

## Italien und Spanien: Reformen greifen nicht schnell

Autor:

Dr. Stefan Mütze  
Telefon: 0 69/91 32-38 50  
research@helaba.de

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Herausgeber:

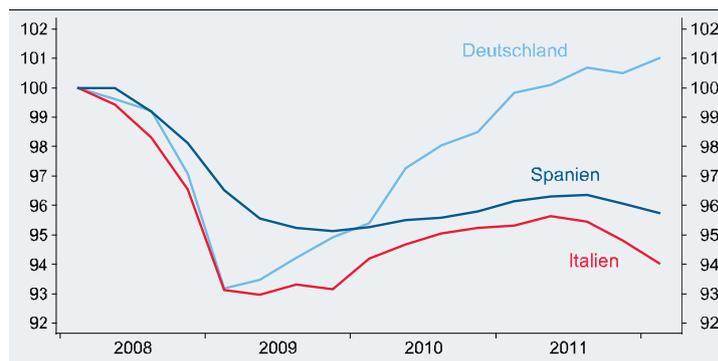
Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/Leitung Research  
Landesbank Hessen-Thüringen  
MAIN TOWER  
Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Telefon: 0 69/91 32-20 24  
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Sowohl Italien als auch Spanien sind erneut in der Rezession, die in diesen Ländern kein rein konjunkturelles Phänomen ist. Vor allem die schwache Wettbewerbsfähigkeit sowie in Spanien die Immobilien- und Bankenkrise verschärfen die Situation. Hohe Kapitalmarktzinsen belasten zudem die öffentlichen Haushalte. Die notwendigen Konsolidierungsmaßnahmen haben zusätzliche negative Wachstumseffekte. Reformen erhöhen die Wettbewerbsfähigkeit nicht über Nacht. Damit stellen sich Erfolge erst allmählich ein. 2013 ist mit einem leichten Wirtschaftswachstum zu rechnen.

Sowohl Italien als auch Spanien sind bereits zum zweiten Mal nach der Wirtschafts- und Finanzkrise 2008/09 in der Rezession. Italien musste im ersten Quartal 2012 zum dritten Mal in Folge einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) hinnehmen. Für Spanien ist mit dem zweiten Minus das landläufige Kriterium der Rezession erfüllt. In Italien ist der Rückschlag – ähnlich wie in der ersten Rezession – erneut deutlich stärker ausgeprägt. In beiden Ländern handelt es sich aber nicht um eine rein konjunkturelle Entwicklung; vielmehr legt bereits der ausgesprochen schwache Aufschwung nach dem Jahr 2009 zugrunde liegende strukturelle Probleme offen. Diese beiden großen mediterranen Flächenländer erreichen immerhin einen BIP-Anteil von fast 30 % an der gesamten Eurozone. Da sie mit diesem Gewicht die Entwicklung der Währungsunion wesentlich mitbestimmen, ist die Frage, wann aus Südeuropa erste positive Signale zu erwarten sind, auch für die gesamte Eurozone von großer Bedeutung.

### Italien und Spanien erneut in der Rezession

BIP, real, Index: Q1 2008 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Mangel an Wettbewerbsfähigkeit zentrale Krisenursache

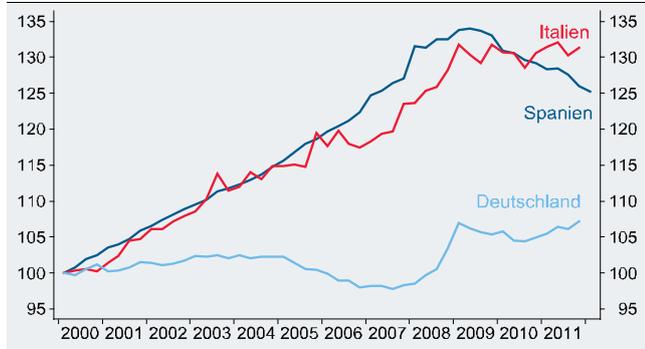
Seit dem Eintritt in die Währungsunion sind Abwertungen als wirtschaftspolitisches Instrument nicht mehr möglich. Die Wettbewerbsfähigkeit kann damit nur noch mit Lohnanpassungen und/oder Innovationen erreicht werden. Sowohl in Spanien als auch in Italien sind die Lohnstückkosten nach der Jahrtausendwende deutlich gestiegen. Während allerdings in Spanien seit 2009 ein kontinuierlicher Rückgang festzustellen ist, verharren die Lohnstückkosten in Italien seitdem auf

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

hohem Niveau. Zugleich kommt Spanien mit den gestiegenen Lohnkosten besser zurecht als Italien. Sowohl im Zeitraum seit 2000 als auch nach der Wirtschafts- und Finanzkrise 2008/09 sind die Exporte des iberischen Landes deutlich stärker angestiegen als in Italien.

