Helaba

# Im Fokus: Länder & Devisen

## 7. März 2022

## Italien: Chancen müssen genutzt werden

**Die Wahl von Sergio Matarella zum Präsidenten hat die politische Stabilität in Italien zwar vorerst bewahrt. Der Ukraine-Krieg und die Gefahr einer Energieknappheit bringen allerdings neue Unsicherheiten. Mit Hilfe des massiven europäischen Aufbauprogramms dürfte 2022 das Wirtschaftswachstum 3,5 % erreichen. Das Land kann mit diesen finanziellen Zuflüssen seine Wettbewerbsfähigkeit erhöhen.**

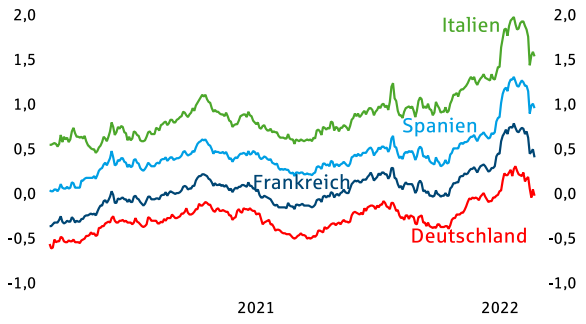
Mütze, Dr. Stefan
Konjunktur/Branchen
T 069/91 32-38 50

Die italienische Konjunktur hat bislang einen guten Lauf. Nach einem durch Corona eher schwachen ersten Quartal 2022 dürfte die Dynamik ab Frühjahr zunehmen. Im Gesamtjahr sollte das Wachstum mit 3,5 % erneut deutlich ausfallen (Eurozone: 3,3 %). Allerdings wirft die hohe Energieabhängigkeit von Russland Fragen auf. So importiert Italien gut 43 % seines Gases vom nun sanktionierten Land. Schwierigkeiten bei der Versorgung mit Energie und Preiskapriolen könnten zu massiven Wachstumseinbußen führen. Da nur etwa 1,5 % (Deutschland: 1,9 %) der italienischen Exporte in die Russische Föderation gehen, dürften die Sanktionsverluste hier überschaubar bleiben.

Präsident Sergio Matarella hat sich Ende Januar bereit erklärt, nochmals für sieben Jahre der Hausherr im Quirinale zu bleiben. Nun kann Mario Draghi mit seiner Mehrparteienkoalition weiterhin für politische Stabilität sorgen. Die Parlamentswahlen im Frühjahr nächsten Jahres lassen allerdings Reformen unwahrscheinlicher werden. Der Wahlkampf dürfte zunehmend dominieren. Die zehnjährigen Kapitalmarktzinsen sind zwar zuletzt in der Spitze auf fast 2 % gestiegen. Die Ursache hierfür waren aber eher die europaweit hohen Inflationsraten und die hieraus folgende Befürchtung einer schnelleren und schärferen Rücknahme der sehr expansiven EZB-Politik und weniger politische Risiken in Italien. Mit der geopolitisch neuen Lage sind die Kapitalmarktzinsen zuletzt wieder zurückgekommen.

**Deutlicher Zinsanstieg**

Rendite zehnjähriger Staatsanleihen, %




Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die harmonisierte Inflationsrate erreichte im Februar 6,2 %. Ein wesentlicher Grund ist auch hier der Schub bei den Strom- und Gaspreisen, die im Januar 2021 um 62 bzw. 59 % über dem Vorjahresniveau lagen, deutlich mehr als im Durchschnitt der Eurozone. Die italienische Kernrate war zuletzt immer noch bei moderaten 1,7 %. Sie dürfte allerdings zunehmen, da in den nächsten Monaten mit einer Verbreitung der inflationären Tendenzen auf andere Produktgruppen außerhalb von Energie und Nahrungsmitteln gerechnet werden muss. 2022 dürfte die Gesamtinflationsrate 5,3 % betragen.

| | | 2020 | 2021 | 2022p | 2023p |
|---|---|---|---|---|---|
| BIP, real | % gg. Vj. | -9,1 | 6,6 | 3,5 | 1,9 |
| Inflationsrate | % gg. Vj. | -0,1 | 1,9 | 5,3 | 2,3 |
| Arbeitslosenquote | % | 9,3 | 9,5 | 8,5 | 7,9 |
| Budgetsaldo | % des BIP | -9,6 | -7,2 | -6,0 | -4,5 |

