



Italien: Dynamik lässt wieder nach

Italien hat den Aufholprozess nach dem starken Corona-Einbruch abgeschlossen. Zunehmend zeigen sich die weiter bestehenden strukturellen Probleme. Der staatlich subventionierte Bau-boom dürfte zu Ende sein. Das Wirtschaftswachstum wird 2025 rund 1 % erreichen.



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

Italien ist es gelungen, den überdurchschnittlichen Wachstumseinbruch durch Corona mehr als aufzuholen. Die **großzügigen Mittelzuweisungen aus Brüssel** von in der Summe 194 Mrd. Euro oder gut einem Zehntel der damaligen Wirtschaftsleistung haben hierzu beigetragen. Diese Effekte sind nun allerdings in den Hintergrund getreten. **2024 expandiert Italien** mit voraussichtlich **0,5 %** erstmals wieder schwächer als die Eurozone (0,8 %). Auch **2025** dürfte das südeuropäische Land mit **1 %** etwas hinter der Eurozone (1,2 %) liegen, allerdings vor Deutschland (0,7 %).

Staatlich stimulierte Bautätigkeit zurückgeführt

Die positive Entwicklung bei den Investitionen betraf vor allem die Bautätigkeit (vgl. Grafik S. 2). Bei den **Ausrüstungen** wirkten sich die großzügigen Brüsseler Transfers und günstigen Kredite weniger stark aus. Am aktuellen Rand zeigen sich hier sogar Schwächen. So dürften die Ausrüstungen 2024 erstmals nach drei Jahren um schätzungsweise fast 5 % gesunken sein. Ähnlich wie in Deutschland steht die Industrie im Gegenwind, die Produktion sinkt. Hohe Energiekosten belasten. Mehr als 10 % der Exporte gehen in die USA. Mögliche US-Zölle würden sich besonders negativ

auswirken, da der Außenhandelsüberschuss Italiens mit den USA mit rund 42 Mrd. Euro im vergangenen Jahr hoch ist (Deutschland: 63 Mrd. Euro). In diesem Umfeld **halten sich die Unternehmen mit Investitionen zurück**. Auch Dienstleistungsunternehmen sind eher vorsichtig. Das Geschäftsklima in diesem Bereich ist zuletzt pessimistischer geworden.

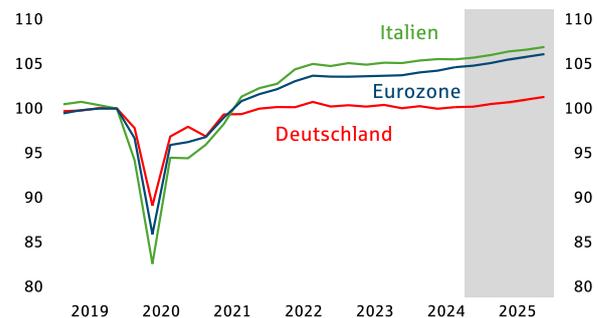
		2023	2024s	2025p	2026p
BIP, real	% gg. Vj.	0,8	0,5	1,0	1,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	5,9	1,1	2,2	2,2
Arbeitslosenquote	%	7,7	6,6	6,1	5,7
Budgetsaldo	% des BIP	-7,2	-4,5	-4,0	-3,5

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

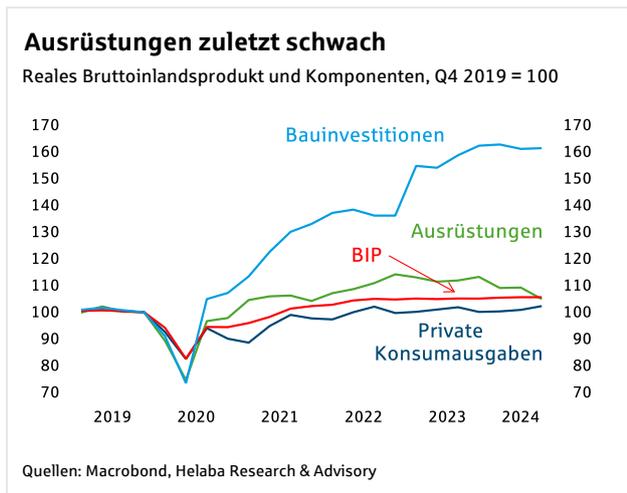
Die etwas **gesunkenen Kapitalmarktzinsen** wirken sich hingegen positiv aus. Die aktuelle Verzinsung der zehnjährigen Staatsanleihe liegt mit 3,2 % noch etwa einen Prozentpunkt über den als sicher geltenden Bundesanleihen. Der Spread ist damit gegenüber den Höchstständen im Oktober 2022 um 1 ½ Prozentpunkte gesunken. Trotzdem ist das Vertrauen der Kapitalmärkte in die italienische Haushaltspolitik nicht sehr groß. Die **Staatsverschuldung** dürfte **2025** bei rund **135 % des Bruttoinlandsprodukts** liegen. Positiv auf die Investitionen wirkt die Belebung des Welthandels. Die Summe aus den globalen Ex- und Importen steigt aktuell. Sollten möglich Zölle diesen Trend nicht unterbrechen, dürften sich die italienischen Ausrüstungsinvestitionen erholen, aufgrund des niedrigen Ausgangsniveaus zu Jahresbeginn werden sie allerdings 2025 insgesamt nochmals leicht rückläufig sein.

