



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

WIRTSCHAFT & POLITIK 27/09/2022

Italien hat gewählt

Was heißt das für die Europäische Währungsunion?

von NORBERT F. TOFALL

Zusammenfassung

Eine Regierung Meloni sollte mit der Regierung Conte verglichen werden. Die Regierung Conte spielte ein Erpressungsspiel gegen die EU und die EZB. Wird Giorgia Meloni jetzt auch so agieren können?

Abstract

A Meloni government should be compared to the Conte government. The Conte government played a blackmail game against the EU and the ECB. Will Giorgia Meloni now be able to act in the same way?



Eine neue italienische Regierung unter Führung einer Ministerpräsidentin Giorgia Meloni sollte weniger im Vergleich mit ihrem Vorgänger Mario Draghi und seiner 1 ½ jährigen Regierungszeit beurteilt werden, sondern mehr im Vergleich zur Regierung der rechtspopulistischen Lega und der links-populistischen Fünf-Sterne-Bewegung unter Giuseppe Conte seit 2018. Die Regierung Conte spielte von Anfang an ein Erpressungsspiel gegen die EU und die EZB. Wird Giorgia Meloni jetzt auch so agieren können?

I.

Italien hat am 25. September 2022 ein neues Abgeordnetenhaus und einen neuen Senat gewählt, aber nur historisch niedrige 64 Prozent der Wahlberechtigten haben an den Parlamentswahlen teilgenommen. Drei Achtel der 400 Sitze im Abgeordnetenhaus und der 200 Sitze im Senat werden durch Mehrheitswahlrecht in den Wahlkreisen bestimmt und fünf Achtel der Sitze nach Verhältniswahlrecht. Durch das Mehrheitswahlrecht für drei Achtel der Sitze können insbesondere Wahlbündnisse von mehreren Parteien erhebliche Vorteile bezüglich der Anzahl der direkt in den Wahlkreisen zu vergebenden Mandate erringen, so daß die Anzahl der errungenen Gesamtmandate in der Regel deutlich vom relativen Anteil der Stimmen abweicht.

Laut Mitteilung des italienischen Innenministeriums (Stand: 26.9.2022 um 18:10 Uhr)¹ hat das sogenannte Rechtsbündnis aus vier Parteien (Fratelli d'Italia, Lega, Forza Italia und UDC) 43,79 Prozent der abgegebenen Stimmen für das Abgeordnetenhaus und 44,02 Prozent für den Senat erringen können, während das sogenannte Linksbündnis aus ebenfalls vier Parteien (PD, ALLEANZA VERDI E SINISTRA, +EUROPA und CENTRO DEMOCRATICO) auf 26,13 Prozent für das Abgeordnetenhaus und auf 25,99 Prozent für den Senat kam. Die MOVIMENTO 5 STELLE kamen auf 15,43 Prozent für das Abgeordnetenhaus und für den Senat auf 15,55 Prozent, ARIZONE/Calenda des ehemaligen Ministerpräsidenten Renzi auf 7,79 Prozent im Abgeordnetenhaus und auf 7,73 Prozent für den Senat. Das Rechtsbündnis von Giorgia Meloni, Salvini und Berlusconi kommt im Abgeordnetenhaus auf 235 Sitze und im Senat auf 112 Sitze und damit in beiden Häusern auf die absolute Mehrheit der Sitze. Giorgia Meloni dürfte deshalb die erste Ministerpräsidentin in der Geschichte Italiens werden.

Deutlich wird an diesem Ergebnis aber auch, daß die Parteien des Linksbündnisses plus Fünf-Sterne-Bewegung plus Calenda zusammen 5 Prozentpunkte vor dem Rechtsbündnis liegen und damit die absolute

¹ Siehe <https://elezioni.interno.gov.it/camera/scrutini/20220925/scrutiniCI>



Mehrheit in beiden Häusern des Parlaments errungen hätten, wenn sie in der Lage gewesen wären, sich zu einem Wahlbündnis zu vereinigen. Aus diesem Grund beruht der in der europäischen Presse jetzt viel beschriebene Rechtsruck in Italien weniger auf dem eigentlichen Wahlergebnis der einzelnen Parteien als auf taktisch-strategischen Bündnissen bzw. der Unfähigkeit von Mitte-Links, ein Bündnis zu schließen.

