

# *Kiel* Policy Brief

## Der italienische Schuldenberg – Ursachen und Schlussfolgerungen

Jens Boysen-Hogrefe und  
Klaus-Jürgen Gern

Nr. 45 | April 2012



## Der italienische Schuldenberg – Ursachen und Schlussfolgerungen

Im vorliegenden Beitrag sollen anhand von einfachen Modellrechnungen die Ursachen für den hohen italienischen Schuldenstand beleuchtet werden. Die Analyse der italienischen Staatsschuld geschieht vor dem Hintergrund, dass Italien im Verlauf des Jahres 2011 zusehends in den Fokus der Schuldenkrise im Euroraum geraten ist. Während zu Beginn der stärkeren Differenzierung der Risikoprämien auf Staatsanleihen unterschiedlicher Länder im Euroraum in den Jahren 2009 und 2010 Italiens Bonität kaum angezweifelt wurde und deutlich besser eingeschätzt wurde als die von Griechenland, Portugal und Irland, aber auch als die von Spanien, haben sich zeitweise die Zweifel über die Schuldentragfähigkeit des italienischen Staates gemehrt. Zum einen dürfte dabei eine Rolle spielen, dass es wegen der absoluten Höhe der Schulden kaum möglich scheint, dass die anderen Mitgliedsländer des Euroraums den Schuldendienst in ähnlichere Weise absichern können, wie es im Fall der kleinen Länder Griechenland, Portugal und Irland möglich ist. Zum anderen ist es der Umfang der Schuldenlast relativ zur Wirtschaftsleistung, der insbesondere vor dem Hintergrund steigender Risikoaufschläge bedrückend erscheint. Der Bruttoschuldenstand lag 2011 bei 120 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt und dürfte im laufenden Jahr auf 121 Prozent steigen.

Anders als im Falle Griechenlands ist die aktuelle Krise nicht in erster Linie Konsequenz finanzpolitische Fehler seit der Euroeinführung (vgl. Snower et al. 2011). Der Kern des italienischen Schuldenproblems geht vielmehr zurück auf die Wirtschaftspolitik der 1960er und 1970er Jahre. Sowohl Finanz- als auch Geldpolitik waren in dieser Zeit extrem expansiv ausgerichtet. Während die Geldpolitik in den frühen 1980er Jahren auf Disinflationkurs ging, setzten finanzpolitische Konsolidierungsanstrengungen erst mit Beginn der 1990er Jahren ein. Zeitweise erzielte der italienische Staat in den 1990er Jahren beachtliche Primärüberschüsse, und nachdem das Realzinsniveau in Italien im Zuge der Zinskonvergenz im Euroraum gesunken war, konnte der Bruttoschuldenstand zurückgeführt werden. In den frühen 2000er Jahren sanken die Primärüberschüsse, und der Schuldenabbau verlangsamte sich trotz der gesunkenen realen Zinslast. Diese Verlangsamung war allerdings nicht allein Folge finanzpolitischer Entscheidungen, sondern ist auch auf eine nur teilweise antizipierte Abschwächung des Wirtschaftswachstums zurückzuführen, die – anders als in Deutschland – über das gesamte Jahrzehnt anhielt. Zuletzt haben die Konsequenzen der Finanzkrise 2008/2009 die Wirtschaftskraft Italiens nochmals deutlich und offenbar nachhaltig geschwächt. Das Defizit im Staatshaushalt erhöhte sich 2008 stark, obwohl Italien als einziges größeres Land unter den fortgeschrittenen Volkswirtschaften darauf verzichtete, die Konjunktur durch aktive expansive Politikmaßnahmen anzuregen. Der Bruttoschuldenstand schnellte nach einer Reihe von Jahren der Konsolidierung nach oben.

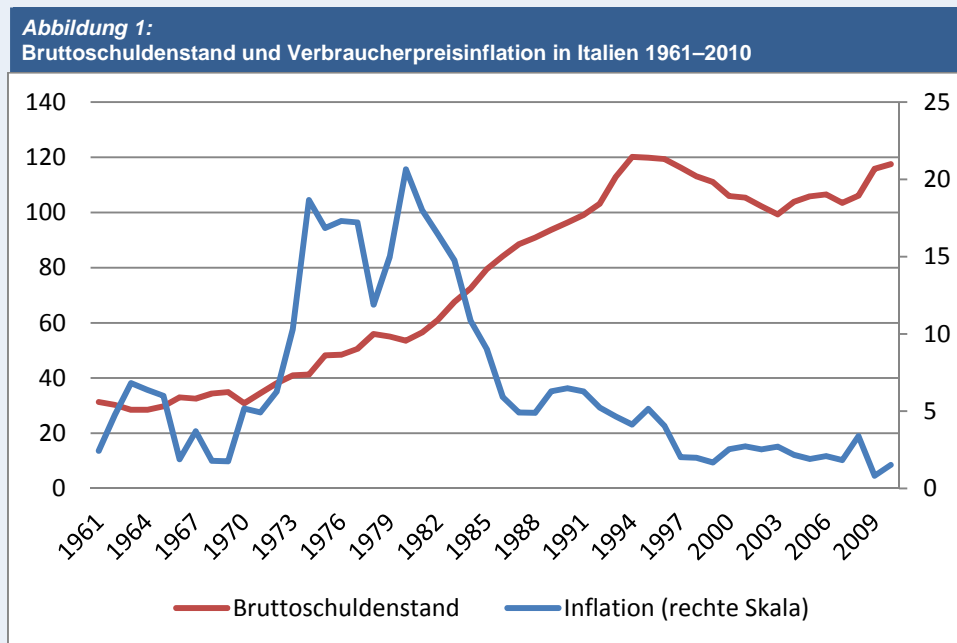
Vor dem Hintergrund der Wachstumsschwäche ist die von manchen Kommentatoren geäußerte Einschätzung nicht haltbar, dass Italien bei konsequenter Ausnutzung der Zinskonvergenz nun schuldenfrei sein könnte (Sinn 2011). Der italienische Schuldenberg sollte also nicht in erster Linie als Zeichen einer verfehlten Finanzpolitik seit Beginn der Währungsunion gesehen werden, sondern ist vor allem ein Vermächtnis der destabilisierenden Wirtschaftspolitik der 1960er bis 1980er Jahre.