Italien hat aufgeholt

Reales Bruttoinlandsprodukt, Q4 2019 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory



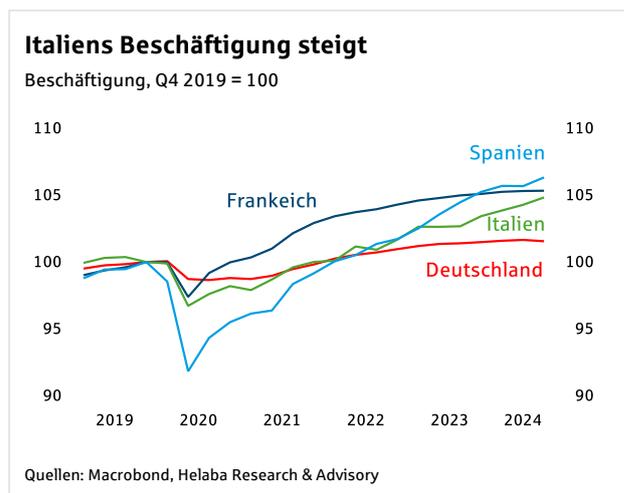
Die **Bauinvestitionen** sind in den letzten Jahren massiv gestiegen und liegen heute rund 60 % über dem Vor-Corona-Niveau. Maßgeblichen Anteil daran hatte der sogenannte „**Super-Bonus-110**“, der 2020 im Rahmen der Pandemie von der damaligen Regierung Conte eingeführt worden war. Hiermit konnten sogar 110 % und damit mehr als die gesamten Ausgaben z.B. für energetische Erneuerung von der Steuer abgezogen werden. Wer nur wenig Steuern zahlt, konnte die Steuergutschrift weiterverkaufen. Dies hat zu Missbrauch und hohen Kosten von schätzungsweise 150 Mrd. Euro geführt. Das Statistkamt Istat hatte daraufhin sogar das **Staatsdefizit** für 2021 und 2022 deutlich nach oben anpassen müssen.

Mittlerweile hat die Regierung Meloni die Förderung eingeschränkt. Damit werden die wirtschaftlichen Impulse für die Bautätigkeit kleiner. Dies zeigt sich besonders im **Wohnungsbau**, in dem die Investitionen nach teilweise sehr starken Zuwächsen zuletzt gesunken sind. 2024 dürfte der Sektor um schätzungsweise 2 % schrumpfen. Im kleineren **Nicht-Wohnungsbau** sieht es **deutlich günstiger** aus, so dass die gesamten Bauinvestitionen 2024 um etwa 2 ½ % steigen, nach einem Plus von 15 % im Jahr zuvor. Trotz der leicht gesunkenen Hypothekenzinsen muss für 2025 mit einem erneuten Rückgang im Wohnungsbau gerechnet werden, zumal die Baugenehmigungen schwach ausfallen. Selbst bei einem weiteren moderaten Zuwachs im Nichtwohnungsbau, der auch von den hohen Investitionen der italienischen Staatsbahn profitiert, stagnieren dann die Bauinvestitionen.

Hoffnung liegt auf dem Konsum

Die **privaten Konsumausgaben** wachsen 2024 mit schätzungsweise 0,7 % leicht stärker als das Bruttoinlandsprodukt mit 0,5 %, obwohl die Verunsicherung noch hoch ist. Zudem belastet die Abschaffung des italienischen Bürgergeldes (Reddito di Cittadinanza) durch zwei alternative Systeme mit dem Ziel, die Ausgaben hierfür zu senken. Die Zahl der Leistungsempfänger sollte um 40 % sinken und etwa 2 Mrd. Euro eingespart werden.

Dieser negative Effekt fällt **2025** weg. Zudem sollen die Senkung der Sozialbeiträge für geringe Einkommen sowie Einkommensteuersenkungen fortgeschrieben werden. Durch den starken Konsumzuwachs im dritten Quartal 2024 dürfte zudem das Ausgangsniveau Anfang des neuen Jahres hoch sein. Die **privaten Konsumausgaben** dürften deswegen **2025 mit 1 ¾ %** deutlich stärker als die Gesamtwirtschaft zulegen. Die **Inflation** wird mit **2,2 %** erneut niedriger ausfallen als die Tarifsteigerungen mit etwa 3 ½ %. Positiv entwickelt sich zudem die Beschäftigung und die **Arbeitslosigkeit geht zurück**. Auch die Jugendarbeitslosigkeit ist zuletzt unter 18 % gesunken, was jedoch im internationalen Vergleich immer noch hoch ist.



