

Sprengt Italien den Euro in die Luft?

Warum Italien für uns alle zu einem wirklich fundamentalen Problem werden könnte.

Investment Talk
Spängler IQAM Research Center
Wien, 12. November 2018

Eine Präsentation der

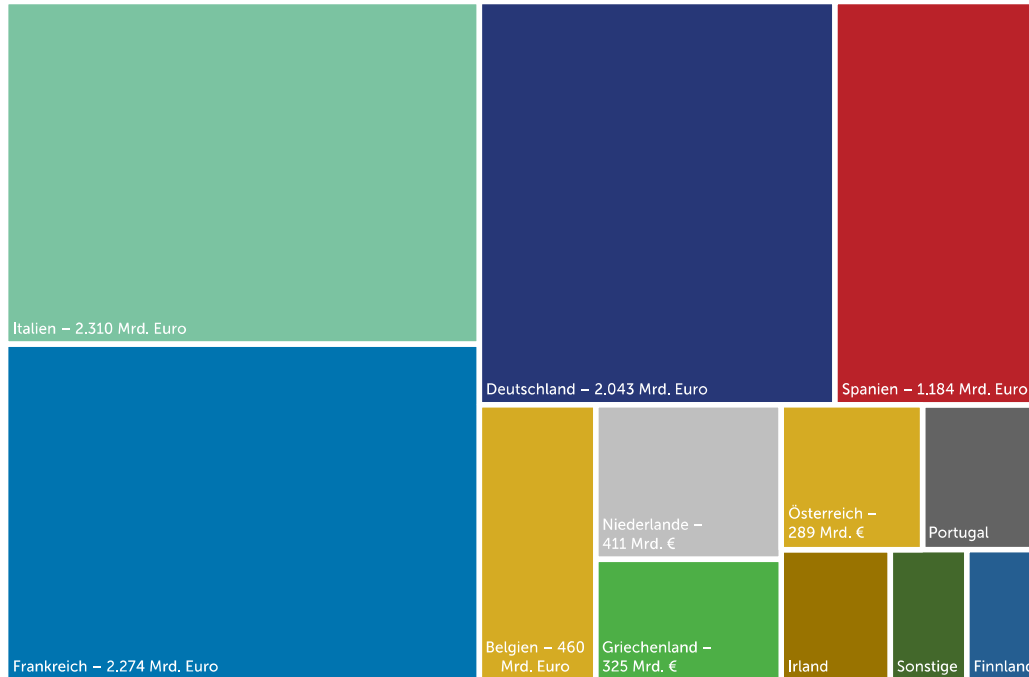


Das Programm

- Wo steht Italien heute?
- Warum steht Italien dort, wo es steht?
- Wurde das Land kaputtgespart?
- Wie ist die Sache zu lösen?

Italien ist der Schuldenkaiser der Euro-Zone

– Staatsschulden 2018 in Mrd. Euro

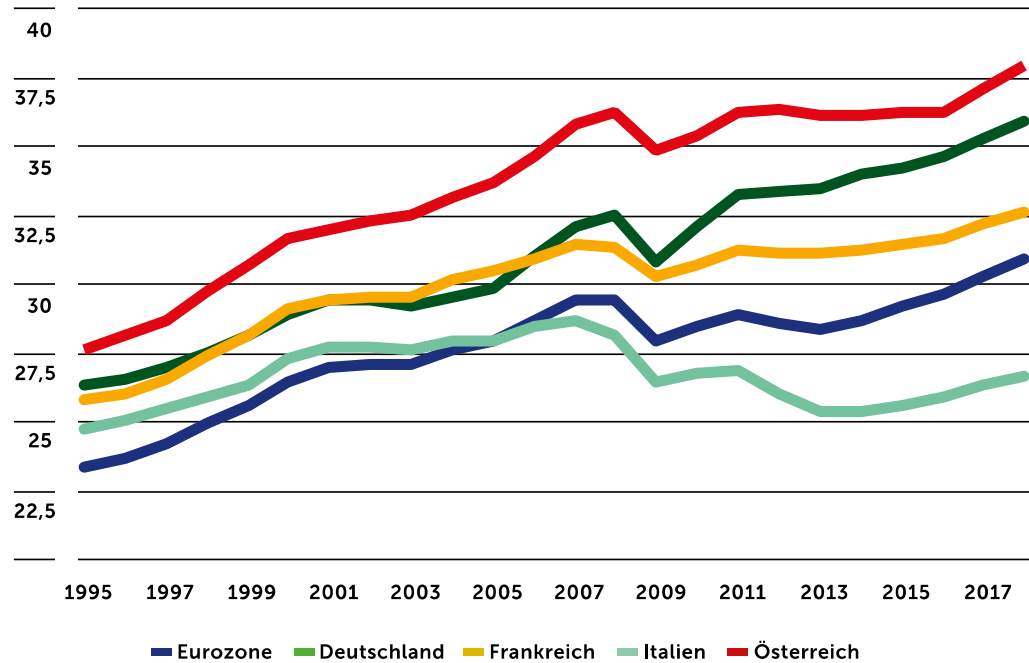


Quelle: EU-Kommission, AMECO



Italien wurde wirtschaftlich abgehängt

– BIP pro Kopf, real, in Tausend Euro



Quelle: EU-Kommission, AMECO, 1995-2018, Referenzjahr für Inflation = 2010



Warum steht Italien dort, wo es steht?