### Nur in Spanien sinken die Lohnstückkosten

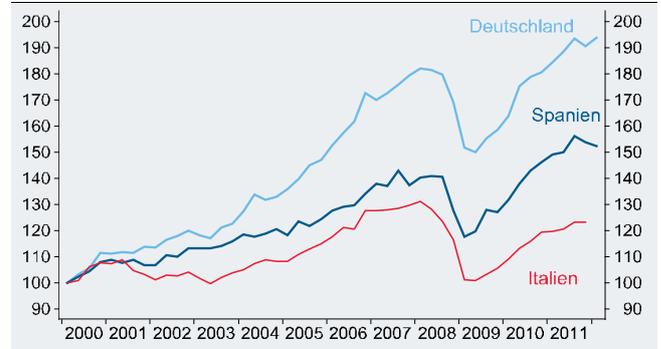
Index: Q1 2000 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Exporte: Spanien dynamischer als Italien

Reale Exporte, Index: Q1 2000 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

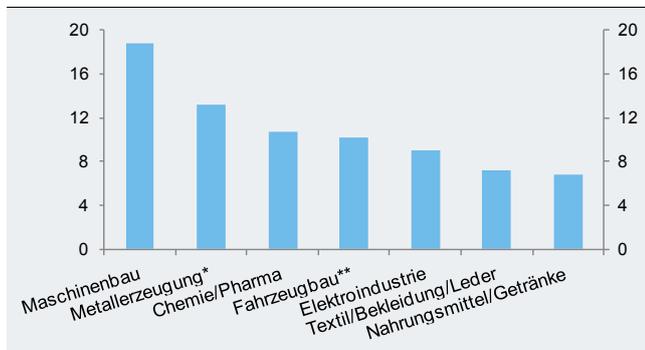
### Industrielle Zusammensetzung nicht entscheidend

Italien: Schwache Exportperformance in mehreren Branchen

Die Exportentwicklung geht zum maßgeblichen Teil von der Industrie aus. Beide Mittelmeerländer weisen einen vergleichbar niedrigen Anteil des Verarbeitenden Gewerbes an der gesamten Wertschöpfung auf (Italien: 15,9 %; Spanien: 13,4 %). Im Vergleich hierzu liegt dieser Anteil in Deutschland bei knapp 22 %. Auch die unterschiedliche Branchenzusammensetzung dürfte nicht die Ursache der schlechten italienischen Exportperformance sein. Italien ist auf Branchen konzentriert, deren Produkte auf den Weltmärkten gefragt sind: Mit einem Anteil von 19 % ist der Maschinenbau der größte Exporteur des Verarbeitenden Gewerbes. In Spanien weist diese Branche nur einen Anteil von 6,5 % auf. Der Maschinenbau müsste gerade vom Investitionsaufschwung in den Schwellenländern und in den USA profitieren, ähnlich wie die deutschen Hersteller. Der direkte Vergleich zwischen den beiden Südeuropäern zeigt allerdings, dass das iberische Land in dieser Schlüsselbranche eine dynamischere Exportperformance aufweist. Für Spanien ist die wichtigste Exportbranche des Verarbeitenden Gewerbes die Automobilindustrie mit einem Anteil von fast 20 % (Italien: 6,8 %). Auch hier hat das iberische Land die Nase vorne, wenngleich der italienische Automobilbau zuletzt wieder etwas an Dynamik gewonnen hat. Für Spanien ist darüber hinaus die Nahrungsmittelindustrie mit einem Exportanteil von 10,3 % an den gesamten Ausfuhren bedeutend (Italien: 6,8 %). Auch in dieser Schlüsselbranche zeigt sich der Vorsprung Spaniens. Branchenspezifische Gründe dürften damit für den Rückstand Italiens weniger relevant sein.

