

## Draghi hilft – aber Rom nutzt die Chance nicht

*Michael Rasch, Frankfurt*

4-5 Minuten

---

Die Europäische Zentralbank gibt Italien mit ihrer Geldpolitik Rückendeckung. Aber die Regierung hat mehr Schulden angehäuft, statt sie zu senken.

7.2.2018, 06:00 Uhr

Italien bekommt seit Jahren kräftige Schützenhilfe aus Frankfurt, von der Europäischen Zentralbank (EZB). Diese ist die Herrscherin über den Euro, die Zinsen in der Euro-Zone, die Geschäftsbanken des Währungsgebiets und indirekt irgendwie auch über die Schulden der Mitgliedstaaten. Alle Massnahmen der EZB dienen zwar offiziell lediglich dazu, die Inflation in der Euro-Zone auf das selbstgesetzte Ziel von unter, aber nahe 2 Prozent zu bringen. Doch sie haben angenehme Nebeneffekte für die Finanzminister der Euro-Staaten. Hochverschuldete Länder wie Griechenland, Italien, Portugal oder Belgien profitierten besonders.

Am Höhepunkt der Staatsschuldenkrise schoss die Rendite für zehnjährige italienische Staatsanleihen auf mehr als 7 Prozent. Italien musste Investoren also zeitweise mehr als 7 Prozent Rendite bieten, damit diese das Risiko eingingen, italienische Government-Bonds zu erwerben. Zu solchen Zinssätzen hätte sich Italien wohl nicht allzu lange refinanzieren können, die Verschuldung und der Schuldendienst wären völlig aus den Fugen geraten.

Als EZB-Präsident Mario Draghi Mitte 2012 versprach, im Rahmen des Mandats der Zentralbank alles zu unternehmen, um den Euro zu erhalten, begannen die Renditen für die Krisenländer im Süden Europas stark zu sinken. Im Jahr 2015 fiel die Rendite für italienische Schuldpapiere schliesslich unter 2 Prozent, Mitte 2016 wurde der Tiefstwert von 1,05 Prozent erreicht. Durch diese massive Reduktion spart Italien Jahr für Jahr Refinanzierungskosten in mindestens zweistelliger Milliardenhöhe. Ausser dem Sinkflug der italienischen Renditen wirkte auch das massive Kaufprogramm für Staatsanleihen der EZB. Bis Ende September dieses Jahres wird die Notenbank Wertpapiere von Ländern der Euro-Zone im Wert von über 2,5 Billionen Euro erworben haben. Und es ist längst nicht beschlossene Sache, dass

die Käufe dann enden. Womöglich werden sie ein weiteres Mal verlängert, gegen den Willen nördlicher Euro-Staaten wie Deutschland.



### **Mario Draghi 2012, am Höhepunkt der Staatsschuldenkrise. (Bild: Ralph Orlowski / Reuters)**

Da die EZB die Anleihen entsprechend den Anteilen der Länder am EZB-Kapital erwirbt, entfallen mindestens 18 Prozent oder rund 500 Milliarden Euro der Wertpapierkäufe auf Italien. In der Praxis wird dies deutlich übertroffen. Da manche Staaten nicht mehr genügend Anleihen ausstehend haben oder nicht an dem Programm teilnehmen (Griechenland), kauft die EZB vermehrt Obligationen von Deutschland, Frankreich, Italien und einigen anderen Ländern. Die Notenbank weicht also vom Kapitalschlüssel nach oben ab. Am meisten tat sie das bis letzten Herbst bei Italien. Ein Schelm, wer Böses dabei denkt, dass der EZB-Präsident Draghi ein gebürtiger Italiener ist.

Genutzt hat Rom die durch die EZB gekaufte Zeit zur Schuldensanierung nicht. Die Verbindlichkeiten sind trotzdem weiter gestiegen. Im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt kletterten sie von 127 Prozent im Jahr 2012 auf inzwischen rund 133 Prozent. Auch in absoluten Zahlen haben sich die Schulden Italiens seit 2007 Jahr für Jahr erhöht. Es ist wohl lediglich eine Frage der Zeit, bis in Italien und anderswo die Staatsschuldenkrise erneut voll ausbricht.