“For Mr. Monti was, in effect, the proconsul installed by Germany to enforce fiscal austerity on an already ailing economy; willingness to pursue austerity without limit is what defines respectability in European policy circles. This would be fine if austerity policies actually worked — but they don’t.”

Paul Krugman, 2013

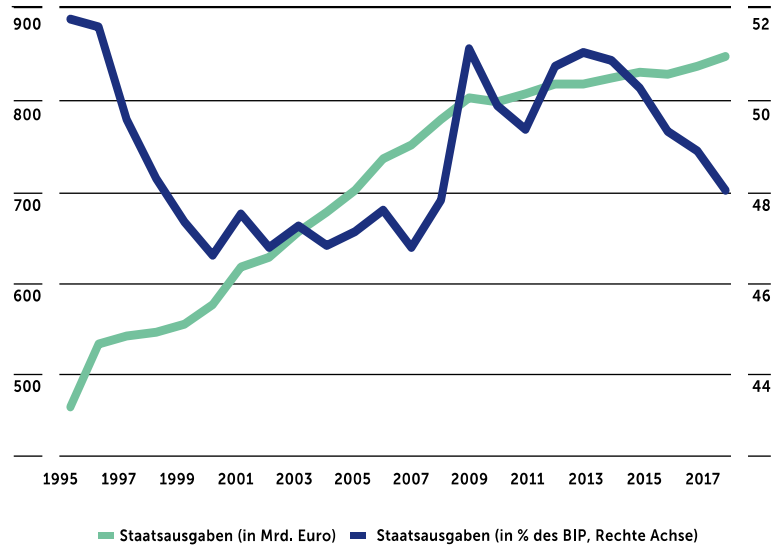
War es die Austerität?

- Was ist Austerität?
 - Eine „strenge Sparpolitik zur Verringerung der Staatsverschuldung“ (Duden);
 - „*Difficult economic conditions created by government measures to reduce public expenditure.*“ (Oxford Dictionary);
 - Reduktion des des strukturell bereinigten Primärdefizits;
 - Freiwillige Deflation: sinkende Lohnstückkosten, Preise und Staatsausgaben;

War es die Austerität?

