenland – gemessen an der Wirtschaftsleistung – die höchste Staatsverschuldung im Euro-Raum auf. Allerdings sind diese Schulden nicht erst im Zuge der letzten Wirtschaftskrise angehäuft worden, das Problem der hohen Staatsschulden besteht in Italien schon mindestens seit Anfang der 90er Jahre. In engem Zusammenhang mit der stetig steigenden Verschuldung steht zweifellos die hartnäckige Wachstumsschwäche, unter der die italienische Wirtschaft bereits seit mehreren Jahrzehnten leidet. Dadurch ist Italien in einen Teufelskreis geraten, aus dem nur eine wirklich durchgreifende Reformpolitik einen Ausweg bieten kann. Ende Oktober versprach der Ministerpräsident Reformansätze im Renten- und Infrastrukturwesen, Maßnahmen zur Privatisierung und regulatorische Vereinfachungen für Unternehmen, ohne jedoch Details zu nennen. Das Renteneintrittsalter soll erst bis zum Jahr 2026 auf 67 Jahre angehoben werden, so dass vorerst noch hohe Belastungen für den Staatshaushalt von dem Alterssicherungssystem ausgehen. Dies gilt umso mehr, da der Bereich der Frührente wegen der Blockadehaltung des Koalitionspartners Lega Nord nicht reformiert wird.

Seit zwanzig Jahren liegt der Schuldenstand über 100 Prozent

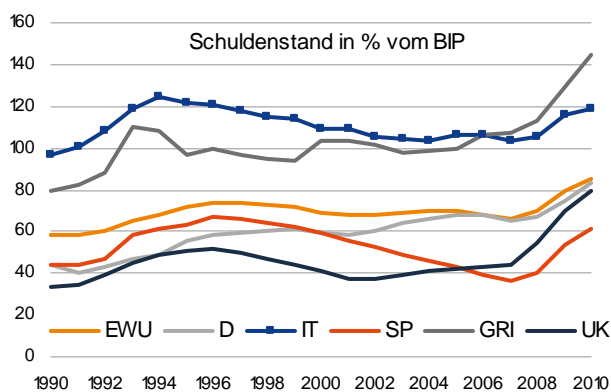
Dennoch wurden Ende Oktober wieder nur unklare Reformversprechen gemacht

RÜCKLÄUFIGE ARBEITSPRODUKTIVITÄT...



Quelle: OECD

... STEHT HAUSHALTSKONSOLIDIERUNG ENTGEGEN



Quelle: Eurostat

Zahlreiche Reformen sind überfällig

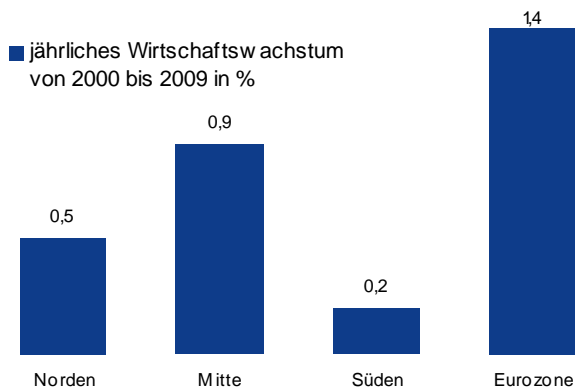
Eine der wesentlichen Ursachen für die schleppende Wirtschaftsentwicklung in Italien ist die im internationalen Vergleich extrem schwache Arbeitsproduktivität: Diese ist in den letzten zehn Jahren, im Unterschied zu allen anderen großen Industrieländern, nicht angestiegen, sondern gesunken. In den letzten Jahren sind wegen der schwachen Wettbewerbsfähigkeit stetig Marktanteile auf Wachstumsmärkten verloren gegangen. Dass der Schwerpunkt der italienischen Exportwaren auf dem Konsumgütersektor liegt, der in besonders starkem Wettbewerb mit kostengünstiger produzierenden Konkurrenten aus den Schwellenländern steht, kommt noch erschwerend hinzu.

Die offiziell gemeldeten Zahlen für den italienischen Arbeitsmarkt, wonach die Lage sichtbar besser ist als im Durchschnitt des Euro-Raumes, spiegelt nicht die tatsächliche, angespannte Lage am italienischen Arbeitsmarkt wieder. Zur Belebung des Arbeitsmarktes sind eine stärkere Lohnflexibilisierung sowie die Reduzierung von Lohnersatzleistungen nach Höhe und Dauer erforderlich. Eine Verbesserung der Qualität der Schul- und Hochschulbildung dürfte insgesamt die Beschäftigungslage verbessern. Aber auch die im europäischen Vergleich niedrigen Beschäftigungsquoten von Frauen und Jugendlichen dürften hiervon profitieren. Gerade bezüglich des Bildungsniveaus muss umgehend gehandelt werden, da es Jahre dauern wird, bis besser ausgebildete Arbeitskräfte der Wirtschaft zur Verfügung stehen.