### Italien: Maschinenbau zentral

Anteil der Branchenexporte an gesamten Ausfuhren der Industrie in %, 2011

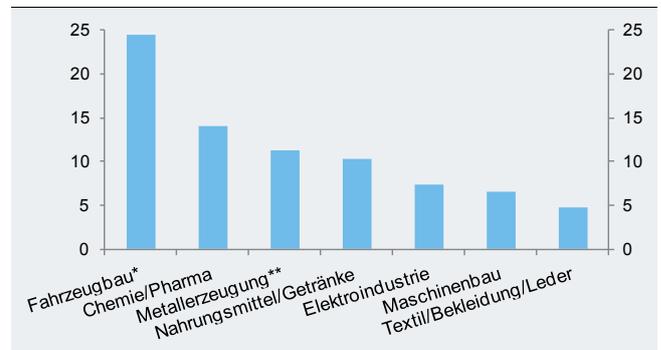


\*inklusive H. v. Metallherzeugnissen \*\*inklusive Sonstiger Fahrzeugbau

Quellen: Feri, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Spanien: Fahrzeugbau dominierend

Anteil der Branchenexporte an gesamten Ausfuhren der Industrie in %, 2011



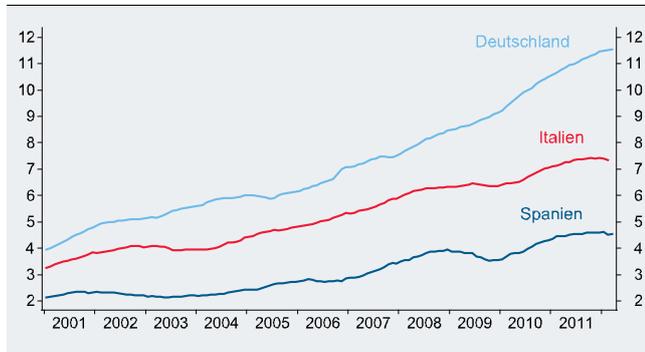
\*inklusive Sonstiger Fahrzeugbau \*\*inklusive H. v. Metallherzeugnissen

Quellen: Feri, Helaba Volkswirtschaft/Research

Auch die regionale Aufstellung Italiens kann nicht ausschlaggebend sein. So exportiert die italienische Wirtschaft mit 7 ½ % der gesamten Ausfuhren deutlich mehr in die dynamischen BRIC-Länder als Spanien (4 ½ %). Italien mangelt es flächendeckend stärker an internationaler Wettbewerbsfähigkeit als Spanien, was auf eine Reihe von Schwachstellen hinweist.

### Spanien exportiert wenig in wachstumsstarke BRIC-Länder

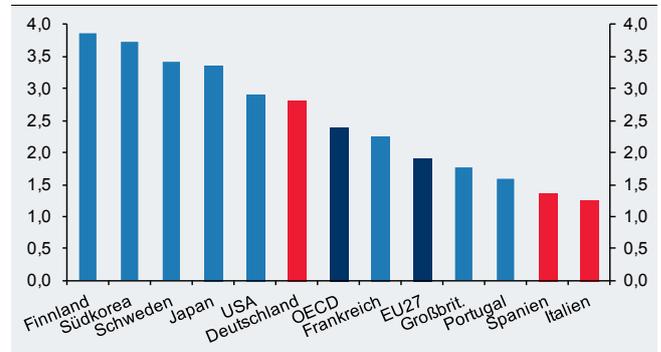
Anteil der BRIC-Exporte an den gesamten Ausfuhren des Landes in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Italien und Spanien geben wenig für FuE aus

