



KOMMENTAR ZU WIRTSCHAFT UND POLITIK 10/11/2017

Kommt in Italien eine „Neue Lira“ als Parallelwährung?

Strategische Drohkulisse oder realistischer Weg?

von NORBERT F. TOFALL

- Bereits im März 2017 meldete sich der ehemalige italienische Ministerpräsident Silvio Berlusconi mit der Forderung auf der politischen Bühne zurück, Italien müsse eine staatliche Parallelwährung zum Euro einführen.
- Nachdem Berlusconi seine Partei Forza Italia und die Lega Nord für diese Forderung gewinnen konnte, hat nun auch die Fünf-Sterne-Bewegung, die sogar ein Referendum über die weitere Mitgliedschaft Italiens im Euro anstrebt, Interesse an staatlichen Parallelwährungskonzepten gezeigt.
- Die Einführung einer staatlichen Parallelwährung hat primär die Erhöhung der Staatsausgaben durch monetäre Staatsfinanzierung zum Ziel. Aufgrund vieler Unwägbarkeiten könnte am Ende aber anstelle der erfolgreichen Einführung einer Parallelwährung ein De-Facto-Austritt aus dem Euro folgen.

Während EU-Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker zur Überwindung der Krise der EU und der Eurozone die möglichst schnelle Einführung des Euros in allen EU-Mitgliedstaaten fordert, könnte Italien, das größte Sorgenkind der Eurozone,¹ nach den italienischen Parlamentswahlen im Frühjahr 2018 den Einstieg in den Ausstieg aus dem Euro einleiten. Im März 2017 meldete sich der ehemalige italienische Ministerpräsident Silvio Berlusconi mit der Forderung auf der politischen Bühne zurück, Italien müsse eine „Neue Lira“ als Parallelwährung zum Euro einführen. Um diesen notwendigen, wenn auch nicht ganz einfachen

Schritt politisch zum Durchbruch zu verhelfen, wolle er seine Partei Forza Italia im Frühjahr 2018 in den Parlamentswahlkampf führen. Berlusconi, der zu einer politischen Ämter- und Kandidatensperre bis November 2019 verurteilt wurde, hofft darauf, daß europäische Gerichte seine Ämterperre rechtzeitig aufheben werden.

Nachdem Berlusconi seine Partei Forza Italia und die Lega Nord für die Option einer „Neuen Lira“ als Parallelwährung gewinnen konnte, hat auch die Fünf-Sterne-Bewegung, die sogar ein Referendum über die weitere Mitgliedschaft Italiens im Euro anstrebt, Interesse an staatlichen Parallelwährungskonzepten gezeigt. Bei allen sonstigen weitreichenden Unterschieden zwischen diesen drei Parteien könnten sie nach

¹ Siehe THOMAS MAYER: *Eurobruchstelle Italien*, Makroanalyse des Flossbach von Storch Research Institute vom 13. Juli 2016, online abrufbar unter: http://www.fvs-ri.com/analysen/analysen-details.html#analysis_74



den Parlamentswahlen im Frühjahr 2018 in dieser Frage zusammenarbeiten. Denn von der erfolgreichen Einführung einer Parallelwährung verspricht man sich neue fiskalische Spielräume, nachdem der Schuldendienst in Euro geleistet ist.

Berlusconi bezeichnet seine währungspolitische Forderung als, die „partielle Wiedereroberung der geldpolitischen Souveränität“. Gemeint ist damit die Wiedergewinnung der nationalen Möglichkeit zur monetären Staatsfinanzierung. Zur Zeit übernimmt diese Aufgabe die EZB unter Mario Draghi mit ihren Anleihekaufprogrammen. Innerhalb der europäischen Währungsunion ist den einzelnen Euroländern die Möglichkeit zur monetären Staatsfinanzierung genommen. Entsprechend verstößt die Einführung einer staatlichen Parallelwährung gegen die europäischen Verträgen, die aber seit 2010 nach dem zweifelhaften Motto „Souverän ist, wer über den Ausnahmezustand bestimmt“ schon des Öfteren verletzt worden sind, was Berlusconi und andere nicht stört. Denn ihre Forderung nach partieller Wiedereroberung der geldpolitischen Souveränität dürfte aus der Angst resultieren, daß an den Finanzmärkten die Risikoaufschläge für italienische Staatsanleihen innerhalb kürzester Zeit in die Höhe schießen könnten, falls die von der EZB unter Mario Draghi verbreitete Gewißheit verlorengeht, daß die EZB weiterhin und unbegrenzt durch monetäre Staatsfinanzierung für die Schulden der Euroländer und damit für die Schulden des italienischen Staates eintreten wird.

