

Dullien, Sebastian et al.

Research Report

Mit staatlichen Investitionen aus der Stagnation: Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2025/2026

IMK Report, No. 195

Provided in Cooperation with:

Macroeconomic Policy Institute (IMK) at the Hans Boeckler Foundation

Suggested Citation: Dullien, Sebastian et al. (2025) : Mit staatlichen Investitionen aus der Stagnation: Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2025/2026, IMK Report, No. 195, Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), Düsseldorf

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/315036>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

REPORT

Das IMK ist ein Institut
der Hans-Böckler-Stiftung

IMK Report Nr. 195, März 2025

MIT STAATLICHEN INVESTITIONEN AUS DER STAGNATION

Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2025/2026

Sebastian Dullien, Alexander Herzog-Stein, Peter Hohlfeld, Katja Rietzler, Sabine Stephan,
Thomas Theobald, Silke Tober, Sebastian Watzka

AUF EINEN BLICK

- Die Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft bleiben moderat. Das Welt-BIP dürfte in diesem Jahr um 3,0% und im Jahr 2026 um 2,9% zunehmen. Belastend wirkt dabei die Wirtschaftspolitik in den USA. Diese dürfte die Wachstumsdynamik sowohl in den USA als auch in anderen großen Wirtschaftsräumen dämpfen und stellt das größte Abwärtsrisiko für die Prognose dar.
- Die Entwicklung der deutschen Wirtschaft wird im Prognosezeitraum stark von der Binnenwirtschaft geprägt werden. Die vorliegende Prognose basiert auf der Annahme, dass die künftige Regierung die Ausgaben für Infrastruktur, Klimaschutz und Verteidigung bereits in diesem Jahr hochfährt und die Aussichten auf eine langfristig angelegte Modernisierungsstrategie schon ab dem zweiten Quartal die Zuversicht der privaten Haushalte und Unternehmen stärkt. Infolgedessen werden der private Verbrauch und die Investitionen verstärkt expandieren und eine führende Rolle beim BIP-Wachstum einnehmen. Im Jahresdurchschnitt 2025 wird das BIP nochmals leicht sinken (-0,1%), wobei die Jahresverlaufsrates rate allerdings schon 0,6% beträgt. Im nächsten Jahr wird das BIP im Durchschnitt um 1,7% zunehmen, im Jahresverlauf um 1,6%.
- Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Entwicklung stagniert die abhängige Beschäftigung in diesem Jahr und steigt 2026 dann um 0,3%. Die Arbeitslosenquote nimmt um 0,2 Prozentpunkte auf 6,2% im Jahresdurchschnitt 2025 zu und verharrt im kommenden Jahr auf diesem Niveau. Das Budgetdefizit sinkt in diesem Jahr auf 2,5% des BIP und steigt bei einer expansiven Ausrichtung der Fiskalpolitik auf 3,1% im nächsten Jahr. Die Verbraucherpreise dürften in beiden Jahren um 2,0 % zulegen.

BIP-Wachstum in %



AUDIOKOMMENTAR

Thomas Theobald zur wirtschaftlichen Entwicklung 2025/2026
<https://bit.ly/imkreport195>

Quelle: Prognose des IMK.

INHALT

Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung als Antidot für hohe Unsicherheit und Exportschwäche	3
Höhere Nachfrage und geringere Energiepreise steigern konjunkturelle Dynamik im Verlauf von 2025	3
Infrastrukturinvestitionen zügig erhöhen	5
Unveränderte weltwirtschaftliche Dynamik mit hohen Abwärtsrisiken	7
USA: Wachstumsabschwächung in Sicht	8
China: Binnenwirtschaftliche Dynamik bleibt schwach	8
Japan: Höhere Löhne beleben die Konjunktur	8
UK: Moderate Belebung mit expansiver Fiskalpolitik	9
Euroraum: Geopolitische Unsicherheit belastet wirtschaftliche Erholung	9
Nationale Ausweichklauseln der neuen Fiskalregeln sollen aktiviert werden	10
Binnenwirtschaftlich getriebene Trendwende in Deutschland	11
Außenhandel belastet Wirtschaftswachstum	11
Wenig Bewegung bei den Außenhandelspreisen	11
Infobox 1: Zu den weltwirtschaftlichen Risiken der US-Handelspolitik	12
Ausrüstungsinvestitionen profitieren von Lockerung der Schuldenbremse	14
Bauinvestitionen schwenken auf Erholungskurs	14
Kaufzurückhaltung schwindet – Konsum steigt	14
Trendwende in der Fiskalpolitik	16
Deutliche Mehrausgaben für Verteidigung und Investitionen	16
Leicht rückläufiges Defizit 2025	16
Budgetdefizit steigt 2026 wieder	17
Arbeitsmarkt gewinnt erst 2026 an Kraft	18
Datenanhang	21
Impressum	32

AUTORENSCHAFT



Prof. Dr. Sebastian Dullien
Wissenschaftlicher Direktor
sebastian-dullien@boeckler.de



Prof. Alexander Herzog-Stein, PhD
Referatsleitung Arbeitsmarktökonomik
alexander-herzog-stein@boeckler.de



Peter Hohlfeld
Referatsleitung Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
peter-hohlfeld@boeckler.de



Dr. Katja Rietzler
Referatsleitung Steuer- und Finanzpolitik
katja-rietzler@boeckler.de



Dr. Sabine Stephan
Referatsleitung Außenhandel und Handelspolitik
sabine-stephan@boeckler.de



Dr. Thomas Theobald
Referatsleitung Finanzmärkte und Konjunktur
thomas-theobald@boeckler.de



Dr. Silke Tober
Referatsleitung Geldpolitik
silke-tober@boeckler.de



PD Dr. Sebastian Watzka
Referatsleitung Europäische Makroökonomie
sebastian-watzka@boeckler.de

AUSGABEN FÜR INFRASTRUKTUR UND VERTEIDIGUNG ALS ANTIDOT FÜR HOHE UNSICHERHEIT UND EXPORTSCHWÄCHE

Höhere Nachfrage und geringere Energiepreise steigern konjunkturelle Dynamik im Verlauf von 2025

Im Endquartal 2024 lag das deutsche Bruttoinlandsprodukt (BIP) infolge von Krisen und wirtschaftspolitischen Fehlern nur 0,3% höher als fünf Jahre zuvor. Auf die Lockdowns und Lieferengpässe während der Coronapandemie 2020/2021 folgten der sprunghafte Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise in den Jahren 2022 und 2023 sowie die dadurch ausgelöste hohe Inflation und starke geldpolitische Restriktion. Zu der daraus resultierenden Konsum- und Investitionsschwäche kam ab 2023 eine Exportflaute hinzu, da sich China zunehmend von einem wichtigen Absatzmarkt zu einem bedeutenden Konkurrenten deutscher Investitionsgüterproduzenten auf den Weltmärkten entwickelt hat. Darüber hinaus wurde die wirtschaftliche Entwicklung durch geopolitische Verwerfungen und Fragmentierungen sowie politische Unsicherheiten in Folge des fiskalischen Bremsmanövers der Bundesregierung nach dem Verfassungsgerichtsurteil im November 2023 und des Zusammenbruchs der Ampelregierung ein Jahr später gebremst.

Nach zwei Jahren mit leicht schrumpfendem Bruttoinlandsprodukt steuerte die deutsche Wirtschaft in den ersten beiden Monaten des Jahres 2025 auf ein weiteres Jahr der Stagnation mit sinkender Industrieproduktion und steigender Arbeitslosigkeit zu. Zwar deuteten die leicht aufwärtsgerichtete Industrieproduktion und ein Anstieg der Auftragsbestände zunächst auf eine zaghafte Erholung hin, aber die von den USA entfachten Zollkonflikte trübten die wirtschaftlichen Aussichten erneut ein.

Mit der Einigung von Union und SPD auf ein 500 Mrd. Euro schweres Infrastruktur-Sondervermögen und mehr Verschuldungsspielräume für höhere Verteidigungsausgaben am 4. März 2025 (CDU/CSU und SPD 2025) wurden die Karten jedoch neu gemischt. Wenn die öffentlichen Investitionen wie anvisiert umgesetzt werden, könnten sie der deutschen Wirtschaft den seit Längerem erforderlichen Nachfrageschub zur Überwindung der Stagnation liefern und die Standortbedingungen sowie die Stimmung bei den Unternehmen verbessern. Allerdings werden die staatlichen Investitionen in diesem Jahr erst langsam anlaufen.

Konkret wird für diese Prognose angenommen, dass bereits in diesem Jahr zusätzliche Ausgaben in Höhe von 12 Mrd. Euro für Infrastruktur, Klimaschutz und Verteidigung getätigt werden und im kommenden Jahr weitere Ausgaben in Höhe von 29 Mrd. Euro. Das entspricht knapp 0,3% des BIP in diesem Jahr und knapp 0,7% des BIP 2026, wobei

in diesem Jahr mit 7 Mrd. Euro zusätzliche Verteidigungsausgaben, die größtenteils bereits geplant waren, dominieren und im kommenden Jahr die Infrastrukturinvestitionen mit weiteren 20 Mrd. Euro (►Tabelle 8 auf Seite 17). Dabei wird angenommen, dass in der EU eine politische Lösung gefunden wird, um diese Ausgaben auch bei möglichen Konflikten mit den geltenden EU-Fiskalregeln zu ermöglichen. Neben dem direkten Nachfrageeffekt dürfte diese über 12 Jahre angelegte Investitionsstrategie durch die Beseitigung von politischen Unsicherheiten und eine Verbesserung der wirtschaftlichen Aussichten eine nennenswerte Belebung des privaten Konsums und der privaten Investitionen bewirken.

Im ersten Quartal 2025 wurde die Wirtschaftsdynamik noch von den gleichen Kräften zurückgehalten wie in den Vorquartalen: Die hohen Energie- und Finanzierungskosten sowie die ausgeprägten innen- und geopolitischen Unsicherheiten hemmten die Kauf- und Investitionsneigung der privaten Haushalte und Unternehmen, was sich negativ auf die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe auswirkte, das seinerseits unter den hohen Finanzierungs- und Energiekosten und zudem unter einer geringen Auslandsnachfrage litt. Wie bereits im vierten Quartal 2024 schrumpfte das BIP leicht gegenüber dem Vorquartal, nachdem sich in den acht Quartalen zuvor stets ein leicht positives und ein leicht negatives Wachstum abwechselten. Dabei dürften die privaten Konsumausgaben und die Ausrüstungsinvestitionen weiterhin nur verhalten zugelegt haben, während die Bauinvestitionen rückläufig waren. Besonders stark verringerten sich erneut die Exporte, die nach dem privaten Konsum das zweitstärkste Verwendungsaggregat sind. Da die Importe weniger stark zurückgingen und zudem ein geringeres Volumen haben, war der Außenbeitrag deutlich negativ.

Ab dem zweiten Quartal 2025 dürfte sich das Blatt allmählich wenden. Das absehbare Zustandekommen einer mit reichlichen finanziellen Mitteln ausgestatteten Regierungskoalition aus Union und SPD verringert die politische Unsicherheit und lässt einen Nachfrageschub erwarten. Darüber hinaus könnten die geopolitischen Unsicherheiten durch ein mögliches Waffenstillstandsabkommen zwischen der Ukraine und Russland abnehmen. Dadurch haben sich zuletzt auch die Gaspreise entspannt, während zugleich die Ölpreise als Folge der von der OPEC+ beschlossenen Erhöhung der Fördermenge merklich nachgaben.

Entsprechend signalisiert der IMK Konjunkturindikator mit Datenstand Anfang März 2025 mittlerweile eine geringe Rezessionswahrscheinlichkeit von 27,1% bei zugleich niedriger Verunsicherung der Wirtschaftsakteure für den Dreimonatszeitraum bis einschließlich Mai 2025 (►Abbildung G auf Seite 27). Dabei dürfte er aktuell die Konjunkturaufhellung unterschätzen, da die berücksichtigten Stimmungsindikatoren überwiegend einen Datenstand von Ende Februar haben.

Tabelle 1

**Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate¹
in Deutschland**
in Prozentpunkten

	2024	2025	2026
Bruttoinlandsprodukt ²	-0,2	-0,1	1,7
Inlandsnachfrage	0,3	1,9	2,4
Konsumausgaben	0,9	1,2	1,5
Private Haushalte	0,1	0,7	1,2
Staat	0,8	0,5	0,3
Anlageinvestitionen	-0,6	0,1	0,9
Ausrüstungen	-0,4	0,0	0,5
Bauten	-0,4	-0,1	0,3
Sonstige Anlagen	0,2	0,1	0,2
Vorratsveränderung	0,0	0,6	0,0
Außenbeitrag	-0,6	-2,0	-0,7
Ausfuhr	-0,5	-1,7	0,5
Einfuhr	-0,1	-0,3	-1,2

¹ Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

² In %

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK, ab 2025 Prognose des IMK.



Bereits ab dem zweiten Quartal dürfte die Kombination aus geringerer Unsicherheit und niedrigeren Energiepreisen den privaten Konsum anregen. Die Sparquote der privaten Haushalte, die im vierten Quartal 2024 wie auch im ersten Quartal 2025 saisonbereinigt mit 11,5% mehr als einen Prozentpunkt höher war als vor den Krisen der vergangenen Jahre, dürfte in den kommenden drei Quartalen um insgesamt 0,8 Prozentpunkte sinken und damit für sich genommen einen Anstieg der privaten Konsumausgaben im Jahresverlauf um 0,9% bewirken. Bei leicht rückläufigem Arbeitsvolumen nehmen die Verdienste – nach einem großen Plus im vergangenen Jahr – nur noch etwas stärker zu als die Verbraucherpreise. Der davon ausgehende Impuls auf den privaten Konsum ist in diesem Jahr daher gering, zumal der deutliche Anstieg der Sozialbeiträge zu Jahresbeginn die Entlastungen bei der Einkommensteuer kompensiert. Die steigenden öffentlichen Infrastrukturinvestitionen dürften die Ausrüstungsinvestitionen bereits in der zweiten Jahreshälfte 2025 merklich beleben und den Bau stützen. Auch der Staatsverbrauch dürfte nochmals kräftig zulegen, wenn auch weniger stark als im Vorjahr. Die Exporte, die in der zweiten Jahreshälfte 2024 deutlich rückläufig waren, werden 2025 weiter sinken und damit das Wirtschaftswachstum bremsen. Ausschlaggebend sind der weiterhin hohe Wettbewerb durch Konkurren-

ten aus China und die Verteuerung der Produkte infolge der von den USA erhobenen Zölle in Höhe von 25% auf Aluminium- und Stahlprodukte. Hier werden zudem Zölle in Höhe von rund 10% auf nahezu alle anderen Importe aus Kanada, Mexiko und der EU angenommen (► Infobox 1 auf Seite 12). Ebenfalls negativ auf das Bruttoinlandsprodukt wirken die abermals deutlich zunehmenden Importe. Insgesamt überwiegt in diesem Jahr der negative Wachstumsbeitrag des Außenhandels in Höhe von -2 Prozentpunkten noch leicht den positiven Beitrag der Inlandsnachfrage zum Wachstum in Höhe von 1,9 Prozentpunkten (Tabelle 1).

Im kommenden Jahr dürfte die Konjunktur dann insgesamt deutlich dynamischer verlaufen. Die privaten Konsumausgaben legen mit 2,3% fast doppelt so stark zu wie in diesem Jahr (Tabelle 2), wobei eine leicht steigende Beschäftigung und die Zunahme der verfügbaren Einkommen das Sinken der Sparquote als Triebfeder ablösen. Die Bruttolöhne und -gehälter dürften 2026 um 3,3% steigen und damit deutlich stärker als die Verbraucherpreise. Noch dynamischer als der private Verbrauch entwickeln sich die Ausrüstungsinvestitionen mit 7,1%, nach 0,3% in diesem Jahr und einem Rückgang von 6,4% 2024. Auch die Bauinvestitionen nehmen im kommenden Jahr Fahrt auf und steigen um 2,9%, nachdem sie in diesem Jahr noch leicht rückläufig sind (-0,6%). Dabei legt der Wohnungsbau angesichts weiterhin hoher Finanzierungskosten nur verhalten zu.