Im Folgenden sollen die hier kurz angerissenen Episoden der italienischen Finanzpolitik erläutert und anhand von Modellrechnungen die relative Bedeutung der unterschiedlichen Einflüsse vonseiten des Primärsaldos, der Realzinsen und der Nominalzinsen für das Entstehen der aktuellen Situation veranschaulicht werden.

### **Die Ursünde – die italienische Wirtschaftspolitik der 1960er und 1970er Jahre**

Seit Mitte der 1960er Jahre wies der italienische Staatshaushalt über 25 Jahre durchgängig negative Primärsalden auf, das heißt die Ausgaben gingen auch ohne Berücksichtigung der Zinsausgaben über die Einnahmen hinaus. Erst zu Beginn der 90er Jahre kam es zu einer deutlichen Kurskorrektur. In den 1960er Jahren war das Primärdefizit allerdings noch moderat, und es führte wegen günstiger Zinskonditionen nicht zu einem starken Anstieg des Bruttoschuldenstands in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Im Jahr 1969 betrug dieser rund 35 Prozent. In den 70er Jahren wurde der Expansionsgrad der Fiskalpolitik deutlich erhöht, so dass in stärkerem Ausmaß Schulden aufgebaut wurden. In der Spitze, im Zusammenhang mit der Rezession im Jahr 1975, betrug das Primärdefizit 8 Prozent. Danach ging es zwar zurück, blieb aber beträchtlich. Im Jahr 1979 betrug der Bruttoschuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt bereits rund 55 Prozent. Zugleich stieg die Inflationsrate in den 70er Jahren rasant an. Da der aus den 60er Jahren ererbte Schuldenstand moderat war, wirkte die inflationsbedingte Entwertung der Altschulden dem Anstieg des Schuldenstandes in Relation zum Bruttoinlandsprodukt durch Neuverschuldung nicht erheblich entgegen. Vielmehr sollte die hohe Inflation – sie erreichte in der Spitze im Herbst 1974 fast 25 Prozent und 1980 abermals rund 20 Prozent – eine schwere Last für die Folgezeit mit sich bringen. In den 1980er Jahren schwenkte nämlich die Notenbank Italiens im Einklang mit der geldpolitischen Wende in den Vereinigten Staaten und in anderen Ländern Europas auf einen restriktiven Kurs ein, um die hohen Inflationserwartungen zu brechen. Der maßgebliche Zentralbankzins lag nun deutlich über der laufenden Inflation. Die reale Verzinsung der Staatsschuld stieg dramatisch an. Dies hatte zur Folge, dass sich der Anstieg des Schuldenstands erheblich beschleunigte. Zwischen 1980 und 1989 stieg die Bruttostaatsschuld in Relation zum Bruttoinlandsprodukt um rund 40 Prozentpunkte auf 94 Prozent (Abbildung 1). Dabei blieben die Primärdefizite mit rund 4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zwar hoch, sie waren aber denen in den 1970er

Jahren durchaus vergleichbar. Die Beschleunigung des Schuldenaufbaus war also vor allem der ungünstigeren Zinsentwicklung geschuldet, die aber notwendig war, um der Inflation entgegenzuwirken.



Quelle: Banca d'Italia.

