



Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE

WIRTSCHAFT & POLITIK 18/07/2022

# Inflation, Italien und der Euro

von NORBERT F. TOFALL

## Zusammenfassung

Unabhängig von einer sich andeutenden politischen Machtverschiebung könnte Italien zum ersten Streitfall in der jetzt beginnenden neuen Euro-Krise werden.

## Abstract

Regardless of any looming political power shift, Italy could become the first dispute in the new euro crisis that is now beginning.



In Italien ist die Regierung der nationalen Einheit unter Führung von Ministerpräsident Mario Draghi am Auseinanderbrechen. Der ausschlaggebende Streitpunkt ist ein Entlastungspaket von den Folgen der Inflation, die zuletzt bei 7,4 Prozent lag. Die Entlastungen gehen der Fünf-Sterne-Bewegung nicht weit genug. Mario Draghi hat seinen Rücktritt angeboten, der von Staatspräsident Sergio Mattarella aber vorerst nicht angenommen wurde. Mario Draghi soll bis zum 20. Juli 2022 sondieren, ob weiterhin eine Regierung unter seiner Führung eine ausreichende Mehrheit in beiden Kammern des italienischen Parlaments erhalten könnte und sich am Mittwoch im Parlament erklären. Präsident Mattarella will offensichtlich eine Auflösung des Parlaments und vorgezogene Neuwahlen im September oder Oktober und die damit verbundenen Unsicherheiten und möglichen finanziellen Turbulenzen am Staatsanleihenmarkt vermeiden.

In Italien wechseln die Regierungen zwar öfter als anderswo, aber mit der derzeitigen Regierungskrise ist Italien ein weiteres Land im Euroraum, in welchem die sich verfestigende Inflation politische Folgen zeitigt. Und Italien wird nicht das letzte Land im Euroraum bleiben, in welchem die Inflation politische Machtverschiebungen hervorrufen dürfte.

Darüber hinaus stärkt das Versäumnis der Europäischen Zentralbank, rechtzeitig und wirksam die Inflation zu bekämpfen, die politischen Ränder.<sup>1</sup> In Frankreich hatte sich in den Parlamentswahlen am 12. und 19. Juni 2022 der Trend aus der ersten Runde der Präsidentenwahlen am 10. April 2022 fortgesetzt und die rechtspopulistische Partei Rassemblement unter Führung von Marine Le Pen und das Linksbündnis NUPES unter Führung von Jean-Luc Mélenchon derart gestärkt, daß Präsident Emmanuel Macrons Wahlbündnis seine absolute Mehrheit im Parlament verloren hat.<sup>2</sup>

In Italien liegt in den derzeitigen Umfragen (Stand: 15.7.2022)<sup>3</sup> die neofaschistische Partei Fratelli d'Italia mit 22,6 Prozent vor der sozialdemokratischen PD mit 21,8 Prozent, der Lega von Salvini mit 14,9 Prozent, der Fünf-Sterne mit 11,3 Prozent und der Forza Italia mit 8,5 Prozent. Im Vergleich zur letzten Parlamentswahl am 4. März 2018 würde ein

---

<sup>1</sup> Siehe NORBERT F. TOFALL: *Populismus und Inflation. Oder weshalb der Westen ein neues „Bretton Woods“ benötigt*, Kommentar zu Wirtschaft und Politik des FLOSSBACH VON STORCH RESEARCH INSTITUTE vom 13. Mai 2022, online: <https://www.flossbachvonstorch-researchinstitute.com/de/kommentare/populismus-und-inflation-oder-weshalb-der-westen-ein-neues-bretton-woods-benoetigt/>

<sup>2</sup> Siehe NORBERT F. TOFALL: *Inflation und die Wahlen in Frankreich*, Kommentar zu Wirtschaft und Politik des FLOSSBACH VON STORCH RESEARCH INSTITUTE vom 23. Juni 2022, online: <https://www.flossbachvonstorch-researchinstitute.com/de/kommentare/inflation-und-die-wahlen-in-frankreich/>

<sup>3</sup> Siehe <https://politpro.eu/de/italien>



derartiges Wahlergebnis einen Stimmengewinn für die Neofaschisten von 18,2 Prozent bedeuten und einen Stimmenverlust für die Fünf-Sterne von 21,4 Prozent. Wie die Finanzmärkte eine neue italienische Regierung unter Führung der Neofaschisten bewerten werden, ist offen, zumal weitere Unsicherheiten über das Verhalten von Italien in der EU und in Bezug auf den Ukrainekrieg wahrscheinlich sein dürften. Es ist deshalb verständlich, daß Präsident Mattarella versucht, eine Regierung unter Führung von Mario Draghi am Leben zu erhalten, vorgezogene Neuwahlen zu vermeiden und zu hoffen, daß bis zu den regulären Parlamentswahlen im Frühjahr 2023 die gemäßigten politischen Kräfte vor den Neofaschisten liegen werden.