Die Inflation dürfte in diesem Jahr noch etwas sinken und dann auf niedrigem Niveau verharren, obwohl die gesamtwirtschaftliche Nachfrage deutlich steigt. Zwar dürften die Gewinnmargen wieder etwas ausgeweitet werden und auch die Lohnentwicklung zieht im Verlauf an. Aber zugleich erhöht sich auch die Produktivität – die in den vergangenen drei Jahren stets rückläufig war – um 1,0%, und damit so stark wie zuletzt nur in den Jahren 2021 und 2017. Auch wird sich die nachgelagerte Abschwächung des Preisauftriebs bei den Dienstleistungen noch fortsetzen (Tober 2025). Beruhigend auf die Inflation wirken zudem die leichte Abwärtstendenz beim Erdölpreis und beim europäischen Börsenpreis für Erdgas sowie die Aufwertung des Euro (Tabelle 3).

Die Europäische Zentralbank dürfte den Leitzins im Prognosezeitraum nur noch einmal auf dann 2,25% senken. Da sie zugleich ihr Wertpapierportfolio reduziert, wodurch die langfristigen Zinsen steigen, verbessern sich die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen und privaten Haushalte kaum. Das gilt umso mehr als die Renditen für Staatsanleihen im Euroraum nach der Veröffentlichung des deutschen Sondierungspapiers gestiegen sind und es keine Anzeichen dafür gibt, dass sich das Renditedifferential zwischen staatlichen und privaten Wertpapieren verringert.

Insgesamt ergibt sich für 2025 noch eine Abnahme des Bruttoinlandsprodukts um 0,1%, die aller-

Tabelle 2

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2023	2024	2025	2026
Verwendung¹				
Private Konsumausgaben ²	-0,4	0,3	1,2	2,3
Staatskonsum	-0,1	3,5	2,4	1,2
Ausrüstungsinvestitionen	-0,8	-6,4	0,3	7,1
Bauinvestitionen	-3,4	-3,3	-0,6	2,9
Sonstige Anlageinvestitionen	4,7	3,9	3,8	5,2
Exporte	-0,3	-1,1	-4,1	1,4
Importe	-0,6	0,2	0,9	3,2
Bruttoinlandsprodukt	-0,3	-0,2	-0,1	1,7
Preise				
Bruttoinlandsprodukt	6,1	3,1	2,2	2,1
Konsumausgaben ²	6,7	2,7	2,3	2,0
Importe	-3,0	-0,3	0,9	-0,9
<i>Nachrichtlich:</i>				
Verbraucherpreise (VPI)	5,9	2,2	2,0	2,0
Einkommensverteilung				
Arbeitnehmerentgelte	6,8	5,6	2,8	3,1
Gewinne ³	6,2	-8,1	-4,1	5,8
Volkseinkommen	6,6	1,6	1,0	3,8
<i>Nachrichtlich:</i>				
Tariflöhne (Stundenbasis)	3,7	4,8	2,0	2,5
Effektivverdienste (Stundenbasis)	6,6	5,5	2,4	2,6
Lohn drift	2,9	0,7	0,4	0,1
Bruttolöhne und -gehälter	7,4	5,7	2,4	3,3
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	6,5	5,4	2,4	3,0
Entstehung				
Erwerbstätige	0,7	0,2	-0,1	0,2
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	-0,4	-0,3	0,0	0,5
Arbeitsvolumen	0,4	-0,1	-0,1	0,7
Produktivität (je Stunde)	-0,6	-0,1	-0,1	1,0
Bruttoinlandsprodukt ¹	-0,3	-0,2	-0,1	1,7
<i>Nachrichtlich:</i>				
Erwerbslose ⁴ , in 1000	1.335	1.516	1.596	1.595
Erwerbslosenquote ⁵ , in %	2,8	3,2	3,4	3,4
Arbeitslose ⁶ , in 1000	2.609	2.787	2.906	2.916
Arbeitslosenquote ⁷ , in %	5,7	6,0	6,2	6,2
Lohnstückkosten (je Stunde)	6,7	5,5	2,7	1,2
Budgetsaldo, in % des BIP	-2,5	-2,8	-2,5	-3,1

1 Preisbereinigt.

2 Private Haushalte inklusive privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3 Unternehmens- und Vermögenseinkommen.

4 In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).

5 In % der inländischen Erwerbspersonen.

6 In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

7 In % aller zivilen Erwerbspersonen.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2025 Prognose des IMK.



Tabelle 3

Rahmendaten der Prognose

Jahresdurchschnittswerte

	2024	2025	2026
Dreimonats-Euribor (%)	3,5	2,4	2,3
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%)	2,9	3,2	3,3
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	4,2	4,4	4,3
Wechselkurs (USD/EUR)	1,09	1,07	1,10
Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 42 Ländern) ¹	95,1	94,3	95,1
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (gegenüber 60 Ländern) ¹	91,9	91,3	91,9
Tarifindex (Destatis, je Stunde) (% gg. Vorjahr)	4,8	2,0	2,5
Erdgaspreis (ICE Dutch TTF daily)	36	43	38
Rohölpreis (Brent, USD)	81	74	70

1 Sinkende Werte des Indikators bedeuten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Europäische Zentralbank; EIA; Federal Reserve; Statistisches Bundesamt; ab 2025 Prognose des IMK.



dings auch auf den Beitrag des statistischen Unterhangs in Höhe von 0,2 Prozentpunkten infolge des Rückgangs des BIP im vierten Quartal 2024 zurückzuführen ist. Im Jahresverlauf von 2025 steigt das Bruttoinlandsprodukt immerhin um 0,6%. Bei einer deutlich höheren Dynamik legt das Bruttoinlandsprodukt 2026 im Jahresverlauf um 1,6% und im Jahresdurchschnitt um 1,7% zu (Tabellen 2 und 4). Trotz der bereits im Verlauf dieses Jahres erfolgreichen Überwindung der Stagnation nimmt die Zahl der Erwerbstätigen im Jahresdurchschnitt noch leicht ab und die Arbeitslosenquote steigt um 0,2 Prozentpunkte auf 6,2%. Im kommenden Jahr nimmt die Beschäftigung leicht zu, die Arbeitslosenquote verharrt bei 6,2%. Das Budgetdefizit sinkt in diesem Jahr noch, insbesondere weil die Beiträge zur gesetzlichen Krankenversicherung zu Jahresbeginn deutlich angehoben wurden und die zusätzlichen Ausgaben für Verteidigung, Infrastruktur und Klimaschutz erst langsam anlaufen. Nach 2,8% 2024 und 2,5% 2025 steigt das Budgetdefizit 2026 als Folge der höheren Infrastrukturinvestitionen auf 3,1% des BIP. Die Verbraucherpreise dürften in beiden Jahren um 2,0% und damit in Einklang mit dem Inflationsziel der EZB zulegen.

Infrastrukturinvestitionen zügig erhöhen

Die deutsche Wirtschaft steht an einem Scheideweg und die Risiken sind immens. Ohne schnelle und zielgerichtete wirtschaftspolitische Maßnahmen ist

Tabelle 4

Statistische Komponenten des BIP-Wachstums in % bzw. Prozentpunkten

	2024	2025	2026
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹	-0,2	-0,2	0,5
Jahresverlaufsrate ²	0,0	0,6	1,6
Jahresdurchschnittliche Wachstumsrate, arbeitstäglich bereinigt	-0,2	0,0	1,5
Kalendereffekt ³	0,0	-0,1	0,2
Jahresdurchschnittliche Wachstumsrate	-0,2	-0,1	1,7

- 1 Saison- und arbeitstäglich bereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum arbeitstäglich bereinigten Durchschnitt aller Quartale des Vorjahres.
- 2 Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, arbeitstäglich bereinigt.
- 3 In % des BIP.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK, ab 2025 Prognose des IMK.



Deutschlands industrieller Kern gefährdet. Die Industrieproduktion schrumpft von der Tendenz her seit 2018 und liegt seit Juni 2023 Monat für Monat unter dem Niveau des Vorjahres. Der Anteil der Industrie an der Bruttowertschöpfung war zwar auch im Jahr 2024 mit 19,7% noch hoch, aber bereits 2 Prozentpunkte niedriger als 2019.¹ Ursächlich hierfür sind eine zu geringe gesamtwirtschaftliche Nachfrage – auch infolge der geopolitischen Fragmentierung und der zunehmenden Konkurrenz aus China –, hohe Energiekosten, eine vernachlässigte Infrastruktur und die ausgeprägte politische Unsicherheit im Inland seit dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts im November 2023 (Dullien et al. 2025).

Durch die am 18. März 2025 erfolgte Grundgesetzänderung hat die künftige Bundesregierung den finanziellen Spielraum, dringend erforderliche Infrastrukturinvestitionen auf den Weg zu bringen sowie ein günstiges Umfeld für private Investitionen und Innovationen zu schaffen und damit die aktuelle Nachfrageschwäche zu überwinden. Dabei muss auch eine neue Balance zwischen Regulierung und Innovationsfähigkeit erreicht werden. Zudem muss mittelfristig eine hinreichende Binnennachfrage gewährleistet sein, damit Exportorientiertheit nicht mehr mit übermäßigen Leistungsbilanzüberschüssen einhergeht.

Die vorliegende Prognose basiert auf der Annahme, dass die künftige Regierung die Ausgaben für Infrastruktur, Klimaschutz und Verteidigung bereits in diesem Jahr hochfährt und die Aussichten auf

eine langfristig angelegte Modernisierungsstrategie schon ab dem zweiten Quartal die Zuversicht der privaten Haushalte und Unternehmen stärken. Weitere Maßnahmen des Sondierungspapiers von Union und SPD wurden in dieser Prognose nicht berücksichtigt.

Die Gefahr, dass die erhöhten Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben nicht in Produktionsausweitungen münden, sondern in höheren Unternehmensgewinnen aufgrund von Preissteigerungen ist im Prognosezeitraum gering. Die Produktionskapazitäten sind stark unterausgelastet und ohne den Nachfrageschub drohen sogar der Abbau von Produktionskapazitäten, steigende Arbeitslosigkeit und ein zu starker Rückgang der Inflation.

Durch die Änderungen der Schuldenbremse im Grundgesetz sind die Spielräume zur Kreditausweitung massiv gestiegen. Zwar ist das Sondervermögen Infrastruktur volumenmäßig und zeitlich begrenzt und auch die Möglichkeit der Bundesländer, sich strukturell zu verschulden, ist sinnvoll. Allerdings gibt es nun für die Finanzierung von „Verteidigungsausgaben, die Ausgaben des Bundes für den Zivil- und Bevölkerungsschutz sowie für die Nachrichtendienste, für den Schutz der informationstechnischen Systeme und für die Hilfe für völkerrechtswidrig angegriffene Staaten“ durch Kreditaufnahme keinerlei Beschränkung, sofern sie zusammengenommen in Höhe von 1% des BIP durch den Kernhaushalt finanziert werden (Gesetz zur Änderung des Grundgesetzes – Artikel 109, 115, 143h). Aus ökonomischer Sicht fällt die aktuelle Regel hinter die bis 2011 gültige goldene Regel im Grundgesetz zurück, nach der eine Neuverschuldung in Höhe der Bruttoinvestitionen erlaubt war, weil Verteidigungsausgaben im weitesten Sinne, die das Produktionspotenzial nicht erhöhen, unbegrenzt kreditfinanziert werden dürfen. Wenn hohe Verteidigungsausgaben über einen längeren Zeitraum anfallen, wäre eine Vermögensabgabe sinnvoller (Dullien et al. 2025). Umso wichtiger ist es, dass die neue Regierung ihr im Sondierungspapier festgelegtes Vorhaben einer grundlegenden Schuldenbremsenreform mit dem neuen Bundestag umsetzt.

Die theoretisch bindende Fiskalregel ist nun der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP), auf dessen Grundlage die Nachhaltigkeit der Verschuldung der Euroländer überprüft wird. Ohne weitere Änderungen des SWP wäre der zusätzliche Kreditspielraum Deutschlands trotz der Grundgesetzänderungen eingeschränkt (Paetz und Watzka 2024). Allerdings ist fraglich, ob der SWP in seiner aktuellen Form zur Anwendung kommt. Die EU-Kommission hat zum einen Ausnahmen für die Verteidigung in einer Größenordnung geplant, die zu zusätzlich möglichen Ausgaben von insgesamt 800 Mrd. Euro beitragen sollen (Europäische Kommission 2025), was rund 4 1/2% des aktuellen Bruttoinlandsprodukts der Europäischen Union entspricht. Darüber hinaus ist zu erwarten, dass die neue Bundesregierung in Verhandlungen mit Brüssel treten wird, um auch die

1 https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nama_10_a10_custom_15787006/bookmark/table?lang=de&bookmarkId=7b21414d-b75c-473e-a591-52d4bafc22be

kreditfinanzierten, wachstumsfördernden Investitionen, die mit der Grundgesetzänderung vorbereitet worden sind, umzusetzen. Bei den Ausnahmen für höhere Verschuldung für Verteidigungsausgaben ist wichtig, dass die Stabilität des Euro und des Euroraums im Blick behalten wird. Während Deutschland mit einer aktuell nur leicht über 60% liegenden staatlichen Schuldenquote einen deutlichen Anstieg der Schulden verkraften kann, ohne seine Schuldentragfähigkeit zu beeinträchtigen (Paetz und Watzka 2025), haben viele andere Euroländer weniger Spielraum. Steigt die Verschuldung dennoch, erhöht sich das Risiko von abrupten Bewertungsänderungen an den Finanzmärkten mit Folgen für die Kapitalmarktzinsen, den Euro und die Konjunktur.

So zeigt sich jetzt, nur ein Jahr nach der Reform der EU-Fiskalregeln, dass auch die jüngste Neufassung trotz leichter Verbesserung gegenüber der alten Regelung misslungen ist. Es gelingt ihr nicht, Schuldentragfähigkeit sicherzustellen und gleichzeitig angemessen auf Investitionserfordernisse und aktuelle Herausforderungen zu reagieren.

Auch insgesamt überwiegen in dieser Prognose die abwärts gerichteten Risiken für die Konjunktur. Das Hauptrisiko ist eine Verschärfung des Handelskonflikts mit den USA. Die radikale und unberechenbare Politik der Trump-Regierung könnte zudem die US-Wirtschaft, die zuvor auf einem kräftigen Wachstumspfad war, in die Rezession stürzen. Durch die Umwälzungen in den USA steigen auch die Risiken für die Finanzmarktstabilität und das Risiko einer deutlichen Abwertung des US-Dollar. Käme es zudem im Nahe Osten oder zwischen der Ukraine und Russland zu einer verschärften Konfrontation statt der erwarteten Entspannung, würden die Unsicherheit und die Energiepreise steigen.

Ein ordnungs- und verteilungspolitisches Risiko besteht durch die oligopolistischen Strukturen in der Rüstungsindustrie. Die Preissetzungsmacht der Unternehmen sollte von den Kartellbehörden auch vor dem Hintergrund positiver Skalenerträge überwacht und gegebenenfalls auch sanktioniert werden.

UNVERÄNDERTE WELTWIRTSCHAFTLICHE DYNAMIK MIT HOHEN ABWÄRTSRISIKEN

Die internationale Konjunktur unterliegt zum Jahresbeginn 2025 hoher Unsicherheit. Zwar ist vielerorts die Inflation weiter zurückgegangen, sodass sich die Aussichten für den privaten Verbrauch und die Investitionen im Prognosezeitraum aufhellen. Zudem dürfte in Europa, insbesondere in Deutschland und dem Vereinigten Königreich, die Fiskalpolitik deutlich expansiver ausgerichtet sein als zuletzt angenommen.

