



MAKROANALYSE 8/6/2018

Italiens „Regierung des Wandels“ und die Staatsfinanzen aus dem Gleichgewicht

von AGNIESZKA GEHRINGER

- Italiens politisches Risiko wird anhalten.
- Die gelb-grüne Koalition aus Fünf Sterne und Lega wurde wiederbelebt. Damit sind negative Aussichten über Italiens Staatsfinanzen wieder aktuell.
- Der netto-negative Fiskaleinfluss des politischen Programms der neuen Regierung könnte 100 Milliarden Euro jährlich übersteigen. Damit würde die Staatsverschuldung von aktuell 132 Prozent des BIP auf über 140 Prozent am Ende dieser Legislaturperiode steigen.

Die „Regierung des Wandels“ steht. Nachdem in der Nacht vom 31. Mai der italienische Präsident Sergio Mattarella die ihm vom neu designierten Ministerpräsidenten Conte vorgelegte Ministerliste akzeptiert hatte, wurde am 6. Juni auch die letzte Hürde des Vertrauensvotums im Parlament geschafft.

Die Sorgen über Italien sind dadurch nicht geringer geworden. Der Grund dafür ist, dass die gelb-grüne Koalition sich höchstwahrscheinlich an den am 18. Mai vereinbarten „Vertrag für die Regierung des Wandels“ („*Contratto per il governo del cambiamento*“) halten wird.¹ Darauf deuten

sehr klar die beiden Reden des Ministerpräsidenten Conte im Senat vom 5. Juni und im Abgeordnetenhaus vom 6. Juni hin. Der netto-negative Fiskaleffekt des Vertrages könnte über 100 Milliarden Euro jährlich betragen.²

1. [amazonaws.com/associazionerousseau/documenti/contratto_governo.pdf](https://www.amazonaws.com/associazionerousseau/documenti/contratto_governo.pdf).

² Der von Fünf Sterne eingeschätzte Netto-Effekt soll sich ebenfalls auf 100 Milliarden Euro belaufen, allerdings kumulativ, so dass der jährliche Betrag die 20 Prozent der Gesamtsumme nicht übersteigen soll. Diese Schätzung ist auf eine Aussage der Fraktionsvorsitzenden der Fünf Sterne Bewegung im Abgeordnetenhaus, Giulia Grilli, zurückzuführen (behauptet am 17. Mai in der Sendung *Carta Bianca* im Raitre).

¹ Der Vertragstext ist auf der Homepage des Blogs von Fünf Sterne zu finden: <https://s3-eu-west->



Was ist zu erwarten von der „Regierung des Wandels“?

Tabelle 1 fasst die geplanten Maßnahmen im Regierungsvertrag, sortiert nach ihren negativen und positiven Auswirkungen auf die öffentlichen Finanzen, zusammen. Unter den erstgenannten Maßnahmen wurden einige genannt – markiert mit einem Stern – welche langfristig auch einen positiven Effekt auf die Staatsfinanzen haben könnten. Unter der Berücksichtigung der Vagheit im Umgang mit diesen Plänen ist ihr zukünftiger Erfolg sehr unsicher.

Die gelisteten Maßnahmen wurden in zwei Unterkategorien aufgeteilt, je nachdem, ob sie die Einnahmen oder Ausgaben des Staates verändern. Außerdem wurden, soweit verfügbar, Schätzungen der fiskalischen Auswirkungen hinzugefügt, basierend auf den Analysen des *Osservatorio Conti Pubblici Italiani* (CPI) der *Università Cattolica del Sacro Cuore*.

Der größte negative Effekt auf die öffentlichen Finanzen wird durch die Einführung einer **Flat Tax** und die damit einhergehenden verlorenen 50 Milliarden Euro Steuereinnahmen pro Jahr erwartet.³