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

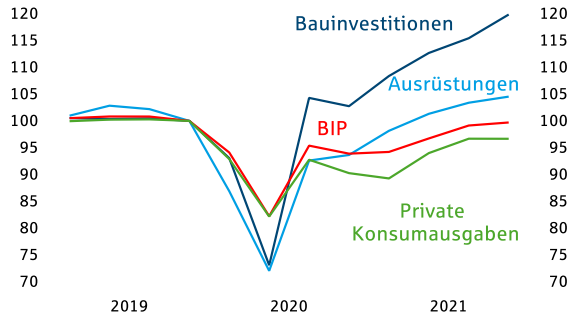
Die Verbraucher werden die Preissteigerungen im Portemonnaie spüren, zumal die Tariflöhne bislang nur wenig gestiegen sind. 2022 dürfte hier mit rund 1 bis 2 % etwas mehr zu erwarten sein. Allerdings kam es während der Pandemie wie in anderen Ländern auch zu einem „Zwangssparen“, da viele Dienstleistungen nicht in Anspruch

genommen werden konnten oder wollten. Die Sparquote lag 2021 mit rund 15 % immer noch etwa 5 Prozentpunkte über dem Vorkrisenniveau und dürfte weiter sinken. Obwohl die privaten Konsumausgaben im letzten Jahr um 5,2 % zugelegt haben, sind sie noch mehr als 3 % unter dem Stand vom vierten Quartal 2019. Mit dem Abebben der Gesundheitskrise wird sich die Normalisierung fortsetzen, zumal die Beschäftigung wieder steigt und die Arbeitslosigkeit – wenn auch zögerlich – sinkt. Auch Ende dieses Jahres dürfte die Quote noch über 8 % liegen. Familienpolitische Leistungen wie das neue Kindergeld stimulieren ebenfalls. 2022 dürften die Verbrauchsausgaben um rund 3,5 % und damit wie das Bruttoinlandsprodukt zulegen.

Italien erhält aus der sogenannten europäischen Aufbau- und Resilienzfazilität, die mit weiteren Geldern Teil des Hilfsprogramms „NextGenerationEU“ ist, über 190 Mrd. Euro. Davon betragen die Transfers rund 70 Mrd. Euro bzw. knapp 4 % des aktuellen Bruttoinlandsprodukts. Sie dürften bis Ende 2022 maximal zu zwei Dritteln verausgabt sein, so dass im laufenden Jahr mit dem größten Effekt gerechnet werden kann.

**Bauboom auch dank Wiederaufbaufonds**

Bruttoinlandsprodukt und Komponenten, Index: Q4 2019 = 100



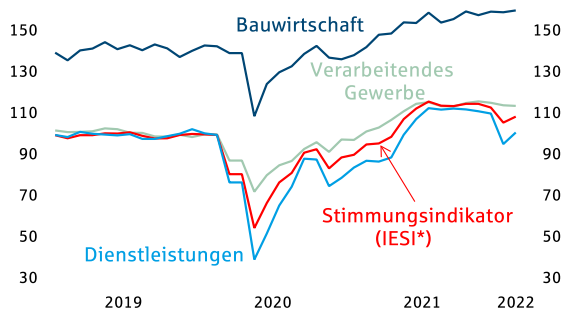

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Da die Mittel vorwiegend in die Bereiche Klimaschutz und Digitalisierung investiert werden sollen, dürften hiervon die Investitionen überdurchschnittlich profitieren. So wird die Bautätigkeit stimuliert, z.B. in den Bereichen Schienenverkehr oder energetische Sanierung. Mit Hilfe der europäischen Mittel konnte die italienische Regierung ihre Konjunkturmaßnahmen deutlich forcieren. Beispielsweise erlaubt der „Superbonus 110“ eine großzügige Steuergutschrift von 110 % des Auftragswertes, u.a. für Maßnahmen der energetischen Sanierung. Seit 2020 wurden hierfür bereits 38 Mrd. Euro ausgegeben, 14 Mrd. kamen aus dem europäischen Wiederaufbaufonds. Abgesehen davon, dass mangelnde Kontrollen zu erheblichem Missbrauch geführt haben, werden hierdurch die Bauinvestitionen stimuliert. Nachdem diese bereits 2021 um über 22 % gestiegen sind, dürfte auch 2022 ein maßgeblicher Wachstumsimpuls folgen. Auch die Ausrüstungen legten 2021 mit 18 % sehr dynamisch zu. Günstige Rahmenbedingungen und Fördermaßnahmen lassen hier ebenfalls für 2022 ein überdurchschnittliches Wachstum erwarten. So wurde die Förderung von Investitionen in Industrie 4.0 (Transizione 4.0) um mindestens weitere drei Jahre verlängert.