Belastend wirkt jedoch die Wirtschaftspolitik in den USA. Insbesondere die Einführung zusätzlicher Importzölle dürfte die Wachstumsdynamik sowohl in den USA als auch in anderen großen Wirtschaftsräumen dämpfen. In unserer Basisprognose halten sich expansive und abschwächende Effekte annähernd die Waage, sodass das Welt-BIP 2025 und 2026 nur leicht an Fahrt verliert. Beim Welthandel fällt der Rückgang der Expansion allein durch die kürzlich eingeführten zusätzlichen US-Importzölle gegenüber China und für Stahl- und Aluminiumprodukte sowie durch wahrscheinlich folgende Gegenmaßnahmen etwas deutlicher aus (Tabelle 5).² Sollten jedoch, wie von US-Präsident Trump zwischenzeitlich angekündigt, umfangreiche neue Zölle in Höhe von 25% gegenüber der EU, Kanada und Mexiko eingeführt werden und entsprechende Gegenmaßnahmen nach sich ziehen, ergeben sich beträchtliche Abwärtsrisiken für die Weltwirtschaft (► Infobox 1 auf Seite 12).

USA: Wachstumsabschwächung in Sicht

Die Ausweitung der Produktion in den USA hat im vierten Quartal 2024 leicht an Fahrt verloren (► Abbildung A auf Seite 21). Ausgehend von einer robusten Arbeitsmarktentwicklung blieb der private Verbrauch bei steigenden Realeinkommen wichtigster Wachstumstreiber. Die Ausrüstungsinvestitionen lieferten demgegenüber einen spürbar negativen Wachstumsbeitrag. Frühindikatoren deuten zudem auf einen Rückgang des Expansionstempos im ersten Quartal 2025 hin. Der Indikator der Federal Reserve Bank von Atlanta signalisiert sogar einen BIP-Rückgang zum Jahresbeginn. Ursächlich hierfür könnte eine starke Ausweitung der Importe sein, die von Vorzieheffekten vor der Einführung neuer Importzölle durch die Trump-Administration getrieben wird.

Der US-amerikanische Arbeitsmarkt zeigt sich grundsätzlich in stabiler Verfassung. Die Arbeitslosenquote lag im Februar 2025 bei 4,1%, was nahezu unverändert dem Niveau seit Sommer 2024 entspricht. Der Beschäftigungsaufbau außerhalb der Landwirtschaft hat jedoch im Januar und Februar 2025 im Gegensatz zu den Vormonaten die wichtige 200.000 Stellen-pro-Monat-Schwelle deutlich unterschritten, was ebenfalls auf eine konjunkturelle Abkühlung hindeutet. Der Anstieg der nominalen Stundenlöhne lag zuletzt bei 4%. Diese Zuwachsrate liegt oberhalb der Inflation. Sie stützt daher die Kaufkraft und den privaten Verbrauch.

² In der Basisprognose rechnen wir mit einem Verhandlungsergebnis, im Zuge dessen die Einführung zusätzlicher US-Zölle gegenüber der EU, Kanada und Mexiko im Umfang von rund der Hälfte der im Risikoszenario eingestellten Zollsatzänderungen berücksichtigt ist.

Tabelle 5

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger globaler Handelspartner
Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Export- anteil ¹	Bruttoinlandsprodukt			Konsumentenpreise ²		
		2024	2025	2026	2024	2025	2026
Europa							
EU	54,5	1,0	1,5	1,7	2,6	2,1	2,2
Euroraum	38,3	0,8	1,0	1,5	2,4	2,0	2,0
UK	5,0	0,9	1,2	1,3	2,5	2,4	2,0
Schweiz	4,3	1,3	1,3	1,5	1,0	1,2	1,3
Türkei	1,9	3,1	3,3	4,1	60,6	35,0	19,3
Russland	0,6	3,6	1,8	1,6	8,5	8,5	5,1
Asien							
China	6,2	5,0	4,6	4,1	0,2	1,0	1,2
Japan	1,3	0,1	1,6	1,0	2,3	2,4	1,2
Südkorea	1,3	2,2	1,5	2,0	2,2	1,9	2,0
Indien	1,0	6,4	6,5	6,5	5,1	4,2	3,8
Amerika							
USA	10,0	2,8	1,7	1,6	2,5	2,7	2,4
Mexiko	1,2	1,5	0,8	1,0	4,7	4,0	2,6
Kanada	0,8	1,2	1,8	1,6	2,4	2,5	2,3
Brasilien	0,8	2,9	2,3	2,4	4,3	3,8	3,1
Summe	88,9						
		Welthandel ³			Welt BIP ⁴		
		2,8	2,6	2,5	3,1	3,0	2,9

1 Anteil an den gesamten deutschen Warenexporten 2023 in %.

2 Harmonisierter Verbraucherpreisindex für EU und Mitgliedsländer, ansonsten Konsumdeflator.

3 Das reale Wachstum bezieht sich auf die globalen Ex- bzw. Importe in USD zu Kaufkraftparitäten (Preise von 2017).

4 Das reale Wachstum bezieht sich auf die globale USD-Größe. Umrechnung mit Kaufkraftparitäten (Preise von 2017).

Quellen: Macrobond; NiGEM; Berechnungen des IMK, ab 2025 Prognose des IMK unter Verwendung von NiGEM.



Die anhand des Verbraucherpreisindex gemessene Teuerungsrate ging im Februar im Vorjahresvergleich auf 2,8% zurück, nach 3% im Vormonat; ihre korrespondierende Kernrate lag bei 3,1%. Im Zuge der jüngsten geldpolitischen Sitzung im März beließ die Federal Reserve den Leitzins in einem Korridor von 4,25% bis 4,5%. Sie signalisierte zwar die Möglichkeit vorsichtiger weiterer geldpolitischer Lockerungen. Dementgegen stehen aber die Pläne der US-Regierung neue Zölle einzuführen, was für einen deutlichen Preisauftrieb sorgen könnte.

Die Wirtschaftspolitik in den USA ist mit erheblichen Risiken verbunden. Erratische Ankündigungen der Trump-Administration und planlose Entlassungen im Verwaltungsapparat sorgen für hohe ökonomische Unsicherheit, die sich nachteilig auf Konsumenten- und Investorenvertrauen auswirkt. Risikoszenarien legen zudem nahe, dass die nach-

teilige Wirkung auf Inflation und Wirtschaftsaktivität stärker ausfällt als in der Basisprognose angenommen, wenn die zwischenzeitlich angekündigten Zollpläne vollständig in Kraft treten würden (► Infobox 1 auf Seite 12). Alles in allem wird in der Basisprognose damit gerechnet, dass die US-Wirtschaft 2025 um 1,7% und 2026 um 1,6% wächst (► Abbildung A auf Seite 21, Tabelle 5).

China: Binnenwirtschaftliche Dynamik bleibt schwach

Das chinesische Bruttoinlandsprodukt expandierte 2024 um 5,0%, womit das von der Regierung festgelegte Wachstumsziel erreicht wurde. Zum Wachstum des Schlussquartals trugen in beträchtlichem Maße die Exporte bei, was auf Vorzieheffekte aufgrund der ab Februar 2025 erhobenen zusätzlichen US-Importzölle auf chinesische Waren schließen lässt.

Wachstumshemmend wirkt sich weiterhin die Krise am Immobilienmarkt aus. Die Immobilienpreise gingen im Februar gegenüber Vorjahresmonat um 5% zurück und das Konsumentenvertrauen hat sich seit den Pleiten großer Immobilienentwickler in den vergangenen Jahren kaum erholt. Die im Herbst 2024 beschlossenen geldpolitischen Stimuli regten zwar die Investitionstätigkeit vorübergehend an, aber der Wirtschaftspolitik ist bisher kein durchgreifender Impuls gelungen.

Der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft deutet nur auf eine verhaltene Expansion hin. Der Rückgang der Verbraucherpreise im Februar um 0,7% gegenüber dem Vorjahresmonat verdeutlicht die binnenwirtschaftliche Schwäche, die in einigen Bereichen mit staatlich geförderten Überkapazitäten einhergeht. Im Prognosezeitraum dürften die zunehmenden handelspolitischen Spannungen zudem die Exportwirtschaft belasten. Alles in allem wird die chinesische Produktion 2025 um 4,6% und 2026 um 4,1% zunehmen (► Abbildung B auf Seite 22, Tabelle 5).

Japan: Höhere Löhne beleben die Konjunktur

Die Wirtschaftsaktivität in Japan ist im Schlussquartal 2024 kräftig gewachsen (+0,6%), nachdem sie schon im Vorquartal um 0,4% expandierte. Zum Wachstum trugen vor allem die Exporte und Ausrüstungsinvestitionen bei, während der private Verbrauch stagnierte.

Die Teuerungsrate in Japan ist im Januar 2025 auf 4,0% gestiegen, nach 3,7% im Vormonat. Die Kerninflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie lag allerdings bei 2,5% und somit nur 0,1 Prozentpunkte höher als in den Vormonaten. Ein beträchtlicher Teil der Inflation dürfte importiert und auf den gefallen Wert des Yen gegenüber anderen Währungen zurückzuführen sein. Verglichen zum Jah-

re 2022, als in den USA nach und nach die Zinsen stiegen, während sie in Japan nahe 0% verharrten, hat der Yen gegenüber dem US-Dollar rund 30% an Wert verloren. Gleichzeitig stärkt dies den Export.

Die Notenbank hat angekündigt, die Geldpolitik weiterhin nur vorsichtig zu straffen; der Leitzins liegt inzwischen bei 0,5%. Zuletzt stiegen aber die Renditen japanischer zehnjähriger Staatsanleihen deutlich auf 1,4%, nachdem sie vor einem Jahr aufgrund von Interventionen der Zentralbank noch bei 0,7% lagen.

Der japanische Arbeitsmarkt wird stark durch die Alterung der Bevölkerung geprägt. Die Arbeitslosenquote im Januar 2025 lag unverändert bei im internationalen Vergleich geringen 2,5%. Im Jahresdurchschnitt 2024 legten die Löhne um 2,6% zu, was einem für japanische Verhältnisse dynamischen Lohnwachstum entspricht. Ein Fortdauern dieser Entwicklung bei allmählich sinkender Inflation wird den privaten Verbrauch im Prognosezeitraum stützen. Alles in allem wird die japanische Wirtschaft 2025 um 1,6% und 2026 um 1,0% expandieren. (► **Abbildung B** auf Seite 22).

UK: Moderate Belebung mit expansiver Fiskalpolitik

Die Wirtschaft im Vereinigten Königreich wuchs in der ersten Jahreshälfte 2024 kräftig, in der zweiten Jahreshälfte stagnierte sie nurmehr. Ursächlich hierfür war unter anderem das Fehlen fiskalischer Impulse, bevor die neu gewählte Labour-Regierung in einem schwierigen finanzpolitischen Umfeld Haushaltspläne vorlegen konnte. Frühindikatoren für das erste Quartal 2025 deuten auf ein wieder moderates Wachstum hin.

Der neue Haushalt sieht zusätzliche Ausgaben in Höhe von rund 70 Milliarden Pfund pro Jahr in den nächsten fünf Jahren insbesondere für öffentliche Investitionen vor, die nur teilweise durch eine Erhöhung der Unternehmens-, Kapitalertrags- und Erbschaftssteuern in Höhe von rund 35 Milliarden Pfund pro Jahr ausgeglichen werden (Caswell et al. 2025). Zudem ist eine Anhebung des nationalen Mindestlohns geplant, was den privaten Verbrauch im Prognosezeitraum stärken dürfte.

Die Verbraucherpreise nahmen im Januar 2025 um 3,0% zu, nach 2,6% im Vormonat. Diese Zunahme ist jedoch zu einem großen Teil einem Basiseffekt geschuldet, sodass die Inflation angesichts der vorsichtigen Zinspolitik der Bank of England im Laufe des Jahres 2025 allmählich auf das Zwei-Prozent-Inflationsziel zurückgehen dürfte. Alles in allem wird die britische Wirtschaft 2025 um 1,2% und 2026 um 1,3% wachsen (► **Abbildung C** auf Seite 23, **Tabelle 5**).

EURORAUM: GEOPOLITISCHE UNSICHERHEIT BELASTET WIRTSCHAFTLICHE ERHOLUNG

Nach einer weitgehend stagnativen Phase im Jahr 2023 hat die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum im vergangenen Jahr etwas an Schwung gewonnen. Insgesamt blieb das BIP-Wachstum mit 0,8% aber weiterhin verhalten. Im vierten Quartal ist das BIP um 0,2% gestiegen, nach 0,4% im Vorquartal. Damit lag das BIP zuletzt immer noch nur 5% über seinem Vorpandemiestand aus dem vierten Quartal 2019. Zum Vergleich: In den USA lag das BIP im selben Quartal bereits um 12% über seinem Vorpandemiestand. Innerhalb des Euroraums ist Deutschland – zumindest unter den vier großen Volkswirtschaften – inzwischen zur Wachstumsbremse geworden. Hierzulande verharrte das BIP im Jahr 2024 das dritte Jahr infolge auf seinem Vorpandemiestand.

Positive Wachstumsbeiträge kamen im Euroraum zuletzt wiederholt vom privaten und vom öffentlichen Konsum sowie von den Investitionen. Vom Außenhandel kamen dagegen keine Wachstumsimpulse und der Lagerabbau wirkte leicht dämpfend auf die Produktion. Der private Konsum, der sich nach den hohen Kaufkraftverlusten der vergangenen Jahre weiterhin erholt, lag noch immer nur 3% über seinem Vorpandemiestand. Der Vergleich mit den USA ist hier besonders drastisch: Dort lag der private Konsum zum Jahresende bereits um 15% über seinem Vorpandemiestand.

Im Prognosezeitraum wird das Wirtschaftswachstum infolge anhaltender Reallohnzuwächse und bei weiterhin robuster Beschäftigungslage hauptsächlich vom privaten Konsum getragen. Allerdings wird die wirtschaftliche Erholung aufgrund der anhaltenden geo- und wirtschaftspolitischen Unsicherheit, insbesondere infolge des aktuellen Handelskonflikts mit der neuen US-Regierung, gedämpft bleiben. Die Fiskalpolitik der Euroländer dürfte mit den jüngsten Vorschlägen der Europäischen Kommission (Europäische Kommission 2025) wieder zunehmend expansiv ausgerichtet werden, was sich konjunkturell aber erst ab dem nächsten Jahr spürbar auswirken wird. Daher wird das BIP im Euroraum in diesem Jahr um 1,0% und im nächsten Jahr um 1,5% zunehmen. Die Inflation dürfte in diesem und im nächsten Jahr mit 2,0% jeweils genau dem Inflationsziel der EZB entsprechen (**Tabelle 6**, ► **Abbildung D** auf Seite 24).

Die wirtschaftliche Entwicklung der Mitgliedsländer des Euroraums verlief im vergangenen Quartal wiederholt recht uneinheitlich: Während die Wirtschaftsleistung Frankreichs leicht zurückging und die Italiens nur schwach zunahm, expandierte die spanische Wirtschaft erneut kräftig.