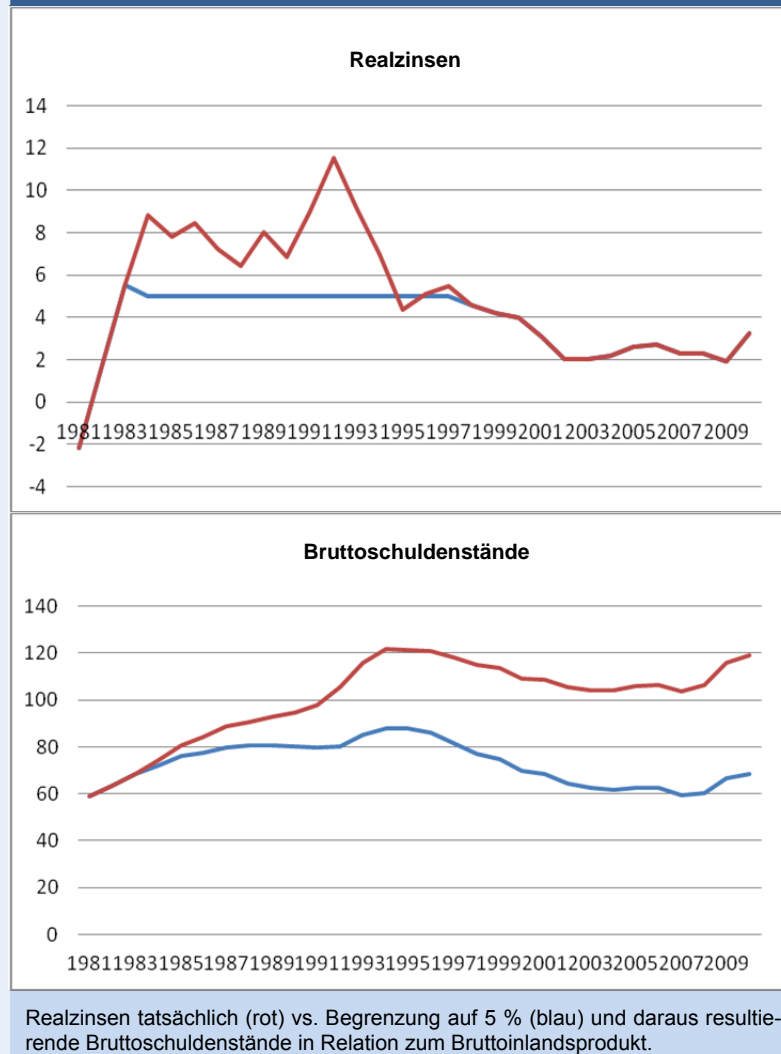
### Modellrechnung I: Zinsentwicklung der 1980er und 1990er Jahre

In den frühen 1990er Jahren spitzte sich die Zinsproblematik weiter zu. Im Zuge der Krise des EWS stieg die Last der Zinszahlungen auf die italienische Staatsschuld real nochmals kräftig an. Um den Einfluss der Zinszahlungen dieser Jahre auf die Schuldendynamik Italiens abzubilden, haben wir eine Modellrechnung durchgeführt. Dabei haben wir die jährliche Verzinsung der Staatsschuld als Quotient aus Zinslast und absolutem Schuldenstand der Vorperiode ermittelt. Von dem so berechneten Zins haben wir die Rate des Anstiegs des BIP-Deflators abgezogen, um die reale Verzinsung bzw. den impliziten realen Zinssatz der Staatsschuld zu ermitteln. Der absolute Schuldenstand lässt sich zerlegen in den Schuldenstand der Vorperiode plus Primärsaldo plus Zinslast plus sonstige Effekte. Der Effekt der Realzinsentwicklung auf den Schuldenstand kann verdeutlicht werden, indem die realen Zinsen variiert werden, während der Primärsaldo und die sonstigen Effekte sowie die Anstiegsrate der realen Wirtschaftsleistung und der Inflation konstant gelassen werden. Letztgenannte Setzung ist durchaus problematisch. Hätte der Staat deutlich geringere reale Zinsen angeboten bekommen, hätte dies vermutlich mit dem gesamten Zinsgefüge der italienischen Wirtschaft korrespondiert und somit wohl auch Wirtschaftsleistung und die Inflation beeinflusst. Die Vereinfachung wird hier trotzdem vorgenommen, da es nicht das Ziel ist, ein abge-

schlossenes Alternativszenario der wirtschaftlichen Entwicklung Italiens zu erstellen, sondern den Effekt der Entwicklung der Realzinsen auf die Staatsschuld approximativ zu erfassen.

In der Modellrechnung haben wir unterstellt, dass der Realzins in den Jahren 1984 bis 1997 im Durchschnitt statt wie tatsächlich 7,5 Prozent nur 5 Prozent betragen hätte, eine im historischen und im internationalen Vergleich immer noch recht hohe Verzinsung.<sup>1</sup> Bei einem um 2,5 Prozentpunkte niedrigeren Realzins hätte der Bruttoschuldenstand sein Maximum im Jahr 1988 bei rund 88 Prozent gehabt (statt wie tatsächlich bei 122 Prozent im Jahr 1994). Bis zum Jahr 2007 wäre er auf 61 Prozent statt auf 104 Prozent gesunken und in den Jahren danach um rund 10 Prozentpunkte statt 16 Prozentpunkte gestiegen (Abbildung 2). Die hohen Realzinsen haben also offenbar ganz

**Abbildung 2:**  
Modellrechnung I



**Quelle:** Europäische Kommission, AMECO; eigene Berechnungen.

<sup>1</sup> Für die Jahre nach 1997, als der Realzins unter 5 Prozent lag, haben wir die tatsächliche Zinsentwicklung unterstellt.

wesentlich zur italienischen Schuldenproblematik beigetragen. Die Hochzinsphase, die Anfang der 1980er Jahren zur Bekämpfung der Inflation und in Reaktion auf die Geldpolitik der USA begann und als Folge der Krise des EWS nochmals prolongiert wurde, hat erheblich zum Aufbau des italienischen Schuldenbergs beigetragen. Die Entwicklung zeigt, welche hohen Folgekosten geldpolitische Instabilität haben kann. Die italienische Notenbank hatte in den 1970er Jahren eine extrem expansive Haltung eingenommen, und das Vertrauen in die Geldpolitik, Preisniveaustabilität gewährleisten zu können, hatte stark gelitten. Um die erhöhten Inflationserwartungen zu brechen, war ein ausgeprägt restriktiver geldpolitischer Kurs mit hohen Realzinsen notwendig.<sup>2</sup>

