Exkurs: Wirtschaftsaufschwung mit strukturellen Herausforderungen in Italien

Einführung

Seit knapp zwei Jahren befindet sich Italien, die drittgrösste Volkswirtschaft im Euroraum, auf Erholungskurs. Die langjährige Stagnationsphase seit der Finanzkrise von 2008 hat jedoch am Arbeitsmarkt, im Bankensektor und in den Staatsfinanzen unübersehbare Spuren hinterlassen. Diese strukturellen Herausforderungen stellen ein nach wie vor grosses Risiko für das Land und den Euroraum dar. Immerhin trägt der aktuelle Aufschwung aber zur Entschärfung dieser Risiken bei. Für die Schweizer Wirtschaft ist der Aufschwung im Süden Europas in zweifacher Hinsicht erfreulich. Erstens schwindet somit – wenn auch nur vorübergehend – das Risiko von erneuten Turbulenzen an den Finanzmärkten, die den Schweizerfranken unter Aufwertungsdruck setzen würden. Zweitens wirkt die Dynamik beim südlichen Nachbarland als wichtige Stütze für die Schweizer Exporte, zumal Italien zu den wichtigsten Handelspartnern der Schweiz gehört.

Aufschwung entschärft einige strukturelle Probleme

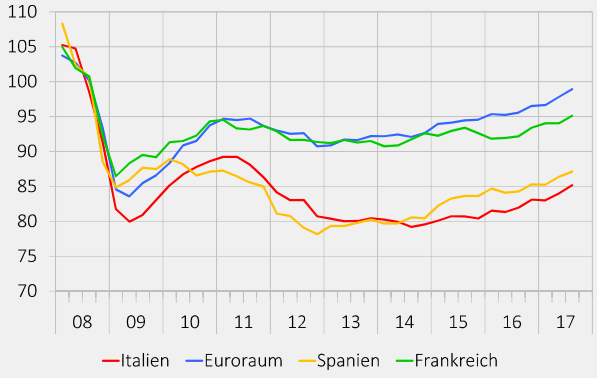
Nachdem die italienische Wirtschaft in Folge der Finanz- und Schuldenkrise während Jahren nicht in die Gänge kam, verzeichnete das BIP in den letzten vier Quartalen immerhin Zuwachsraten von mehr als 0,3 %. Das Wachstum wird hauptsächlich von einer robusten Inlandnachfrage getragen. Sowohl der private Konsum als auch die Investitionen trugen in den letzten drei Jahren positiv zum Wachstum bei. Der Aufschwung zeigt sich auch in der Industrie. Die **Industrieproduktion** ist im 3. Quartal 2017 saisonbereinigt um 1,4 % gewachsen (Abbildung 22). Im Vergleich zu anderen Ländern des Euroraums konnte Italien somit etwas aufholen. Die Industrieproduktion in Italien lag am aktuellen Rand aber immer noch rund 15 % unter dem Niveau von 2008.

Die zuletzt verfügbaren **Stimmungsindikatoren** zeichnen auch für den Jahresabschluss ein freundliches Bild. Im November notierte der PMI für die Industrie mit 58,3 Punkten auf dem höchsten Stand seit drei Jahren und kam somit deutlich über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten zu liegen. Auch vom Konsum dürften in den kommenden Quartalen weiterhin positive Impulse ausgehen: die Detailhandelsumsätze weisen eine positive Tendenz auf und es gibt eine kräftige Zunahme bei den neu registrierten Fahrzeugen.

Die wirtschaftliche Erholung zeigt sich zunehmend auch am **Arbeitsmarkt**. Die Beschäftigung nimmt seit Mitte 2013 ununterbrochen zu. Die Beschäftigungsquote aller 15 bis 64-jährigen Erwerbspersonen lag im 3. Quartal 2017 wieder über 58 %, was in etwa dem Vorkrisenniveau entspricht. Die saisonbereinigte Erwerbslosenquote (nach ILO-Richtlinien) weist seit Mitte 2014 eine sinkende Tendenz auf und notierte im Oktober noch bei knapp 11 % (Abbildung 23). Es gibt jedoch ein beträchtliches Nord-Süd-Gefälle: Im wirtschaftsstarken Norden beträgt die Erwerbslosenquote knapp 7 %, während in Süditalien fast 20 % der Erwerbspersonen auf Stellensuche sind. Zurückgegangen ist auch die Erwerbslosenquote der Jugendlichen (15-24 Jahre). Im März 2014 notierte die Quote auf rekordhohen 43,5 %, im Oktober 2017 kam sie noch auf 34,7 % zu stehen.