Das französische BIP ist im vierten Quartal 2024 um 0,1% zurückgegangen, nach 0,4% Wachstum

Tabelle 6

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger europäischer Handelspartner
Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Bruttoinlandsprodukt ¹			Konsumentenpreise ²		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Deutschland	-0,2	0,0	1,5	2,5	2,2	2,0
Frankreich	1,1	0,7	1,1	2,3	1,3	1,9
Italien	0,5	0,6	1,1	1,1	1,8	2,0
Spanien	3,2	2,6	2,1	2,9	2,0	1,9
Niederlande	0,9	1,5	1,6	3,2	2,4	2,2
Belgien	1,0	1,2	1,4	4,3	2,2	2,1
Österreich	-1,0	0,4	1,1	2,9	2,5	2,0
Irland	1,2	5,4	2,0	1,3	1,7	1,9
Finnland	-0,2	1,3	1,5	1,0	2,0	1,6
Portugal	1,9	2,5	1,9	2,7	1,8	2,0
Griechenland	2,2	2,3	2,4	3,0	2,4	2,0
Euroraum	0,8	1,0	1,5	2,4	2,0	2,0
Dänemark	3,6	3,2	1,6	1,3	1,6	1,9
Polen	2,8	2,9	3,5	3,7	3,9	3,3
Rumänien	0,9	2,2	3,1	5,8	4,6	3,7
Schweden	0,9	2,3	2,1	2,0	2,0	1,9
Tschechien	1,0	2,4	2,4	2,7	2,3	1,9
Ungarn	0,6	2,0	3,0	3,7	3,5	3,2
EU	1,0	1,5	1,7	2,6	2,1	2,2
	Arbeitslosenquote		Leistungsbilanzsaldo ³			
Euroraum	6,4	6,3	6,2	2,9	2,8	2,6
EU	6,0	6,0	5,9			

¹ Saison- und kalenderbereinigt.

² Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

³ In % des BIP.

Quellen: Macrobond; NiGEM; Berechnungen des IMK; ab 2025 Prognose des IMK unter Verwendung von NiGEM.



im dritten Quartal, das unter anderem aufgrund der Olympischen Spiele recht kräftig ausgefallen war. Positive Wachstumsbeiträge kamen zuletzt vom privaten und vom öffentlichen Konsum, denen aber die negativen Beiträge aus dem Lagerabbau gegenüberstanden. Im Prognoseverlauf wird die konjunkturelle Dynamik weiterhin verhalten ausfal-

len. Im Laufe des nächsten Jahres wird sie leicht an Fahrt gewinnen. In diesem Jahr wird daher für Frankreich mit einem BIP-Wachstum von 0,7% und im nächsten Jahr von 1,1% gerechnet.

Die italienische Wirtschaftsleistung expandierte im vierten Quartal 2024 mit 0,1% nur leicht, nach einer Stagnation im dritten Quartal. Positive Wachstumsbeiträge kamen zuletzt von den Investitionen und vom privaten Konsum, während die Beiträge von den Lagerinvestitionen negativ waren. In Italien dürfte die konjunkturelle Dynamik im Prognosezeitraum ebenfalls nur wenig zunehmen, sodass für dieses Jahr mit einem BIP-Wachstum von 0,6% und für das nächste Jahr von 1,1% gerechnet wird.

In Spanien blieb die Wachstumsdynamik im zweiten Halbjahr 2024 hoch. Das BIP legte in beiden Quartalen um jeweils 0,8% zu. Getragen wurde das Wachstum zuletzt vom privaten Konsum und den Investitionen. Die wirtschaftliche Dynamik dürfte sich im Prognosezeitraum leicht abgeschwächt fortsetzen, sodass das Wachstum deutlich stärker als in Frankreich und Italien ausfallen wird. Insgesamt wird das BIP in diesem Jahr um 2,6% und im nächsten Jahr um 2,1% zulegen.

Nationale Ausweichklauseln der neuen Fiskalregeln sollen aktiviert werden

Mit dem von EU-Kommissionspräsidentin von der Leyen angekündigten Vorschlag der koordinierten Aktivierung der nationalen Ausweichklausel des Stabilitäts- und Wachstumspakts (Europäische Kommission 2025) ist davon auszugehen, dass die Finanzpolitik der Euroländer im Prognosezeitraum weit weniger restriktiv ausfallen dürfte als zuvor angenommen (Paetz und Watzka 2024). Im Wesentlichen sollen den Mitgliedsländern der EU erheblich höhere Ausgaben für Verteidigung ermöglicht werden, ohne dass dadurch ein Defizitverfahren eingeleitet würde. Darüber hinaus sollen den Mitgliedsländern Darlehen in Höhe von insgesamt 150 Mrd. Euro für Investitionen in die Verteidigung bereitgestellt werden. Bislang ist nur schwer abzuschätzen, wie viele zusätzliche Ausgaben, finanziert aus nationalen Mitteln, möglicherweise wirksam werden könnten. Allerdings scheint sich ein Richtungswechsel hin zu einer zunehmend expansiven fiskalpolitischen Ausrichtung der Euroländer, bedingt auch durch die Grundgesetzänderung in Deutschland, zu vollziehen.

BINNENWIRTSCHAFTLICH GETRIEBENE TRENDWENDE IN DEUTSCHLAND

Außenhandel belastet Wirtschaftswachstum

Im Jahr 2024 hat der Außenhandel das BIP-Wachstum deutlich geschmälert. Die Exporte von Waren und Dienstleistungen gingen im Verlauf um 2,4% zurück, während die Importe um 3,5% zunahmen. In jahresdurchschnittlicher Betrachtung entspricht dies einem Minus von preisbereinigt 1,1% bei den Ausfuhren und einem Plus von 0,2% bei den Einfuhren.

Der Rückgang der Exporte beruhte maßgeblich darauf, dass deutlich weniger Waren in die Europäische Union ausgeführt wurden. Am größten waren die Exporteinbußen bei Fahrzeugen und Maschinen, es wurden aber auch deutlich weniger Datenverarbeitungsgeräte sowie chemische und pharmazeutische Produkte ins europäische Ausland ausgeführt. Hinzu kommt, dass der Autoexport nach China das zweite Jahr in Folge um rund 17% zurückgegangen ist. Während die rückläufige Industrieproduktion in Europa die Nachfrage nach Vorleistungs- und Investitionsgütern aus deutscher Produktion dämpfte, zeigten sich in den rückläufigen Autoexporten nach China neben der konjunkturell bedingten schwächeren Nachfrage auch die zunehmende Substitution importierter Waren durch chinesische Erzeugnisse.

Im vergangenen Jahr wurden weniger Waren nach Deutschland eingeführt als im Jahr zuvor (-1,5%). Dass die Einfuhren insgesamt dennoch ein kleines Plus verzeichneten, lag daran, dass die Dienstleistungsimpporte kräftig expandierten (4,3%). Maßgeblich hierfür war, dass die privaten Haushalte in Deutschland deutlich mehr für Auslandsreisen ausgaben.

Im Prognosezeitraum sieht es für die deutsche Warenausfuhr zunächst düster aus. Vor dem Hintergrund, dass die Warenexporte (Spezialhandel) im Januar 2025 preisbereinigt um 3,1% gegenüber dem Vormonat gesunken und die Exporterwartungen in allen wichtigen Branchen des Verarbeitenden Gewerbes weiterhin deutlich negativ waren, dürften die Lieferungen ins Ausland im ersten Quartal 2025 abermals rückläufig gewesen sein. Der weitere Verlauf hängt entscheidend davon ab, wie sich die Handelskonflikte der USA mit ihren Handelspartnern entwickeln. In der Prognose ist ein begrenzter Zollkonflikt unterstellt.³ Das heißt, dass die erhöhten Zollsätze im Warenverkehr zwischen den USA und China sowie die US-Zusatzzölle auf importierte Stahl- und Aluminiumprodukte in Höhe

von 25% berücksichtigt sind. Im Falle von Mexiko, Kanada und der EU, wird unterstellt, dass „Deals“ gemacht werden, so dass die Zollerhöhungen nur halb so hoch ausfallen, wie derzeit angedroht. Aufgrund des Zollstreits bleiben die Warenexporte auch im weiteren Verlauf dieses Jahres abwärtsgerichtet und werden erst im kommenden Jahr, wenn die Auslandsnachfrage konjunkturell bedingt etwas anzieht, wieder verhalten expandieren. Nach einem schwachen Start ins Jahr 2025 werden die Waren- und die Dienstleistungsimpporte im Verlauf des Prognosezeitraums an Fahrt gewinnen. Dafür sorgen in diesem Jahr die kräftige Konsum- und die anziehende Investitionsnachfrage; im nächsten Jahr werden zudem positive Impulse von den Exporten kommen.

Alles in allem werden die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen in diesem Jahr im Verlauf um 1,7% sinken und im nächsten Jahr um 2% steigen. In jahresdurchschnittlicher Betrachtung ergibt sich aufgrund des statistischen Unterhangs aus dem Vorjahr in Höhe von 2,6% ein Minus von 4,1% für das Jahr 2025. Im Jahr 2026 beträgt der Anstieg der Exporte dann 1,4%. Die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen werden im Jahr 2025 im Verlauf preisbereinigt um 0,5% und im Jahr 2026 um 3,9% ausgeweitet werden. Dies entspricht im Jahresdurchschnitt einem Plus von 0,9% in diesem und von 3,2% im nächsten Jahr.

Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels zum BIP wird in beiden Jahren stark negativ sein: -2 Prozentpunkte (2025) und -0,7 Prozentpunkte (2026) (Tabelle 1). Der Leistungsbilanzsaldo in Prozent des BIP wird deutlich sinken: von 5,9% im Jahr 2024 auf 4% in diesem Jahr und auf 3,3% im kommenden Jahr.

Wenig Bewegung bei den Außenhandelspreisen

Im vergangenen Jahr ist der Index der Einfuhrpreise im Vergleich zum Vorjahr im Durchschnitt um 1,2% gesunken, während der Index der Ausfuhrpreise annähernd stagnierte (+0,2%). Im Verlauf haben beide Preisindizes leicht zugelegt.

Der Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass die Weltwirtschaft nur verhalten expandiert, so dass der Ölpreis nachgeben und sich der Gaspreis bei unter 40 Euro je MWh einpendeln dürfte. Dementsprechend sind weder bei der Einfuhr noch bei der Ausfuhr von Waren nennenswerte Preissteigerungen zu erwarten.

Alles in allem dürfte der Importdeflator in diesem Jahr im Durchschnitt um 0,9% zunehmen und im kommenden Jahr, wenn sich die geringeren Energiepreise auch in einem Rückgang der Einfuhrpreise anderer Güter niederschlagen, um 0,9% sinken. Der Exportdeflator dürfte 2025 um 1,3% steigen und 2026 um 0,6% zurückgehen. Die Terms of Trade werden sich in beiden Jahren verbessern.

³ Die Auswirkungen eines eskalierenden Zollstreits mit den USA werden im Rahmen eines Risikoszenarios in Info-box 1 beschrieben.



Infobox 1: Zu den weltwirtschaftlichen Risiken der US-Handelspolitik

Die aktuellen konjunkturellen Abwärtsrisiken bleiben angesichts der ungelösten militärischen Auseinandersetzungen in der Ukraine und dem Nahen Osten hoch (►Seite 7 ff.). Zudem stellt die US-amerikanische Zollpolitik ein beträchtliches Risiko dar, das das globale Wachstum und damit auch die stark exportabhängige deutsche Wirtschaft in Mitleidenschaft ziehen könnte.

Die Risiken eines eskalierenden Handelskonflikts lassen sich mit Hilfe des makroökonomischen Globalmodells NiGEM abschätzen. Vor dem Hintergrund, dass US-Präsident Trump ständig neue und zum Teil widersprüchliche Ankündigungen zu möglichen Zöllen macht und auch gerade eingeführte Zölle wieder zurücknimmt, werden zunächst jene Zolländerungen berücksichtigt, die tatsächlich in Kraft getreten sind: Hierunter fällt die Einführung zusätzlicher Zölle auf US-Importe aus China in Höhe von 20%, die seit dem 4. Februar bzw. 4. März 2025 erhoben werden. Zudem hat die US-Regierung am 12. März Zusatzzölle auf Importe von Stahl- und Aluminiumprodukten aus nahezu allen Ländern in Höhe von 25% eingeführt. Darüber hinaus hat US-Präsident Trump im Widerspruch zu dem vorhandenen Freihandelsabkommen USMCA Zölle in Höhe von 25% auf alle Waren aus Kanada¹ und Mexiko angekündigt, die kurzzeitig in Kraft traten, aber zum großen Teil bis zum 2. April zur

Verhandlung ausgesetzt sind. Ähnliches ließ der US-Präsident für US-Importe aus der EU verlauten. Die Gesamtheit dieser drohenden US-Zollschocks bildet einen Teil des in NiGEM abgebildeten Risikoszenarios; der andere Teil besteht aus Gegenmaßnahmen der betroffenen Länder (Tabelle 7). Im Basiszenario, das der Prognose zugrundeliegt, wird neben den schon in Kraft getretenen Zöllen ein Verhandlungsergebnis unterstellt, das dazu führt, dass zusätzliche US-Zölle gegenüber der EU, Kanada und Mexiko im Umfang von etwa der Hälfte der im Risikoszenario eingestellten Zollsatzänderungen eingeführt werden.

Um die Zolländerungen im Modell berücksichtigen zu können, muss beachtet werden, dass die betroffenen Länder Gegenmaßnahmen in der Regel nur für bestimmte Produktgruppen einführen bzw. beabsichtigen, um die eigene Wirtschaft nicht unverhältnismäßig zu belasten. Den genannten Warengruppen wird anhand der Comtrade-Datenbank ein Importwert zugeordnet, um die angekündigten Zusatzzölle zu quantifizieren. Die Zuordnung der Importwerte zu den Waren wird auf 2-Steller-Ebene des Internationalen Warenverzeichnis für den Außenhandel (SITC) vollzogen.

Beispielsweise hat die chinesische Regierung zusätzliche Zölle in Höhe von durchschnittlich 14% angekündigt, die rund die Hälfte des gesamten Importwarenwerts aus den USA betreffen. Daraus wird für das Risikoszenario ein Zollschock in Höhe von 7 Prozentpunkten abgeleitet (Tabelle 7).

Wie oben beschrieben, ist in der Basisprognose ein Verhandlungsergebnis unterstellt, in dem die

¹ Die Einfuhr von Rohöl und Energieträgern aus Kanada sollte mit einem geringeren Zollsatz in Höhe von 10% belegt werden.

Tabelle 7

Zollschocks des Risikoszenarios auf Basis angekündigter Maßnahmen

Schock	Warenwert (Mrd. \$) ¹	Warenimportanteil ² in %	Importanteil ² in %	Angenommene Zollsatzveränderung ³	gewichtete Importpreiserhöhung ⁴ in %
US-Importe aus China	463	14,7	11,8	20	2,4
Importe Chinas aus den USA	166	6,5	5,2	7	0,4
US-Importe von Stahl- und Aluprodukten	41	1,3	1,1	25	0,3
US-Importe aus Mexiko	510	16,0	12,9	24	2,5
Importe Mexikos aus den USA	256	42,8	38,8	10	3,5
US-Importe aus Kanada	421	13,7	11,1	23	2,6
Importe Kanadas aus den USA	276	49,5	39,8	15	6,0
US-Importe aus der EU	470	17,1	13,8	21	2,9
Importe der EU aus den USA	378	13,4	8,9	10	0,9

¹ Bezogen auf 2023.

² Bezogen auf den Durchschnitt 2023 und 2024.

³ In Prozentpunkten unter Berücksichtigung bestehender Zölle und derjenigen auf Stahl und Aluminium.

⁴ Bei voller Durchwirkung für die betroffenen Warengruppen gewichtet mit dem jeweiligen Importanteil.

zusätzlichen US-Zölle gegenüber der EU, Kanada und Mexiko nur halb so hoch sind wie im Risiko-szenario. Wie erratisch und verunsichernd die An-kündigungen des US-Präsidenten sind, wird auch daran ersichtlich, dass zwischenzeitlich ein System reziproker Zölle angekündigt wurde.² Die in der Basisprognose berücksichtigten Zolleinführungen liegen in ihrer Wirkung zwischen einem solchen Szenario und dem Risikoszenario.