### **Modellrechnung II: Auswirkungen der realen Zinskonvergenz**

Im Sommer 1992 kam die italienische Währung im EWS unter starken Abwertungsdruck, dem schließlich nachgegeben wurde. Die Wechselkurskrise machte deutlich, dass eine nachhaltige Konsolidierung der Staatsfinanzen notwendig war, um eine dauerhafte Stabilität der Währungsrelationen innerhalb des Europäischen Währungsmechanismus glaubwürdig zu machen. Tatsächlich wurde die Finanzpolitik unter dem Eindruck der Krise stark gestrafft. Der Saldo im Primärhaushalt, in dem das Defizit bereits in den Jahren zuvor deutlich reduziert worden war, drehte ins Plus. In den Jahren 1992 und 1993 verbesserte sich die Primärbilanz in Relation zum Bruttoinlandsprodukt um rund 2,5 Prozentpunkte, und das obwohl sich die Wirtschaft in einer Rezession befand. Insgesamt wurden Ausgabenkürzungen und Abgabenerhöhungen im Umfang von 6 Prozent des Bruttoinlandsprodukts umgesetzt (Balassone et al. 2002). Ein Teil der Maßnahmen war struktureller Natur, etwa eine Rentenreform, eine Stärkung der Einnahmenautonomie der Kommunen, eine restriktive Einstellungspolitik im öffentlichen Dienst und die Abschaffung der *Scala Mobile*. Zu einem Teil wurden aber auch Einmalmaßnahmen, etwa eine einmalige Abgabe auf Einlagen bei Banken und Post sowie Immobilienvermögen sowie eine zeitweise Aussetzung der Anpassung der Renten an die allgemeine Preisentwicklung herangezogen, um das Defizit zu drücken.

In den Folgejahren zielte die Finanzpolitik darauf ab, das im Vertrag von Maastricht festgelegte Defizitkriterium von 3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt einzuhalten. Hierzu wurden weitere Konsolidierungsmaßnahmen umgesetzt, nicht zuletzt eine weitere Rentenreform, die das Alterssicherungssystem auf eine solide Grundlage stellte (Gern 2002). Das Ziel eines Defizits von unter 3 Prozent wurde schließlich mit Hilfe einer erheblichen Anstrengung im Jahr 1997 erreicht. Die in diesem Jahr durchgeführten Maßnahmen im Umfang von rund 3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts waren allerdings zur Hälfte temporärer Natur, so dass das Ausmaß des nachhaltigen Defizitabbaus deutlich geringer war. Insgesamt trug die Einnahmenseite zur Konsolidie-

---

<sup>2</sup> Flankiert wurde der Schwenk der Geldpolitik durch eine Abschwächung der Lohnindexierungsregeln (*Scala Mobile*), die Ende der 1970er auf die gesamte Wirtschaft ausgedehnt worden waren.

rung mehr bei als Einsparungen bei den Primärausgaben. Während die Einnahmen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt um etwa 3 Prozentpunkte angehoben wurden,<sup>3</sup> ging die Ausgabenquote nur geringfügig zurück. Es gelang aber, den stark steigenden Trend bei den Staatsausgaben zu brechen.

Unterstützt wurde der Konsolidierungskurs der italienischen Regierung Mitte der 1990er Jahre dadurch, dass die Realzinsen erheblich zurück gingen, ein Prozess, der im Zusammenhang mit der für 1999 geplanten Schaffung des gemeinsamen Währungsraums stand, vor allem aber wohl als Erfolg der restriktiven Fiskalpolitik und einer stabilitätsorientierten Geldpolitik zu werten ist. Der Wirtschaftspolitik gelang es offenbar, den Eindruck zu vermitteln, dass Italien viele seiner Hausaufgaben gemacht hatte, so dass das Land auf dem Weg in die Währungsunion schließlich das Vertrauen der Kapitalmärkte gewann. Etwa zwei Drittel des Rückgangs der Defizitquote in den 1990er Jahren um insgesamt rund 12 Prozentpunkte sind auf niedrigere Zinszahlungen zurückzuführen. Wäre es nicht zu der Zinskonvergenz gekommen, sondern hätte das hohe Realzinsniveau vom Anfang der 1990er Jahre Bestand gehabt, wäre Italien wohl in eine Schuldenkrise geraten. In Modellrechnung II haben wir die hohen Realzinsen der 1980er und frühen 1990er Jahre bis zum aktuellen Rand fortgeschrieben. Der Bruttoschuldenstand hätte in diesem Fall 200 Prozent überschritten, während er tatsächlich von 122 Prozent im Jahr 1994 allmählich auf 104 Prozent im Jahr 2007 sank (Abbildung 3). Selbst wenn die extrem restriktive Haushaltspolitik der 90er Jahre weitergeführt worden wäre (vgl. Modellrechnung III), wäre der Schuldenstand aktuell auf über 170 Prozent gestiegen.

