

Italien: Unsicherheit vor Verfassungsabstimmung

AUTOR

Dr. Stefan Mütze
Telefon: 0 69/91 32-38 50
research@helaba.de

REDAKTION

Dr. Stefan Mitropoulos

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Telefon: 0 69/91 32-20 24

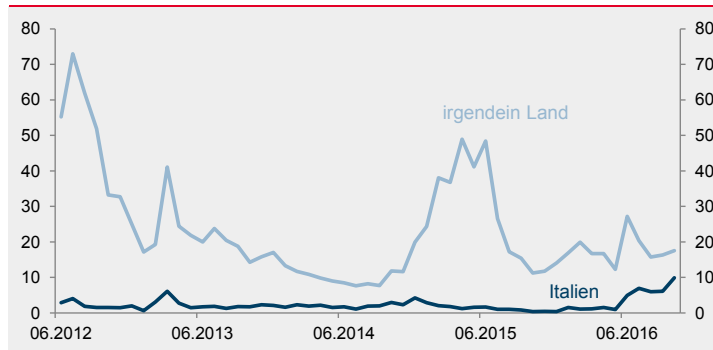
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Ein erfolgreicher Abschluss der geplanten Verfassungsreform wäre für Italien wichtig, da der politische Entscheidungsprozess hierdurch erleichtert würde. Sollte sie im Referendum am 4. Dezember abgelehnt werden, könnte es zu einer Regierungskrise kommen. Ein Austritt aus der EU ist allerdings auch dann auf absehbare Zeit nicht zu erwarten.

Italien steht vor einem Verfassungsreferendum am 4. Dezember 2016, mit dem die politischen Entscheidungsprozesse erleichtert werden sollen. Durch die Begrenzung des Einflusses des Senats und die Verringerung der Zahl der Senatoren soll dies erreicht werden. Eine Blockade durch die zweite Parlamentskammer dürfte dann schwieriger werden. Für ein mittelfristig höheres Wirtschaftswachstum wäre ein erfolgreiches Verfassungsreferendum hilfreich, da es sich positiv auf den Reformprozess auswirken würde. Politischer Handlungsdruck besteht z.B. im Bildungswesen und im Justizsystem sowie bei der Bekämpfung der organisierten Kriminalität. Bei einem Scheitern des Referendums ist eine Regierungskrise nicht auszuschließen. Zumindest würde die Autorität von Ministerpräsident Renzi geschwächt. Europakritische Stimmen beispielsweise aus der Lega Nord könnten stärker werden.

Investoren halten Euro-Austritt für wahrscheinlicher

Wahrscheinlichkeit für den Austritt aus der Eurozone in den nächsten 12 Monaten



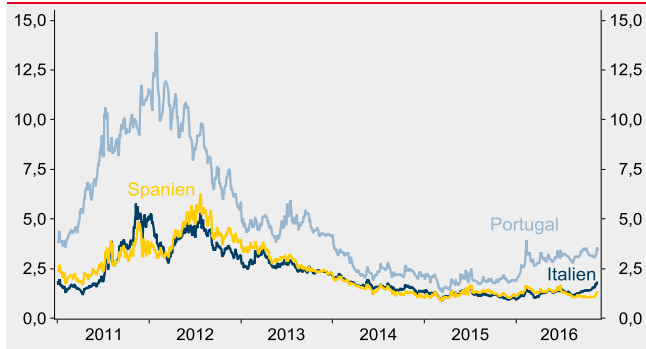
Quellen: Bloomberg, sentix, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Die Investoren schätzen die Wahrscheinlichkeit, dass Italien den Euro abschafft, jetzt höher ein. Trotzdem ist sie – gemessen am sentix Euro Break-up Index – immer noch relativ klein. Dies ist auch nicht überraschend, denn die Folgen für Italien wären gravierend. Das Land müsste dann mit einer vermutlich sehr schwachen Währung bei hohen Kapitalmarktzinsen seine Schulden begleichen. Ein Referendum über einen Austritt aus der EU ist zudem verfassungsrechtlich quasi unmöglich, denn die Verfassung verbietet solche Abstimmungen mit internationalem Bezug. Die Unsicherheit hat bereits zu einem Anstieg der italienischen Spreads geführt. So liegen die Renditen zehnjähriger öffentlicher Anleihen Italiens aktuell bei rund 2 Prozent, und damit 1,8 Prozentpunkte über dem deutschen Niveau. Anfang des Jahres betrug dieser Spread noch etwa 1 Prozentpunkt. Hierbei bleibt aber zu berücksichtigen, dass sich auch die Zinsdifferenzen von Ländern wie Portugal und Spanien erhöht haben (vgl. Grafik S. 2). Ein die Finanzierung der hohen Staatsschuld gefährdender Anstieg der Kapitalmarktrenditen wie 2011/12 ist auch bei einer Ablehnung des Referendums nicht zu erwarten, da die EZB dem entgegenwirken dürfte. Allerdings muss vorerst mit einer höheren Volatilität am Rentenmarkt gerechnet werden.