Im NiGEM-Modell wirken die neu eingeführten Zölle im Wesentlichen über drei Kanäle: Nach-teilig wirkt sich die eigene Zolleinführung für die US-Wirtschaft dadurch aus, dass erstens Import-preise und Inflation steigen, wodurch die Kaufkraft belastet wird. Zweitens dämpfen die zur Infla-tionsbegrenzung notwendigen Zinsänderungen der Zentralbank die Wirtschaftsaktivität. Der Wechsel-kurs wird in der Simulation konstant gehalten, da die endogene Modellreaktion eine zinsbedingte

Aufwertung des US-Dollars wäre; allerdings wertet der Euro in jüngster Zeit gegenüber dem US-Dollar auf, nachdem er zuvor abgewertet hat. Vorteilhaft auf das US-BIP wirkt demgegenüber drittens, dass in NiGEM die Importe fast doppelt so stark zurück-gehen wie die Binnennachfrage. Dies berücksich-tigt gewissermaßen die von der US-Administration erhoffte Stärkung der heimischen Produktion durch Importsubstitution.

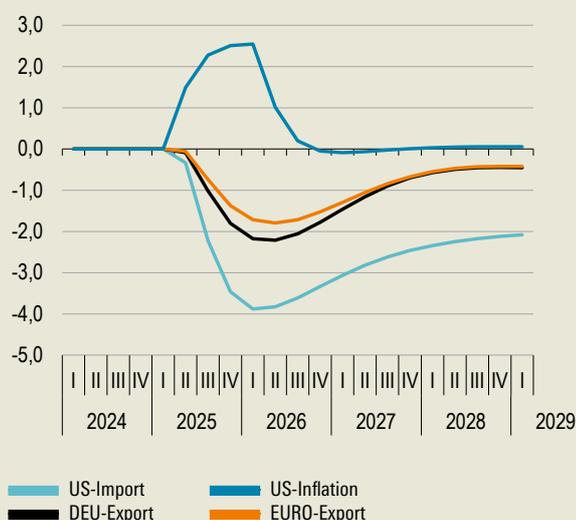
Im Ergebnis zeigt sich ein großer Rückgang des US-BIP in Höhe von bis zu 2% gegenüber einem Szenario, in dem keine zusätzlichen Zölle einge-führt worden wären (Abbildung 1). Auch das globale BIP wird in der Spitze um 0,8% geringer ausfallen; besonders Kanada und Mexiko sind aufgrund der großen Handelsvolumina mit den USA stark be-troffen. Im Euroraum und in Deutschland liegt der Rückgang maximal bei 0,5%. Das entspricht rund der Hälfte der von Dullien et al. (2024) zur Zeit des US-Wahlkampfs berechneten Wertschöpfungsver-luste für Deutschland und den Euroraum. Damals hatte US-Präsident Trump das Doppelte der bisher eingeführten Zölle für Importe aus China angekün-digt und verlauten lassen, dass die Zölle für alle an-deren Länder massiv – um 10 bis 20 Prozentpunkte – steigen sollten. In seiner Präsidentschaft konzen-triert Trump sich bisher auf die Handelspartner mit den größten Exportvolumina. In Sicherheit wiegen können sich die bisher von Ankündigungen neuer Zölle verschonten Handelspartner wie Japan und Indien jedoch nicht.

² Reziproke Zölle sind Gegenzölle, die ein Land als direkte Antwort auf bestehende Importzölle eines anderen Landes in gleicher Höhe erhebt, aber nicht darüber hinaus. Mit Hilfe des WTO-Projekts <https://globaltradehelpdesk.org/en> lassen sich Zollsätze auf 6-Steller-Ebene des Internationalen Warenverzeichnis für den Außenhandel recherchieren. Nimmt man für den US-amerikanisch-deutschen Warenhandel im Bereich der Industrie an, dass die Zollsätze jeweils um die aktuell bestehende Differenz zwischen den Wirtschaftsräumen verändert werden, ergeben sich in der Summe viel geringere Zoll-shocks als sie US-Präsident Trump gegenüber einzelnen Handelspartnern angekündigt hat.

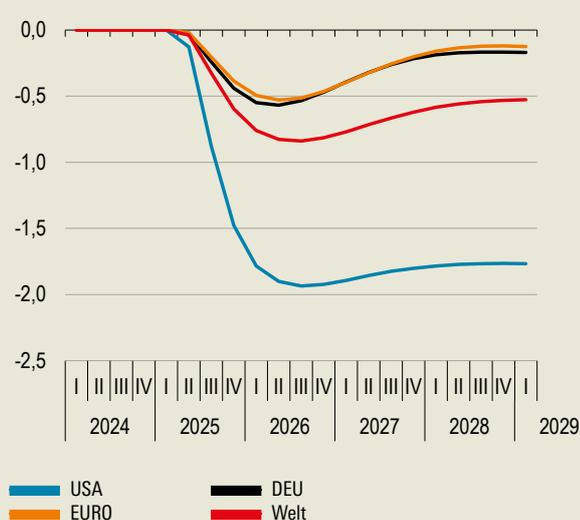
Abbildung 1

Wirkung der Zölle bei vollständiger Umsetzung im Risikoszenario

a) Wirkung auf US-Inflation, US-Importe und europäische Exporte



b) Wirkung auf das BIP in den USA, Deutschland, Euroraum und der Welt



Dargestellt ist die Abweichung gegenüber einem Szenario, in dem keine neuen Zölle eingeführt worden wären. Für die US-Inflation ist diese Angabe in Prozentpunkten, für alle anderen Größen in Prozent.

Ausrüstungsinvestitionen profitieren von Lockerung der Schuldenbremse

Die Ausrüstungsinvestitionen nahmen im Verlauf des vergangenen Jahres um 5,4% ab. Dabei wurde der Rückgang durch die Zunahme der öffentlichen Ausrüstungsinvestitionen – bei denen auch die Anschaffung militärischer Waffensysteme berücksichtigt werden – gebremst, deren Anteil an den gesamten Ausrüstungsinvestitionen mittlerweile 10% ausmacht, nach 8,9% im Vorjahr. So stiegen die staatlichen Ausrüstungsinvestitionen im Jahresverlauf um 8,5%, wohingegen die privaten um 6,0% nachgaben. Im Jahresdurchschnitt 2024 nahmen die Ausrüstungsinvestitionen insgesamt um 5,5% ab.

In der ersten Jahreshälfte 2025 dürfte die Investitionstätigkeit der Unternehmen nur verhalten sein. Die Auftragseingänge entwickeln sich uneinheitlich und in der Tendenz nur leicht aufwärtsgerichtet. Die ifo-Geschäftserwartungen der Investitionsgüterproduzenten haben sich zuletzt nur minimal aufgehellt.

Ab der zweiten Jahreshälfte dürften die Ausrüstungsinvestitionen beschleunigt zulegen. Maßgeblich hierfür dürften die staatlichen Ausrüstungsinvestitionen sein, die während des Prognosezeitraums aufgrund der beschlossenen Ausweitung der Militärausgaben in beiden Jahren dynamisch expandieren.

Aber auch die privaten Ausrüstungsinvestitionen werden von den erhöhten Ausgaben für Verteidigung, Infrastruktur und Klimaschutz profitieren. Hinzu kommt, dass sich die Finanzierungsbedingungen etwas verbessert haben. Mit der Bildung einer neuen Koalition und der Veröffentlichung des Koalitionsvertrages dürfte die Unsicherheit über die künftige steuerliche Förderung von Investitionen wegfallen, die zuletzt zu Attentismus bei den Unternehmensinvestitionen geführt hatte. Somit wird sich auch die private Investitionsgüternachfrage im Verlauf des Prognosezeitraums erholen.

Alles in allem dürften die Ausrüstungsinvestitionen insgesamt im Verlauf dieses Jahres um 4,3% expandieren, im Jahresdurchschnitt steigen sie allerdings aufgrund eines statistischen Unterhangs aus dem Vorjahr nur um 0,3%. Im Jahresverlauf 2026 ist mit einem nochmals verstärkten Anstieg um 6,4% zu rechnen, im Jahresdurchschnitt um 7,1% (Abbildung 2, Tabelle 2).

Bauinvestitionen schwenken auf Erholungskurs

Die Bauinvestitionen insgesamt sanken im Jahresverlauf 2024 um 0,9%; im Jahresdurchschnitt aufgrund eines hohen statistischen Unterhangs aus dem Vorjahr sogar um 3,3%. Dies ist der vierte jährliche Rückgang in Folge. Dabei waren insbesondere der private und der staatliche Wohnungsbau stark rückläufig (-5,0%). Hingegen nahmen

sowohl der öffentliche als auch der gewerbliche Tiefbau um jeweils 2,0% zu.

Für das erste Halbjahr 2025 zeichnet sich noch keine grundlegende Besserung der Baukonjunktur ab. Zwar haben sich zuletzt sowohl die Auftrags-eingänge als auch die erteilten Baugenehmigungen erholt, dennoch klagen viele Unternehmen weiterhin über Auftragsmangel. So dürfte es zunächst nochmal zu einem leichten Rückgang der Bauinvestitionen kommen. Erst ab der zweiten Jahreshälfte, wenn sich der private Wohnungsbau etwas belebt und erste Impulse von dem Sondervermögen für die Modernisierung der Infrastruktur auf die Baukonjunktur ausgehen, werden die Bauinvestitionen auf Erholungskurs gehen. Der Wohnungsbau wird vorerst verhalten zunehmen, darauf deutet das bislang nur leicht gestiegene Volumen für das Neugeschäft bei Wohnungsbaukrediten an private Haushalte hin. Dagegen dürften höhere Investitionen in den Tiefbau, insbesondere in den Schienen- und Straßenbau erfolgen. Aber auch der Wirtschaftsbau wird sich einhergehend mit den etwas lebhafter steigenden Ausrüstungsinvestitionen wieder erholen.

Alles in allem werden die Bauinvestitionen insgesamt im Verlauf des Jahres 2025 um 0,4% steigen, im Durchschnitt aufgrund des statistischen Unterhangs aus dem Vorjahr aber noch um 0,6% sinken. Im nächsten Jahr werden die Bauinvestitionen insgesamt im Verlauf um 2,4% zunehmen, im Durchschnitt sogar um 2,9% (Abbildung 2, Tabelle 2).

Kaufzurückhaltung schwindet – Konsum steigt

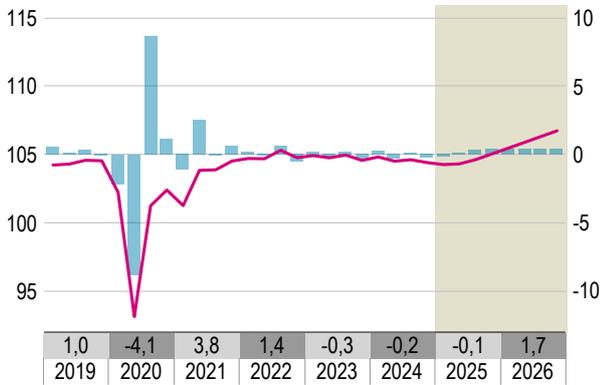
Die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte entwickelten sich im vergangenen Jahr nur schwach. Im Jahresverlauf 2024 stiegen sie um 0,4%, im Jahresdurchschnitt um 0,3%. Damit lagen sie zum Jahresende exakt auf dem Vorpandemieniveau von Ende 2019.

Zum Jahresauftakt 2025 wird der private Konsum nur zögerlich zunehmen, nicht zuletzt, weil die stark gestiegenen Sozialversicherungsabgaben die verfügbaren Einkommen belasten. Darauf deuten auch Frühindikatoren wie die schwachen Umsätze des Einzelhandels hin. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums wird sich der private Konsum erholen. Maßgeblich für diese Entwicklung werden zum einen moderat steigende Realeinkommen der privaten Haushalte sein, zum anderen dürfte sich das Konsumklima mit der abnehmenden wirtschaftspolitischen Unsicherheit aufhellen mit dem Effekt, dass die privaten Haushalte weniger sparen.

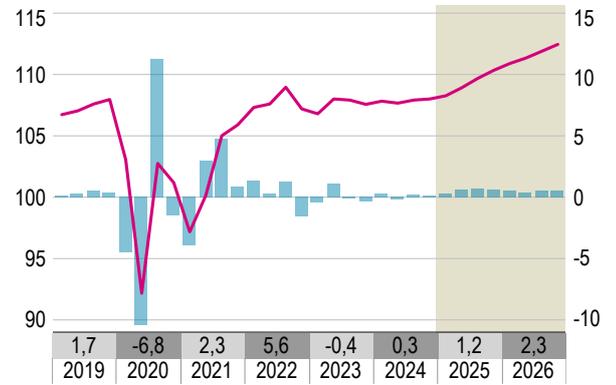
Die sich bessernde Einkommenssituation im Prognosezeitraum basiert auf den Bruttolöhnen und -gehältern, die bei nach wie vor stabilem Beschäftigungsniveau in diesem Jahr um 2,4% und im nächsten Jahr um 3,3% steigen. Dabei nehmen die Tariflöhne 2025 um 2,0% und 2026 um 2,5% zu. Die Entnahmen aus den Gewinn- und Vermögens-

Konjunktur in Deutschland

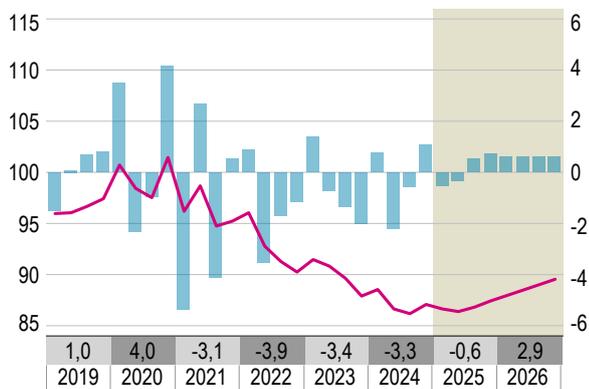
Bruttoinlandsprodukt



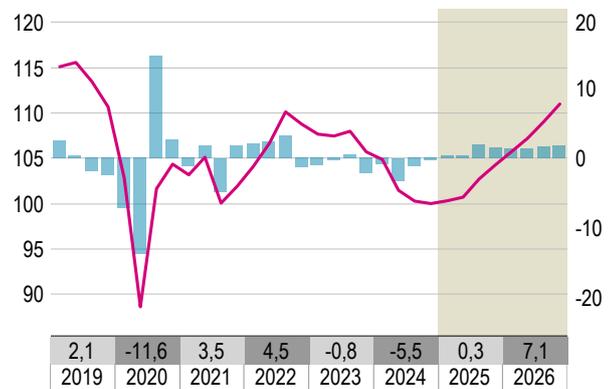
Private Konsumausgaben



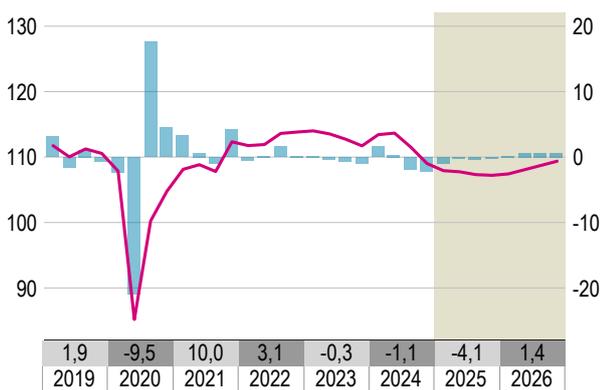
Bauinvestitionen



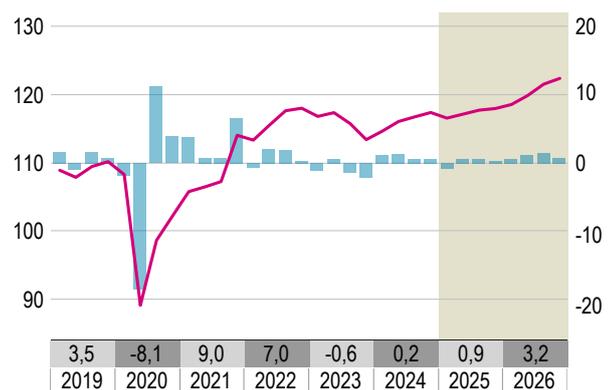
Ausrüstungsinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Kettenindex (2020 =100, linke Skala)
 Prognose des IMK

■ Veränderung ggü. dem Vorquartal in % (rechte Skala)
 Jahresdurchschnittsrate

Saison- und kalenderbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2019 - 4. Quartal 2026. Ab 1. Quartal 2025 Prognose des IMK.