Italiens Staatsausgaben sind ab 2013 gesunken

– in % des BIP, bzw. in Milliarden Euro

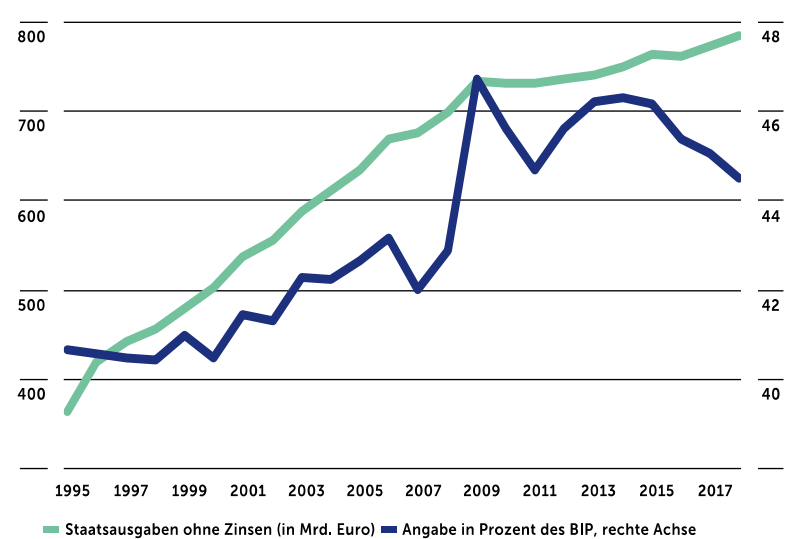


Quelle: EU-Kommission, AMECO, 1995-2018, Prognose für 2018 per 5.11.2018



Die Ausgaben ohne Zinsen sind höher als vor der Krise

– in % des BIP, bzw. in Milliarden Euro

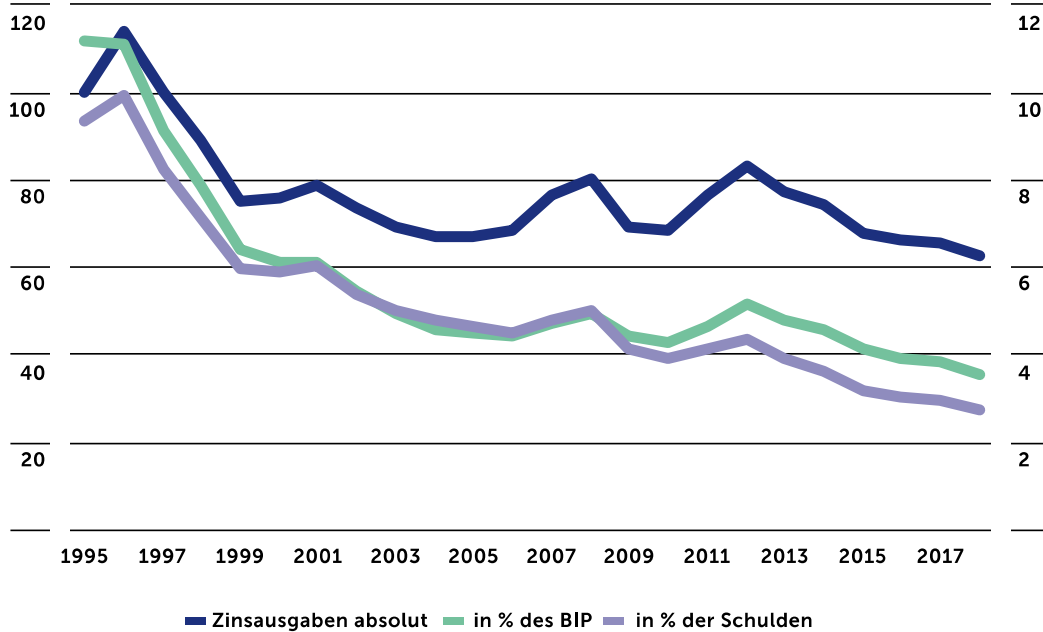


Quelle: EU-Kommission, AMECO, 1995-2018, Prognose für 2018 per 5.11.2018



Italien zahlt heute deutlich weniger Zinsen

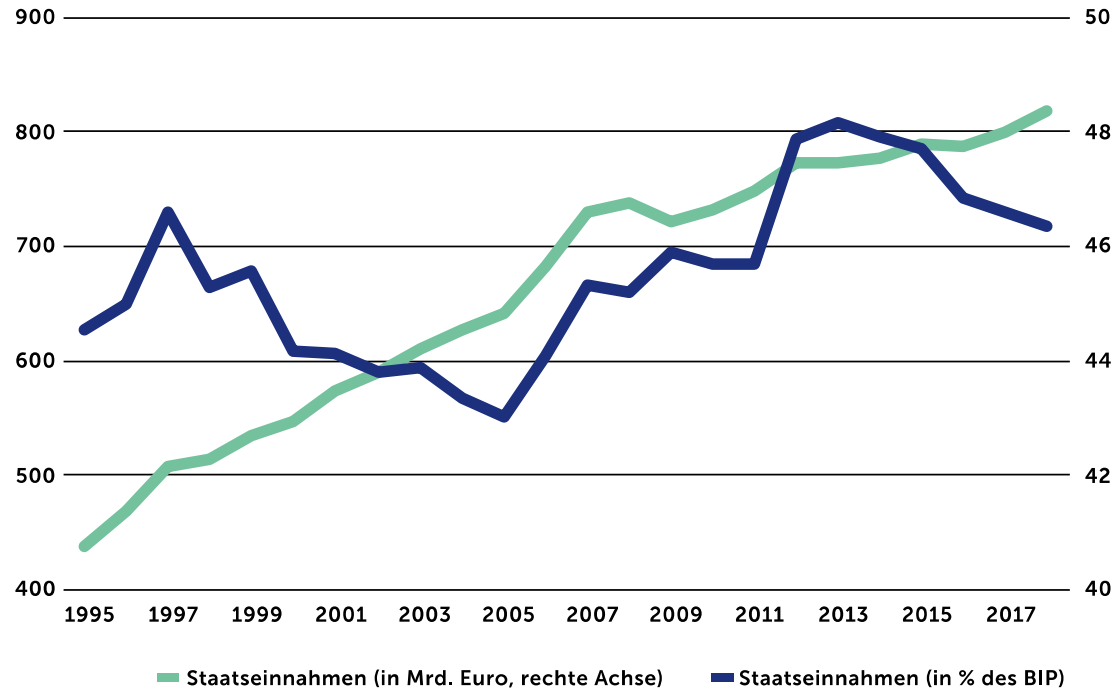
– in Milliarden Euro (linke Achse), in Prozent des BIP bzw. der Schulden (rechte Achse)