³ Die Idee wird aufgeführt unter Punkt 11 des Regierungsvertrags, benannt „Finanzadministration: Flat Tax und Vereinfachungen“. Die Schätzung von 50 Milliarden Euro basiert auf Berechnungen von Massimo Baldini und Leonzio Rizzo, mit Details verfügbar unter: <http://www.lavoce.info/archives/53078/quasi-flat-tax-la-classe-media-risparmia-poco/>. Baldini und Rizzo weisen darauf hin, dass unter der „Quasi-Flat-Tax“ zwei Steuerstufen vorgesehen würden, ein niedriger Steuersatz von 15 Prozent auf Einkommen bis 80.000 Euro und ein höherer Steuersatz von 20 Prozent auf Einkommen über 80.000 Euro. Eine zusätzliche Progression wäre durch den Abzug vom Familieneinkommen einer Summe von 1) 3.000 Euro multipliziert durch die Anzahl der Familienmitglieder, bei Familieneinkommen unter 35.000 Euro, oder von 2) 3.000 Euro multipliziert durch die Anzahl der unselbstständigen Familienmitglieder, bei Familieneinkommen zwischen 35.000 Euro und 50.000

Diese höhere fiskalische Belastung könnte kurzfristig möglicherweise durch einen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage abgemildert werden, wie die Befürworter der Idee innerhalb der Lega argumentieren. Die empirische Evidenz dieses angenommenen positiven Effekts ist jedoch nicht eindeutig und die Kausalität unklar.⁴ Augenscheinlich wirkt hierbei vielmehr der negative Umverteilungseffekt der *Flat Tax*. Bisherige Schätzungen ergeben, dass die Hälfte der Steuerverminderung den Reichsten zugutekommen würde (besonders jene mit einem Haushaltseinkommen von über 80.000 Euro), wohingegen der Effekt auf die mittleren und unteren Einkommensklassen gering ausfallen dürfte.⁵

Niedrigere Einnahmen von 12,5 Milliarden Euro pro Jahr werden zudem durch die Abschaffung von Schutzklauseln auf **Mehrwertsteuer** erwartet. Die Abschaffung der **Benzinsteuer** würde eine zusätzliche Lücke von sechs Milliarden Euro in den öffentlichen Finanzen erzeugen.⁶

Euro, oder von 3) 3.000 Euro ohne Weiteres, bei Familieneinkommen über 50.000 Euro.

⁴ Siehe IWF *Fiscal Monitor*, Oktober 2017.

⁵ Schätzungen sind von Massimo Baldini und Leonzio Rizzo. Für Details, siehe „Anche la „quasi“ flat tax costa 50 miliardi“, *La voce*, 15. Mai, 2018, verfügbar unter: <http://www.lavoce.info/archives/53078/quasi-flat-tax-la-classe-media-risparmia-poco/>.

⁶ Beide Maßnahmen sind beschrieben unter Punkt 11 des Regierungsvertrags.



Tabelle 1. Maßnahmen vorgesehen im Koalitionsvertrag und deren möglicher Fiskaleffekt auf die Staatsfinanzen in Italien, in Milliarden Euro

Negative		Positive	
<i>Niedrigere Einnahmen:</i>		<i>Höhere Einnahmen:</i>	
⇒ Flat Tax auf Einkommen	50,0	⇒ Höhere Steuereinnahmen in der Zukunft dank des Nachfragesogs (aufgrund der Binnen- und Auslandsnachfrage)	
⇒ Sterilisation der Sicherheitsklauseln auf Mehrwertsteuer*	12,5		
⇒ Abschaffung der Benzinststeuer*	6,0		
<i>Höhere Ausgaben:</i>		<i>Niedrigere Ausgaben:</i>	
⇒ Grundeinkommen und -rente	17,0	⇒ Verringerung der Anzahl der Parlamentarier	0,1
⇒ Familienpolitik	17,0	⇒ Verringerung der "goldenen Renten"	0,1
⇒ Abschaffung der Rentenreform	13,1	⇒ Abschaffung der Lebensrente für Abgeordnete	0,1
⇒ Stärkung der Jobcenter	2,0	⇒ Verringerung der internationalen Missionen	0,2
⇒ Erhöhung des Zivilschadenersatzes für Pensionierte aufgrund von Invalidität	1,8	⇒ Nutzungsbegrenzung der Blauautos, der Staatsluftfahrzeuge und der persönlichen Sicherheit	
⇒ Einstellung zusätzlicher Polizisten	0,4		
⇒ Investitionen (Bahn- und Radinfrastruktur, junge Unternehmer etc.)*			
⇒ Unterstützung kleiner Fischereiunternehmen			
⇒ Erhöhung der Mittel als Anreize für ökologisches Unternehmertum			
⇒ Entschädigung für "enteignete" Bankinvestoren (kleine Aktionäre und Sparer)			
⇒ Schadenersatz für Opfer der Gewalttaten			
⇒ Verbesserung und Erhöhung der Anzahl der Sporteinrichtungen			
⇒ Erweiterung der sog. "no-tax-area" für Studiengebühren			
⇒ Lohnerhöhung für Hochschullehrer und Forscher			
Total	119,7		0,5