Anteil für Forschung und Entwicklung in % des BIP, 2011\*



\*teilweise 2010

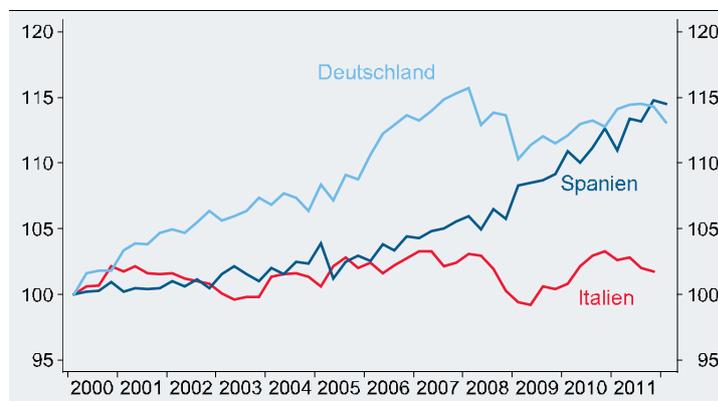
Quellen: OECD, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Schwachstellen der italienischen Wirtschaft seit Jahren bekannt

Die stark gestiegenen Lohnstückkosten in Italien sind wesentlich auf die schwache Produktivitätsentwicklung zurückzuführen. Während die Löhne seit dem Jahr 2000 in etwa wie die Preissteigerungen erhöht wurden, ist die Produktivität kaum gestiegen. Unternehmen und Staat investieren zu wenig in Forschung und Entwicklung, so dass das Land innovationsschwach bleibt. Der FuE-Anteil am BIP liegt in Italien weit unterhalb des OECD-Durchschnitts und niedriger als in Spanien. Es werden wenige neue Unternehmen gegründet und die bislang starre Regulierung der Dienstleistungs- und Produktmärkte führt zu Verkrustungen. Die Regierung Monti hat hiergegen erste Maßnahmen getroffen. Hinzu kommen bürokratische Hemmnisse, lange Gerichtsverfahren und ein dualisierter Arbeitsmarkt. Für Arbeitnehmer mit unbefristeten Arbeitsverhältnissen gilt ein relativ hoher Beschäftigungsschutz, der vor allem kleine und mittlere Unternehmen von der Schaffung von Arbeitsplätzen abhält. Insbesondere bei Jugendlichen haben hingegen atypische Arbeitsverhältnisse mit hoher Beschäftigungsinstabilität zugenommen. Ob die jüngsten Arbeitsmarktreformen der Regierung Monti tatsächlich zu einer Lockerung des Kündigungsschutzes beitragen, ist umstritten, da die gerichtlichen Auseinandersetzungen eher noch zunehmen dürften.

### Seit langer Zeit unzureichende Produktivität in Italien

Produktivität pro Arbeitsstunde, Index: Q1 2000 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Reformweg bleibt dornig

Interne Abwertung kein einfacher Weg

Sowohl Italien als auch Spanien stehen weiterhin vor der Notwendigkeit, ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen. Spanien hat mit den Reformen früher begonnen als Italien. Erfolge werden sich in beiden Ländern nicht über Nacht einstellen, denn alle möglichen Rezepturen weisen kurzfristig Nebenwirkungen auf und wirken sich erst mittelfristig positiv aus. Eine Politik der Lohnmäßigung mit dem Ziel die Reallöhne zu senken hat negative Auswirkungen auf die Binnennachfrage. Dies gilt auch für die Reduktion von Lohnnebenkosten, wenn soziale Leistungen gekürzt werden. Eine reine Umfinanzierung, z.B. über die Mehrwertsteuer, ist kaum ausreichend. Denn steigende Verbraucherpreise könnten zu erhöhten Lohnforderungen führen. Ein weiterer Weg die interne Abwertung zu bewerkstelligen ist die Erhöhung der Produktivität. Erfolge durch die Bildungs- und Forschungspolitik sind aber bestenfalls mittelfristig zu erzielen. Sie sind auch an nur teilweise vorhandene Voraussetzungen geknüpft, wie eine intensive Zusammenarbeit zwischen Forschungsinstituten und Unternehmen. Am sinnvollsten erscheint es, alle drei Wege gleichzeitig zu beschreiten. Eine flankierende expansive Konjunkturpolitik wird dadurch erschwert, dass die Kapitalmarktzinsen für beide Länder bereits ein Niveau erreicht haben, das die Finanzierung der zumindest in Italien hohen Staatsverschuldung von 120 % des BIP in Frage stellt. In Spanien wird dieser Wert in diesem Jahr die 80-Prozentmarke überschreiten. Eine Finanzierung derartiger Maßnahmen durch die Europäische Union ist nicht ausgeschlossen. Da diese aber – welche Lösung auch immer gewählt wird – von den Geberländern bezahlt werden muss, dürfte die Größenordnung überschaubar bleiben. Das Thema Konjunkturpolitik ist deswegen für die politische Durchsetzbarkeit der Strukturreformen vielleicht nützlich. Eine deutliche Erhöhung der Wirtschaftsdynamik in den Problemländern ist dadurch allerdings nicht zu erwarten. Entscheidend bleibt die Fortsetzung der Reformpolitik beider Regierungen.