Quelle: EU-Kommission, AMECO, 1995-2018, Prognose für 2018 per 5.11.2018

Italiens Staatseinnahmen sind in der Krise gewachsen

– in % des BIP, bzw. in Milliarden Euro

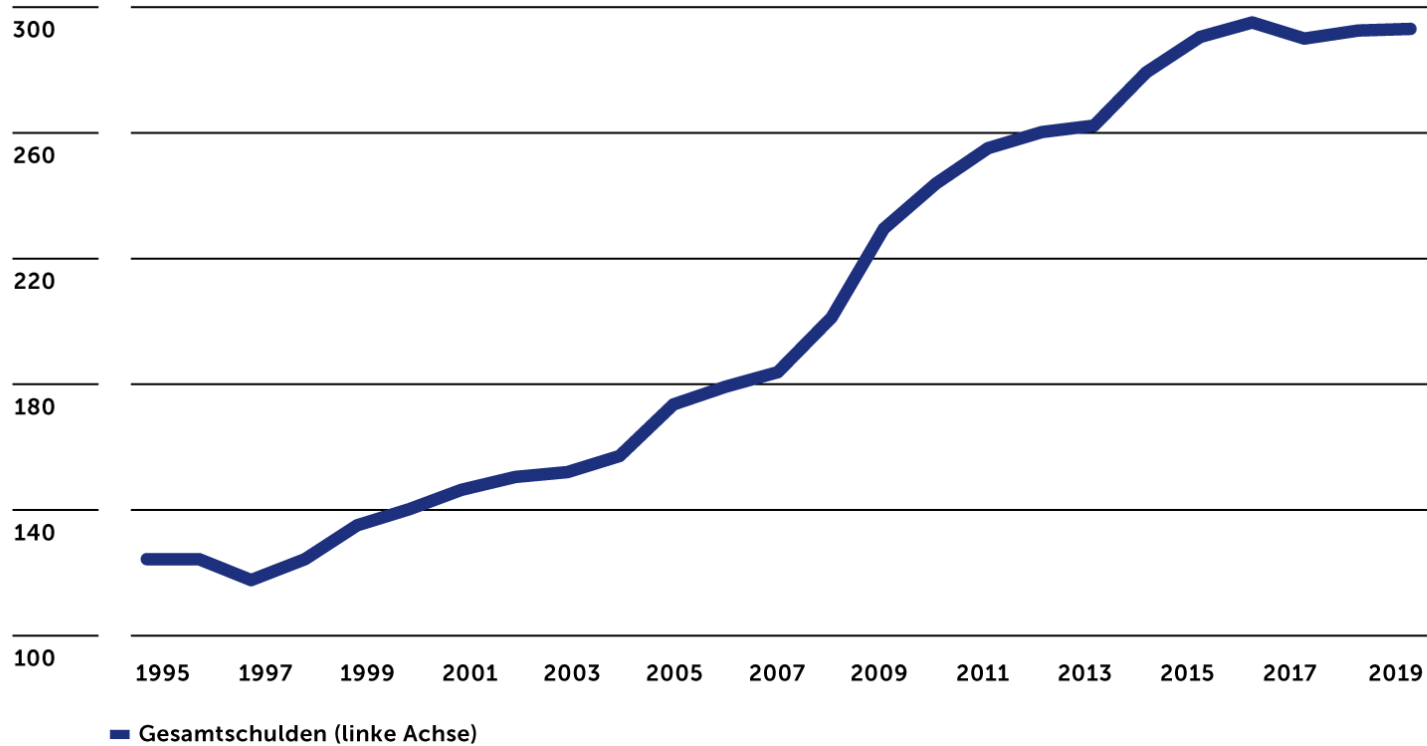


Quelle: EU-Kommission, AMECO, 1995-2018, Prognose für 2018 per 5.11.2018

Ist Italien Opfer der Austerität?

