

Italiens Haushaltspläne – eine Gefahr für die Währungsunion?

banken*Packed Lunch*

Agenda

- **Währungsunion und nationale Finanzpolitik**
- Italien – kurze Bestandsaufnahme
- Der Spread
- Ausblick

EWU: Fiskalregeln unverzichtbar

**Gemeinsame
Geldpolitik**

+

**Finanzpolitisch souveräne
Nationalstaaten**



Um Stabilität langfristig zu sichern
→ **Fiskalregeln unverzichtbar**

**Mögliche
Problemfelder**



- **Vertrauensverlust** („Nachhaltigkeitsproblem“)
→ Abwertungsdruck, höhere Kapitalmarktzinsen
- **Effizienzverlust** der gemeinsamen Geldpolitik
- Gefahr von **Nachahmern**
- Direkte **Ansteckungseffekte** (schwache Mitglieder)

Richtschnur
= keine rein nationale, sondern
eine europäische Angelegenheit

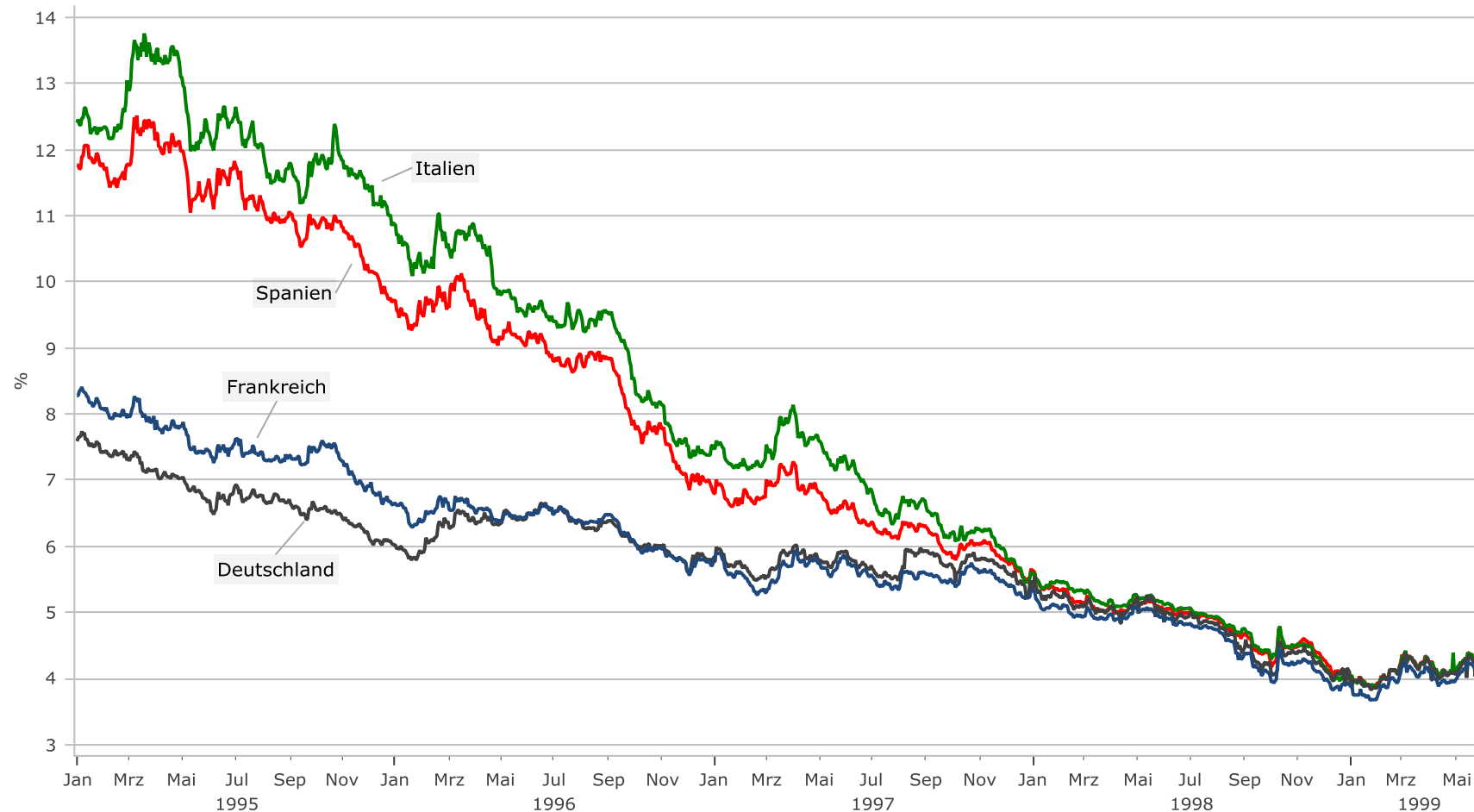
**Richt-
schnur**

- Politische Gestaltungsmöglichkeiten; Primat der (gemeinsamen) Politik