Die gute Konjunktur hat zuletzt die Wareneinfuhren anziehen lassen. Sie erhöhten sich stärker als die Ausfuhren. Jedoch führt die abflauende Pandemie zu einer Normalisierung im Tourismus. Damit steigen die Dienstleitungsexporte. In der Summe bremste der Außenhandel 2021. Hieran dürfte sich 2022 nichts ändern.

**Dienstleister temporär weniger optimistisch**

Italienische Stimmungsindikatoren, Index: 2010 = 100




*Italian Economic Sentiment Indicator
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

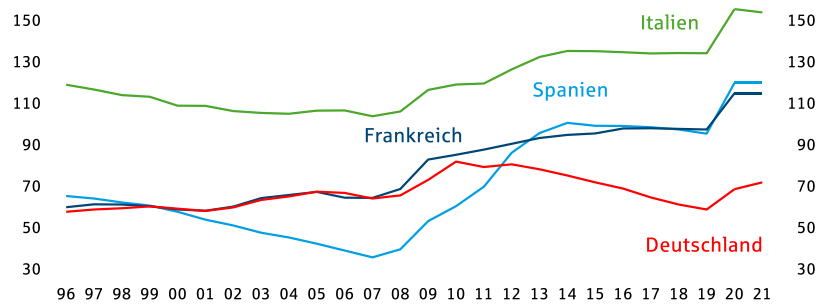
Ende dieses Jahres liegen die privaten Konsumausgaben voraussichtlich immer noch unter dem Niveau vom vierten Quartal 2019. Deswegen kann auch im nächsten Jahr mit Nachholeffekten bei einem sich bessernden Arbeitsmarkt gerechnet werden. Zudem fließen auch dann noch europäische Hilfen, so dass Italien mit schätzungsweise 1,9 % deutlich wächst. Trotz dieser erfreulichen Entwicklung touchiert das Land erst im zweiten Halbjahr 2023 das Vorkrisenniveau. Frankreich hat dieses bereits überschritten, in Deutschland sollte dies im zweiten Quartal 2022 passieren.

Die Staatsverschuldung ist 2021 nur leicht auf schätzungsweise 155 % gesunken. Auch in diesem Jahr ist das Nominalwachstum hoch und die Zinslast niedrig. Nur die Neuverschuldung muss mit etwas höheren Zinsen finanziert

werden. Zudem umfasst das Hilfsprogramm zinsvergünstigte Kredite. Die europäischen Transfers stabilisieren den Haushalt insoweit, als durch sie auch Investitionen finanziert werden, die ohnehin vorgenommen worden wären. Nicht alle Ausgaben sind zusätzlich.

**Trotz Rückgang der Staatsverschuldung keine Wende zum Besseren**

Staatsverschuldung, % des Bruttoinlandsprodukts*




Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory *2021: zum Teil noch Schätzungen

Die Hilfen sollten dazu beitragen, die Produktivität und damit das niedrige Produktionspotenzial des Landes etwas zu heben. Die zu erwartenden Investitionen dürften allerdings nicht ausreichen, die negativen Effekte des Ausscheidens der geburtenstarken Jahrgänge aus dem Erwerbsleben auszugleichen. Die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter sinkt bereits seit 2015 und dürfte bis 2030 nochmals um schätzungsweise 7 % zurückgehen. Bereits jetzt fehlt qualifiziertes Personal trotz einer hohen Arbeitslosenquote von aktuell knapp 9 %. Neben einer effizienten Verwendung der Transfers müssen zusätzliche Anstrengungen im Bildungs- und Forschungsbereich unternommen werden. Um den Übergang von der Schule in den Arbeitsmarkt zu erleichtern, will die Regierung junge Menschen in berufsbildenden Einrichtungen besser fördern. Außerdem soll die traditionell niedrige Erwerbsbeteiligung insbesondere der Frauen erhöht werden. Im Aufbauplan sind deswegen mehr Investitionen für Kinderbetreuung vorgesehen. Zudem soll die Verwaltung effizienter werden.

Die positiven Effekte der europäischen Hilfen dürften aber bereits im Verlauf von 2023 kleiner werden. Dann wird das Produktionspotenzial das Wachstum wieder stärker determinieren und die Wachstumsraten werden zurückgehen. Ob auch die nächste Regierung reformwillig ist und eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik betreibt, ist heute noch völlig offen. Klar ist nur, dass allein die weitere Steigerung öffentlicher Ausgaben keine Lösung für die strukturellen Probleme Italiens darstellt.

Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
**https://news.helaba.de/research/**

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 - 20

Internet: **www.helaba.com**

## Disclaimer

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.