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/3HHIaOW>

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

einkommen dürften in beiden Jahren nur moderat zunehmen. Alles in allem steigen die nominal verfügbaren Einkommen in diesem Jahr um 3,1% und 2026 um 3,8%. Die nominalen Konsumausgaben nehmen in diesem Jahr um 3,5% und im nächsten Jahr um 4,3% zu. In beiden Jahren trägt ein Rückgang der Sparquote dazu bei. Diese sinkt in diesem Jahr um 0,4 Prozentpunkte auf 11,0%, im kommenden Jahr um weitere 0,5 Prozentpunkte auf 10,5%. Somit erreicht die Sparquote näherungsweise wieder ihren langfristigen Durchschnittswert.

Bei einer Zunahme des Konsumdeflators um 2,3% in diesem Jahr und 2,0% im nächsten Jahr steigen die realen privaten Konsumausgaben im Jahresdurchschnitt 2025 um 1,2% und im kommenden Jahr mit 2,3% spürbar stärker (Abbildung – Verwendung BIP, Tabelle 2 – Gesamt). Die Jahresverlaufsrate – die die konjunkturelle Dynamik besser abbildet – weist für dieses Jahr mit 2,2% eine deutlich höhere Rate aus. Im nächsten Jahr ist die Expansionsdynamik mit 1,9% nur wenig schwächer.

Nachdem die privaten Konsumausgaben im vergangenen Jahr mit 0,1 Prozentpunkten nur einen geringen Beitrag zum BIP-Wachstum beisteuerten, wird er in diesem Jahr spürbar positiv (0,7 Prozentpunkte) und im Jahr 2026 mit 1,2 Prozentpunkten außerordentlich hoch ausfallen. In beiden Jahren wird der private Verbrauch somit maßgeblich zum BIP-Wachstum beitragen (Tabelle 1).

TRENDWENDE IN DER FISKALPOLITIK

Deutliche Mehrausgaben für Verteidigung und Investitionen

Noch vor dem Amtsantritt der neuen Bundesregierung haben der Bundestag in der Zusammensetzung der 20. Legislaturperiode und der Bundesrat jeweils mit einer Mehrheit von zwei Dritteln Grundgesetzänderungen zur Lockerung der Schuldenbremse beschlossen. Diese ermöglichen eine Kreditfinanzierung von Verteidigungsausgaben, die über 1% des BIP hinausgehen, ein Sondervermögen von 500 Mrd. Euro über 12 Jahre für zusätzliche Investitionen, wobei je 100 Mrd. Euro für die Länder und den Klimaschutz zur Verfügung gestellt werden sollen sowie außerdem eine strukturelle Verschuldungsmöglichkeit für die Länder in Höhe von 0,35% des BIP.

Darüber hinaus haben die Koalitionäre in spe von CDU/CSU und SPD in ihrem Sondierungspapier

zahlreiche nicht-investive Maßnahmen⁴ vereinbart (CDU/CSU und SPD 2025), deren gesamtstaatliche Budgetwirkung sich nach Berechnungen des IMK auf einen mittleren zweistelligen Milliardenbetrag summieren würde. Für diese Maßnahmen ist noch keine Finanzierung gesichert. Vor diesem Hintergrund unterliegt die Abschätzung der fiskalischen Impulse für den Prognosezeitraum aktuell großen Unsicherheiten. In der vorliegenden Prognose werden das geltende (Steuer-)Recht sowie gesetzlich festgelegte Ausgaben und als wahrscheinlich angesehene Maßnahmen der vorangegangenen Regierung berücksichtigt. Zusätzlich wird davon ausgegangen, dass im Prognosezeitraum die Ausgaben für die Verteidigung, Infrastruktur und den Klimaschutz deutlich ausgeweitet werden. Weitere Vorhaben der voraussichtlich nächsten schwarz-roten Regierung werden angesichts der unklaren Finanzierung noch nicht berücksichtigt. **Tabelle 8** gibt einen Überblick über die unterstellten Maßnahmen. Damit ergibt sich in diesem Jahr noch ein leichter restriktiver Impuls von -0,2% des BIP. Im kommenden Jahr ist die Finanzpolitik mit einem Impuls von 0,7% des BIP deutlich expansiv ausgerichtet.

Leicht rückläufiges Defizit 2025

Im laufenden Jahr dürften die Ausgaben mit 4,1% langsamer steigen als noch im Vorjahr, was insbesondere auf wieder niedrigere Preissteigerungen und die vorläufige Haushaltsführung des Bundes zurückzuführen ist. Die geplanten zusätzlichen Ausgaben dürften sich erst im zweiten Halbjahr 2025 in den öffentlichen Bruttoinvestitionen niederschlagen. Diese steigen mit 2,7% in diesem Jahr deutlich langsamer als im vergangenen Jahr, was zum einen auf die Preisentwicklung zurückzuführen ist, zum anderen aber auch auf zunächst schwache kommunale Investitionen.

Ein Drittel der Ausgaben fließt mit 740 Milliarden in die monetären Sozialleistungen, von denen gut die Hälfte auf die Rentenversicherung entfallen. Die monetären Sozialleistungen steigen mit 5,3% etwas langsamer als im Vorjahr, weil der Anstieg des Rentenwerts geringer ausfällt und die Zahl der Arbeitslosen weniger stark zunimmt. Die Arbeitnehmerentgelte des Staates nehmen in diesem Jahr deutlich langsamer zu, insbesondere weil die Inflationsausgleichsprämien des Vorjahres nun entfallen. Ein geringerer Zuwachs ergibt sich trotz steigender konsumtiver Ausgaben für die Bundeswehr auch bei den Vorleistungen, wo nachlassende Preissteigerungen zu Buche schlagen. Die sozialen

⁴ Diese sind u. a. eine zusätzliche Mütterrente, die erneute Subventionierung von Agrardiesel, eine Senkung der Mehrwertsteuer auf gastronomische Dienstleistungen, weitere Entlastungen bei den Stromkosten und eine Unternehmensteuerreform.

Sachleistungen werden nach kräftigen Anstiegen in den vergangenen Jahren etwas verlangsamt ausgeweitet. Einen weiteren aber ebenfalls verlangsamt Anstieg gibt es bei den Zinsausgaben.

Die Einnahmenseite ist im Jahr 2025 stark von diskretionären Maßnahmen geprägt. Am bedeutendsten sind dabei die Anhebung der Zusatzbeiträge zur gesetzlichen Krankenversicherung um durchschnittlich 0,8 Prozentpunkte auf 2,5% und die Anhebung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung um 0,2 Prozentpunkte, was insgesamt mit über 18 Mrd. Euro zu Buche schlägt. Gleichzeitig steigen die Löhne und Gehälter und auch die Beschäftigung langsamer als 2024. Insgesamt nehmen damit die Beitragseinnahmen mit 6,8% etwas stärker zu als im Vorjahr.

Bei den direkten Steuern wirkt der Wegfall der Inflationsausgleichsprämien aufkommenserhöhend, während der Ausgleich der kalten Progression zu etwas höheren Mindereinnahmen führt. Weitere Steuergesetze wirken insgesamt leicht aufkommenssteigernd. Bei einer schwächeren Einkommensentwicklung nehmen die direkten Steuern langsamer zu als 2024. Stärker steigt das Aufkommen der indirekten Steuern, wo sich unter anderem die Anhebung des nationalen CO₂-Preises und der Tabaksteuer bemerkbar machen und der leichte Anstieg der privaten Konsumausgaben. Insgesamt legen die Steuereinnahmen 2025 mit 3,6% etwas stärker zu als im Vorjahr. Die Einnahmen insgesamt erhöhen sich wie im Vorjahr um 4,8%.

Damit verringert sich das Defizit in diesem Jahr minimal auf 2,5% des BIP, nach 2,8% im Vorjahr.

Budgetdefizit steigt 2026 wieder

Im kommenden Jahr nehmen die Ausgaben wieder stärker zu, insbesondere bei den Investitionen und den Vermögensübertragungen, wozu auch Investitionszuschüsse zählen. Die meisten übrigen Ausgabenposten steigen erneut langsamer als im Vorjahr. Insgesamt legen die Ausgaben damit um 4,6% zu.

Demgegenüber steigen die Einnahmen im kommenden Jahr mit 3,4% wieder etwas langsamer. Die Sozialbeiträge nehmen bei mäßig steigenden Bruttolöhnen und -gehältern und leicht erhöhten Sätzen um 3,3% zu. Bei den direkten Steuern wirken weitere Mindereinnahmen durch den Ausgleich der kalten Progression. Trotzdem nimmt das Aufkommen der direkten Steuern in Folge der konjunkturellen Einkommensverbesserung wieder etwas stärker zu als im Vorjahr. Bei den indirekten Steuern wirken erneute Anhebungen der Tabaksteuer und des nationalen CO₂-Preises sowie wieder kräftigere private Konsumausgaben aufkommenssteigernd.

Das gesamtstaatliche Defizit erhöht sich 2026 auf 3,1% des BIP und liegt damit geringfügig über der Maastricht-Grenze von 3%. Es ist aber anzunehmen, dass sich Deutschland aufgrund der

Fiskalische Impulse durch diskretionäre Maßnahmen 2025 und 2026 gegenüber dem Vorjahr, in Mrd. Euro¹

	2025	2026
Gebietskörperschaften	6,6	5,0
Jahressteuergesetz 2022	-1,0	1,1
Jahressteuergesetz 2024	0,8	-0,3
CO ₂ -Bepreisung	-2,8	-1,5
LKW-Maut	-0,9	-0,2
Tabaksteuermodernisierungsgesetz	-0,9	-0,8
Sonstige steuerliche Maßnahmen ²	-3,2	-0,2
Zukunftsfinanzierungsgesetz	0,2	0,1
Zusätzliche Ausgaben aus dem KTF (ohne EEG-Umlage)	0,0	0,0
Aufbauhilfe Flut 2021	-0,2	0,0
BAFöG	0,2	0,0
Sozialer Wohnungsbau	0,4	0,2
Wachstumschancengesetz	2,5	0,7
Globale Mindestbesteuerung Säule 2	0,0	1,0
Erhöhung Rundfunkbeitrag	-0,4	0,0
Plastikabgabe	0,0	-1,4
Krankenhausreform	0,4	0,2
Senkung der Stromsteuer	0,5	0,0
Anhebung der Luftverkehrssteuer	-0,1	0,0
Kürzung der Subvention von Agrardiesel	-0,1	-0,1
Digitalpakt Schule	0,2	0,6
Startchancenprogramm	0,5	0,5
Steuerfortentwicklungsgesetz	7,1	6,4
Gesetz zur steuerlichen Freistellung des Existenzminimums 2024	3,3	-1,3
Sozialversicherung	-15,4	-1,7
Pflegeunterstützungs- und Entlastungsgesetz (PUEG)	3,0	0,2
Anhebung der Zusatzbeiträge in der GKV	-14,7	-1,9
Weitere Anhebung der Beitragssatzes in der sozialen Pflegeversicherung	-3,7	0,0
Maßnahmen im Zusammenhang mit dem Ukrainekrieg und hohen Energiepreissteigerungen	-5,0	3,8
Entlastungspakete 1 und 2 ³	-2,1	0,0
Bisher geplante erhöhte Verteidigungsausgaben	5,0	4,0
3. Entlastungspaket ³	-7,9	-0,2
Finanzpaket 2025	7,0	25,0
Zusätzliche Verteidigungsausgaben	2,0	5,0
Infrastruktur und Klimaschutz	5,0	20,0
insgesamt	-6,8	32,2
in % des BIP	-0,2	0,7

¹ Ohne makroökonomische Rückwirkungen.

² Steuerrechtsänderungen laut BMF (2021, 2022, 2023, 2024) ohne die in dieser Tabelle gesondert aufgeführten Maßnahmen.

³ Die Einzelmaßnahmen sind in Dullien et al. (2023) aufgelistet, wurden aber seither aktualisiert. Wirkung der Inflationsausgleichsprämie gemäß Dullien und Behringer (2024).

veränderten geopolitischen Lage auf die nationale Ausnahme Klausel bei den europäischen Fiskalregeln berufen und so ein Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits vermeiden kann. Trotzdem dürften die geplanten Maßnahmen in den kommenden Jahren im Konflikt mit den europäischen Fiskalregeln stehen, selbst wenn die Anpassungsfrist wegen der wachstumsfördernden Wirkung der Infrastrukturausgaben von vier auf sieben Jahre ausgeweitet wird.

ARBEITSMARKT GEWINNT ERST 2026 AN KRAFT

Die Arbeitsmarktentwicklung im abgelaufenen Jahr 2024 stand – wie schon in den beiden Vorjahren – stark unter dem Einfluss der anhaltenden wirtschaftlichen Stagnationsphase. Das reale BIP in Deutschland ging 2024 das zweite Jahr in Folge leicht zurück und entsprechend fehlten positive konjunkturelle Impulse, die die Arbeitsnachfrage hätten stärken können. So schlug die schwache wirtschaftliche Entwicklung im Jahresverlauf 2024 auch zunehmend auf den Arbeitsmarkt durch: Die Arbeitslosigkeit stieg das ganze Jahr über und in der zweiten Jahreshälfte ging die Erwerbstätigkeit in Deutschland zurück. Im Jahresdurchschnitt lag die Arbeitslosenquote bei 6,0%, was einem Anstieg gegenüber dem Vorjahr um drei Zehntel bedeutet; die Erwerbstätigkeit nahm – dank eines weiterhin merklichen Beschäftigungsaufbaus in den Dienstleistungsbereichen, der den Beschäftigungsabbau in der Industrie überkompensierte – um 0,2% zu und lag im Jahresdurchschnitt auf dem historisch hohen Niveau von 46,1 Millionen Erwerbstätigen.

Positiv entwickelten sich erneut die Effektivverdienste (5,5%), getragen von einer starken Zunahme der Tarifverdienste auf Stundenbasis, die im Jahresdurchschnitt um 4,8% zunahm, nach 3,7% im Jahr 2023. Bei weiterhin abnehmenden Preissteigerungsraten konnten die abhängig Beschäftigten so im vergangenen Jahr merkliche Reallohnzuwächse verzeichnen. Diese waren – in Verbindung mit dem hohen Beschäftigungsniveau – ein wesentlicher Stabilisator des privaten Konsums und verhinderten einen stärkeren Rückgang der Wirtschaftsleistung in Deutschland.

In den ersten beiden Monaten 2025 hat die registrierte Arbeitslosigkeit in Deutschland saisonbereinigt weiter zugenommen und die Erwerbstätigkeit ist im Januar saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat zurückgegangen, nachdem sie in den letzten drei Monaten 2024 saisonbereinigt geringfügig zugenommen hatte. Es ist davon auszugehen, dass diese wenig dynamische Arbeitsmarktentwicklung in den nächsten Monaten weiterhin anhalten wird, denn nach wie vor fehlt es an wirksamen Impulsen, die zu einer positiven Richtungsänderung

führen könnten. Wie oben beschrieben, hat der 20. Bundestag mit seinen letzten Entscheidungen Änderungen am Grundgesetz verabschiedet, die die Schuldenbremse im Hinblick auf die Verteidigungsausgaben und die Verschuldungsgrenzen der Länder reformieren sowie ein neues Sondervermögen für zusätzliche Investitionen in die Infrastruktur und zur Erreichung der Klimaneutralität bis 2045 schaffen. Insbesondere von letzterem dürften beginnend ab der zweiten Jahreshälfte 2025 zunehmend größere investive Impulse mit relativ hohen Multiplikatorwirkungen ausgehen, die das konjunkturelle Umfeld nachhaltig verbessern und die deutsche Wirtschaft auf einen neuen Wachstumspfad führen dürften. Dies wird sich dann im Prognosezeitraum – insbesondere im Verlauf des nächsten Jahres – auch positiv auf die Lage am Arbeitsmarkt auswirken.