- Milde Form der gemeinsamen Souveränitätswahrnehmung

Die Zinskonvergenz

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

in ausgewählten Ländern (in %)



Quelle: Macrobond.

Agenda

- Währungsunion und nationale Finanzpolitik
- **Italien – kurze Bestandsaufnahme**
- Der Spread
- Ausblick

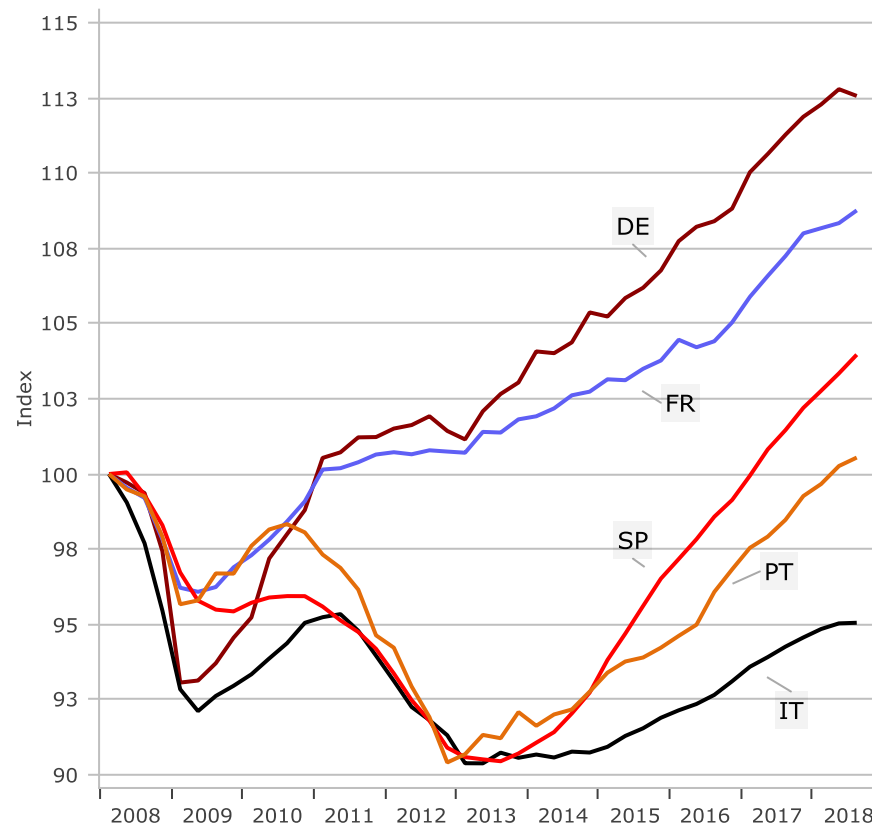
Die Lage

Wirtschaftliche Kenngrößen (Italien und der Euroraum, 2017)

	Italien	Euroraum
BIP (in Milliarden Euro)	1.725	11.206
BIP pro Kopf (in Euro)	28.500	32.900
Wachstum (in Prozent)	1,6	2,4
Schuldenstandsquote (in Prozent des BIP)	131,2	86,7
Staatl. Finanzierungssaldo (in Prozent des BIP)	-2,3	-0,9
Inflation (in %; ggü. Vj.)	1,3	1,5
Arbeitslosenquote (Standardisiert)	11,2	9,1
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	2,8	3,9

BIP-Entwicklung in ausgewählten Euro-Staaten

Index (Q1 2008 = 100)



Quelle: Macrobond.