Quelle: "Vertrag für die Regierung des Wandels" ausgehandelt zwischen Fünf Sterne Bewegung und Lega, eigene Darstellung Flossbach von Storch Research Institute; die berichteten Ausgaben und Einnahmen sind Schätzungen aus einer Analyse von *Osservatorio Conti Pubblici Italiani* der Università Cattolica del Sacro Cuore, verfügbar unter <http://osservatoriocpi.unicatt.it/cpi-elezioni-2018-commenti-ai-programmi-di-finanza-pubblica>.

Beide Maßnahmen könnten potenziell einen positiven Effekt auf die langfristigen Wachstumsaussichten haben. Denn eine niedrigere Umsatzsteuerbelastung könnte den privaten Konsum stimulieren und die Abschaffung der Benzinststeuer würde im gesamten Privatsektor Kosten reduzieren (und dadurch würde potentiell eine höhere Konsum- und Investitionsnachfrage folgen). Da es sich hierbei jedoch um einmalige Maßnahmen

handelt, dürfte der positive Effekt auf die Wachstumsdynamik beschränkt sein.⁷

Der stärkste Einfluss unter den Maßnahmen mit einem negativen Effekt aufgrund von erhöhten Ausgaben ist durch die Einführung des **Bürgereinkommens** bzw. -rente für Familien und Rentner mit einem Einkommen bzw. Rente

⁷ Der positive Effekt dürfte auch aufgrund der relativ hohen privaten Verschuldung verhalten bleiben. Eine Erhöhung des verfügbaren Einkommens würde daher primär für den Abbau der Schulden genutzt.



unter 780 Euro monatlich zu erwarten. Die geschätzten Kosten dieser Maßnahmen belaufen sich auf 17 Milliarden Euro pro Jahr.⁸ Darüber hinaus zieht die neue Koalition die Abschaffung der jüngsten **Rentenreform** in Erwägung. Dies würde bedeuten, dass 1) zusätzliche fünf Milliarden Euro nötig wären, um den Ausstieg aus dem Arbeitsmarkt für die bisher ausgeschlossenen Arbeiterkategorien zu erleichtern, und 2) 8,1 Milliarden Euro aufgrund der Anpassung der Altersparameter notwendig wären.⁹

In Bezug auf **Familienpolitik** erwähnt der Regierungsvertrag mehrere Maßnahmen, die sich von freien Kindergärten und einem Mutterschutzbonus zu finanzieller Unterstützung für Babysitter erstrecken. Die Gesamtkosten hierfür – laut der eigenen Schätzung aus dem Wahlprogramm der Fünf Sterne Bewegung – könnten 17 Milliarden Euro erreichen.

Höhere **Investitionsausgaben** wurden in verschiedenen Abschnitten des Vertrages erwähnt, unter anderen in Bezug auf die Bahn- und Radinfrastruktur, auf den Bau von Schiffen und Flugzeugen, auf Investitionen in neue Technologien im Finanzbereich und auf die Unterstützung der jungen Unternehmer in Berggebieten. Dennoch ist der Vertrag in

⁸ Diese Maßnahmen sind unter Punkt 19 „Bürgerinkommen und Bürgerrente“ beschrieben.

⁹ Diese Überlegungen wurden unter Punkt 17 „Renten. Stopp des Fornero-Gesetzes“ ausgeführt. Die modifizierten Altersparameter basieren auf der sog. 100-Regel, die vorsieht, dass das Rentenalter eintritt, sobald die Summe aus dem Arbeitsnehmeralter und der Beitragsjahre 100 erreicht. Das Ziel dabei ist, den Arbeitnehmern den Renteneintritt bei Erreichung von 41 Beitragsjahren zu ermöglichen. Dies würde das früheste Rentenalter von 59 Jahre implizieren. Darüber hinaus will die neue Koalition mit der sog. „Frauenoption“ experimentieren. Diese würde den Frauen den Renteneintritt mit 57-58 Jahren ermöglichen, sofern mindestens 35 Beitragsjahre geleistet wurden.

diesem Zusammenhang zu unpräzise, um eine konkrete Schätzung vorzulegen.¹⁰

Schließlich gibt es zahlreiche – obwohl kleinere – Pläne, die die Gesamtkosten des unterliegenden Wirtschaftsprogramm über die geschätzte Summe von 119,7 Milliarden Euro jährlich bringen könnten. Jedoch aufgrund von unzureichender Information im Text des Vertrages ist es unmöglich, zu einer präziseren Schätzung zu gelangen.