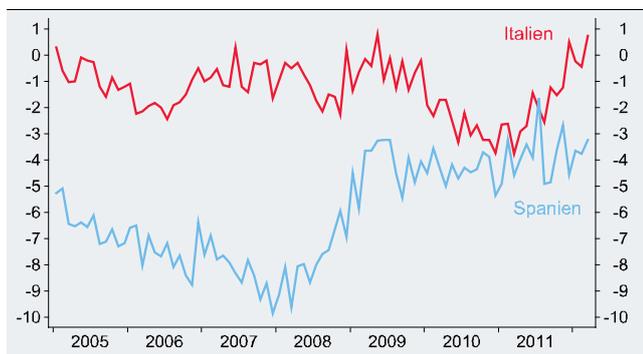
## Hoffnung vom Außenhandel

Makroökonomisches Umfeld belastet auch Ausrüstungen

Strukturelle Reformen helfen zudem, auf den internationalen Märkten wieder Fuß zu fassen. In beiden Ländern sind die Ungleichgewichte im Außenhandel bereits deutlich zurückgegangen. In realer Rechnung sind seit der Finanzkrise die Exporte stärker gestiegen als die Importe. Auch die nicht preisbereinigte Handelsbilanz hat sich trotz hoher Energiepreise verbessert. Zum einen führt die interne Krise zu weniger Einfuhren, zum anderen profitieren die Länder von der günstigen Konjunktur beispielsweise in Deutschland. Der deutsche Handelsüberschuss mit beiden Partnern ist heute deutlich niedriger als noch im Jahr 2008.

### Handelssaldo verbessert sich

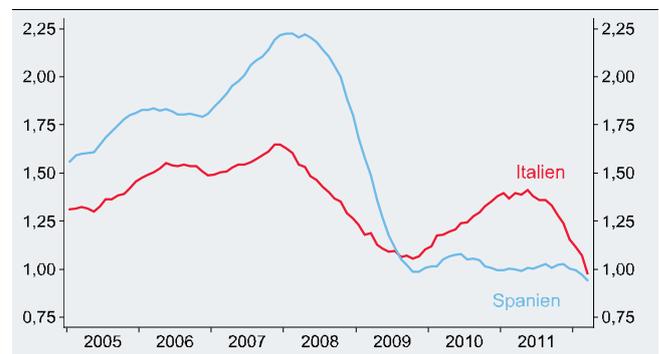
Handelssaldo in Mrd. €, Italien saisonbereinigt



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Deutscher Handelsüberschuss schmilzt

Saisonbereinigt, gleitende Durchschnitte, in Mrd. €



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Der Außenhandel wird sowohl in Italien als auch in Spanien 2012 und 2013 einen positiven Wachstumsbeitrag liefern. So hilft ein aktuell eher schwacher Euro bei einer gleichzeitig wieder an Fahrt gewinnenden Weltwirtschaft. Die Dynamik geht von den USA und den Schwellenländern

aus. Auch Deutschland dürfte trotz eines normalisierten Wirtschaftswachstums von 1,2 % in diesem und 1,7 % im nächsten Jahr weiterhin ein wichtiger Abnehmer für südeuropäische Produkte bleiben. Immerhin gehen noch gut 13 % der italienischen und 10 % der spanischen Waren nach Deutschland. Allerdings ist die Bedeutung Deutschlands in den letzten Jahren gesunken.