Abbildung 22: Industrieproduktion

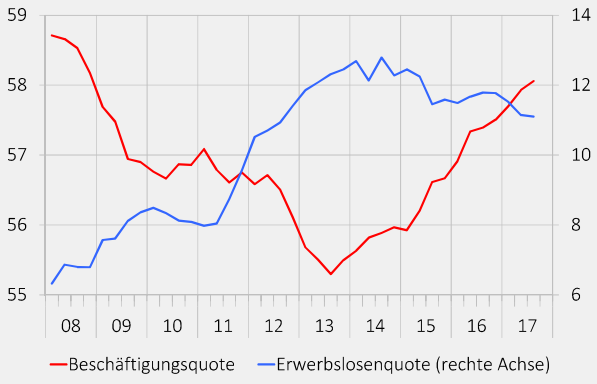
Indexiert (Jahresmittel 2008 = 100), saisonbereinigt



Quellen: Istat, Eurostat, INE, INSEE

Abbildung 23: Arbeitsmarkt

Quoten der Erwerbspersonen 15-64 Jahre in %, saisonbereinigt



Quelle: Istat

Ein konjunkturelles Risiko für Italien, und für die Finanzstabilität im Euroraum, geht noch immer von der hohen Anzahl **notleidender Kredite** in den italienischen Bankbilanzen aus.[8] Durch den schwachen Wirtschaftsgang zwischen 2008 und 2015 kamen viele Schuldner in Zahlungsverzug. Die Banken haben es in der Folge verpasst, die

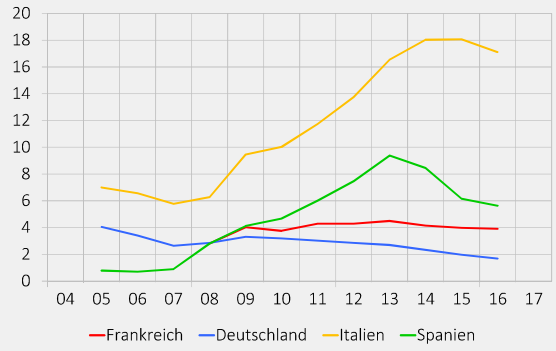
[8] Ein Kredit wird dann als „notleidend" bezeichnet, wenn mehr als 90 Tage verstreichen, ohne dass der Schuldner seinem Schuldendienst nachkommt. Im schlimmsten Fall kann der Kredit nicht beglichen werden und die Bank muss den Kredit abschreiben.

faulen Kredite abzuschreiben und ihre Bilanzen zu bereinigen. Italien ist eines der europäischen Länder mit dem höchsten Stand von Problemkrediten in den Bankbilanzen (Abbildung 24): Im internationalen Vergleich ist die Quote notleidender Kredite mit 17 % im Jahr 2016 weiterhin ausserordentlich hoch, reduzierte sich aber im Verlauf von 2016 zum ersten Mal seit 10 Jahren.

Trotzdem gerieten jüngst wiederum italienische Banken wegen ihren Altlasten in Schwierigkeiten: Im Jahr 2017 mussten die zwei kriselnden Regionalbanken « Popolare di Vicenza » und « Veneto Banca» aus der wirtschaftsstarken Region Venetien wegen ihrer hohen Anzahl notleidender Kredite liquidiert werden. Die gesunden Teile der Banken gingen für einen symbolischen Preis an die Grossbank Intesa Sanpaolo. 18 Milliarden an faulen Krediten wurden von der staatlichen Bad Bank SGA übernommen. Dies ging aber nicht spurlos an der Kundschaft der Banken vorbei. Insgesamt verloren gegen 200 000 Anteilseigner Teile ihrer Ersparnisse, umgerechnet gingen so seit 2015 ca. 11 Milliarden an Privatvermögen verloren.

Abbildung 24: Anteil notleidender Kredite

In %



Quelle: IWF

Ein weiteres grosses Risiko ist der enorm hohe **Schuldenstand** des italienischen Staates. Im 2. Quartal 2017 standen die Staatsschulden gemäss Maastricht-Definition bei 134,7 % des BIP und damit hinter Griechenland auf dem zweithöchsten Stand im Euroraum. Italien muss dementsprechend von allen OECD-Staaten aktuell den höchsten Schuldendienst bestreiten.

Die politische Situation Italiens ist seit dem **gescheiterten Verfassungsreferendum** verfahren. In Italien sollte bis spätestens Frühjahr 2018 gewählt werden. Bis dahin wollen verschiedene Parteien noch eine Reform des Wahlrechts durchbringen. Im Herbst billigten beide Parlamentskammern eine umstrittene Wahlrechtsreform, begleitet von heftigen Protesten der oppositionellen, eurokritischen Fünf-Sterne-Bewegung. Das neue Wahlrecht sieht eine Mischung aus Verhältnis- und Mehrheitswahlrecht vor, welches eine Koalitionsregierung begünstigen dürfte. Der politische Stillstand hat zur Folge, dass wichtige wirtschaftspolitische Reformen (bspw. des Zivilprozessrechts) aufgeschoben werden, und eine weitere Beschleunigung der Wirtschaft wird dadurch gehemmt.