Italienischer Zinsspread durch Unsicherheit gestiegen

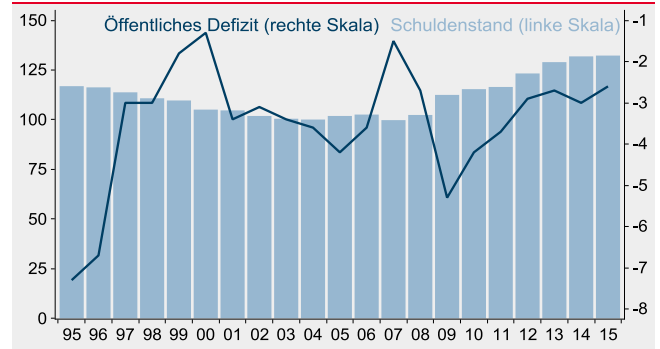
Zinsdifferenz öffentlicher 10-jähriger Anleihen zu Deutschland in Prozentpunkten



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Staatsverschuldung hoch – Anstieg nur noch gering

in % des BIP

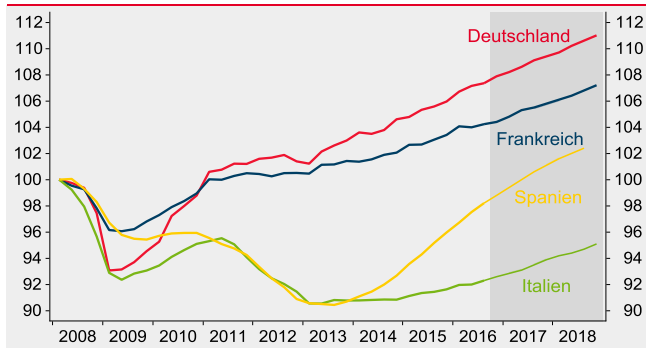


Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ein auf Dauer höheres Wirtschaftswachstum ist für Italien besonders wichtig. Denn der Aufschwung ist weiterhin schwach und fragil. Nach zwei schweren Rezessionen mit einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Leistung von insgesamt rund 10 % ist das Bruttoinlandsprodukt seit dem Tiefpunkt in 2013 nur um 1,6 % gestiegen. Bislang zeichnet sich keine nennenswerte Beschleunigung ab. Die italienische Wirtschaft wird vor allem durch die weiterhin ungelösten Strukturprobleme gehemmt, die zu der Wettbewerbsschwäche der Unternehmen beitragen. So ist die Produktivität seit der Euro-Einführung sogar leicht gesunken, während im Durchschnitt der Eurozone ein Zuwachs von über 15 % erzielt wurde. Die Lohnstückkosten konnten erst in den beiden letzten Jahren stabilisiert werden, während beispielsweise Spanien heute eine deutlich günstigere Kostenposition als vor der Wirtschafts- und Finanzkrise aufweist. Die Rentabilität der Kapitalbildung in Italien ist infolgedessen schwach.

Kaum Wachstum in Italien ...

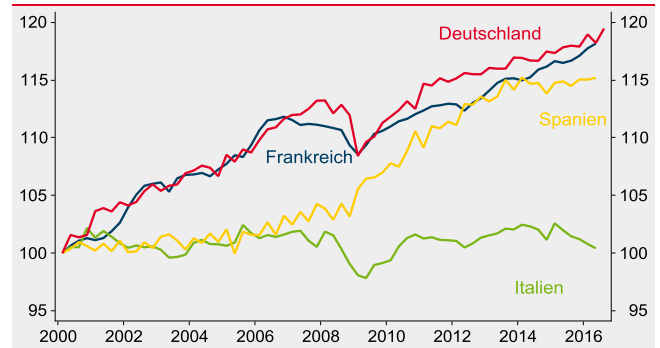
Reales Bruttoinlandsprodukt, Index: Q1 2008 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

... eine Ursache: Chronische Produktivitätsschwäche

Reale Arbeitsproduktivität pro Arbeitsstunde, Index: Q1 2000 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