Bewertung

Wirt- schaft

- Erste Erfolge der Vorgängerregierungen
 - Leistungsbilanzdefizit (2002-2013) in einen -überschuss gedreht
 - Arbeitslosigkeit sinkt (von 13,1 % [Nov. 2014] auf 9,8 % im Aug. 2018)
- Aber: Weiterhin Strukturprobleme
 - Staatsverwaltung
(langjährige Planungs-, Genehmigungs- und Gerichtsverfahren)
 - schwaches Potenzialwachstum
(hohe Lohnzusatzkosten, Demografie, Investitionen)

Politik

- Überraschende Regierungskoalition (zwei sehr unterschiedliche „Kulturen“)
- Gemeinsamer Nenner
 - Europa/Euro-Kritik
(„Sündenbock“ – lahme Wirtschaft wegen „Brüsseler Spardiktat“)
 - vermeintlich einfache Lösungen
(Verschuldung, „Wahlgeschenke“)

Agenda

- Währungsunion und nationale Finanzpolitik
- Italien – kurze Bestandsaufnahme
- **Der Spread**
- Ausblick

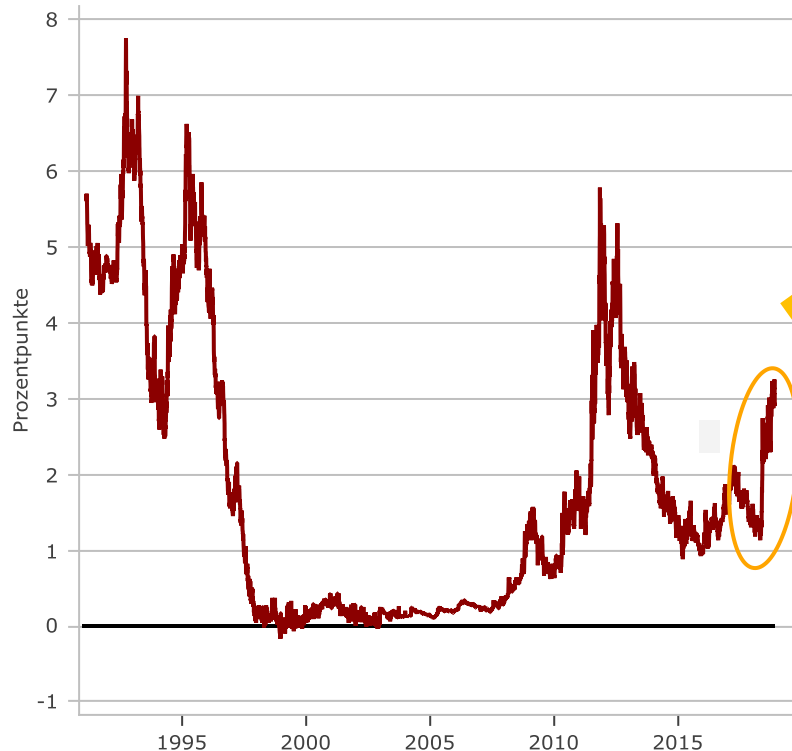
„Lo spread“

„Es gibt europäische Institutionen, die Terrorismus auf den Märkten betreiben“