Werden die Gewinne und Verluste im Vergleich zur Parlamentswahl 2018 betrachtet, so fällt auf, daß im siegreichen Rechtsbündnis zwar die Fratelli d'Italia von Giorgia Meloni ganz erheblich gewinnen konnte, nämlich mehr als 21 Prozentpunkte und so auf 25,99 Prozent im Abgeordnetenhaus kommen, daß aber die anderen beiden ehemals großen Partner ganz erheblich verloren haben, so daß die Lega nur noch bei 8,77 Prozent liegt und Forza Italia bei 8,11 Prozent. Salvini und Berlusconi sind die Juniorpartner von Meloni, die auch zusammengenommen Meloni nicht das Wasser reichen können. Was das konkret für ein noch vorzulegendes gemeinsames Regierungsprogramm bedeutet, bleibt abzuwarten. Der größte Wahlverlierer ist jedoch die Fünf-Sterne-Bewegung, die über 17 Prozentpunkte verloren hat und jetzt nur noch bei 15,43 Prozent liegt.

II.

Was eine neue italienische Regierung unter Führung einer Ministerpräsidentin Giorgia Meloni für die Europäische Union und den Euro letztendlich bedeuten könnte, sollte weniger im Vergleich mit ihrem Vorgänger Mario Draghi und seiner 1 ½ jährigen Regierungszeit beurteilt werden, sondern mehr im Vergleich zur Regierung der rechtspopulistischen Lega und der linkspopulistischen Fünf-Sterne-Bewegung unter Giuseppe Conte seit 2018.

Erinnern wir uns: Am 4. März 2018 hatten 70 Prozent der italienischen Wähler Parteien gewählt, die sich den Austritt aus dem Euro oder die Einführung einer Parallelwährung vorstellen konnten. Die Fünf-Sterne-Bewegung strebte 2018 schon lange ein Referendum über den Verbleib von Italien im Euro an. Und die Lega hatte sich bereits im Herbst 2017 von der von Berlusconi vorgeschlagenen Möglichkeit einer „Neuen Lira“ als Parallelwährung überzeugen lassen.² Die Regierungsbildung gestaltete sich schwierig, weil Lega und Fünf-Sterne-Bewegung geschworen hatten, nicht miteinander koalieren zu wollen.

² Vgl. NORBERT F. TOFALL: *Italien hat gewählt. Was heißt das für den Euro und die EU?* Kommentar zu Wirtschaft und Politik des FLOSSBACH VON STORCH RESEARCH INSTITUTE vom 6. März 2018, online: <https://www.flossbachvonstorch-researchinstitute.com/de/studien/italien-hat-ge-waehlt-was-heisst-das-fuer-den-euro-und-die-eu/>



Als sich die rechtspopulistische Lega und die linkspopulistischen Fünf-Sterne nach wochenlangem Tauziehen dann doch zum gemeinsamen Regieren entschlossen hatten, lehnte der italienische Staatspräsident Sergio Mattarella den 81-jährigen Ökonomen und Eurogegner Paolo Savona als Finanzminister ab. Savona hatte mit dem Austritt Italiens aus dem Euro gedroht. Vier Tage später akzeptierte Mattarella aber Savona als Europaminister. In diesen vier Tagen gibt der von der Lega und den Fünf-Sternen für das Amt des Ministerpräsidenten nominierte Giuseppe Conte den erst einige Tage zuvor von Staatspräsident Mattarella erhaltenen Auftrag zur Bildung einer Regierung zurück. Die Lega und die Fünf-Sterne erklären die Regierungsbildung als gescheitert. Der ehemalige IWF-Vertreter und Wirtschaftsexperte Carlo Cottarelli übernimmt den Auftrag zur Bildung einer Übergangsregierung, woraufhin die Lega und die Fünf-Sterne erklärten, doch eine Regierung wie geplant unter Guiseppe Conte bilden zu können. Der Staatspräsident Mattarella akzeptiert, so daß Guiseppe Conte einen Tag später als neuer italienischer Ministerpräsident vereidigt werden konnte.³