Wie soll all das finanziert werden? Das Programm macht hierzu nur begrenzt Angaben. Es setzt auf Ersparnisse dank der verringerten Anzahl der Parlamentarier, der Kürzungen der sog. „goldenen Rente“, der Einschränkungen der internationalen Missionen sowie der Abschaffung der Lebensrente für Abgeordnete. Die Gesamtsumme dieser Ersparnisse steht jedoch in keinem Verhältnis zu den Finanzbedürfnissen des Koalitionsvertrages. All das würde ein sofortiges Finanzloch von beinahe 120 Milliarden Euro in den Staatsfinanzen verursachen. Es gilt als sehr unwahrscheinlich, dass ausreichende Einnahmen durch erhöhtes Wirtschaftswachstum und durch Ausfuhren generiert würden, um diese Ausgaben zu decken und schon gar nicht um die Staatsverschuldung zu verringern. Um an die Nachhaltigkeit dieses Vorhabens zu glauben, gibt es unzureichende Evidenz aus der Vergangenheit und zu viel Unklarheit im Regierungsvertrag.

¹⁰ In den Analysen des *Osservatorio* CPI wird hierzu einfachhalber angenommen, dass die Mehrinvestitionsausgaben 0,35 Prozentpunkte des BIP betragen würden, was geschätzten Gesamtkosten von sechs Milliarden Euro entsprechen würde. Basierend jedoch auf dem Text des Vertrages, ist diese Schätzung mit Vorsicht zu interpretieren.



Staatsfinanzen aus der Balance

Die politischen und ökonomischen Hintergründe der neuen gelb-grünen Regierung lassen sich am besten anhand der Haushalts- und Wirtschaftsprojektionen der beiden Parteien, die sie kurz vor der Parlamentswahl im März vorstellten, veranschaulichen.¹¹

Die Projektionen der beiden Parteien sind unter verschiedenen Gesichtspunkten über-optimistisch und wenig realistisch (**Tabelle 2**). Annahmen über das Wachstum des realen BIP

und des BIP-Deflators halten der Realität nicht stand. Obwohl das BIP-Wachstum im vergangenen Jahr wieder angestiegen ist und ein neues Hoch von 1,6 Prozent erreicht hat, war dies eine Ausnahme. Denn es hat sich im Vergleich mit dem vorhergehenden 0,7-prozentigen Dreijahresdurchschnitt mehr als verdoppelt. Ähnlich betrug das Wachstum des BIP-Deflators 0,9 Prozent im Durchschnitt über die letzten fünf Jahre, was wesentlich niedriger ist als die Annahmen der beiden Modelle.

Tabelle 2. Haushalts- und Wirtschaftsprojektionen der Lega und der Fünf Sterne

	Lega				
	2018	2019	2020	2021	2022
Reales BIP-Wachstum (%)	2,0	2,3	2,4	2,5	2,5
Wachstum des BIP-Deflators (%)	1,8	1,9	2,0	2,2	2,2
Nominales BIP (in Mrd. EUR)	1.782	1.857	1.938	2.029	2.125
Ausgaben (ohne Zinszahlung)*	45,8	44,6	42,8	41,7	40,6
Einnahmen*	46,5	44,8	43,4	42,4	40,9
Primärüberschuss*	0,7	0,3	0,6	0,7	0,3
Zinszahlung*	3,6	3,5	3,6	3,6	3,7
Staatsdefizit*	2,8	3,2	3,0	2,9	3,3
Staatsverschuldung*	129,6	127,6	125,2	122,5	120,3