Unabhängig von einer sich andeutenden politischen Machtverschiebung in Italien und unabhängig von der Frage, ob Mario Draghi Ministerpräsident Italiens bleiben wird, könnte Italien<sup>4</sup> jedoch aufgrund seines Zinsspreads zum ersten Streitfall in der jetzt 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. Und selbst falls das von der EZB geplante Antifragmentierungs-Instrument, das die EZB am 21. Juli 2022 vorstellen will,<sup>5</sup> von den Finanzmärkten als geeignet eingestuft werden sollte, dürfte

---

<sup>4</sup> Siehe bereits 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/>

<sup>5</sup> Siehe THOMAS MAYER: *Bulgarischer Lew statt Euro? So gelingt die indirekte Rückkehr zur D-Mark*, welt.de vom 13. Juli 2022: „Auf seinem außerplanmäßigen Treffen am 15. Juni hat der EZB-Rat beschlossen, zügig ein neues Instrument zur Kontrolle der Zinsdifferenzen zwischen Euro-Staatsanleihen einzuführen. Über die Absicht macht sich niemand Illusionen: Es gilt, die italienischen Zinsen in die Nähe der niedrigeren deutschen Zinsen zu drücken, damit der italienische Staat nicht pleitegeht. Nun steigt die Spannung an den Märkten und in politischen Kreisen, wie dieses Instrument aussehen könnte. Das naheliegende Verfahren, Käufe von italienischen Anleihen durch Verkäufe von deutschen Anleihen zu neutralisieren, dürfte politisch und juristisch kaum möglich sein. Denn damit würde die Europäische Zentralbank (EZB) unmittelbar Steuergeld zur Finanzierung von Zinsausgaben von Deutschland nach Italien umverteilen. Selbst dem regierungsnahen deutschen Verfassungsgericht und den sehr verträglichen Deutschen, die ansonsten eine hohe Toleranzschwelle für vertragswidriges Verhalten der EZB haben, könnte das zu viel sein. Andererseits kann die EZB italienische Staatsanleihen nicht einfach nur kaufen, da dies die Geldmenge erhöhen und noch mehr Öl in die schon lodernden Inflationsflammen gießen würde. Wenn dem italienischen Staat billiges Geld geschaffen werden soll, muss es jemand anderem entzogen werden. Auf der letzten Konferenz im portugiesischen Luxusresort Sintra, wo es sich die EZB-Granden und ihre Umgebung gern gut gehen lassen, wurde gemunkelt, dass die Geldmengeneffekte der Anleihekäufe zur Stützung überschuldeter Staaten durch den Entzug von Bankkrediten neutralisiert werden könnten.“



dieses Instrument lediglich eine kurze Verschnaufpause bedeuten. Denn wie auch immer dieses Instrument ausgeschaltet sein mag, die EZB kann letztlich nicht gleichzeitig die Staatsschulden­tragfähigkeit erleichtern und durch eine restriktivere Geldpolitik die Inflation bekämpfen.

Eine schnelle und wirksame Inflationsbekämpfung ist insbesondere im Euroraum nur möglich, wenn vorab die Eurostaaten schnell entschuldet werden.<sup>6</sup> Noch will in der Politik der meisten Euroländer und im Präsidium der EZB niemand diese Notwendigkeit eingestehen. Der Fall Italien zeigt jedoch besonders eindrücklich, daß an einer schnellen Entschuldung der Euro-Staaten kein Weg vorbeiführt, wenn die Inflation wirksam bekämpft werden soll. Sollte der Euro jedoch weiter an Wert verlieren, dann könnte sich vielleicht sowohl in Italien als auch in Deutschland und auch in anderen Euro-Ländern die Einsicht verbreiten, daß ein Abbau der Staatsverschuldung und eine Entschuldung der Eurozone in einem Schritt à la Chicago-Plan das gemeinsame Interesse sowohl der südlichen als auch der nördlichen Euro-Länder darstellt.

Mario Draghi hat bis zum 20. Juli 2022 Zeit, die bisherige Koalition zu retten oder eine neue Regierung unter seiner Führung zu bilden. Die EZB stellt am 21. Juli 2022 ihr Antifragmentierungs-Instrument vor. Wenn alles gut geht, bleiben die Finanzmärkte ruhig. Der 20. und 21. Juli 2022 könnten aber auch die Daten der ersten Schlacht in der neuen Euro-Krise, an deren Beginn wir erst stehen, markieren. Hinter den Kulissen der EZB dürfte diese Schlacht jedoch bereits voll im Gange sein.

---

<sup>6</sup> Siehe III. und IV. in NORBERT F. TOFALL: *Populismus und Inflation. Oder weshalb der Westen ein neues „Bretton Woods“ benötigt*, Kommentar zu Wirtschaft und Politik des FLOSSBACH VON STORCH RESEARCH INSTITUTE vom 13. Mai 2022, online: <https://www.flossbachvonstorch-researchinstitute.com/de/kommentare/populismus-und-inflation-oder-weshalb-der-westen-ein-neues-bretton-woods-benoetigt/>



## 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](mailto: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](http://www.bafin.de); *Autor* Norbert F. Tofall; *Redaktionsschluss* 18. Juli 2022