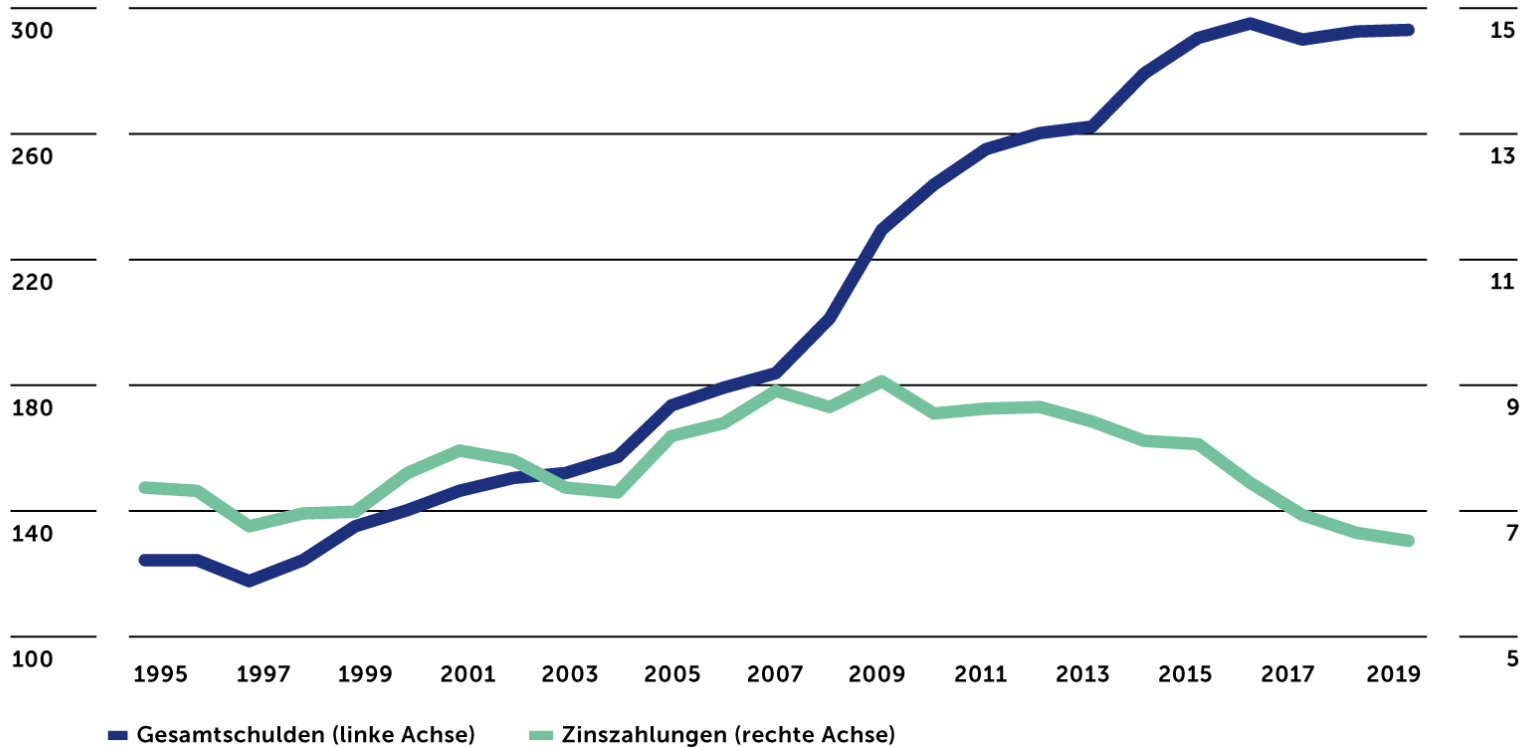
- Die Sparpolitik in Italien war insgesamt deutlich zurückhaltender als in den anderen Reformländern;
- Der Fokus lag ganz klar auf höheren Steuereinnahmen;
- Die deutlich gesunkenen Zinsausgaben, insbesondere dank der expansiven Geldpolitik seitens der EZB wurden kaum genutzt, um den Haushalt nachhaltig zu konsolidieren;
- Laut Daten der OECD hat es kein einziges Jahr gegeben, in dem die Lohnstückkosten (Unit Labor Costs) in Italien gesunken sind, während das in Irland, Portugal und Spanien in der intensiven Phase der europäischen Schuldenkrise nahezu durchgehend der Fall war;
- Ja, Italien hat gespart. Aber vor allem bei seinen Bürgern;