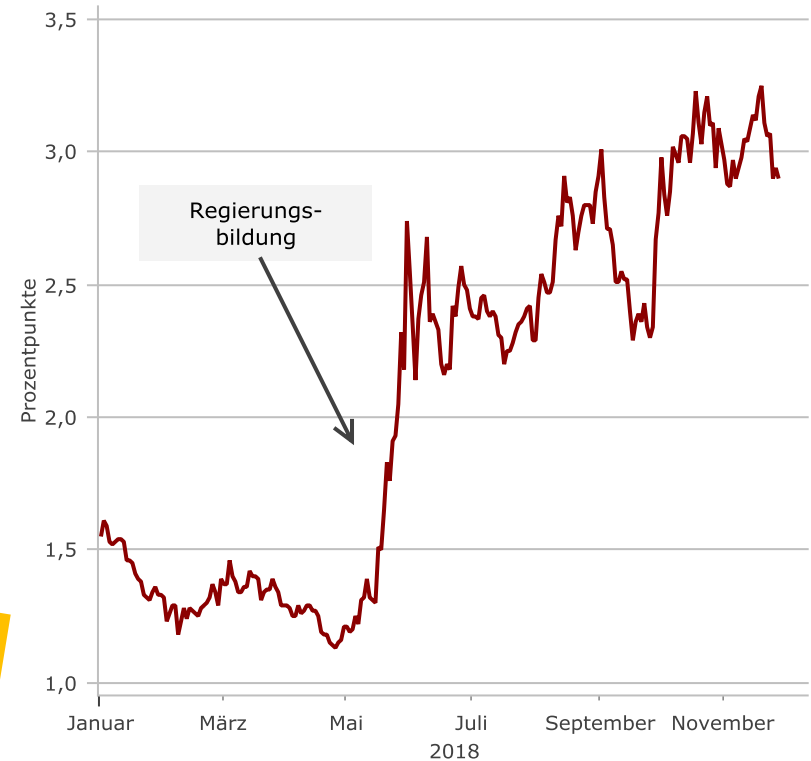
(Luigi Di Maio, 1. Okt. 2018)

Risikoaufschlag für italienische Anleihen

Zinsdifferenz 10-jähriger Staatsanleihen zwischen Italien und Deutschland, in Prozentpunkten



Quelle: Macrobond.



- Misstrauensvotum der Anleger
- Für Staatshaushalt zurzeit „verkraftbar“
 - Zinsen bei fälligen Anleihen (langjährige) zurzeit noch höher als für Neuemissionen
 - recht hohe durchschnittliche Laufzeit der Staatsschulden (gegenwärtig 7,3 Jahre)

Die inländische Wirtschaft leidet bereits

Akute Probleme

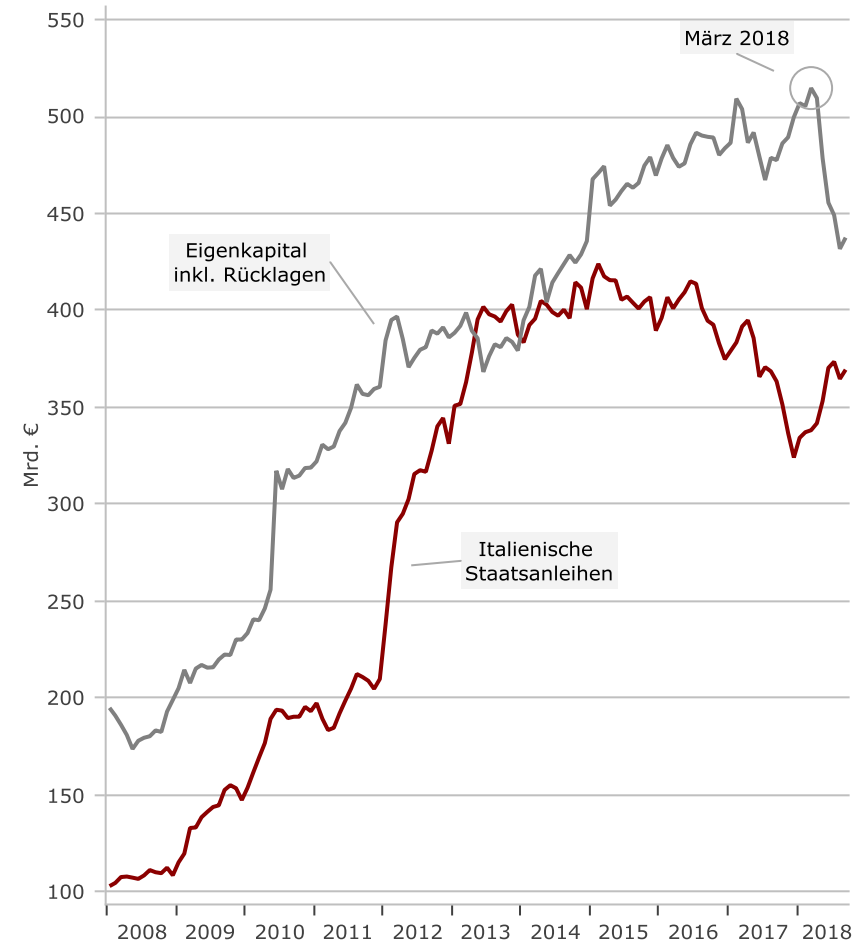
- Belastet Perspektiven der italienischen Wirtschaft
- Starke Kursverluste italienischer Bankaktien (belastet Finanzierung der gesamten italienischen Wirtschaft)
- Gefahr von Ansteckungseffekten (Finanzsektor, andere stark verschuldete Eurostaaten)
- Geldpolitische Steuerung der EZB wird erschwert
- Notwendige Reformen der EWWU werden schwieriger