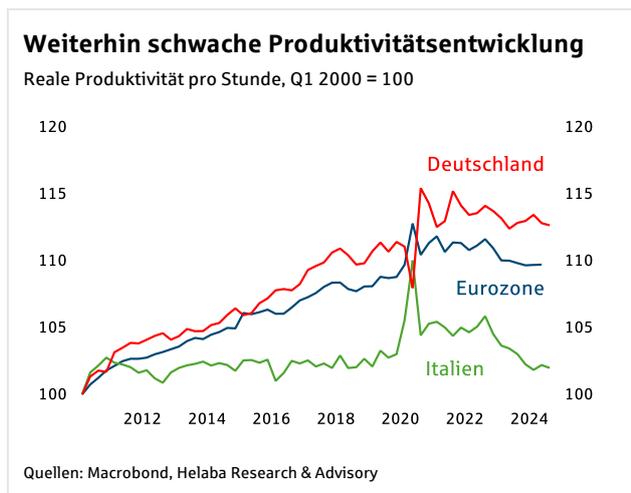
Diese Faktoren haben neben **steigenden Preisen für Wohnimmobilien** (vgl. Chart S. 3) dazu beigetragen, dass sich das Konsumklima aufgehellt hat und jetzt über dem langfristigen Durchschnitt liegt. Die Zurückhaltung der Konsumenten, die zu einer steigenden Sparquote geführt hatte, dürfte sich deswegen weiter verringern.

Der **Außenhandel** hat 2024 positiv zum Wachstum beigetragen, aber nur, weil die Importe deutlich stärker als die Exporte gesunken sind. Das für Italien wichtigste Abnehmerland mit einem Anteil von fast 12 % ist Deutschland, vor den USA (10,7 %) und Frankreich (10,2 %). Die Ausfuhren in alle drei Länder sind nach den bisher vorliegenden Werten 2024 gesunken.

Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels dürfte 2025 leicht negativ ausfallen. Zwar ist im Verlauf des Jahres mit einer Besserung des Exports zu rechnen. Gleichwohl bremst das niedrige Ausgangsniveau die Jahresdurchschnittsrate. Durch den besseren Konsum werden die Einfuhren stärker zulegen als die Exporte. Auch der für Italien wichtige **Tourismus** hilft **2025** nicht: Die Zahl der Touristen stagniert seit längerem auf hohem Niveau. Es ist wenig wahrscheinlich, dass diese nun in realer Rechnung deutlich mehr im Land ausgeben als bisher.

Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik

Ein Grundproblem Italiens ist die **schwache Produktivitätsentwicklung**, die das Wirtschaftswachstum bremst. Hier ist trotz der durch die europäischen Mittel intendierten Investitionsausgaben keine Besserung eingetreten. **Verwaltung** und **Justiz** gelten weiterhin als zu langsam. Zudem muss mehr in das **Bildungssystem** investiert werden.

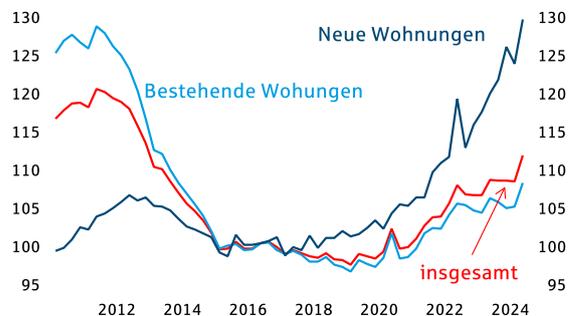


erwirtschaftet wird, ist die Wirtschaftskraft im Süden und auf den Inseln nur etwa halb so hoch. Eine Annäherung hat in den letzten Jahren trotz Transfers nicht stattgefunden.

Neben strukturellen Veränderungen mit dem Ziel, die Produktivität zu erhöhen, muss auch Italien die von der EU geforderte **Klimaneutralität bis 2050 erreichen** und die **hohe Staatsverschuldung verringern**. Trotz der geplanten Teilprivatisierung von Staatsunternehmen und der Stimulierung durch den europäischen Wiederaufbaufonds, der noch bis 2026 läuft, steht die Regierung somit **vor enormen Herausforderungen**.

Starker Preisschub bei neuen Wohnungen

Immobilienpreise, 2015 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Kostspielig ist das italienische **Rentensystem**. Das Land gibt mit 16 % etwa 4 Prozentpunkte des Bruttoinlandsprodukts mehr hierfür aus als Deutschland. Die Beiträge reichen zur Finanzierung bei Weitem nicht aus, so dass große Zuschüsse aus dem Haushalt notwendig sind. Nach wie vor gehen viele Italiener vorzeitig in den Ruhestand. Zudem wird die Zahl der Menschen im beschäftigungsfähigen Alter in den nächsten Jahren deutlich sinken und die Zahl der Rentenbezieher zunehmen.

Italien ist weiterhin von großen **regionalen Disparitäten** geprägt. Während im Nordwesten des Landes pro Kopf ein Bruttoinlandsprodukt von fast 41.000 Euro



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 24

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.