

International

«Das ist ein kaltschnäuziger Affront gegenüber der EU»

Italien Die italienische Ökonomin Lucrezia Reichlin hofft, dass die Europäische Union im Streit um das Budgetdefizit des südeuropäischen Landes hart bleibt. Andernfalls könnte es zu einem nationalen Notstand kommen.

Sandro Benini

Lucrezia Reichlin, regiert in Italien der Wahnsinn?

Das scheint mir dann doch etwas übertrieben.

Aus ökonomischer Sicht, meine ich.

Die gegenwärtige italienische Regierung aus Lega und 5 Stelle ist fest davon überzeugt, dass sie die Wirtschaft ankurbeln kann, indem sie viel Geld ausgibt, indem sie Defizite und höhere Schulden in Kauf nimmt. Der Glaube ist weitverbreitet, Donald Trump tut genau dasselbe. In Italien hofft die Regierung zum Beispiel, durch die Einführung eines Grundeinkommens, des «reddito di cittadinanza», die Konsumlust der Bürger zu stimulieren und so die Gesamtnachfrage zu erhöhen.

Und das funktioniert nicht?

Es gibt Situationen, in denen die Stimulierung der Nachfrage nützlich sein kann. Aber in Italien hätte man das während der Rezession zwischen 2008 und 2011 tun sollen und nicht in einer konjunkturellen Erholungsphase wie jetzt. Ausserdem hängt die Wirksamkeit von Nachfrageimpulsen vom Zinsniveau ab, das wiederum davon beeinflusst wird, ob die Investoren das Länderrisiko für gering oder für gross halten.

Was bedeutet das konkret für Italien?

Wenn die Regierung in einem der höchstverschuldeten Länder der Welt das Defizit so stark erhöht, wie es die Lega und die 5 Stelle vorhaben, werden die Investoren nervös. Dadurch steigen die Risikozinsen italienischer Anleihen. Der Spread, also der Unterschied zu den deutschen Staatsanleihen, wächst. Italien muss deshalb mehr Geld ausgeben, um seine Schulden zu bedienen und sich auf dem internationalen Finanzmarkt zu refinanzieren. Diese Mehrausgaben machen den von der Regierung erhofften Ankurbelungseffekt zunichte. Der Preis des internationalen Vertrauensverlustes ist höher als der Ertrag, den die Regierung durch das grössere Defizit erzielt.

Gefährdet der Finanzhaushalt der italienischen Regierung den Euro?

Man soll nicht dramatisieren. Italien ist nicht das erste und wohl auch nicht das letzte Land, das gegen die Regeln der EU verstösst. Dennoch ist unbestreitbar, dass es in einer Währungsunion verbindliche fiskalpolitische Abmachungen braucht. Allein die Existenz dieser Regeln erlaubt es populistischen Politikern aber, die Schuld für eigenes Versagen auf die EU abzuwälzen. Wenn die Regeln dann auch noch missachtet werden, schaffen sie nicht einmal die fiskalpolitische Disziplin, für die sie eigentlich gedacht waren. Am Ende haben wir die bedauerliche Situation, dass alle unzufrieden sind.



Lucrezia Reichlin ist überzeugt, dass es Italien ausserhalb des Euro schlechter ginge. Foto: Joshua Lutz (Redux)

Die beiden fundamentalen Maastricht-Regeln lauten: Die Schulden dürfen nicht höher sein als 60 Prozent der Wirtschaftsleistung. Und das Budgetdefizit darf 3 Prozent nicht überschreiten. Italiens Regierung plant ein Defizit von 2,4 Prozent, hält sich also zumindest an die zweite Regel. Die erste befolgt ohnehin niemand mehr.

Es ist etwas komplizierter. Erstens beruhen selbst die 2,4 Prozent auf einer viel zu optimistischen Prognose von Italiens Wirtschaftswachstum. Und zweitens ist ein hoch verschuldetes Land dazu verpflichtet, seine Schulden nach und nach abzutragen. Deshalb muss sein Defizit geringer sein als 3 Prozent. Die Vorgängerregierung hatte mit der EU 0,8 Prozent vereinbart. Dreimal mehr einzuplanen, wie es Lega und 5 Stelle in ihrem Haushaltsplan tun – das ist schon ein ziemlich kaltschnäuziger Affront gegenüber der EU.