Wegen schwacher Wettbewerbsfähigkeit sind Marktanteile auf Wachstumsmärkten verloren gegangen

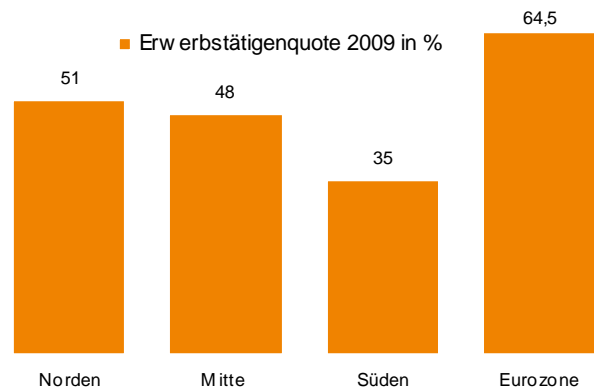
Angespannte Arbeitsmarktlage erfordert unter anderem stärkere Lohnflexibilisierung und Reform des Bildungssektors

GRÖßE REGIONALE UNTERSCHIEDE INNERHALB DES LANDES...



Quelle: ISTAT, Eurostat

...DIES ZEIGEN AUCH DIE ARBEITSMÄRKTE



Quelle: ISTAT, Eurostat

Erschwert werden die erforderlichen Reformen durch die großen Unterschiede zwischen der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit im Norden und der Mitte des Landes sowie dem Süden. So leben im Norden Italiens zwar nur 46 Prozent der Bevölkerung, aber dort entstehen 54 Prozent der gesamten Wirtschaftsleistung. Der Finanzminister Tremonti fordert die Aufstockung des EU-Strukturfonds, um dem Süden Italiens auf die Beine zu helfen, dabei werden bereits jetzt finanzielle Mittel nicht abgerufen, da geeignete Projekte fehlen. Insgesamt lähmt unverändert die landesweit verbreitete Korruption die Effizienz der öffentlichen Verwaltungen. Durch das Einfrieren der öffentlichen Löhne, als Bestandteil der aktuellen Sparpakete, dürfte dieses Problem eher noch an Bedeutung gewinnen.

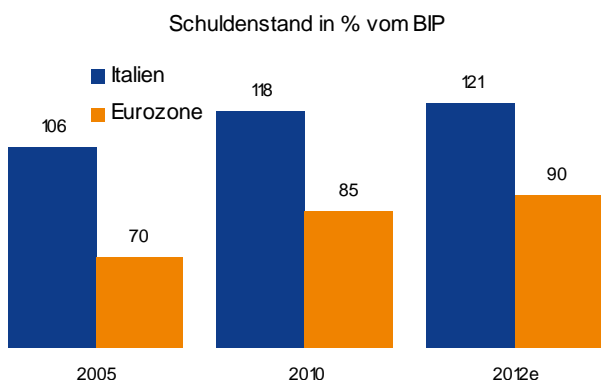
Große regionale Unterschiede innerhalb des Landes

Schwacher Süden kann Strukturhilfen nicht abrufen

Im Bereich der Alterssicherung wurden in den vergangenen Jahren bereits wichtige Reformschritte wie die Heraufsetzung des Eintrittsalters beschlossen. Diese müssen jedoch auch umgesetzt werden und nicht in Abhängigkeit von Wahlterminen willkürlich verschoben werden. Darüber hinaus sollte endlich das Sakrileg der Frühverrentung fallen – allerdings dürfte dies eine Regierungskrise auslösen.