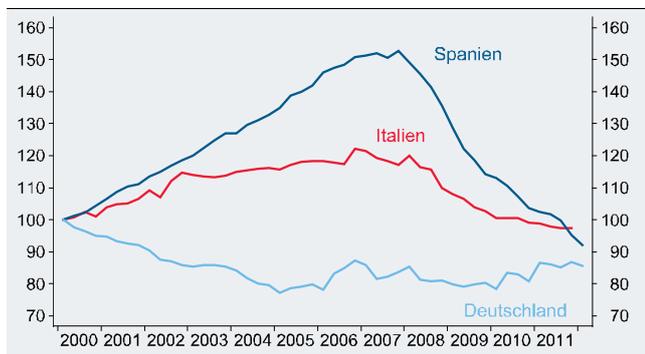
### Spanische Baukrise noch nicht zu Ende

Bremsender Effekt der spanischen Baukrise lässt nach

In beiden Mittelmeerländern sinkt die Bauproduktion. Während der Rückgang jedoch in Spanien mit einer Halbierung seit 2005 dramatisch ausfällt, sank die Bautätigkeit in Italien bislang gerade mal um ein Fünftel. Vor 2007 waren die Exzesse in Spanien um ein Vielfaches stärker ausgeprägt als in Italien. Während in Spanien vor der Krise rund 650 Tausend Wohnungen fertiggestellt wurden, lag die Zahl in Italien bei etwa 300 Tausend, und das bei einer Bevölkerung von damals knapp 45 Millionen Einwohnern in Spanien und rund 60 Millionen in Italien. Die spanischen Wohnungsbaugenehmigungen sind seitdem drastisch gefallen. Die schwierige Wirtschaftslage bei extrem hoher Arbeitslosigkeit von fast einem Viertel der Erwerbspersonen und hohe Hypothekenzinsen lassen eine Trendwende auf mittlere Sicht nicht erwarten. Immerhin dürfte der negative Impuls des Wohnungsbaus auf die gesamtwirtschaftliche Leistung weiter nachlassen. So sanken die Wohnungsbauinvestitionen 2011 um knapp 5 %, während die Schrumpfung 2009 noch mehr als ein Fünftel betrug. Allerdings hat sich zuletzt der Rückgang im Nichtwohnungsbau u.a. aufgrund des schlechten Investitionsklimas und der öffentlichen Sparpolitik sogar nochmal verstärkt. Aufgrund des starken negativen Unterhangs dürften die realen Bauinvestitionen in Spanien 2012 um etwa 9 % niedriger liegen als im Jahr zuvor. In Italien dürfte der Rückgang mit 2 % deutlich weniger drastisch ausfallen.

#### Übertreibungen in Spanien zurückgeführt

Bauinvestitionen, real, Index: Q1 2000 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Keine weitere Schrumpfung, aber auch kein Anstieg

Spanien, Gebäude Anzahl pro Monat, saisonbereinigt, geglättet



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Makroökonomisches Umfeld belastet auch Ausrüstungen

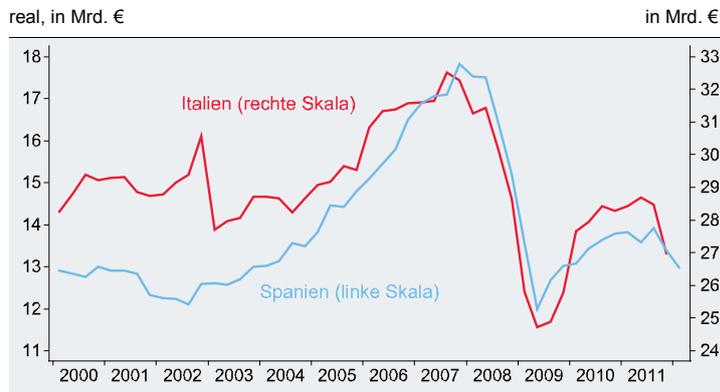
Die Investitionszurückhaltung bleibt in beiden Ländern nicht auf Bauten beschränkt. Zwar haben sich die Ausrüstungsinvestitionen nach der Krise 2008/09 erholt. Zuletzt ist aber vor allem in Italien eine Trendwende zum Schlechteren eingetreten. Die Konsolidierungsmaßnahmen der öffentlichen Haushalte, steigende Arbeitslosigkeit und niedrige Lohnabschlüsse dämpfen in beiden Ländern die Binnennachfrage. Die Kapazitätsauslastung ist weit vom Niveau vor der Finanzkrise entfernt und die Ertragslage der Unternehmen ermuntert nicht zu Investitionen am jeweiligen Standort.