Die neue italienische Regierung verlangte eine Änderung der Verschuldungsregeln der Europäischen Währungsunion und legte einen Haushaltsentwurf für das Jahr 2019 vor, den die EU-Kommission im Oktober 2018 zurückwies. Italien hatte bis zum 13. November 2018 Zeit, einen neuen Haushaltsentwurf vorzulegen, ließ diese Frist aber verstreichen. Stattdessen spielte die italienische Regierung ein sehr erfolgreiches Erpressungsspiel. Italien spekulierte erfolgreich darauf, daß die EU-Kommission, die anderen Euroländer und vor allem die Europäische Zentralbank (EZB) ein ungeordnetes Auseinanderbrechen der Währungsunion verhindern wollten und sich deshalb wohl keine entsprechenden Mehrheiten im Rat der Europäischen Union und im EZB-Rat zur wirksamen Sanktionierung von Italien bilden würden.⁴

Das Erpressungsszenario lautete: „Da die EZB für sich selbst die Pflicht definiert hat, den Euroraum „whatever it takes“ zusammenzuhalten, muß mit dem Zusammenbruch der Eurozone gedroht und die Mißachtung der Verschuldungsregeln offensiv praktiziert werden, damit die EZB keine richtige Zinswende vollzieht und darüber hinaus Mittel und Wege findet, Zinsspreads zwischen den Staatsanleihen der Euro-Länder zu deckeln, so daß dem italienischen Staat nicht die Möglichkeit für erhöhte Staatsausgaben

³ Vgl. NORBERT F. TOFALL: *Italien hat nun doch eine neue Regierung. Die Sollbruchstelle des Euroraums wird größer*, Kommentar zu Wirtschaft und Politik des FLOSSBACH VON STORCH RESEARCH INSTITUTE vom 8. Juni 2018, online: <https://www.flossbachvonstorch-researchinstitute.com/de/studien/italien-hat-nun-doch-eine-neue-regierung/>

⁴ Vgl. NORBERT F. TOFALL: *Italiens Haushaltsstreit mit der EU-Kommission. Doch entscheidend ist die EZB*, Kommentar zu Wirtschaft und Politik des FLOSSBACH VON STORCH RESEARCH INSTITUTE vom 25. Oktober 2018, online: <https://www.flossbachvonstorch-researchinstitute.com/de/studien/italiens-haushaltsstreit-mit-der-eu-kommission/>



aufgrund einer erhöhten Zinslast genommen wird.“⁵ Dieses Erpressungsspiel wäre 2018/2019 jedoch sofort in sich zusammengebrochen, falls die EZB ihr „whatever it takes“ widerrufen hätte, was sie bekannterweise nicht tat.

Einige italienische Politiker schreckten im Zuge des italienischen Erpressungsspiels nicht einmal davor zurück, den Einsturz der Autobahnbrücke in Genua in Zusammenhang mit den Euro-Verschuldungsregeln zu stellen. Denn diese Regeln würden Italien angeblich die Möglichkeit für sichere Brücken und notwendige Infrastrukturausgaben nehmen und so die Sicherheit der italienischen Bürger gefährden. Da die Sicherheit der italienischen Bürger Vorrang vor den europäischen Verschuldungsregeln hätte, solle sich Italien ab sofort nicht mehr an die europäischen Regeln halten.

Im Verlauf des Dezember 2018 schlug die italienische Regierung angesichts eines drohenden Defizitverfahrens dann eine geringere geplante Neuverschuldung von 2,04 Prozent anstelle der geplanten 2,4 Prozent vor. Darüber hinaus senkte die italienische Regierung die Annahme für das Wachstum der italienischen Wirtschaft im Jahr 2019 auf 1% nach zuvor 1,5%. Zudem sollten das von der italienischen Regierung geplante geringere Renteneintrittsalter sowie das angepeilte Grundeinkommen später kommen und höhere Staatseinnahmen erzielt werden. Die EU-Kommission akzeptierte diesen Vorschlag, so daß kurz vor Weihnachten 2018 die italienische Regierung die erste Runde in ihrem Erpressungsspiel gewonnen hatte. Die Verschuldungsregeln der Europäischen Währungsunion waren nun endgültig de facto außer Kraft gesetzt und das mit dem Segen der EU-Kommission.⁶