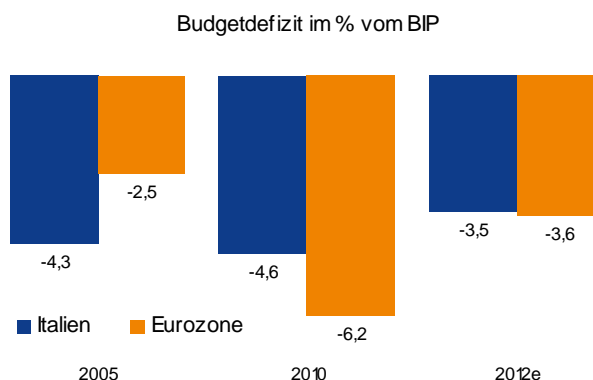
Alterssicherung: Beschlossenen Reformen müssen zügig umgesetzt werden

ZWEITHÖCHSTER SCHULDENSTAND IN DER EUROZONE



Quelle: Eurostat, DZ BANK Research

TROTZ ZULETZT UNTERDURCHSCHNITTLICHER NEUVERSCHULDUNG



Quelle: Eurostat, DZ BANK Research

Im September wurden hauptsächlich Steuererhöhungen beschlossen

Das in Abhängigkeit aller bisher genannten Reformfelder stehende „Projekt der Haushaltskonsolidierung“ ist nur mäßig erfolgreich. So wurden im Frühjahr in einem ersten Paket im öffentlichen Dienst die Gehälter für drei Jahre eingefroren, die Transferzahlungen an die regionalen Gebietskörperschaften deutlich reduziert und der Steuerhinterziehung wurde der Kampf angesagt. Das im Spätsommer in größter Eile verabschiedete Maßnahmenpaket, das unter dem drastischen Druck der Finanzmärkte zusammengezimmert wurde, enthält vor allen Dingen Steuererhöhungen (unter anderem eine Mehrwertsteuererhöhung), die jetzt noch zusätzlich die Wirtschaft und die privaten Haushalte belasten. Wachstumsfördernde und damit eher langfristig orientierte Maßnahmen, also „echte“ Reformen, blieben wieder einmal aus. Im Gegenteil – ein großer Teil der Maßnahmen (fast 30 Prozent), die den Staatshaushalt bis zum Jahr 2014 entlasten sollen, entfällt auf Streichungen oder Kürzungen von Steuererleichterungen, die bisher nicht näher spezifiziert worden sind. Insgesamt plant die Regierung von Ministerpräsident Berlusconi immerhin in dem Zeitraum von 2011 bis 2014 den Staatshaushalt um fast 145 Mrd. Euro zu entlasten, das wären rund zehn Prozent des italienischen Bruttoinlandsproduktes. Allerdings fehlt, wie bereits erwähnt, für 40 Mrd. Euro der Nachweis, wie dies genau geschehen soll. Betroffen sind hiervon vor allem die Jahre 2013 und 2014, also im Wesentlichen der Zeitraum nach einer regulär stattfindenden Parlamentswahl.

"Echte" Reformen blieben bisher aus...

...Konsolidierung ohne langfristiges Konzept

Auch wenn es Italien bereits in dem Zeitraum von 1994 bis 2004 gelungen ist, seinen Schuldenstand von 125 auf 104 Prozent zu senken, so glauben im Moment nur Wenige daran, dass angesichts der geschwächten Regierung Berlusconi's eine ähnliche oder sogar noch stärkere Konsolidierung, wie sie ja erforderlich ist, in den kommenden Jahren umgesetzt werden könnte. Deshalb sind die von den Investoren ge-

Risikoprämien am Kapitalmarkt sind sichtbar gestiegen

forderten Risikoprämien im Laufe des Jahres deutlich gestiegen. Lag die Höhe der Zinsausgaben im vergangenen Jahr noch bei 4,5 Prozent der Wirtschaftsleistung, so dürfte im laufenden Jahr der Anteil auf fast fünf Prozent steigen – dies belastet wiederum den Staatshaushalt und zeigt den Teufelskreis auf, in dem sich Italien befindet. Da im kommenden Jahr Staatsschulden im Wert von mindestens 300 Mrd. Euro refinanziert werden müssen, würde beim Ausbleiben einer Wachstumsstrategie und damit anhaltend hohen Zinsforderungen bei den Konsolidierungsmaßnahmen im Jahresverlauf stetig nachgebessert werden müssen.

Großer Refinanzierungsbedarf in 2012

PROGNOSE ITALIEN

in % gegen Vorjahr	2010	2011e	2012e
Bruttoinlandsprodukt	1,2	0,8	0,0
Privater Verbrauch	1,0	0,8	0,1
Staatsverbrauch	-0,6	0,0	-0,7
Investitionen	2,3	0,8	0,4
Ausfuhren	8,9	4,6	2,5
Einfuhren	10,3	4,2	3,3
Inflationsrate (HVPI)	1,6	2,6	1,9
Arbeitslosenquote (ILO)	8,4	8,2	8,4
Budgetsaldo (in % des BIP)	-4,6	-4,4	-3,5
Schuldenstand (in % des BIP)	118,4	119,5	120,5