„Take-off“ der italienischen Konjunktur nicht in Sicht

Die aktuellen Frühindikatoren sind nicht vielversprechend. So ist das Geschäftsklima in den vergangenen Monaten leicht gesunken. Die Unsicherheit vor dem Verfassungsreferendum und die Schwierigkeiten einiger italienischer Banken haben hierzu beigetragen. Zwar tragen die Ausrüstungsinvestitionen seit nunmehr rund drei Jahren zum Wachstum bei. Jedoch blieb die Dynamik nach einem rund 30-prozentigen Rückgang seit Anfang 2008 mit Raten um die 5 % bislang verhalten. Hieran wird sich voraussichtlich 2017 nichts ändern. Die Bauinvestitionen sind 2016 zum ersten Mal seit zehn Jahren wieder zögerlich angestiegen. Auch 2017 dürfte es zu einem leichten Plus kommen, was eine erfreuliche Entwicklung des Geschäftsklimas in diesem Sektor signalisiert. Während sich der Nichtwohnungsbau stabilisiert hat, sind die Investitionen in den Wohnungsbau leicht gestiegen. Impulse dürften 2017 einzig von den Bauten am Bestand und nicht vom Neubau ausgehen. Neubauten sind nach den Jahren der Krise für viele kaum mehr erschwinglich. Die hohe Jugendarbeitslosigkeit verhindert zudem häufig den Auszug der Kinder und bremst so die Wohnungsnachfrage. Immerhin helfen die günstigen Finanzierungsbedingungen.

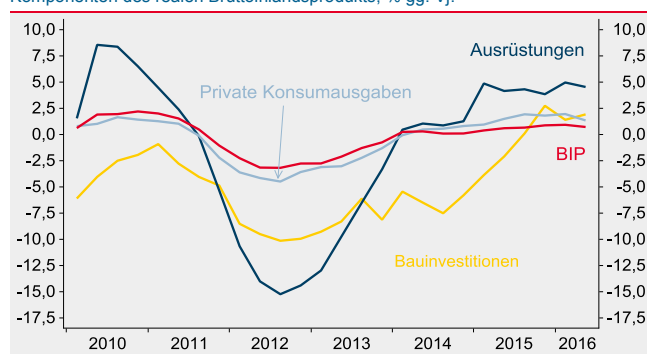
Prognosetabelle Italien

		2015	2016s	2017p	2018p
BIP, real	% gg. Vj.	0,6	0,8	1,1	1,2
Budgetsaldo	% des BIP	-2,6	-2,4	-2,4	-2,1
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	1,6	2,4	2,6	2,8
Arbeitslosenquote	%	11,9	11,5	10,9	10,4
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,1	0,0	1,1	1,2

s=Schätzung, p=Prognose Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Investitionen tragen wieder zum Wachstum bei

Komponenten des realen Bruttoinlandsprodukts, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die italienische Konsumententwicklung ist gespalten. Während die privaten Haushalte ihre Ausgaben seit 2013 leicht stärker als das Bruttoinlandsprodukt steigern konnten, führte die notwendige Haushaltskonsolidierung zu einem kleinen Rückgang des öffentlichen Konsums. Der bis Anfang 2016 deutlich gesunkene Ölpreis hat die Verbraucher entlastet. Die Konsumentenpreise stagnierten 2016. Sie dürften 2017 aber um gut 1 % ansteigen, da die Entlastung durch fallende Energiekosten wegfällt. Dies wird den Spielraum beim Konsum bei kaum höheren Tariflöhnen einschränken. Immerhin steigt die Beschäftigung und die Arbeitslosigkeit sinkt leicht, so dass die Konsumausgaben auch 2017 moderat zulegen sollten. Offen ist, inwieweit es zu Steuererleichterungen, die die Regierung Renzi befürwortet, kommen kann. Die Verabredungen mit Brüssel lassen eigentlich keinen großen Spielraum. Für 2017 soll jetzt ein höher als ursprünglich geplantes Defizit von 2,3 % angestrebt werden. Bei Italiens niedrigem Wachstum von 1,1 % setzt selbst dies Einsparungen voraus und erlaubt keine zusätzlichen Ausgaben. Dies wäre auch vor dem Hintergrund des bereits hohen Schuldenstandes von rund 133 % des BIP und eventuell mittelfristig höherer Kapitalmarktinzinsen geboten.

Politische Handlungsunfähigkeit Italiens droht

Das Pro-Kopf-Einkommen Italiens ist seit 2007 um über ein Zehntel gesunken. 2015 konnte erstmals wieder ein kleiner Zuwachs verbucht werden. Nur mit überzeugenden Strukturreformen lässt sich der Lebensstandard mittelfristig wieder deutlich anheben. „Einfache“ Konjunkturprogramme sind keine Lösung, denn sie erhöhen die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen nicht und lassen zudem die gravierenden Strukturprobleme des Landes unberührt. Eine überzeugende Reformpolitik erfordert einfachere politische Strukturen und eine stabile Regierung. Sollte das Referendum abgelehnt werden, dürfte beides in weite Ferne rücken. Die Volatilitäten an den Märkten dürften dann das kleinere Problem sein. Auch für die Partner im gemeinsamen Währungsverbund ist ein „Weiter so“ in Italien keine tragfähige Lösung. ■