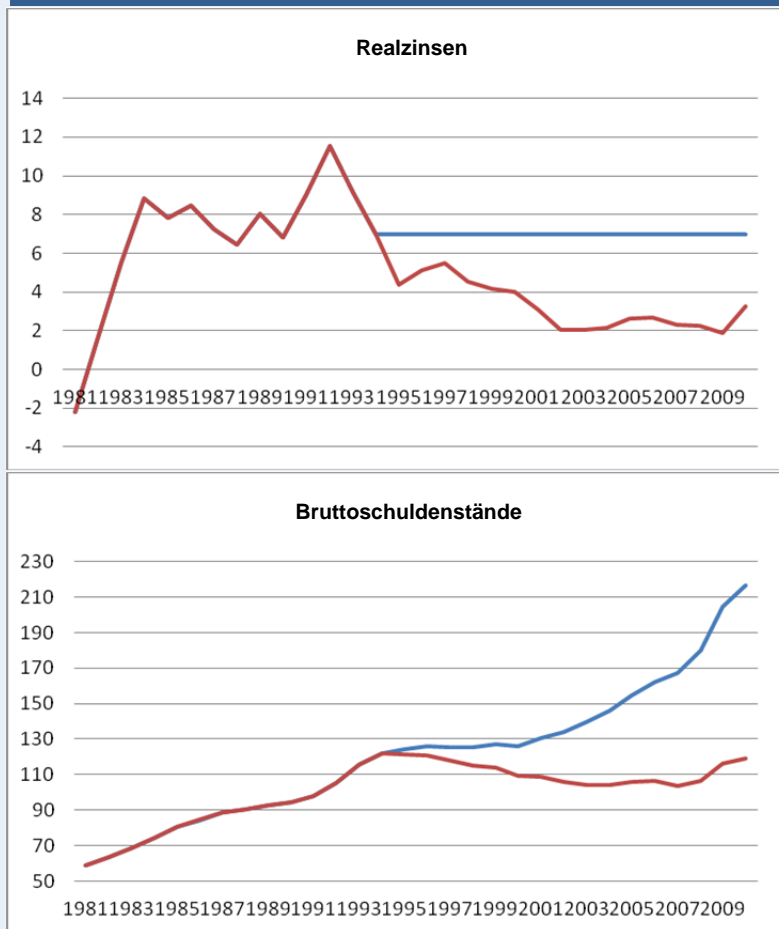
Die Simulation verdeutlicht, dass die direkten Effekte einer Austeritätspolitik allein nicht hinreichend sind, um eine so ausgeprägte Schuldenproblematik, wie sie in Italien Anfang der 1990er Jahre bestand, in den Griff zu bekommen. Notwendig ist darüber hinaus, dass die Zinsen auf ein tragbares Niveau zurückgehen, was nur gelingen kann, wenn das Vertrauen der Märkte in die Nachhaltigkeit der fiskalischen Situation und die Stabilität der Geldpolitik wieder hergestellt wird. Unabhängig davon, ob nun die Aussicht auf die Währungsunion oder die Stabilitätspolitik der italienischen Regierung und Zentralbank in den 1990er Jahre den Vertrauensumschwung herbeigeführt hat – ohne die Zinskonvergenz wäre die italienische Regierung damals in eine schwere Krise geraten.

---

<sup>3</sup> Hierbei sind Einmalmaßnahmen nicht berücksichtigt.



Abbildung 3:  
Modellrechnung II



Realzinsen tatsächlich (rot) vs. 7 % durchgängig nach 1994 (blau) und daraus resultierende Bruttoschuldenstände in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

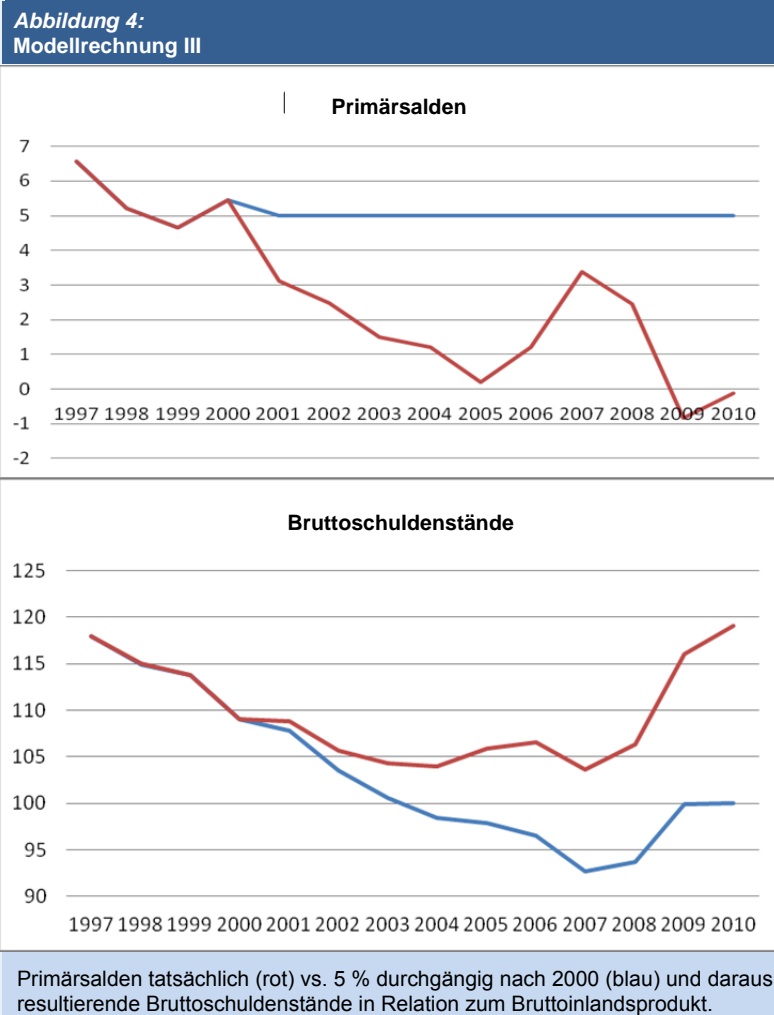
Quelle: Europäische Kommission, AMECO; eigene Berechnungen.