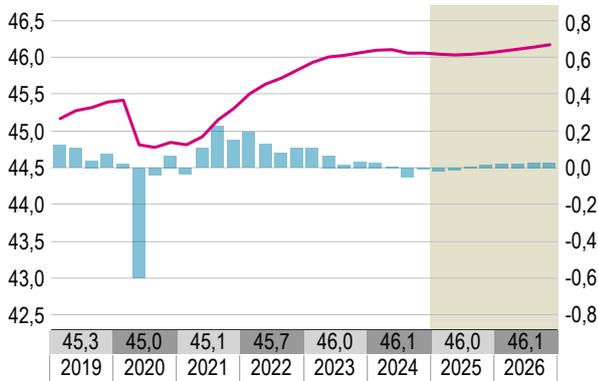
Das Arbeitsvolumen, die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden der Erwerbstätigen, wird im Jahresdurchschnitt 2025 abermals um 0,1% gegenüber dem Vorjahr zurückgehen (**Abbildung 3**). Dabei stagniert die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen im Vorjahresvergleich. Im Jahr 2026 wird dann das Arbeitsvolumen wieder ansteigen; im Jahresdurchschnitt wird es um 0,7% gegenüber dem Vorjahr zunehmen. Wesentlich zu diesem Anstieg wird die Zunahme der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden je Erwerbstätigen beitragen, die 2026 jahresdurchschnittlich merklich um 0,5% steigen werden. Neben dem besseren konjunkturellen Umfeld ist vor allem ein positiver Kalendereffekt ursächlich für den Arbeitsstundenanstieg je Erwerbstätigen, da im Jahr 2026 kalenderbedingt 2,4 Arbeitstage mehr zur Verfügung stehen als 2025.

Die anhaltende konjunkturelle Stagnationsphase hat nicht nur dazu beigetragen, dass die Beschäftigungslosigkeit in Deutschland steigt, sondern mit zunehmender Dauer hat sie auch immer stärker die Arbeitsnachfrage gedämpft und so den weiteren Beschäftigungsanstieg mehr und mehr verlangsamt, bis es dann im zweiten Halbjahr 2024 zu einem Rückgang der Erwerbstätigkeit gekommen ist. Zu Beginn des Prognosezeitraums dürfte die Erwerbstätigenzahl in Deutschland weiter leicht abnehmen. Im Verlauf des zweiten Halbjahrs 2025 wird die Erwerbstätigkeit dann wieder zunehmen und im Verlauf des darauffolgenden Jahres wird sich der Zuwachs dann etwas beschleunigen. Im Jahresdurchschnitt 2025 dürfte die Zahl der Erwerbstätigen gegenüber dem Vorjahr um 0,1% ab- und im darauffolgenden Jahr dann im Durchschnitt um 0,2% zunehmen (**Tabelle 9**).

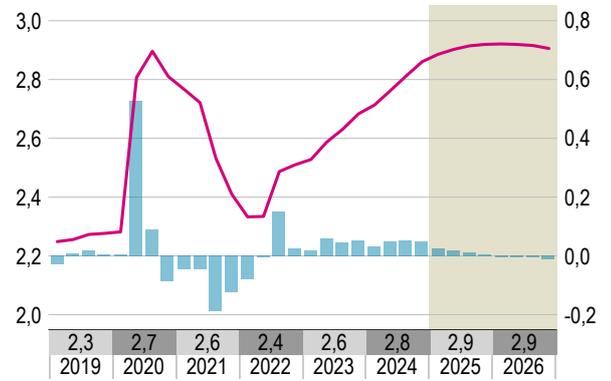
Getragen wird die Entwicklung der Erwerbstätigenzahl in Deutschland vor allem von der Entwicklung der abhängigen Beschäftigung, während die Zahl der Selbständigen anhaltend rückläufig ist und auch im Prognosezeitraum weiter abnehmen wird. Die Zahl der abhängig Beschäftigten war im dritten Quartal 2024 leicht rückläufig. Bis Mitte 2025

Arbeitsmarkt in Deutschland

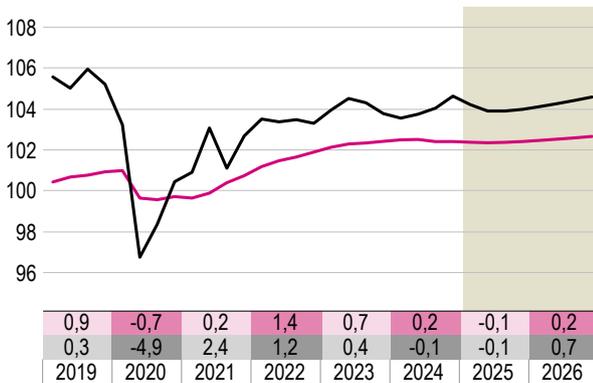
Erwerbstätige (Inland, Millionen Personen)



Arbeitslose (Millionen Personen)

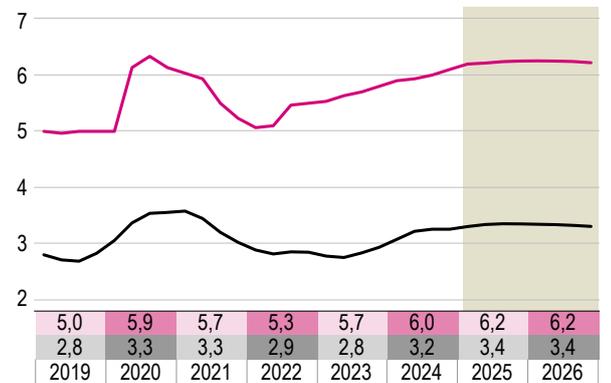


Erwerbstätige und Arbeitsvolumen (2020=100)



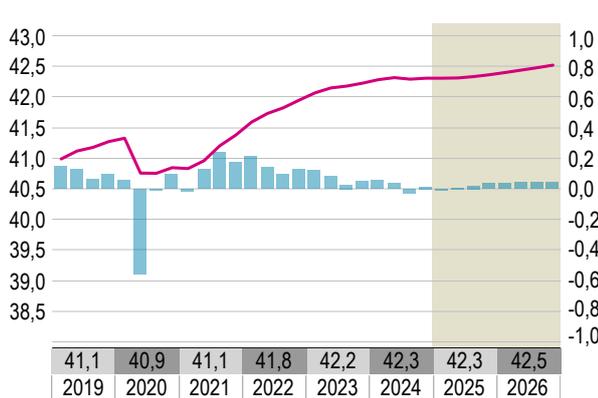
■ Erwerbstätige im Inland
■ Geleistete Arbeitsstunden im Inland

Arbeitslosen- und Erwerbslosenquote (%)



■ Arbeitslosenquote
■ Erwerbslosenquote

Arbeitnehmer (Inland, Millionen Personen)

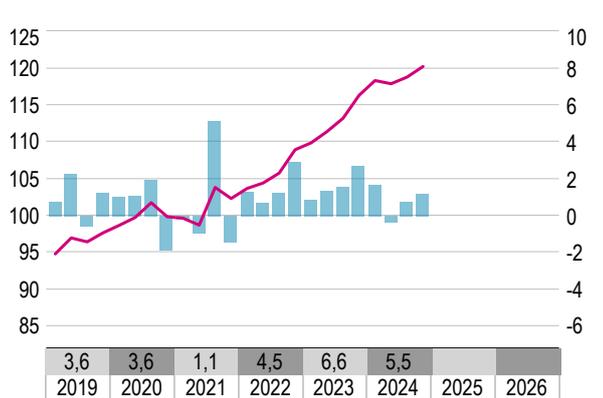


■ Veränderung ggü. dem Vorquartal in Millionen (rechte Skala)
■ Prognose des IMK
■ Jahresdurchschnitt

Saisonbereinigte Verläufe. Ab 1. Quartal 2025 Prognose des IMK.

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/3FVddFC>

Effektivverdienste (Stundenbasis, 2020=100)



Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK.

Tabelle 9

Arbeitsmarktbilanz

Jahresdurchschnitt in 1.000 Personen

	2023	2024	2025	2026
Erwerbstätige Inländer	45.801	45.878	45.838	45.921
Pendlersaldo	210	204	204	204
Erwerbstätige Inland	46.011	46.082	46.042	46.125
Arbeitnehmer	42.163	42.308	42.337	42.468
sozialversicherungspflichtige Beschäftigung	34.790	34.932	34.977	35.083
Minijobs	4.198	4.180	4.139	4.141
Selbständige	3.848	3.774	3.705	3.657
Arbeitslose ¹	2.609	2.787	2.906	2.916
Arbeitslosenquote BA ²	5,7	6,0	6,2	6,2
Erwerbslose ³	1.335	1.516	1.596	1.595
Erwerbslosenquote ⁴	2,8	3,2	3,4	3,4
Konjunkturelle Kurzarbeit	147	208	311	100

1 In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

2 In % aller zivilen Erwerbspersonen.

3 In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).

4 In % der inländischen Erwerbspersonen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2025 Prognose des IMK.



wird die Beschäftigungsentwicklung mehr oder weniger stagnieren, dann aber infolge des sich verbessernden konjunkturellen Umfelds zunehmend etwas mehr Fahrt aufnehmen. Aufgrund der immer stärker spürbar werdenden Effekte des demografischen Wandels, einem anhaltenden gewissen geografischen und qualifikatorischen Mismatch zwischen Arbeitsangebot und -nachfrage sowie Fachkräfteknappheiten in bestimmten Berufen bei einer historisch hohen Erwerbstätigenzahl wird die Beschäftigungsdynamik allerdings weniger stark als in der Vergangenheit ausfallen.

Die Zahl der Arbeitnehmer wird im Jahr 2025 um durchschnittlich 0,1%, im Jahr 2026 dann um nochmals 0,3% im Vorjahresvergleich zunehmen. Dabei entsteht vor allem zusätzliche sozialversicherungspflichtige Beschäftigung in den Dienstleistungsbereichen, die meiste in Teilzeit, während die Anzahl der Industriearbeitsplätze weiter zurückgehen dürfte. Insgesamt dürfte die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im Jahr 2025 um jahresdurchschnittlich 0,1% und im darauffolgenden Jahr dann um 0,3% zunehmen. Die ausschließlich geringfügig entlohnte Beschäftigung wird mehr oder weniger über den gesamten

Prognosezeitraum hinweg stagnieren und erst zum Ende hin etwas zunehmen.

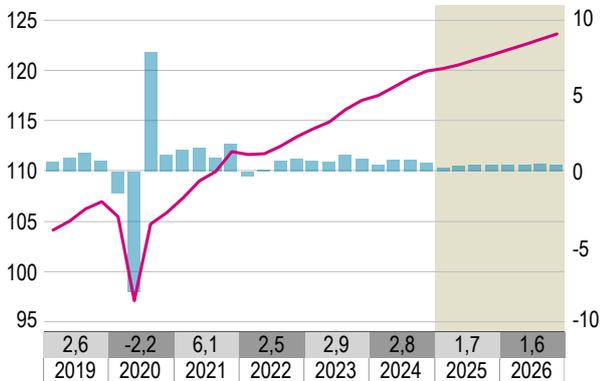
Die gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigenstunde wird im Jahr 2025 faktisch stagnieren, nachdem sie in den vergangenen beiden Jahren jeweils zurückgegangen war. Infolge der einsetzenden wirtschaftlichen Erholung wird die Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigenstunde dann im Jahr 2026 stark um 1,0% gegenüber dem Vorjahr zunehmen und damit dem durchschnittlichen jährlichen Produktivitätsfortschritt (Stundenbasis) der zweiten Hälfte der 2010er Jahre entsprechen.

Aufgrund der konjunkturell bedingt weiterhin schwachen Arbeitsnachfrage wird die Arbeitslosigkeit in Deutschland zunächst weiter zunehmen. Zwar ist das Risiko, aus einer Beschäftigung im ersten Arbeitsmarkt heraus, arbeitslos zu werden, im langjährigen Vergleich weiterhin niedrig, auch wenn es im Verlauf der nunmehr mehrjährigen wirtschaftlichen Schwächephase noch zunimmt. Aber die Chance für arbeitslose Personen, die Arbeitslosigkeit durch eine Beschäftigung auf dem ersten Arbeitsmarkt verlassen zu können, ist weiterhin im langjährigen Vergleich gering und dürfte sich erst gegen Ende des Prognosezeitraums merklich verbessern. Im Jahresdurchschnitt 2025 dürfte die registrierte Arbeitslosigkeit verglichen zum Vorjahr um knapp 120.000 Personen zunehmen. Im Jahresverlauf 2026 dürfte sie dann wieder zurückgehen, im Jahresdurchschnitt 2026 aber faktisch stagnieren (+10.000 Personen). Die Arbeitslosenquote wird im Jahresdurchschnitt 2025 auf 6,2% ansteigen und im Folgejahr dann auf diesem Niveau verharren.

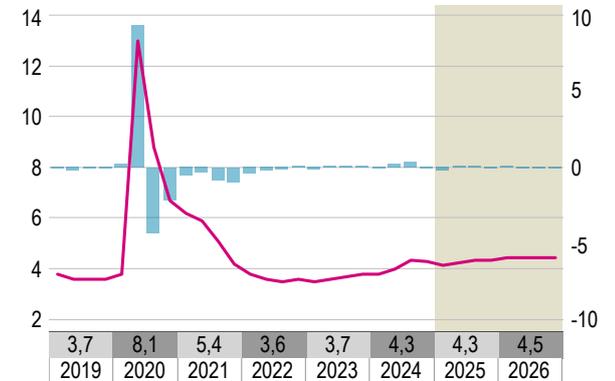
Nachdem im Jahr 2024 die Effektivverdienste auf Stundenbasis langsamer und die Tarifverdienste schneller als im Vorjahr gewachsen waren, werden im Jahr 2025 sowohl die Effektiv- als auch die Tarifverdienste merklich langsamer zunehmen als im Vorjahr. Neben der schlechteren Arbeitsmarktsituation, die nun auch auf die Lohnentwicklung durchschlägt, wird diese insbesondere durch das Wegfallen der Inflationsausgleichsprämien gebremst werden. Entsprechend werden die Effektivverdienste auf Stundenbasis um 2,4% und die Tarifverdienste um 2,0% gegenüber dem Vorjahr zunehmen. Im Jahr 2026 werden dann im Zuge des sich verbessernden wirtschaftlichen Umfelds und des höheren Wirtschaftswachstums sowohl die Tarif- als auch die Effektivverdienste im Vorjahresvergleich wieder stärker zunehmen und im Jahresdurchschnitt um 2,5% beziehungsweise 2,6% steigen.