Quelle: DZ BANK Research

Wirtschaft fällt erneut in Rezession

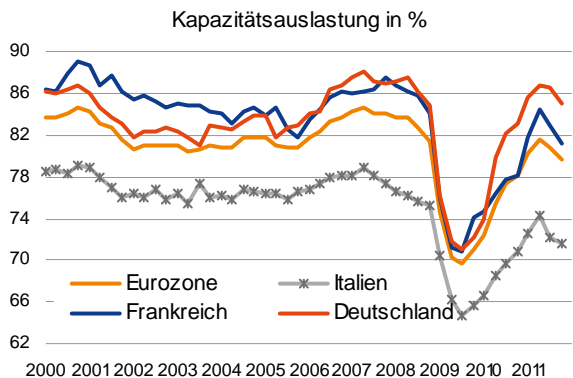
Die italienische Wirtschaft ist in den letzten zehn Jahren bereits nur im Kriechgang gewachsen: Während im Euro-Raum in diesem Zeitraum im Durchschnitt ein jährliches Wirtschaftswachstum von anderthalb Prozent verzeichnet wurde, wuchs die italienische Wirtschaft in diesem Zeitraum jährlich nur um ein halbes Prozent. Nach unserer Einschätzung fällt Italien im laufenden Quartal erneut in eine Rezession, wir rechnen mit zwei rückläufigen Quartalen in Folge. Die ohnehin schwache Kapazitätsauslastung in der Industrie, die sich deutlich unter dem Durchschnitt der Währungsunion befindet, dürfte in den kommenden Monaten weiter sichtbar zurückgehen – darauf weisen unter anderem die rückläufigen Produktionserwartungen der Industrieunternehmer hin.

Aktuell dürfte die Wirtschaftsleistung schrumpfen

Noch deutlicher wird die Eintrübung des Wirtschaftsklimas bei einem Blick auf das Verbrauchervertrauen, das regelrecht eingebrochen ist. Neben der immer noch angespannten Arbeitsmarktlage ist hierfür die durch die jüngste Mehrwertsteuererhöhung verschlechterte finanzielle Lage ebenso verantwortlich wie die Erwartung von weiteren finanziellen Belastungen, die zum Abbau der Staatsverschuldung erforderlich sind. Mit dem Einbruch des Verbraucherklimas dürfte die wirtschaftliche Dynamik völlig zum Erliegen kommen, da der private Verbrauch in den letzten Jahren der wesentliche Träger des schwachen Wachstums war.

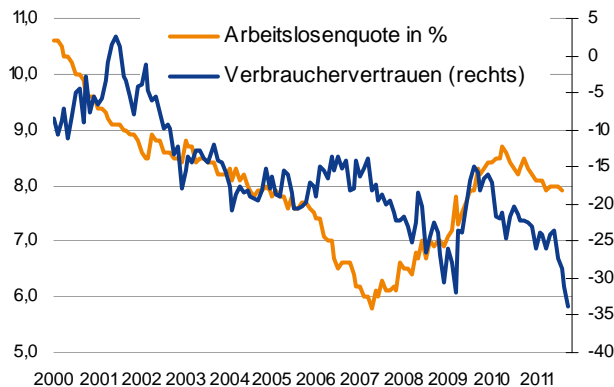
Verbraucherklima ist eingebrochen

SEHR NIEDRIGE KAPAZITÄTSAUSLASTUNG IM INTERNATIONALEN VERGLEICH



Quelle: Eurostat

DAS VERBRAUCHERVERTRAUEN IST ABGESTÜRZT



Quelle: Eurostat, EU-Kommission

Und wenn es zu einer Regierungskrise kommt?

Angesichts dieses schwachen Wirtschaftsausblicks bezeichnen wir das Ziel der italienischen Regierung, im Jahr 2013 einen ausgeglichenen Staatshaushalt zu Erreichen, als utopisch. Aber selbst wenn ihr dies gelingen sollte, so dürfte der Verschuldungsgrad nur sehr zögerlich sinken und auch 2016 noch im dreistelligen Bereich liegen. Darüber hinaus glauben wir nicht, dass sich das Risikobewusstsein der Investoren so weit abkühlt, dass diese sich wieder von Mini-Reformen einwickeln lassen. Ernsthafte Reformen, also ein Wachstumskonzept, ist derzeit aber anscheinend parlamentarisch nicht durchsetzbar, eine Regierungskrise wäre die Folge.