### Modellrechnung III: Auswirkungen der nachlassenden Konsolidierung in den 2000er Jahren

Infolge der Zinskonvergenz war für Italien die Chance zur nachhaltigen Sanierung der Staatsfinanzen gegeben. Die hohen Primärüberschüsse – von 1995 bis 2000 betragen sie im Durchschnitt 5 Prozent – führten schließlich dazu, dass der Schuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zu sinken begann. Allerdings blieben die Primärüberschüsse in den 2000er Jahren nicht auf dem hohen Niveau. Vielmehr gingen sie nach der Jahrtausendwende sukzessive zurück; im Durchschnitt der Jahre 2001 bis 2007 betragen sie 1,9 Prozent; im Jahr 2005 war der Primärsaldo sogar nahe null. In der Modellrechnung III wird dargestellt, wie sich der Bruttoschuldenstand entwickelt hätte, wenn Italien die Konsolidierungserfolge der 1990er Jahre im vergangenen Jahrzehnt bewahrt und auch in den 2000er Jahren einen Primärüberschuss von 5 Prozent ausgewiesen hätte. Eine restriktivere Politik hätte allerdings wohl auch die wirtschaftli-



che Aktivität negativ beeinflusst. Unterstellt man einen Fiskalmultiplikator von 0,5 und eine entsprechend niedriger Expansionsrate des Bruttoinlandsprodukts, wäre der Bruttoschuldenstand im Jahr 2007 auf knapp 93 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt gesunken (verglichen mit 104 Prozent, die tatsächlich verzeichnet wurden) und hätte im Jahr 2010 mit rund 100 Prozent etwa 20 Prozent niedriger gelegen als tatsächlich (Abbildung 4). Bei einem Fiskalmultiplikator von null würde der italienische Bruttoschuldenstand im Jahr 2010 rund 80 Prozent betragen haben.



Quelle: Europäische Kommission, AMECO; eigene Berechnungen.

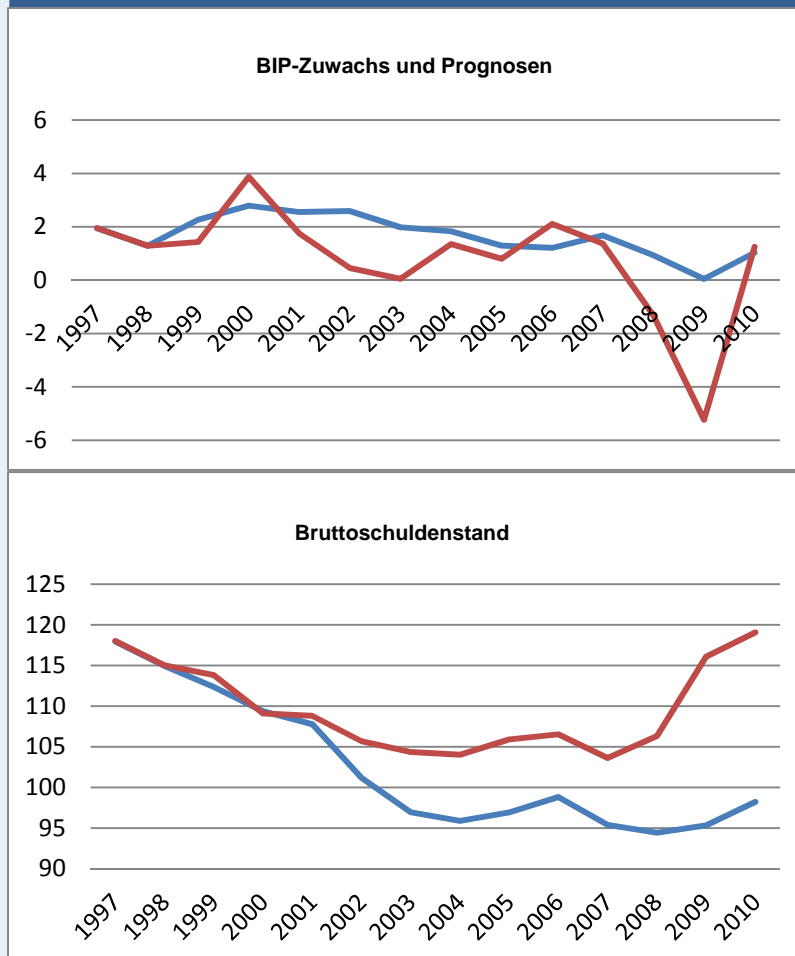
Die Verschlechterung des Primärsaldos nach der Jahrtausendwende ist zu einem Teil darauf zurückzuführen, dass die Finanzpolitik insbesondere während der zweiten und dritten Regierung Berlusconi gelockert worden ist. Vor allem die Staatsausgaben legten wieder stärker zu, nachdem ihr Wachstum in den 1990er Jahren stark gebremst worden war. Waren sie zwischen 1990 und 1999 in Relation zum Bruttoinlandsprodukt leicht rückläufig gewesen, so erhöhte sich die Ausgabenquote danach in der Tendenz wieder, seit 2008 sogar sehr kräftig. Dabei wurden vor allem Sozialausgaben und

Konsumausgaben des Staates wieder stärker ausgeweitet, während die öffentlichen Investitionen auf ihrem in den 1990er Jahren erreichten im Vergleich zu früheren Jahrzehnten niedrigen Niveau von rund 2,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt verharrten. Zum Anstieg der Ausgabenquote hat auch beigetragen, dass das Wirtschaftswachstum nahezu zum Stillstand gekommen ist. Bereits vor der Finanzkrise expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion nur sehr langsam, zwischen 2000 und 2007 um jahresdurchschnittlich 1,1 Prozent, nach bereits sehr mäßigen 1,6 Prozent in den 1990er Jahren. Von dem Produktionseinbruch um rund 6 Prozent in der Großen Rezession hat sich die italienische Wirtschaft bislang noch nicht erholt; der jahresdurchschnittliche Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts beläuft sich für die Dekade von 2001 bis 2010 insgesamt auf lediglich 0,3 Prozent.