Schulden und Zinslast in Österreich – in Mrd. Euro



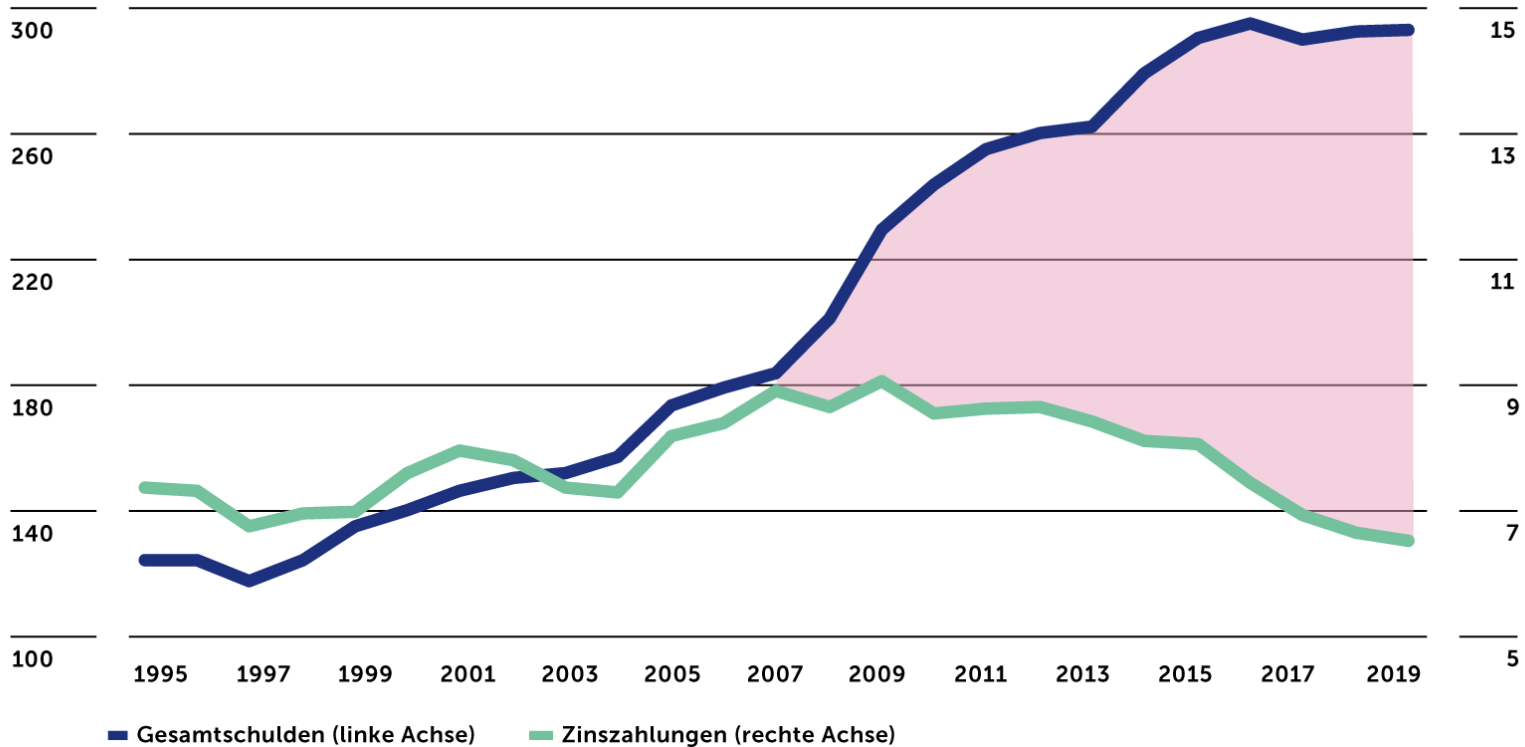
Quelle: EU-Kommission; Anmerkung: Prognosen für 2018 und 2019