Sie sagen, Italiens Regierung hätte fiskalpolitisch früher tun sollen, was sie heute versucht. Der Vorwurf richtet sich also auch an die Linke.

Lucrezia Reichlin

Die 1954 geborene Italienerin mit Schweizer Vorfahren hat in Modena Ökonomie studiert und an der New York University ihren Dokortitel erworben. Später hat sie als Leiterin der Rechercheabteilung bei der Europäischen Zentralbank gearbeitet. Seit 2008 ist Reichlin Professorin an der London Business School. (ben)

Die Linke hat sich tatsächlich viel enger an die Regeln der EU gehalten. Sie hatte auch keine andere Wahl, weil sie Italien von Silvio Berlusconi übernahm, nachdem er das Land fast in den Staatsbankrott geführt hatte. Wäre die EU 2011 etwas weitsichtiger gewesen, hätte sie dennoch darauf verzichtet, derart einschneidende fiskalpolitische Massnahmen durchzuführen.

Keihen wir zurück in die Gegenwart. Diese Woche muss Italien auf die Kritik der EU am Haushaltsentwurf reagieren.

Innerhalb der EU und unter den Euroländern ist es entscheidend, dass die einzelnen Mitglieder bereit sind, zu verhandeln und Kompromisse zu schliessen. Stattdessen zeigt Italiens Regierung Europa den Stinkefinger. Ich befürchte, daran wird sich auch diese Woche nichts ändern. Das zahlt sich politisch aus und verhilft vielleicht zum Sieg bei den nächsten Wahlen. Aber ökonomisch kann dieses Verhalten verheerende Folgen haben.

Bloss haben Lega und 5 Stelle 60 Prozent der Bevölkerung auf ihrer Seite.

Die Wirtschaftskrise in Italien war sehr, sehr schwer, und ihre Folgen sind noch immer spürbar. Viele haben verständlicherweise das Gefühl, frühere Regierungen hätten zu wenig getan. Ausserdem kommt die gegenwärtig heterogene Regierungskoalition unterschiedlichen Befindlichkeiten entgegen, rechten wie linken – und sie appelliert an das Bauchgefühl der Leute, von denen viele verzweifelt sind. Schliesslich muss man etwas sa-

lopp formuliert auch sagen: Die Opposition ist ziemlich tot.

Wenn die EU im Budgetstreit gegenüber Italien nachgibt, erscheint sie als schwach. Gibt sie nicht nach, erhalten die italienischen Populisten noch mehr Zulauf. Weil Italien «too big to fail» ist, kann der starke Mann der italienischen Regierung, Matteo Salvini, die EU erpressen.

Ich bin ziemlich sicher, dass die EU hart bleiben wird. Hoffentlich wird sie das – allerdings im Wissen, dass es bei den Haushaltsbudgets der einzelnen Mitglieder immer einen Verhandlungsspielraum gibt. Ich glaube im Übrigen nicht, dass Italien «too big to fail» ist.

Warum nicht?

Wir sind nicht mehr inmitten einer schweren Krise wie 2012. Sollte der Spread auf 500 Punkte hochschiesse, gibt es Instrumente wie die «Outright Monetary Transactions», um die Situation zu beruhigen. Allerdings müsste Italiens Regierung darum bitten und dann natürlich die Bedingungen der EU akzeptieren. Irland hat das während der Finanzkrise getan und gehört heute zu den wirtschaftlich erfolgreichsten Ländern Europas.

Der sogenannte Spread muss also 500 Punkte erreichen, um Italiens Regierung zur Vernunft zu bringen?