Besonders kritisch wenn:

- Rating „Investment Grade“ verliert
- Italienische Staatsanleihen nicht mehr EZB-fähig sind
- Verstärkte Kapitalflucht einsetzt

Konsolidierte Bilanz der Finanzinstitute in Italien

Ausgewählte Bilanzpositionen (in Mrd. €)



Quelle: Macrobond.

Banken in Italien halten deutlich mehr Staatsanleihen

- Ausländische Investoren haben sich in den letzten 10 Jahren im großen Umfang aus italienischen Staatsanleihen zurückgezogen (-17,7 Prozentpunkte).
- Italienische Banken halten einen deutlich höheren Anteil (+ 7,6 Prozentpunkte) der heimischen Staatsschulden als vor 10 Jahren.
In Spanien, Frankreich oder Deutschland ist der Anteil, den die inländischen Banken an der heimischen Staatsverschuldung halten, hingegen gesunken.

Wer hält die Staatsschulden?

Anteil an den Staatsschulden in % (2. Quartal 2018 im Vergleich zum 2. Quartal 2008)

	Italien	Spanien	Frankreich	Deutschland
Inländische Banken (2. Q. 2008)	19,7 ↑ (12,1)	16,7 ↓ (20,9)	6,6 ↓ (13,0)	32,3 ↓ (41,3)
Notenbank (2. Q. 2008)	19,3 ↑ (4,2)	21,1 ↑ (3,1)	20,3 ↑ (3,0)	16,8 ↑ (0,6)
Andere Inländer (2. Q. 2008)	27,3 ↓ (32,2)	19,6 ↓ (29,4)	19,8 ↓ (27,3)	1,9 ↓ (2,6)
Ausland (2. Q. 2008)	33,7 ↓ (51,4)	42,5 ↓ (46,6)	53,3 ↓ (56,7)	49,1 ↓ (55,5)

Quelle: Macrobond. Bruegel und eigene Berechnungen.