	Fünf Sterne				
	2018	2019	2020	2021	2022
Reales BIP-Wachstum (%)	1,4	1,7	2,0	2,0	2,0
Wachstum des BIP-Deflators (%)	1,1	1,5	1,7	1,9	2,0
Nominales BIP (in Mrd. EUR)	1.759	1.815	1.882	1.955	2.033
Ausgaben (ohne Zinszahlung)*	44,2	42,9	41,4	40,0	39,0
Einnahmen*	46,2	45,4	44,6	43,8	43,0
Primärüberschuss*	2,0	2,5	3,2	3,8	4,0
Zinszahlung*	3,6	3,9	4,0	4,1	4,2
Staatsdefizit*	1,6	1,4	0,8	0,3	0,2
Staatsverschuldung*	129,9	126,7	122,4	117,6	112,8

* als prozentualer BIP-Anteil

Quelle: Für die Lega: http://osservatoriocpi.unicatt.it/cpi-Quadro_Lega_FinPubblica_Elezioni2018.pdf, für die Fünf Sterne Bewegung: http://osservatoriocpi.unicatt.it/cpi-quadro_programmatico_di_finanza_pubblica_Forza_Italia.pdf

¹¹ Die Ausarbeitungen der Lega sind abrufbar unter: http://osservatoriocpi.unicatt.it/cpi-Quadro_Lega_FinPubblica_Elezioni2018.pdf, die der Fünf Sterne unter: http://osservatoriocpi.unicatt.it/cpi-quadro_programmatico_di_finanza_pubblica_Forza_Italia.pdf.

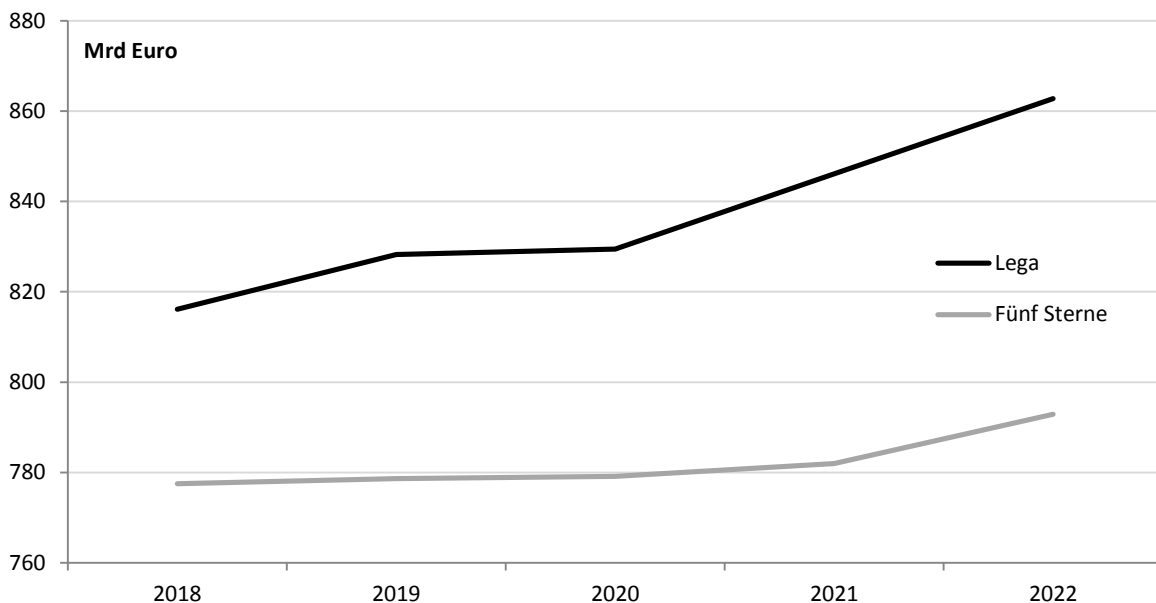


Hingegen ist auffällig, dass die beiden Projektionen einen nur moderaten Anstieg der Primärausgaben vorsehen (**Grafik 1**). Das steht im starken Widerspruch sowohl zum vorgelegten Regierungsvertrag als auch zum Wahlprogramm.

Refinanzierungskosten sorgt, würde die Staatsverschuldung Italiens von den aktuellen 132 Prozent des BIP auf 141 Prozent am Ende der Legislaturperiode steigen (**Grafik 2**).¹² Es ist unwahrscheinlich, dass sich die Märkte davon nicht beeindrucken lassen.