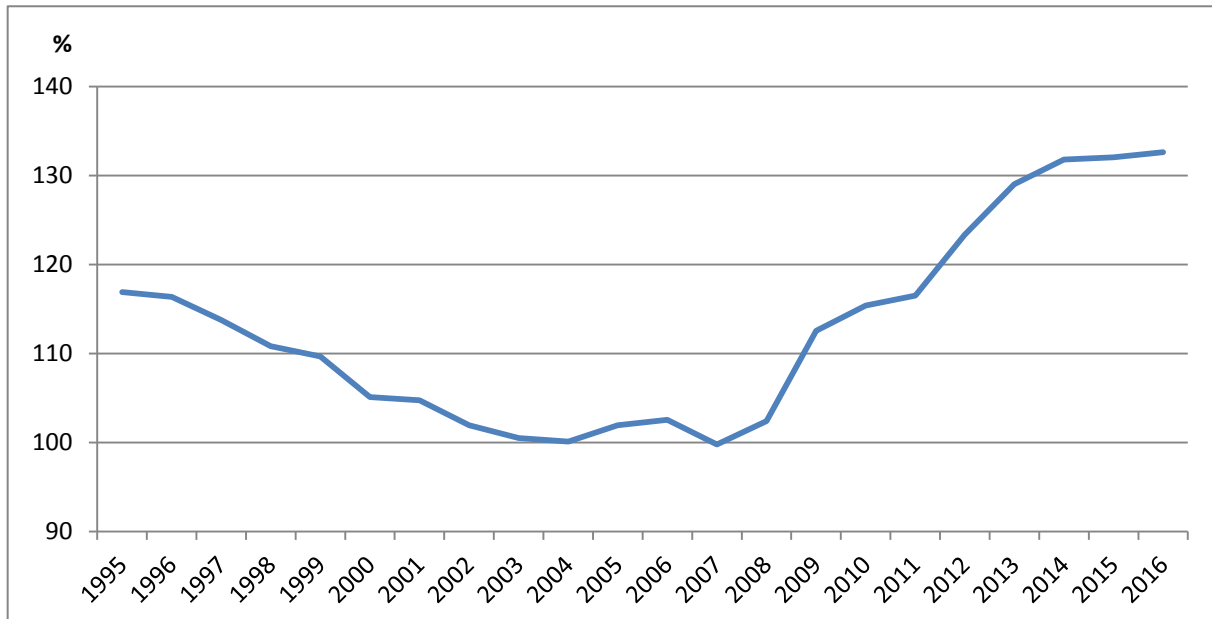
Angesichts einer Staatsverschuldung von 132,6 Prozent des BIP (siehe Schaubild 1), könnte Italien schnell vor dem Problem stehen, auslaufende Staatsanleihen (siehe Schaubild 2) im Markt nur noch zu sehr hohen Zinsen refinanzieren zu können. Das heißt, das überschuldete Italien könnte in die Situation geraten, seine Schuldenlast nicht mehr tragen zu können und in die Staatsinsolvenz zu fallen.

Um die Staatsinsolvenz zu verhindern, müßte Italien binnen sehr kurzer Zeit seine Staatsschuld in eine eigene Währung denominieren, um sich durch monetäre Staatsfinanzierung über Wasser halten zu können. Faktisch bedeutet das, daß Italien entweder aus dem Euro austreten müßte, um eine eigene Währung an die Stelle des Euro zu setzen, oder zumindest eine Parallelwährung neben dem Euro emittieren müßte, so daß die italienische Zentralbank in beiden Fällen in der Lage ist, den italienischen Staat durch monetäre Staatsfinanzierung am Leben zu erhalten. Berlusconi wird sich angesichts dieses möglichen Szenarios bereits im Frühjahr gefragt haben, wieso man mit der Einführung einer Parallelwährung länger warten soll, zumal es nicht mehr weit bis ins Jahr 2019 ist, wenn der italienische EZB-Präsident Mario Draghi sein Amt abgeben muß.

Berlusconi wäre aber nicht Berlusconi, wenn er nicht das machtpolitische Spiel aus Koalitionsbildungen, Aufbau von Drohkulissen und Spaltung der Gegner auf nationaler und europäischer Ebene beherrschen würde. Und natürlich dürfte Berlusconi die politische Lage in Frankreich unter Macron und in Deutschland vor und nach den Bundestagswahlen am 24. September 2017 schneller als viele seiner italienischen Zeitgenossen verstanden haben. Entsprechend stellte Berlusconi eine von ihm selbst als proeuropäisch bezeichnete Agenda vor, die aus mehr gemeinsamer europäischer Außen- und Verteidigungspolitik sowie aus mehr gemeinsamer europäischer Industrie- und Fiskalpolitik *und* aus dem Verbleib im Euro besteht. Mit dieser Agenda unterstützt Silvio Berlusconi auf europäischer Ebene die europapolitischen Forderungen von Emmanuel Macron, die auf eine europäische Wirtschaftsregierung und eine Transferunion hinauslaufen. Die Drohung, in Italien eine Parallelwährung einzuführen, welche aufgrund vieler Unwägbarkeiten schnell zu