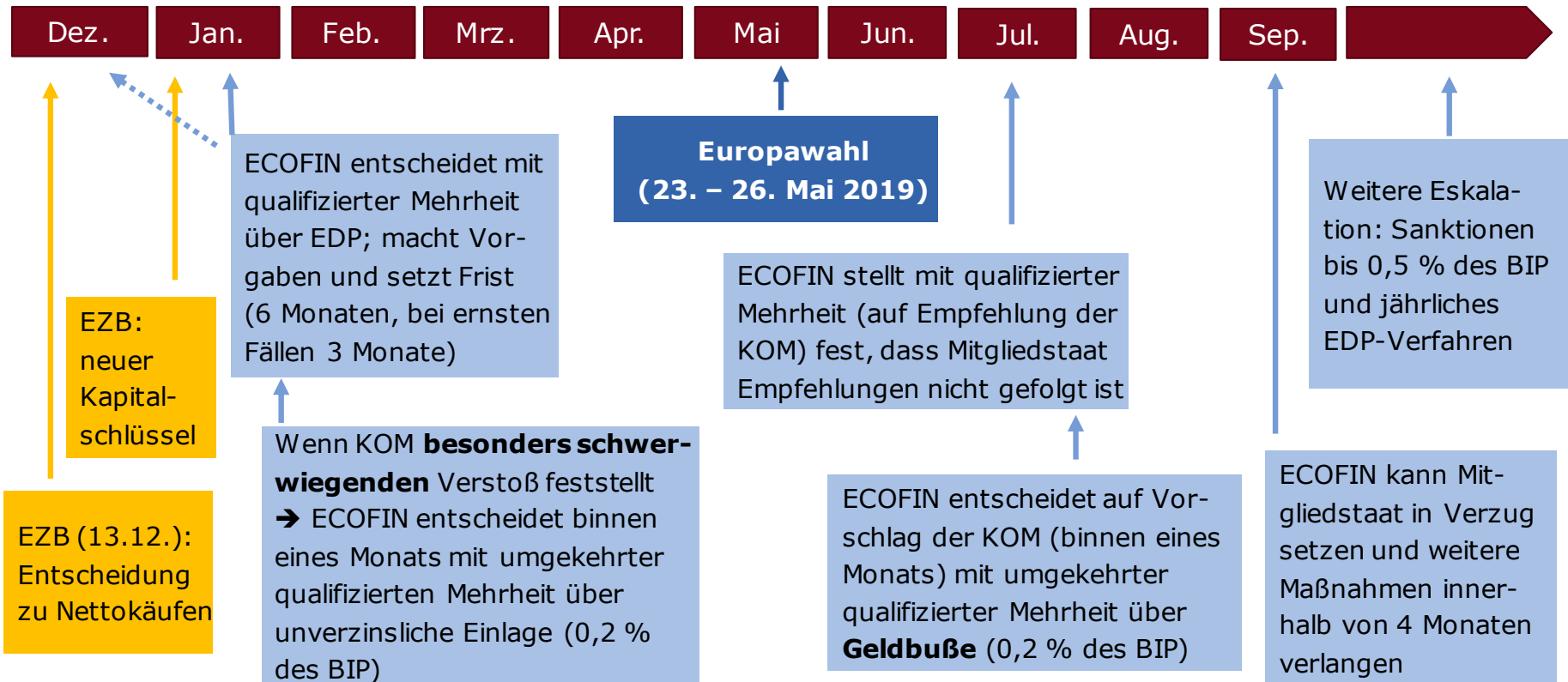
Agenda

- Währungsunion und nationale Finanzpolitik
- Italien – kurze Bestandsaufnahme
- Der Spread
- **Ausblick**

Möglicher Zeitplan für ein Defizitverfahren

(Excessive Defizit Procedure, EDP)

- Bericht der Europäischen Kommission (**21. Nov. 2018**)
- Wird im „Wirtschafts- und Finanzausschuss“ beraten (**bis 4. Dez. 2018**)
- KOM empfiehlt dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister (ECOFIN) ein Defizitverfahren



Auf was kommt es jetzt an?

**Europäische
Kommission**

und

Eurostaaten

- Intensiver Dialog
 - Gemeinsames Interesse an einer starken italienischen Wirtschaft
 - Ökonomische Zusammenhänge der EWWU erläutern
 - „Sündenbockrolle“ nicht akzeptieren
- Verbale Deeskalation
- Längerfristige Stabilität der WU sichern
 - Gefahr von Ansteckungseffekten eindämmen (u. a. für Vertrauen werben)
 - Finanzpolitisches Regelwerk schützen
 - Institutionelle Reformen (EWWU) voranbringen

Italien

- Überzeugende wirtschaftspolitische Strategie für mehr Wachstum (steilerer Wachstumspfad)
- Unmissverständliche Absage an Spekulationen über Euroaustritt
- Vertrauen der Anleger und Investoren ist wichtig!
- Erfolgreiche Reformen nicht zurückdrehen

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit

Bundesverband deutscher Banken