### Besserung der Konjunktur 2013 nur ohne Eskalation der Eurozonenkrise

Trotz positiver Effekte vom Außenhandel wird das BIP-Wachstum im Jahr 2012 sowohl in Italien (-1,1 %) als auch in Spanien (-0,8 %) negativ ausfallen. Vor allem die privaten und die öffentlichen Konsumausgaben schrumpfen. Erst 2013 sollte wieder eine leicht positive Jahresrate möglich sein. Ein Zuwachs von 0,7 % in Italien und 0,5 % in Spanien setzt aber voraus, dass die Eurozo-

nenkrise nicht weiter eskaliert. Stark steigende Kapitalmarktzinsen beispielsweise dürften zu verschärften Schwierigkeiten führen.

**Ausrüstungen zuletzt rückläufig**

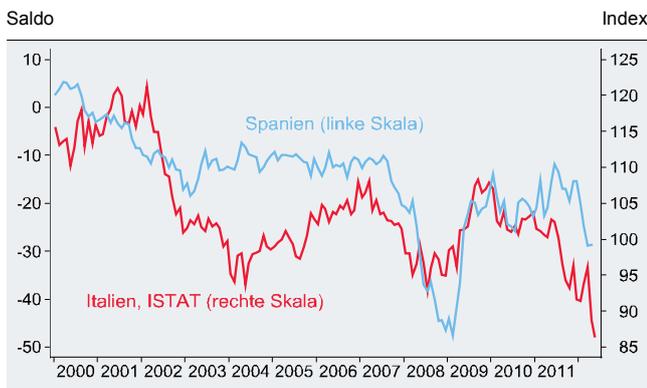


Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Italien: Belastungen der Binnenkonjunktur durch Steuererhöhungen

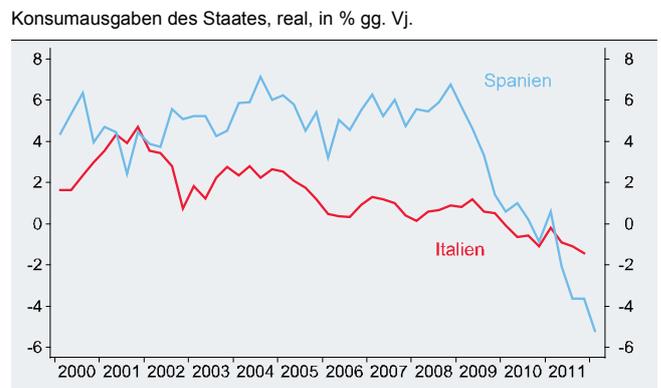
Die im September 2011 um einen Prozentpunkt erhöhte Mehrwertsteuer sowie höhere Energieabgaben haben die Inflationsrate in Italien steigen lassen. Eine weitere zweiprozentige Erhöhung der Mehrwertsteuer ist für Oktober 2012 geplant. Mittlerweile wird nach Wegen gesucht, um diese Maßnahme zu vermeiden. Das Konsumklima hat bereits den tiefsten Stand seit der erstmaligen Erhebung im Jahr 1982 erreicht. Vor allem die Steuererhöhungen lassen die Lebenshaltungskosten 2012 um rund 3 % ansteigen. Die Realeinkommen dürften sinken und zu einem rückläufigen Privatkonsum führen. Auch von den Anlageinvestitionen gehen in diesem Jahr negative Effekte aus. Nur der Außenhandel wird einen positiven Wachstumsbeitrag aufweisen, vor allem durch sinkende Importe. 2013 sollte die stärker expandierende Weltwirtschaft erneut für einen positiven Außenbeitrag sorgen, während die negativen Effekte der Binnennachfrage auslaufen.