Wenn man davon ausgeht, dass die vorgeschlagenen Maßnahmen nur zur Hälfte umgesetzt werden, dass Italiens Wirtschaft auf dem relativ expansiven Pfad des BIP-Wachstum der letzten fünf Jahre verbleibt und, dass die Geldpolitik der EZB weiterhin für niedrige

Grafik 1. Projektionen der Primärausgaben (ohne Zinszahlung) der Koalitionsparteien

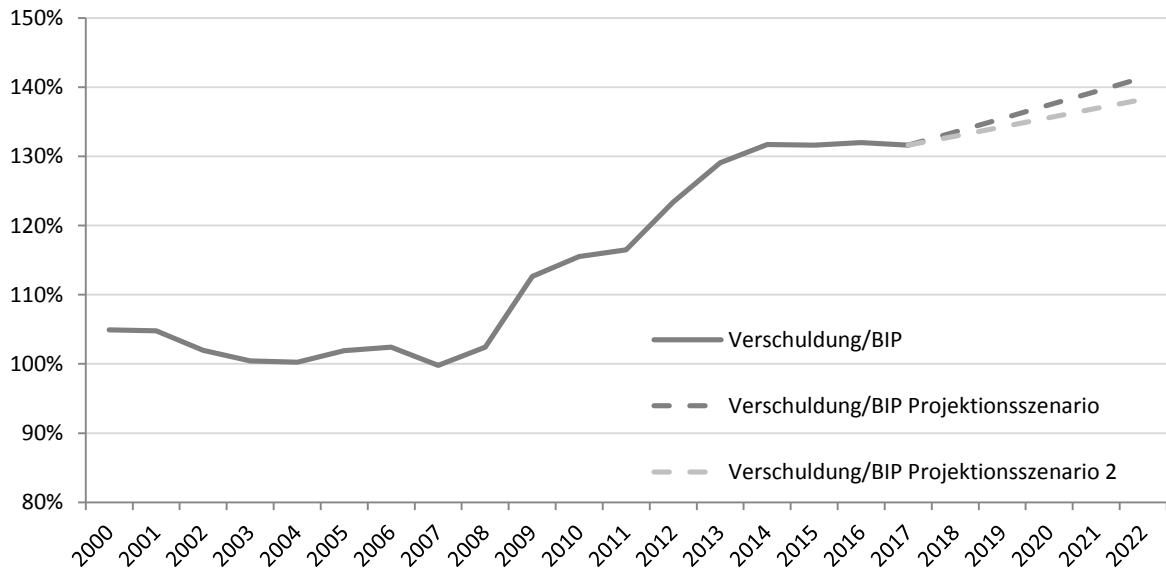


Quelle: Eigene Darstellung Flossbach von Storch Research Institute anhand der Haushaltsprojektionen der Lega, verfügbar unter: http://osservatoriocpi.unicatt.it/cpi-Quadro_Lega_FinPubblica_Elezioni2018.pdf, und der Fünf Sterne, abrufbar unter: http://osservatoriocpi.unicatt.it/cpi-quadro_programmatico_di_finanza_pubblica_Forza_Italia.pdf

¹² *Osservatorio* CPI rechnet mit einem Anstieg der Verschuldungsquote auf 137 Prozent des BIP im Jahr 2022. Die unterliegende Projektion geht jedoch davon aus, dass die expansiven Maßnahmen nur graduell über die fünf Jahre eingeführt wären.



Grafik 2. Italien: Staatsverschuldungsquote (in Prozent des BIP), 2018 – 2022 Projektionen anhand der Angaben aus dem "Vertrag für die Regierung des Wandels"



Anmerkung: In beiden Szenarien wird angenommen, dass nur die Hälfte der Maßnahmen aus dem Vertrag eingeführt wäre. Unter Szenario 1 wird ein konstantes Wachstum des nominalen BIP von 1,3 Prozent jährlich und ein Differenzial von 0,5 Prozentpunkten zwischen dem durchschnittlichen Zinsniveau und der Wachstumsrate des nominalen BIP unterstellt. Szenario 2 geht von einem höheren BIP-Wachstum von 1,7 Prozent jährlich aus.

Quelle: Eigene Darstellung Flossbach von Storch Research Institute



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

© 2018 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* Dr. habil. Agnieszka Gehringer; *Redaktionsschluss* 6. Juni 2018