#### **Modellrechnung IV: Auswirkung der Wachstumsschwäche auf die Entwicklung der Schulden**

Die Wachstumsschwäche Italiens hat verschiedenen Ursachen und wird seit geraumer Zeit diagnostiziert (Economist 2005). Sie wurde aber teilweise nicht antizipiert und unzureichend in der Finanzplanung berücksichtigt, so dass die wirtschaftliche Entwicklung auf mittlere Sicht tatsächlich kontinuierlich ungünstiger verlief als projiziert (Gern und Jannsen 2008: 148–153). Auch kurzfristig waren die Annahmen bezüglich der Produktionsentwicklung seitens der Regierung, aber auch seitens unabhängiger Prognoseinstitutionen, nahezu ständig zu optimistisch, so dass die Finanzpolitik regelmäßig Anpassungsbedarf hatte. Um den Anteil des unerwartet niedrigen Produktionsanstiegs am Schuldenproblem Italiens abzubilden, ziehen wir die Prognosen von Consensus Economics heran, die die Prognosen zahlreicher nichtstaatlicher Prognoseanbieter mitteln. Wir nehmen in der Modellrechnung an, dass die prognostizierten Zuwächse des Bruttoinlandsprodukts sich tatsächlich realisiert hätten und rechnen unter Berücksichtigung der Budgetelastizität, die von Girouard und Andre (2005) geschätzt wurden, hypothetische Budgetsalden und kumuliert hypothetische Schuldenstände aus.

Für die Analyse verwenden wir die Erwartungen für den BIP-Anstieg, die Prognostiker im Juni des Vorjahres zum Zeitpunkt der Konzeption des Budgets hegten. Im Juni des Vorjahres dürfte noch merklich politischer Spielraum bestehen auf die Finanzplanung des kommenden Jahres Einfluss zu nehmen. Hätten sich die Prognosen bewahrheitet, wäre der Schuldenstand im Jahr 2007 auf etwa 95 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt gesunken und wäre somit rund 10 Prozentpunkte unter dem tatsächlichen Stand gewesen (Abbildung 5).

Abbildung 5:  
Modellrechnung IV

BIP-Zuwachsraten tatsächlich (rot) vs. Consensus Economics Prognose aus den Juni des Vorjahres ab 1999 (blau) und daraus resultierende Bruttoschuldenstände in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

**Quelle:** Europäische Kommission, AMECO; Consensus Economics; eigene Berechnungen.

## Schlussfolgerungen

Die gegenwärtige problematische Lage der öffentlichen Finanzen in Italien ist vor allem eine Erbschaft der unsoliden Wirtschaftspolitik, die bis in die 1980er Jahre hinein betrieben worden war. Sie führte zum einen zu hohen Primärdefiziten im Staatshaushalt, zum anderen dazu, dass die Realzinsen über viele Jahre sehr hoch waren, weil das Vertrauen in die Geldwertstabilität nach der Erfahrung sehr hoher Inflation verloren gegangen war. In den 1990er Jahren wurden erhebliche Anstrengungen unternommen, eine Wende in der Schuldenentwicklung herbeizuführen. Als Folge deutlicher Abgabenerhöhungen und einer starken Dämpfung des Ausgabenanstiegs wurden hohe Primärüberschüsse generiert. Gleichzeitig sank die Schuldenlast kräftig, weil das Realzinsniveau im Vorfeld der Europäischen Währungsunion und in Folge der italienischen

Stabilitätspolitik erheblich zurückging. Daraufhin gelang es, die Schuldenstandsquote über einen längeren Zeitraum (von 1994 bis 2007) zurückzuführen.

Der Schuldenstand verringerte sich jedoch nur sehr langsam, auch weil nach der Jahrtausendwende der Konsolidierungseifer der italienischen Regierung nachließ und die Primärüberschüsse im Haushalt wieder schwanden. Durch eine konsequente Fortsetzung der Sparpolitik wäre der Bruttoschuldenstand zwar wohl nicht drastisch gesenkt worden – nach unserer Modellrechnung hätte er im Jahr 2007 um rund 10 Prozentpunkte unter dem tatsächlich realisierten Niveau von 104 Prozent gelegen –, und die Finanzpolitik der 2000er Jahre kann kaum als vollkommen verantwortungslos bezeichnet werden – gerade angesichts der Wachstumsschwäche, die Italien in jenen Jahren erlebt hat. Ein Beibehalten des Konsolidierungskurses der 1990er Jahre hätte aber vermutlich dazu geführt, dass das Vertrauen in die längerfristige Schuldentragfähigkeit nicht so geschwunden wäre, wie es im Sommer vergangenen Jahres im Zuge der Zuspitzung der Staatsschuldenkrise im Euroraum der Fall war. Die Lage Italiens wäre aktuell wohl, wenn auch nicht sorgenlos, erheblich komfortabler.