**Italienisches Konsumklima so tief wie nie**



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

**Spanien: Exzesse müssen korrigiert werden**



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

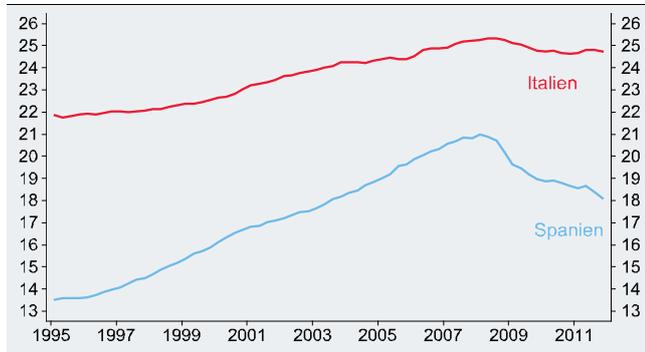
Spanien: Sparmaßnahmen belasten kurzfristig

Die Lage am spanischen Arbeitsmarkt hat sich zuletzt weiter zugespitzt, die Arbeitslosenquote stieg auf 24,8 %, die Beschäftigung ist bis zum aktuellen Rand rückläufig. Der Rückgang der Realeinkommen wird allerdings durch die sinkende Inflationsrate etwas gebremst. Sie dürfte 2012 mit 2 % um etwa einen Prozentpunkt unter dem Vorjahreswert liegen. Trotzdem wird die Konsumnachfrage durch die hohe Haushaltsverschuldung und rückläufige Immobilienpreise belastet. Aufgrund der drastischen Sparmaßnahmen schrumpfen die Konsumausgaben des Staates 2012 noch stärker. Auch die Anlageinvestitionen werden in diesem Jahr niedriger ausfallen als 2011. Am geringsten dürfte aufgrund des bereits erreichten niedrigen Niveaus der Rückgang im Wohnungsbau ausfallen. Vom Außenbeitrag geht dagegen ein deutlich positiver Effekt aus. Auch in

Spanien dürfte der Bremseffekt der Binnennachfrage 2013 allmählich auslaufen. Bei gleichzeitig positivem Außenbeitrag ist dann ein kleiner BIP-Zuwachs möglich.

**Italienische Beschäftigung relativ stabil**

in Mio.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

**Italien: Konsolidierung mit mehr Steuern erhöht Preise**

Harmonisierte Verbraucherpreise, in % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

**Auch mittelfristig nur schwaches Wachstum**

Wachstumspotenzial  
niedrig

Von der Bevölkerungsentwicklung sind mittelfristig kaum Impulse zu erwarten. In Italien dürfte die Zahl der Einwohner noch bis Ende des Jahrzehnts leicht zunehmen und danach allmählich geringer werden. Für Spanien sind die Prognosen günstiger. Hier ist mit einer anhaltend leicht steigenden Bevölkerung zu rechnen. Allerdings sinken die jährlichen Zuwachsraten kontinuierlich, so dass die positiven Effekte für das Wachstum geringer werden. Hinzu kommt, dass aufgrund der Krise in Spanien die Abwanderung stärker ausfallen könnte als in den Prognosen bislang unterstellt wird. Auch ein neuer Bauboom auf der iberischen Halbinsel wird sich nicht einstellen. Höhere Kapitalmarktzinsen als vor der Krise werden das Wachstum zusätzlich dämpfen. Auch bei Fortsetzung des Reformkurses dürfte daher das Wachstum in beiden Ländern mittelfristig unter dem Eurozonen-Durchschnitt verharren.

**Konjunkturprognosen Italien – Spanien**

		2010	2011	2012p	2013p
<b>Italien</b>					
Bruttoinlandsprodukt	% gg. Vj., real	1,8	0,5	-1,1	0,7
Private Konsumausgaben*	% gg. Vj., real	1,2	0,2	-1,2	0,5
Preisindex für die Lebenshaltung**	%	1,6	2,9	3,0	2,2
Arbeitslosenquote	%	8,4	8,4	9,5	9,5
Haushaltsdefizit	% des BIP	-4,6	-3,9	-2,0	-1,1
<b>Spanien</b>					
Bruttoinlandsprodukt	% gg. Vj., real	-0,1	0,7	-0,8	0,5
Private Konsumausgaben*	% gg. Vj., real	0,7	-1,0	-0,8	0,0
Preisindex für die Lebenshaltung**	%	2,0	3,1	2,0	2,2
Arbeitslosenquote	%	20,1	21,6	24,0	24,0
Haushaltsdefizit	% des BIP	-9,3	-8,9	-6,0	-4,0

\*incl. Organisationen ohne Erwerbscharakter \*\*harmonisiert

Quelle: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