Schulden und Zinslast in Österreich – in Mrd. Euro



Quelle: EU-Kommission; Anmerkung: Prognosen für 2018 und 2019

Schulden und Zinslast in Österreich – in Mrd. Euro

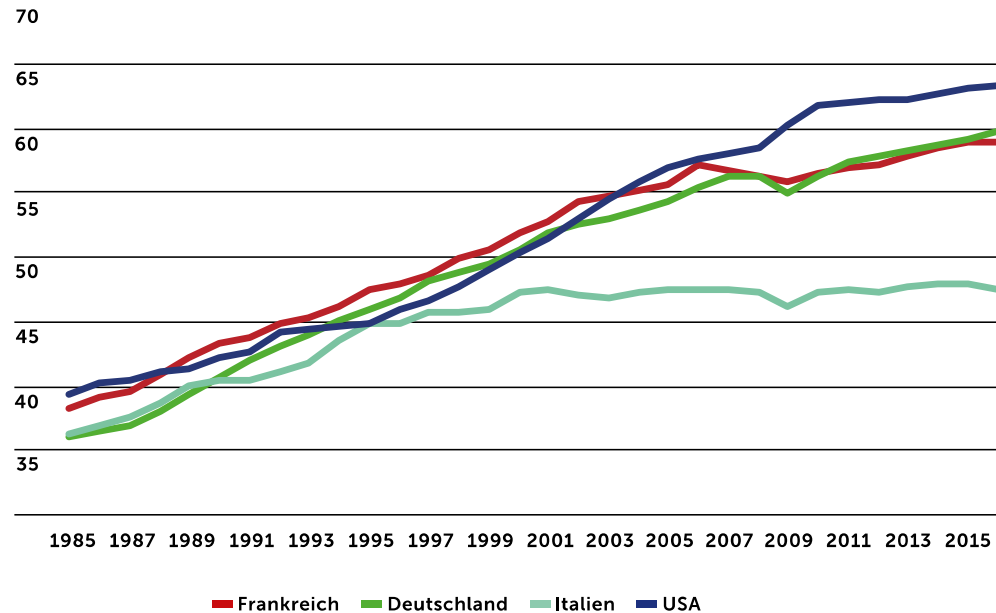


Quelle: EU-Kommission; Anmerkung: Prognosen für 2018 und 2019

Italien leidet unter strukturellen Schwächen

Italien hat ein Problem mit der Arbeitsproduktivität

– BIP pro Stunde, 2010 USD

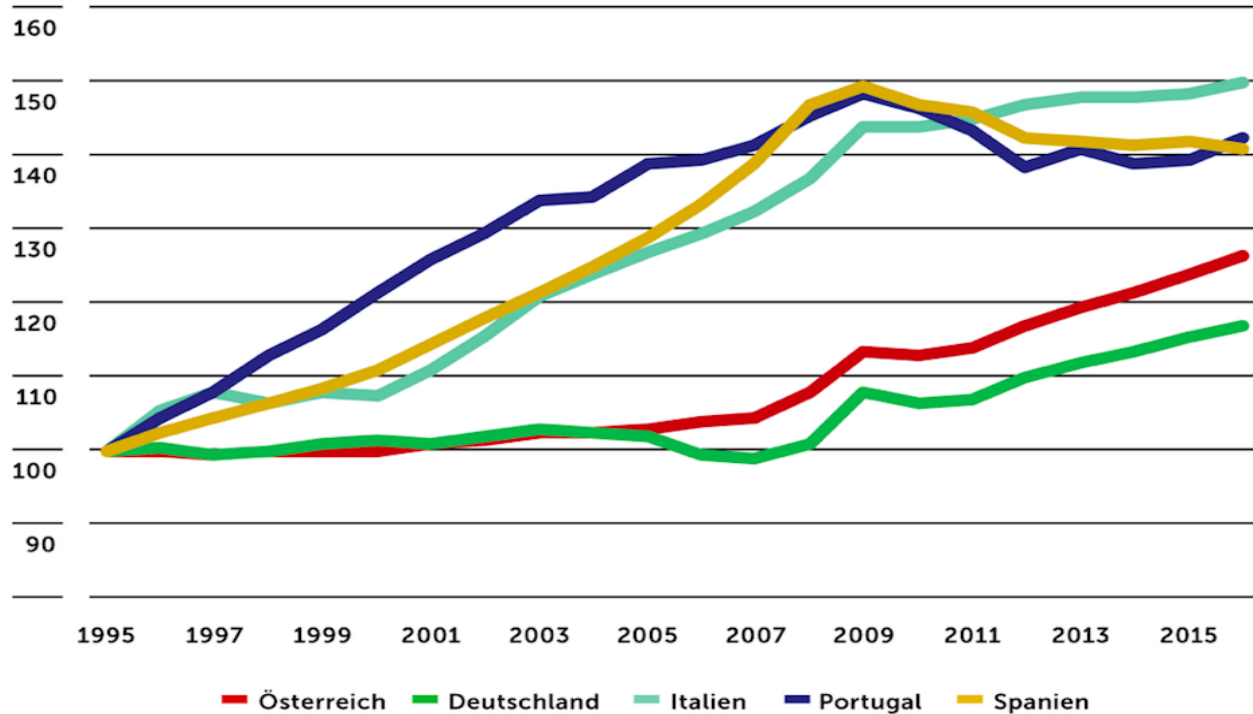


Quelle: OECD



Italien: Dynamische Entwicklung der Lohnstückkosten

– 1995 = 100

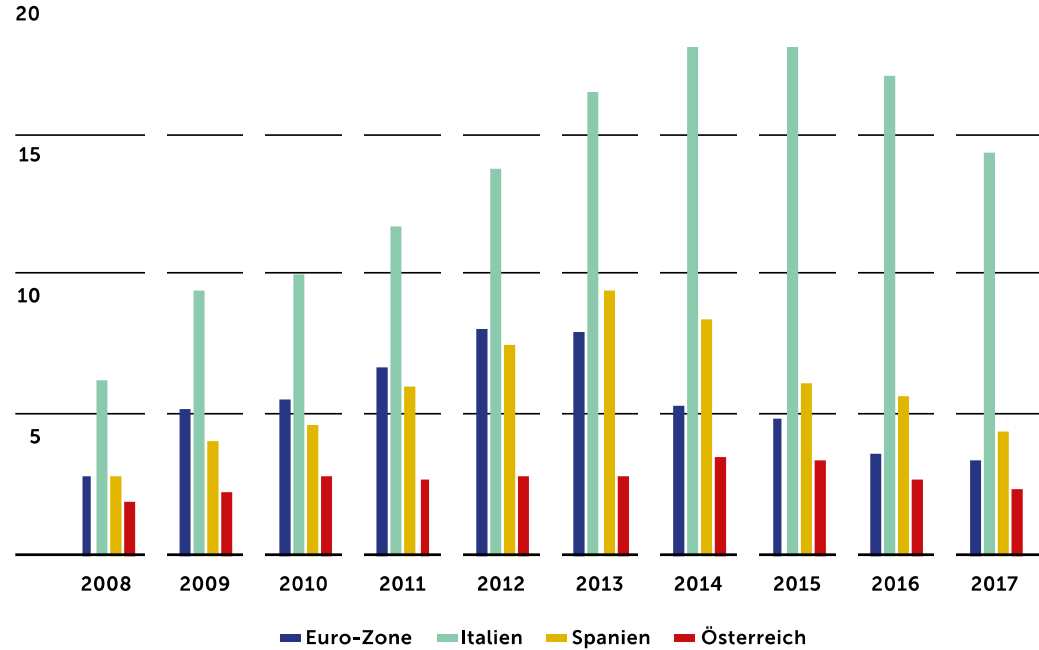


Quelle: OECD (2018), Unit Labor Costs



Notleidende Kredite lasten auf Bankbilanzen

– in % der gesamten Kredite



Quelle: World Bank

**Hohe Steuern,
geringe Verschuldung**

Dänemark

Schweden

**Gemäßigte Steuern,
geringe Verschuldung**

Finnland

Deutschland

Niederlande

**Hohe Steuern,
hohe Verschuldung**

Österreich

Belgien

Frankreich

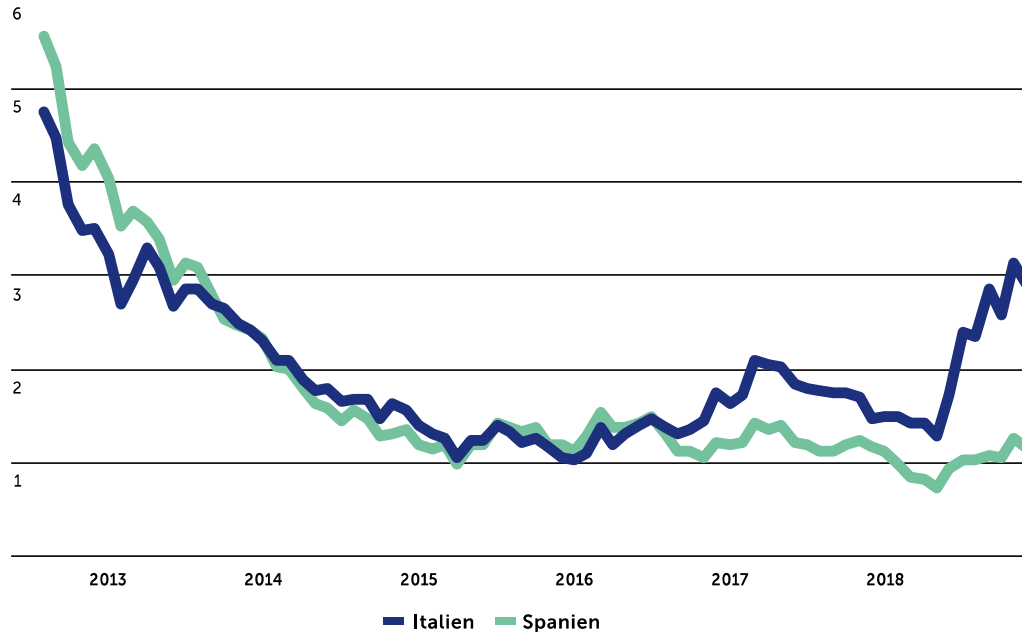
Italien

Wie ist das Problem zu lösen?

1. Italien wird im Euro günstiger (freiwillige Deflation)