Im Falle einer Regierungskrise besteht die Möglichkeit, dass vom Staatspräsidenten eine Übergangsregierung aus parteilosen Experten ernannt wird. Bisher ist es zweimal zum Einsetzen solch einer „technischen Regierung“ gekommen. Dies war Mitte der 90er Jahre der Fall, als es durch die Aufdeckung zahlreicher Korruptionsfälle zu einer deutlichen Veränderung der Parteienlandschaft kam. Auch wenn beide Regierungen jeweils nur kurzzeitig (ungefähr anderthalb Jahre) im Amt waren, so konnten sie dank einer parlamentarischen Mehrheit Reformen beschließen.

Zurzeit werden von Berlusconi vorgezogene Neuwahlen trotz vorübergehend anderslautender Gerüchte ausgeschlossen. Für den Reformprozess könnte die Einsetzung einer technischen Regierung jedoch hilfreich sein, da diese sicher noch am ehesten bereit wäre, unpopuläre Maßnahmen in Angriff zu nehmen. Durch einen Rücktritt Berlusconi's wäre es möglich, dass eine Übergangsregierung über eine parlamentarische Mehrheit verfügt, da zum einen die Lega Nord für diesen Fall eine größere Kompromissbereitschaft auch bezüglich der Alterssicherungssysteme angekündigt hat und zum anderen dann auch die Gefolgsleute um den Präsidenten der Abgeordnetenkammer Gianfranco Fini in die Regierungskoalition zurückkehren würden. Zumindest hat Fini dies und die Bereitschaft seiner Anhänger zu Wirtschaftsreformen angekündigt. Auch wenn der derzeitige Ministerpräsident für eine gewisse politische Stabilität in Italien gesorgt hat, so ist seine Person doch immer stärker umstritten. Dies liegt unter anderem daran, dass er in zahlreiche Gerichtsverfahren verstrickt ist und andererseits an seinen Machtstrukturen als Unternehmer innerhalb

Ein Wachstumskonzept ist derzeit parlamentarisch nicht durchsetzbar

Im Falle einer Regierungskrise könnte eine Übergangsregierung eingesetzt werden

Übergangsregierung könnte unter Umständen unpopuläre Maßnahmen in Angriff nehmen...

des Landes, die seine politische Glaubwürdigkeit und Integrität belasten. Bei seinem Amtsantritt im Jahr 2008 versprach er seinen Wählern Steuersenkungen, obwohl bereits damals kein finanzieller Spielraum dafür bestand.

So oder so, muss eine vom Volk gewählte Regierung einen klaren Reformkurs einschlagen und gegebenenfalls bereit sein, die von der Vorgängerregierung beschlossenen Reformen umzusetzen. Die Maßnahmen der Übergangsregierung dürften nicht durch neue Beschlüsse aufgeweicht oder sogar zurückgenommen werden. In den letzten Jahren haben wir bereits gesehen, dass die derzeitige Regierung sogar selbst gefasste Beschlüsse nur halbherzig umgesetzt hat oder auf die lange Bank schiebt. Berlusconi hat schon vor einer Weile angekündigt, dass er bei der nächsten Wahl nicht als Spitzenkandidat antreten wird. Als seinen Nachfolger hat er Angelino Alfano vorgeschlagen, der bis Juli seinem Kabinett als Justizminister angehörte und im Juni das Amt des Parteivorsitzenden der PDL übernommen hat. Die größte Herausforderung Alfanos dürfte darin bestehen, die Zersplitterung der Mitte-Rechts-Koalition zu verhindern und eine regierungsfähige Mehrheit zu erreichen.

**...danach müsste der Reformkurs
aber beibehalten werden**

IMPRESSUM

Herausgeber: DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main
Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorsitzender), Lars Hille, Wolfgang Köhler, Hans-Theo Macke, Albrecht Merz, Thomas Ullrich, Frank Westhoff
Verantwortlich: Stefan Bielmeier, Leiter Research und Volkswirtschaft
Verantwortlich: Dr. Hans Jäckel, Leiter Volkswirtschaft und Content Management,
Tel.: 069 7447 2280, E-Mail: hans.jaeckel@dzbank.de
© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main 2011
Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

VERGÜTUNG DER ANALYSTEN

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamrentabilität der DZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der DZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten gecovert werden.

ZUSTÄNDIGE AUFSICHTSBEHÖRDE

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main, Germany

VERANTWORTLICHES UNTERNEHMEN

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main, Germany

AUTOR UND ERSTELLER

Dr. Christine Schäfer ,CREA	Senior Economist	+49 – (0)69 - 74 47 - 9 09 95	dr.christine.schaefer@dzbank.de
------------------------------------	-------------------------	--------------------------------------	--