Kurz vor der Europawahl 2019 startete Italiens Innenminister und Lega-Chef Matteo Salvini dann die zweite Runde des Pokerspiels der italienischen Regierung gegen die EU-Kommission, die EZB und die anderen Euroländer. Am 22. Mai 2019 warf Salvini der Europäischen Union erneut vor, mit ihrer Austeritätspolitik prekäre Verhältnisse und Verzweiflung geschaffen zu haben, weshalb Italien endgültig raus müsse aus dem Käfig der Euro-Verschuldungsregeln. Die italienische Regierung aus Lega und Fünf-Sterne-Bewegung forderte, daß *erstens* die Verschuldungsregeln in der Europäischen Währungsunion auch de jure gelockert werden und daß *zweitens* die EZB sicherstellen solle, daß die Renditeabstände von Staatsanleihen der Euroländer auf

⁵ Ebenda S. 3.

⁶ Siehe NORBERT F. TOFALL: *Regelbruch mit Segen der EU-Kommission*, Kommentar zu Wirtschaft und Politik des FLOSSBACH VON STORCH RESEARCH INSTITUTE vom 4. Januar 2019, online: <https://www.flossbachvonstorch-researchinstitute.com/de/kommentare/regelbruch-mit-segen-der-eu-kommission/>



eine maximale Differenz von 1,5 Prozentpunkten begrenzt werden.⁷

Am Dienstag nach der Europawahl ging Salvini dann die Erreichung des zweiten Ziels offen an. Die EZB müsse mehr dazu beitragen, daß die Finanzierungskosten der Staatsschulden der Euroländer nicht aus dem Ruder laufen. Es sei nicht akzeptabel, daß die Renditen italienischer Staatsanleihen höher seien als die von anderen Ländern der Europäischen Währungsunion. Und am gleichen Tag stimmte das italienische Parlament dafür, daß der italienische Staat ausstehende Lieferantenverbindlichkeiten mit sogenannten Mini-Bots begleichen könne.⁸

Falls die italienische Regierung von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht hätte und Mini-Bots als Zahlungsmittel und zur Begleichung von Steuerschulden verwendet worden wären, hätte das die Einführung einer Parallelwährung in Italien bedeutet. Die Gefahr eines ungeordneten Auseinanderbrechens der Eurozone wäre real geworden.

III.

Auffällig ist, daß im italienischen Wahlkampf 2022 sowohl die Frage der Einführung einer italienischen Parallelwährung als auch die Frage eines Euroaustritts keine Rolle spielte. Die Splitterpartei Italexit erhielt nur 1,9 Prozent der Stimmen, obwohl vor vier Jahren 70 Prozent der Wähler für Parteien gestimmt hatten, die sich einen Austritt Italiens aus dem Euro oder die Einführung einer Parallelwährung vorstellen konnten. Ein Austritt aus dem Euro ist nach EU-Recht gleichzeitig mit einem Austritt aus der EU verbunden. Die Parteien, die 2018 offensiv mit einem Austritt aus dem Euro, mit EU-Referenden und der Einführung einer Parallelwährung gespielt hatten, vermieden in den letzten Monaten diese Themen wie der Teufel das Weihwasser.

Mit diesen Themen wäre – bei aller antieuropäischen Rhetorik im italienischen Wahlkampf – diesmal keine Wahl zu gewinnen gewesen. Denn offensichtlich haben die EU und die EZB bis jetzt ausreichend für Italien geliefert. Die EU liefert Italien fast 200 Milliarden Euro aus dem Wiederaufbaufonds. Und die EZB hat sehr, sehr lange gezögert, die Zinsen zu erhöhen und eine Zinswende einzuleiten und liegt immer noch weit hinter der US-amerikanischen Zentralbank Fed zurück. Zudem hat die EZB die

⁷ Vgl. Norbert F. Tofall: Italiens Pokerspiel geht in die zweite Runde, Kommentar zu Wirtschaft und Politik des FLOSSBACH VON STORCH RESEARCH INSTITUTE vom 13. Juni 2019, online: <https://www.flossbachvonstorch-researchinstitute.com/de/kommentare/italiens-pokerspiel-geht-in-die-zweite-runde/>

⁸ Vgl. ebenda.