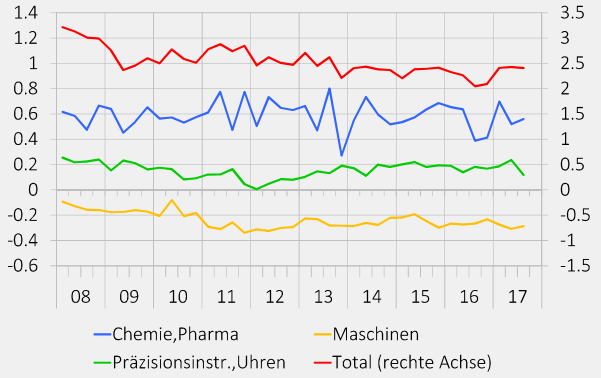
Italien als wichtiger Handelspartner der Schweiz[9]

Italien ist einer der wichtigsten Handelspartner der Schweiz. Mit einem Anteil von 6 % flossen im Jahr 2016 mehr Schweizer Güter nach Italien als in das Vereinigte Königreich oder nach Japan. Bei den Schweizer Warenimporten spielt Italien eine noch wichtigere Rolle. 2016 stammten rund 10 % der Schweizer Wareneinfuhren aus Italien, mehr als aus den USA oder aus China.

Seit Mitte 2015 zog das Wachstum der realen Schweizer **Warenexporte nach Italien** deutlich an. Trotzdem lagen diese im 3. Quartal 2017 immer noch ca. 15 % unter dem Niveau von 2008. Dies ist insbesondere auf die Maschinenexporte zurückzuführen, die die Talsohle erst vor wenigen Quartalen durchschritten haben. Die Uhrenexporte befanden sich im 3. Quartal 2017 ungefähr auf dem gleichen Niveau wie noch 2008. Die Warenimporte aus Italien folgen hingegen bereits seit Mitte 2015 einem leicht positiven Trend, der insbesondere auf die Importe pharmazeutischer Produkte und Maschinen zurückzuführen ist.

Abbildung 25: Warenhandelsbilanzsaldo Schweiz-Italien

Real, saisonbereinigt, in Mrd. Schweizerfranken



Quelle: SECO

Betrachtet man den Saldo der Handelsbilanz mit Waren zwischen der Schweiz und Italien, so zeichnet sich ein ähnliches Bild ab wie bei den anderen wichtigen Handelspartnern der Schweiz: die Schweiz besitzt den grössten Überschuss im Handel von chemisch-pharmazeutischen

[9] Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Warenexporte und -importe ohne nicht monetäres Gold, Wertsachen und Transithandel kommentiert. In den Abbildungen werden die folgenden Kurzformen verwendet: Chemie, Pharma: Produkte der chemisch-pharmazeutischen Industrie; Maschinen: Maschinen, Apparate, Elektronik; Präzisionsinstr., Uhren: Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie.

Produkten, gefolgt von der Rubrik « Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie » (Abbildung 25). Andererseits übersteigen die Einfuhren der Rubrik Maschinen, Apparate und Elektronik deren Ausfuhren. Ein Defizit ergibt sich ebenfalls beim Handel mit Textilien, Metallen sowie Fahrzeugen.

Betrachtet man den nominalen **Dienstleistungshandel**[10] (ohne Fremdenverkehr), so ist Italien mit einem Anteil von 4 % an den Exporten der Schweiz ebenfalls ein wichtiger Handelspartner. Mit einem Anteil von 30 % im Jahr 2016 waren bei den Schweizer Exporten die Transportdienste die wichtigste Rubrik, gefolgt von den Finanzdiensten (17 %). Auf der Importseite dominierten die Beratungsdienste (Anteil von 35 %), die Transportdienste (17 %) und die Telekommunikation-, Computer- und Informationsdienste (17 %). Auch bei der Handelsbilanz mit Diensten verzeichnet die Schweiz gegenüber Italien einen Überschuss, der sich im 2. Quartal 2017 auf 625 Millionen Schweizerfranken belief.

Aufgrund der anziehenden Dynamik der italienischen Wirtschaft dürfte sich in den kommenden Quartalen auch der Handel zwischen der Schweiz und ihrem transalpinen Nachbarn weiter beleben. Dies insbesondere, weil viele wichtige Rubriken im bilateralen Waren- und Dienstleistungshandel sowohl konjunktur- wie auch wechselkurssensitiv sind. Mittelfristig stellen die strukturellen Herausforderungen Italiens aber auch für die Schweiz noch immer ein gewisses Risiko dar, sollten diese bis zum nächsten konjunkturellen Abschwung nicht gemeistert werden.

Autoren: Vincent Pochon, Philipp Wegmüller

[10] https://data.snb.ch/de/topics/aube#!/cube/bopservq