Die italienischen Erfahrungen der vergangenen Jahrzehnte sind nicht nur vor dem Hintergrund der aktuellen Lage Italiens von Interesse für die Staatsschuldenkrise. Vielmehr zeigen sie auch, dass Inflation keinen einfachen Ausweg aus Staatsschuldenkrisen bietet. Ein großer Teil der derzeitigen italienischen Staatsschuld hat seine Ursache in einstmalig sehr hohen Realzinsen in Folge des Kampfs der italienischen Zentralbank um mehr Glaubwürdigkeit. Der einstige Verlust der Glaubwürdigkeit der italienischen Zentralbank kommt somit dem italienischen Staat immer noch teuer zu stehen. Langfristig kann Inflation daher kein Ausweg aus Staatsschuldenkrisen sein, da sie eine Hypothek für die Zukunft generiert.

## Appendix: Die Methodik der Modellrechnungen

Der Bruttoschuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt wird dynamisch in mehrere Komponenten zerlegt. Zum Zeitpunkt  $t$  sei der absolute Bruttoschuldenstand  $D_t$  gleich dem Bruttoschuldenstand der Vorperiode  $D_{t-1}$  plus Budgetdefizit  $B_t$  plus Sonderfaktoren  $S_t$ .

$$D_t = D_{t-1} + B_t + S_t$$

Aus dieser Gleichung werden aus dem tatsächlichen Bruttoschuldenstand die Sonderfaktoren errechnet. Das Budgetdefizit wird in Zinsausgaben und Primärdefizit  $P_t$  zerlegt. Der implizite Zinssatz ergibt sich dann als Zinsausgaben geteilt durch den Bruttoschuldenstand der Vorperiode. Den realen Zinssatz  $r_t$  errechnen wir, indem vom Zinssatz der prozentuale Anstieg des BIP-Deflators in  $t$   $\pi_t$  abgezogen wird. Je nach Modellrechnung werden die Realzinsen, der Primärsaldo oder die Rate des BIP-Anstiegs verändert.

$$B_t = P_t + (r_t + \pi_t)D_{t-1}$$

Wechselwirkungen zwischen Primärsaldo und Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts werden explizit berücksichtigt. Eine Anhebung/Absenkung des Primärsaldos um 1 Prozentpunkt geht in der Modellrechnung mit einer Verringerung/Erhöhung der Zuwachsrates des realen Bruttoinlandsprodukts von 0,5 Prozentpunkten einher (Fiskalmultiplikator). Eine Anhebung/Absenkung der Zuwachsrates des realen Bruttoinlandsprodukts um 1 Prozentpunkt geht in der Modellrechnung mit einer Erhöhung/ Verringerung des Primärsaldos von 0,5 Prozentpunkten einher (Budgetelastizität). Wechselwirkungen des vom italienischen Staat zu zahlenden Zinses auf die wirtschaftliche Entwicklung sind hingegen nicht modelliert.

## Literatur

- Balassone, F., D. Franco, S. Momigliano, and D. Monacelli (2002). Italy: Fiscal Consolidation and its Legacy. Banca d'Italia (ed.), *The Impact of Fiscal Policy*. Rom.
- Economist* (2005). Addio, Dolce Vita, Ausgabe vom 24. November.
- Gern, K.-J. (2002). Recent reforms in Old-Age Pension Systems: An International Overview. In M. Feldstein und H. Siebert (eds.), *Social Security Pension Reform in Europe*: 439-478. Chicago.
- Gern, K.-J., und N. Jannsen (2008). Zweiter Teil: Studie des Instituts für Weltwirtschaft. In K.-J. Gern, T. Schmidt und M. Schröder (Hrsg.), *Mittelfristige gesamtwirtschaftliche Prognosen – Ein internationaler Vergleich der Modelle und Prognosegüte*. Weinheim.
- Girouard, N., und C. Andre (2005). Measuring Cyclically adjusted Budget Balances for OECD Countries. Working Papers 434. OECD Economics Department. Paris.
- Sinn, H.-W. (2011). Sinn wettert gegen „süße Droge Euro-Bonds“. *Handelsblatt*, 22. August. Via Internet <<http://www.handelsblatt.com/politik/international/gastbeitrag-sinn-wettert-gegen-suesse-droge-euro-bonds/4524608.html>>.
- Snower, D., J. Burmeister und M. Seidel (2011). Dealing with the Eurozone Debt Crisis: A Proposal for Reform. *Kiel Policy Brief 33*. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

## Imprint

Publisher: Kiel Institute for the World Economy  
Hindenburgufer 66  
24105 Kiel / Germany  
Phone +49 (431) 8814–1  
Fax +49 (431) 8814–500

Editorial team: Margitta Führmann  
Helga Huss  
Prof. Dr. Henning Klodt  
(responsible for content, pursuant to § 6 MDSStV)  
Dieter Stribny

The Kiel Institute for the World Economy is a foundation under public law of the State of Schleswig-Holstein, having legal capacity.

Sales tax identification number DE 811268087.

President: Prof. Dennis Snower, Ph.D.  
Vice President: Prof. Dr. Rolf J. Langhammer

Supervisory authority: Schleswig-Holstein Ministry of Science,  
Economic Affairs and Transport

© 2012 The Kiel Institute for the World Economy. All rights reserved.