 - Kürzt Löhne, Pensionen und Staatsausgaben, investiert in Forschung und stärkt den Standort (Sinn et al);
2. Die Euro-Staaten werden teurer
 - Italiens relative Wettbewerbsposition verbessert sich (Schulmeister et al);
3. Die Eurozone wird zur Transferunion
 - Eurobonds werden ausgegeben, der Norden haftet für die Schulden des Südens;
4. Die Kapitalmärkte bringen Italien zur Vernunft

Italien: Der Spread ist zurück, die Ansteckung noch nicht

– Renditeaufschlag 10-jähriger Staatsanleihen zu Deutschland, in Prozentpunkten



Quelle: Bloomberg, FRED

Warum steht Italien dort, wo es steht?

„Mit der Abstimmung in Italien haben die Menschen in Europa einen Schritt in Richtung Freiheit von den Beschränkungen aus Brüssel gemacht, die Hunger, Prekarität und Unsicherheit nach Europa gebracht haben.“

Matteo Salvini, Italiens Innenminister und stellvertretender Ministerpräsident, 2018.

Vielen Dank!

Agenda Austria
Türkenstraße 25/1/10
1090 Wien
Austria

T+43 1 361 99 61 – 0
office@agenda-austria.at

agenda-austria.at

Eine Präsentation der