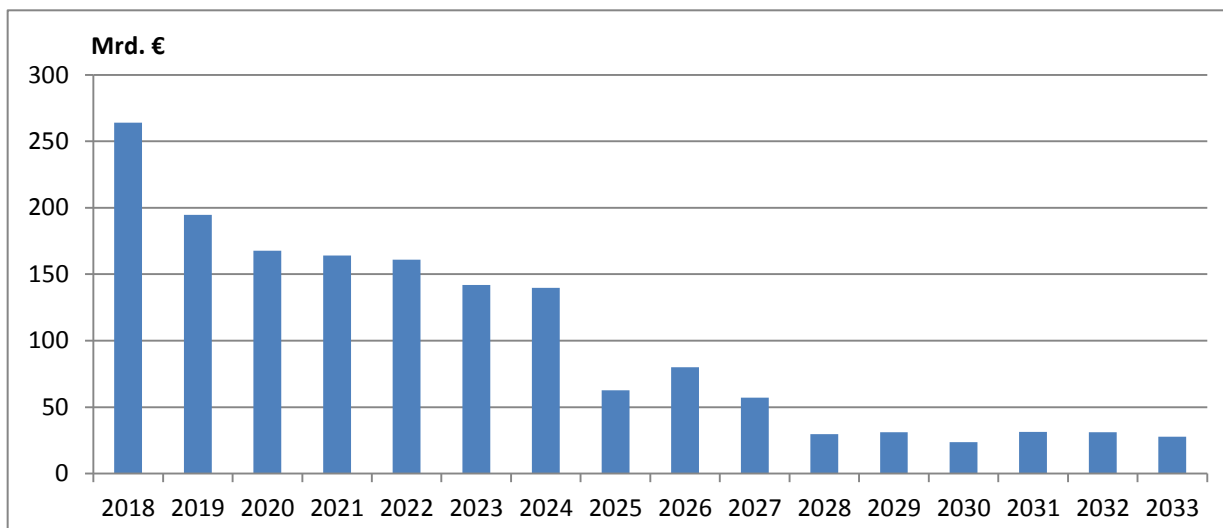


Schaubild 1: Italienische Staatsverschuldung in Prozent des BIP



Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen FLOSSBACH VON STORCH RESEARCH INSTITUTE

Schaubild 2: Höhe der fälligen italienische Staatsanleihen in Mrd. Euro im Zeitablauf



Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen FLOSSBACH VON STORCH RESEARCH INSTITUTE



einem Defacto-Austritt aus dem Euro führen könnte, dürfte vor allem gegen Deutschland gerichtet sein, das Emmanuel Macrons Forderungen möglichst weit zustimmen soll, damit sowohl Frankreich als auch Italien ökonomischen und fiskalischen Druck auf die europäische Ebene verlagern können. Diese Drohung ist insofern von Belang, als eine erhebliche Unsicherheit bestehen dürfte, ob Italien nach Einführung einer Parallelwährung seine in Euro denominierten Schulden und Target-Zahlungsverpflichtungen in voller Höhe zurückzahlen bereit oder in der Lage ist.

Ob in Italien nach den Parlamentswahlen im Frühjahr 2018 aber eine Volksabstimmung über die Einführung einer Parallelwährung oder über den Verbleib im Euro abgehalten werden wird, wie dies vor allem die Fünf-Sterne-Bewegung fordert, ist fraglich. Die Risikoaufschläge für italienische Staatsanleihen könnten bereits im Vorfeld eines Referendums derart in die Höhe schießen, daß für die langsame und geordnete Einführung einer Parallelwährung keine Zeit mehr verbleibt oder als politisch zu risikoreich angesehen wird. Der Weg über Dekrete nach

Art. 77 der italienischen Verfassung dürfte dann der wahrscheinlichere sein. Der Staatspräsident dürfte durch persönliche Intervention dafür sorgen, daß diesen Dekreten anschließend von beiden Kammern des Parlaments zugestimmt wird.

Dieses nur angedeutete Szenario, in welchem die Eurozone ungeordnet und ohne Austrittserklärung de facto Mitglieder verliert und dadurch womöglich auseinanderbricht, wollen jedoch alle Regierungen im Euroraum verhindern. Es ist deshalb nicht unwahrscheinlich, daß Angela Merkel dem französischen Präsidenten Macron bereits vor der Bundestagswahl am 24. September 2017 neue gemeinsame Finanztöpfe für die EU und den EURO zugesagt hat. In den laufenden Sondierungsgesprächen zur Bildung einer Jamaika-Koalition in Deutschland wird sie nun wohl alles unternehmen, um zu vernebeln, daß sie neue Institutionen wie einen Europäischen Währungsfonds nicht als Kontrollinstanz zur Einhaltung der Stabilitätskriterien, sondern als Finanzierungsinstrument für Länder unterstützt, die eigentlich nicht Mitglied in Europäischen Währungsunion sein dürften.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2017 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Norbert F. Tofall; *Redaktionsschluss* 10. November 2017