Ich liebe mein Land und hoffe nicht, dass es so weit kommen wird. Aber das Szenario ist durchaus möglich: ein nationaler Notstand, in dem der Staatspräsident, die Zentralbank und

die Opposition versuchen müssten, das Steuer herumzureissen. Was angesichts der momentanen Mehrheitsverhältnisse demokratiepolitisch wiederum fragwürdig wäre.

«Bei Ökonomen und gebildeten Leuten ist das Ansehen dieser Regierung gering.»

Ist der Austritt Italiens aus dem Euro, der sogenannte Italexit, ein mögliches Szenario?

Ich glaube nicht, dass die Regierung den Italexit anstrebt. Italien hat zwar ein geringes Wirtschaftswachstum, aber gemessen an den privaten Sparguthaben ist es ein reiches Land. Bei einer Rückkehr zur Lira würden alle diese Guthaben enorm an Wert verlieren. Das kann die Regierung nicht riskieren.

Der italienische Innenminister Matteo Salvini hat die Bevölkerung kürzlich aufgerufen, dem Staat mit privaten Ersparnissen unter die Arme zu greifen. Ist das reiner Populismus?

Dahinter steckt die Idee, dass ein möglichst grosser Anteil der italienischen Anleihen von Italienern gekauft wird und dadurch die Abhängigkeit von ausländischen Investoren sinkt. Es wäre eine ähnliche Situation, wie wir sie in Japan haben.

Sie halten das also für eine gute Idee?

Ein Problem ist, dass dieses Kapital nicht zur Steigerung der Produktivität eingesetzt würde, sondern um den Staat zu finanzieren. Ein weiteres Problem liegt im geringen Vertrauen der italienischen Bevölkerung in den eigenen Staat. Wenn man sieht, wie viel Geld italienische Sparer gegenwärtig ins Ausland transferieren, zum Beispiel ins Tessin, wird einem völlig klar: Das könnte bestenfalls vorübergehend funktionieren, indem die Regierung Kapitalverkehrskontrollen einführt. Aber diese sind mit einem freien Finanzmarkt und einer einheitlichen Währung wie dem Euro unvereinbar.

Gibt es ökonomische Argumente der italienischen Regierung oder ihrer Anhänger, die Sie aus wissenschaftlicher Sicht akzeptieren können?

Die beiden wirtschaftspolitischen Hauptanliegen von Lega und 5 Stelle waren die Flat Tax und das Grundeinkommen. Beide setzt die Regierung überhaupt nicht oder nur stümperhaft um. Sie wird die erhofften Wachstumsimpulse nicht erzielen. Bei Ökonomen und gebildeten Leuten mit ökonomischen Kenntnissen ist das Ansehen der Regierung eher gering. Aber weil sie mit dem Anspruch auftritt, alles besser zu machen als das Establishment, kommt ihr dies gerade recht.

Wenn Italien aus dem Euro austräte, könnte es seine Exportwirtschaft ankurbeln, indem es seine neue Währung abwertet und dadurch wettbewerbsfähiger wird.

Das Argument hört man häufig, selbst von Ökonomen. Leider stimmt es nicht. Oder nicht mehr.

Warum nicht? Es klingt doch einleuchtend.

Weil der Einfluss der Wechselkurse auf die Exporte heute viel geringer ist als in der Vergangenheit. Das hängt mit Globalisierung, internationalem Handel und Produktionsstätten zusammen, die in verschiedenen Ländern angesiedelt sind.

Was heisst das konkret?

Ein Exportprodukt «made in Italy» besteht heute in der Regel auch aus importierten Teilprodukten, die in Italien lediglich zusammengesetzt werden. Durch eine Schwächung der eigenen nationalen Währung sinken zwar die Exportpreise für die ausländischen Abnehmer, aber gleichzeitig steigen die Importpreise für die Teilanfertigung des Produktes. Das macht den Vorteil des schwächeren Wechselkurses nahezu zunichte. Seine Wettbewerbsfähigkeit steigert ein Land heutzutage nicht mehr durch Abwertung.

Sondern?

Durch Qualität, durch Präsenz auf den Weltmärkten, durch Innovation und wettbewerbsfähige Produktionskosten.