Einleitung ihrer Zinswende mit der Einführung eines Antifragmentierungsinstrumentes – Transmission Protection Instrument TPI genannt – verbunden, mit dem Italien der Zugang zum Anleihemarkt gesichert werden soll. Wieso sollte eine neue Regierung unter Giorgia Meloni all das gefährden?

Im Vergleich mit der Regierung der rechtspopulistischen Lega und der linkspopulistischen Fünf-Sterne-Bewegung unter Giuseppe Conte stellt sich ohnehin die Frage, ob es bezüglich der Fiskalstabilität unter Meloni wirklich viel schlimmer kommen kann als unter Conte. Natürlich bleibt abzuwarten, was für einen Haushaltsentwurf das neue Rechtsbündnis jetzt vorlegt und inwieweit Meloni den Ausgabenversprechen von Salvini und Berlusconi entgegenkommen wird. Ohne ein gewisses Entgegenkommen wird es aber nicht gehen. Erhöhte Staatsausgaben des ohnehin überschuldeten Italiens werden die Zinsspreads italienischer Staatsanleihen nicht senken, sondern ausweiten. Aber könnte eine Regierung Meloni ein ähnliches Erpressungsspiel mit der EZB und der EU spielen wie die Regierung Conte?

Die Regierung Conte konnte – wie oben ausgeführt – ihr Erpressungsspiel nur spielen, weil die EZB ihr „whatever it takes“ nicht zurückgezogen hat. Das Erpressungsszenario lautete: „Da die EZB für sich selbst die Pflicht definiert hat, den Euroraum „whatever it takes“ zusammenzuhalten, muß mit dem Zusammenbruch der Eurozone gedroht und die Mißachtung der Verschuldungsregeln offensiv praktiziert werden, damit die EZB keine richtige Zinswende vollzieht und darüber hinaus Mittel und Wege findet, Zinsspreads zwischen den Staatsanleihen der Euro-Länder zu deckeln, so daß dem italienischen Staat nicht die Möglichkeit für erhöhte Staatsausgaben aufgrund einer erhöhten Zinslast genommen wird.“⁹

Die EZB wird ihr „whatever it takes“ auch jetzt möglichst nicht zurückziehen wollen und deshalb hat sie ja das TPI gestartet. Allerdings befindet sich die EZB in einem Zielkonflikt. Wenn sie die sich verfestigende Inflation wirksam bekämpfen will, dann kann sie früher oder später in eine Situation geraten, in welcher sie ihr „whatever it takes“ und damit die Rücksichtnahme auf überschuldete Euroländer aufgeben muß. Eine neue italienische Regierung kann deshalb nur mit geringerer Wahrscheinlichkeit auf Hilfe durch die EZB wetten als die Regierung Conte. Zudem dürfte angesichts der Inflationsentwicklung die Bereitschaft der Euroländer, die sich fiskalischer und monetärer Stabilität verpflichtet fühlen, sich auf Erpressungsversuche

⁹ Vgl. NORBERT F. TOFALL: *Italiens Haushaltsstreit mit der EU-Kommission. Doch entscheidend ist die EZB*, Kommentar zu Wirtschaft und Politik des FLOSSBACH VON STORCH RESEARCH INSTITUTE vom 25. Oktober 2018, S. 3, online: <https://www.flossbachvonstorch-researchinstitute.com/de/studien/italiens-haushaltsstreit-mit-der-eu-kommission/>



überschuldeter Eurostaaten einzulassen, geringer sein als bisher und dürfte mit sich verstetigender Inflation weiter sinken.

Italien könnte aufgrund seines Zinsspreads zum ersten Streitfall in der beginnenden neuen Euro-Krise werden. Der Euro-Raum steht am Beginn einer neuen Euro-Krise, weil die nördlichen Euro-Länder eine strikte und konsequente Inflationsbekämpfung befürworten, während die südlichen Euro-Länder – und vornehmlich Italien, aber auch Frankreich – deutliche und dauerhafte Zinserhöhungen durch die EZB und die Einstellung von Anleihekaufprogrammen wegen der hohen Staatsschuldenstände fürchten. Dieser Interessengegensatz wird sich nicht dauerhaft unterdrücken lassen. Die neue Regierung von Giorgia Meloni befindet sich deshalb in einer deutlich schlechteren Lage als die Regierung Conte.



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

© 2022 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* 27. September 2022