Konjunktur in den USA

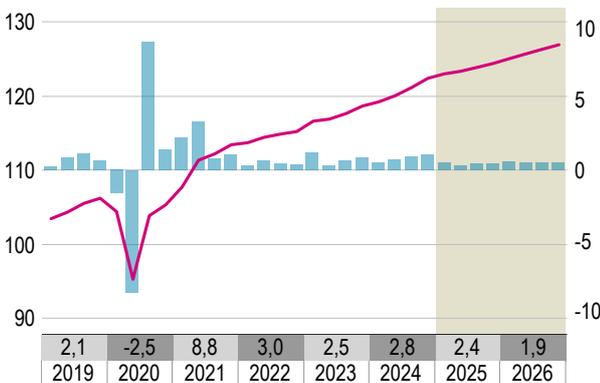
Bruttoinlandsprodukt



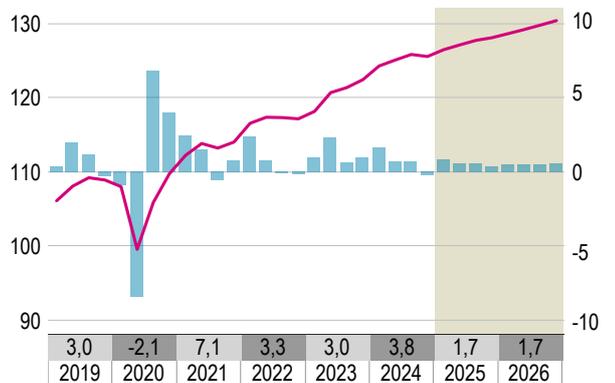
Arbeitslosenquote



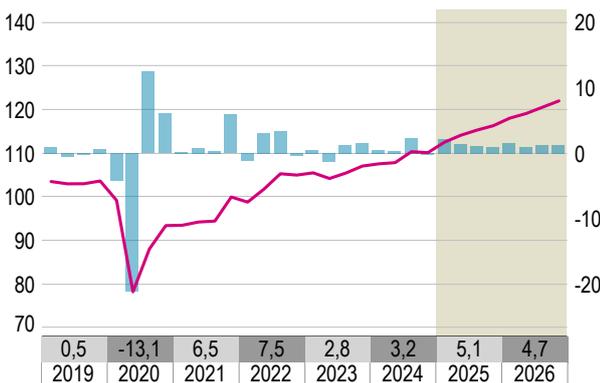
Private Konsumausgaben



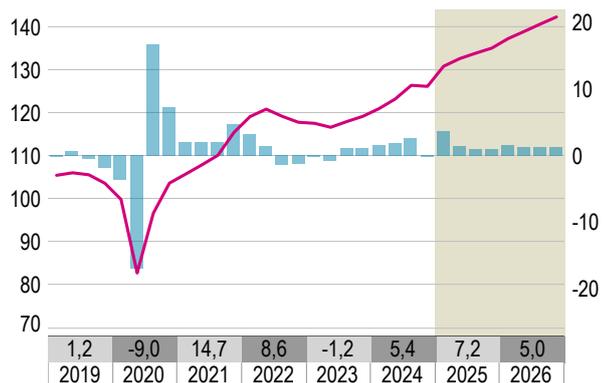
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Index (2017=100, linke Skala)
 ■ Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala)
 Prognose des IMK
 Jahresdurchschnittsrate

Saisonbereinigte Verläufe. Ab 1. Quartal 2025 Prognose des IMK.

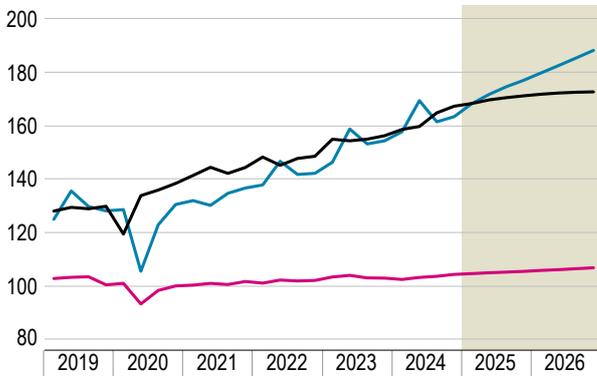
Die Wirtschaftspolitik in den USA ist mit erheblichen Risiken verbunden. Erratische Ankündigungen der Trump-Administration und planlose Entlassungen im Verwaltungsapparat sorgen für hohe ökonomische Unsicherheit, die sich nachteilig auf Konsumenten- und Investorenvertrauen auswirken. Risikoszenarien legen zudem nahe, dass die nachteilige Wirkung auf Inflation und Wirtschaftsaktivität stärker ausfällt als in der Basisprognose angenommen, wenn die zwischenzeitlich angekündigten Zollpläne vollständig in Kraft treten würden. Alles in allem wird in der Basisprognose damit gerechnet, dass die US-Wirtschaft 2025 um 1,7 % und 2026 um 1,6 % wächst.

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/3Wigd7e>

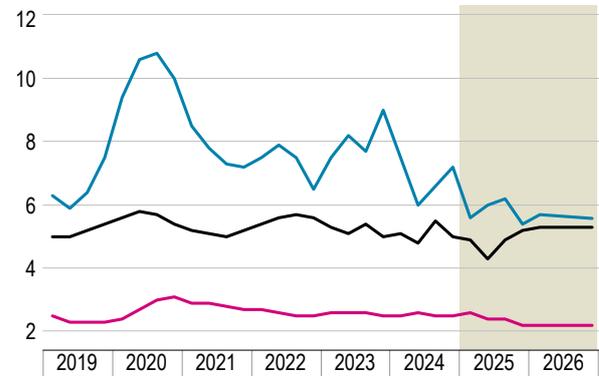
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

Konjunktur in Asien

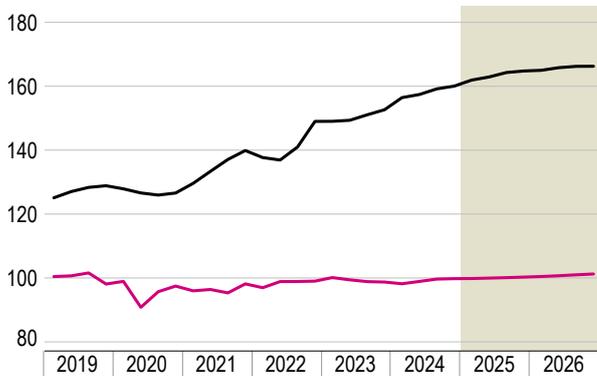
Bruttoinlandsprodukt



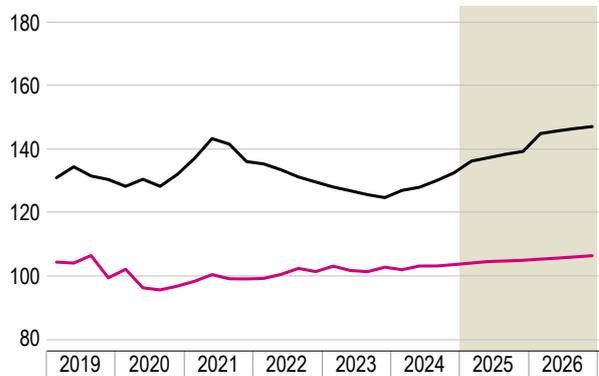
Arbeitslosenquote



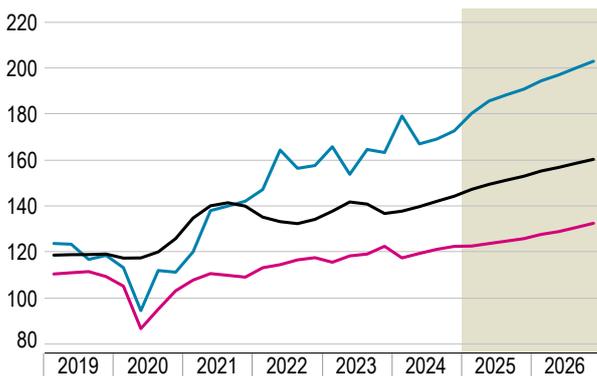
Private Konsumausgaben



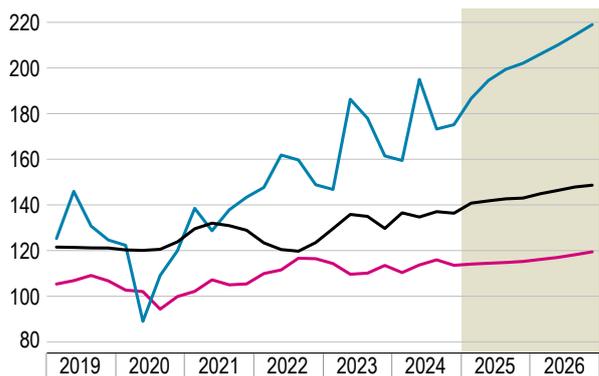
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Japan (Index 2015=100) ■ Indien (Index 2015=100)
■ China (Index 2015=100) Prognose des IMK

Saisonbereinigte Verläufe. Ab 1. Quartal 2025 Prognose des IMK.

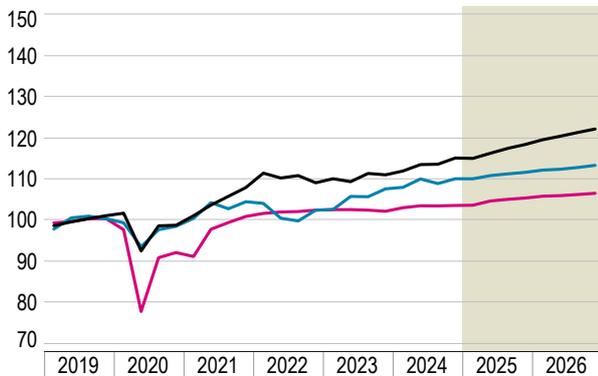
Im Prognosezeitraum dürften die handelspolitischen Spannungen mit den USA zunehmend die chinesische Exportwirtschaft belasten. Alles in allem wird die chinesische Produktion 2025 um 4,6 % und 2026 um 4,1 % zunehmen. Die japanische Wirtschaft profitiert von einem für die Exporte günstigen Wechselkurs und dynamischem Lohnwachstum im Inland. Alles in allem wird die japanische Wirtschaft 2025 um 1,6 % und 2026 um 1,0 % expandieren. Die Wirtschaft Indiens entwickelt sich weiter dynamisch. Im Prognosezeitraum wird ein Expansionstempo von 6,1 % 2025 und 6,4 % 2026 erreicht.

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/3YqLnrT>

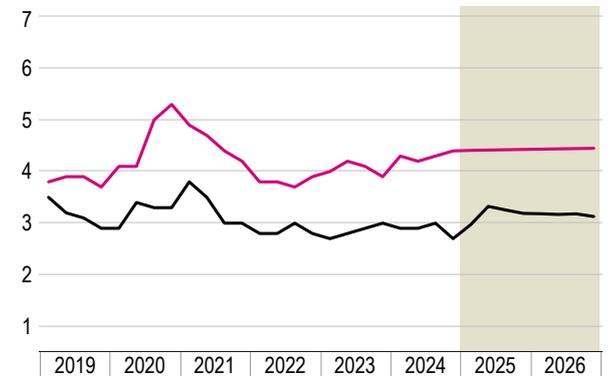
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

Konjunktur in Europa außerhalb des Euroraumes

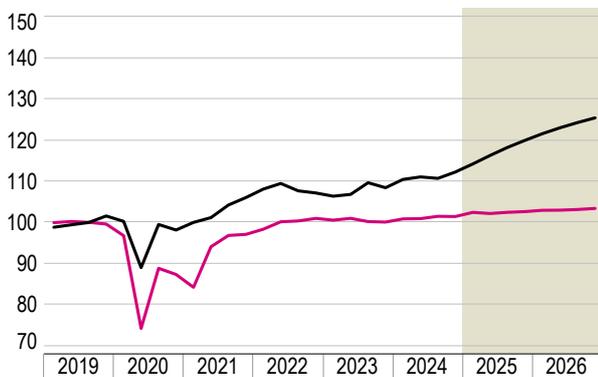
Bruttoinlandsprodukt



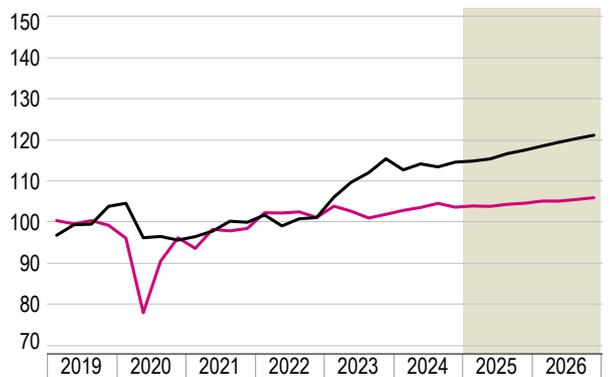
Arbeitslosenquote



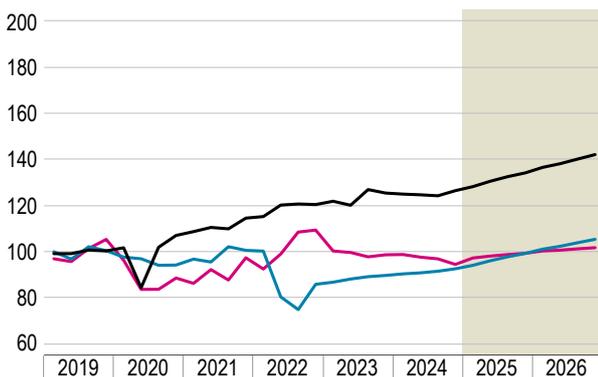
Private Konsumausgaben



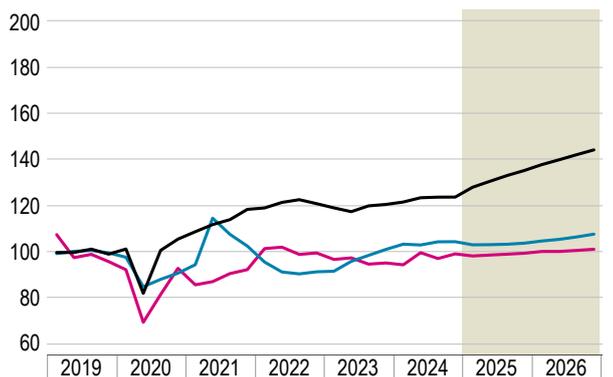
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Vereinigtes Königreich (UK) (Index 2019=100) ■ Russland (Index 2019=100)
■ Polen (Index 2019=100) Prognose des IMK

Saisonbereinigte Verläufe. Ab 1. Quartal 2025 Prognose des IMK.

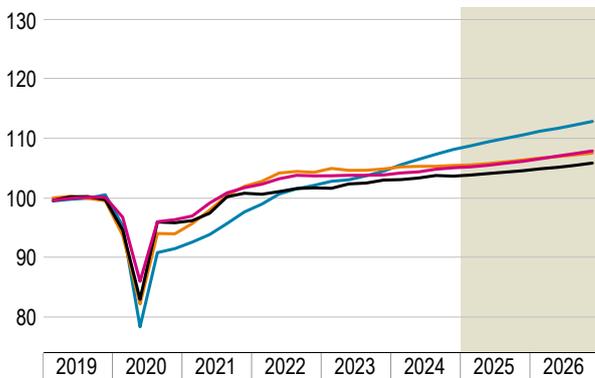
Das BIP des Vereinigten Königreichs wird in diesem Jahr um 1,2 % und im nächsten Jahr um 1,3 % zunehmen. Das polnische BIP-Wachstum wird 2025 mit 2,9 % und 2026 mit 3,5 % wiederholt recht kräftig ausfallen. Die russische Wirtschaft wird dagegen in diesem Jahr um 1,8 % und im nächsten nur noch um 1,6 % wachsen.

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/3BE56uk>

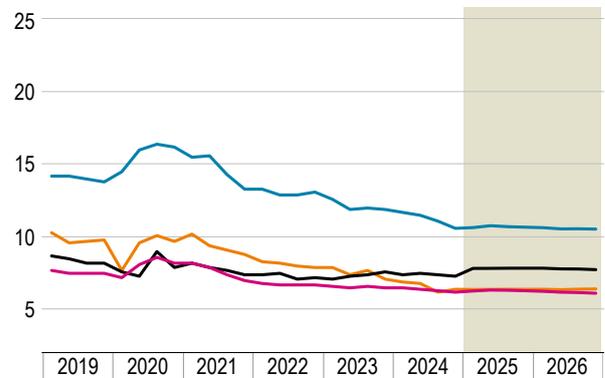
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

Konjunktur im Euroraum

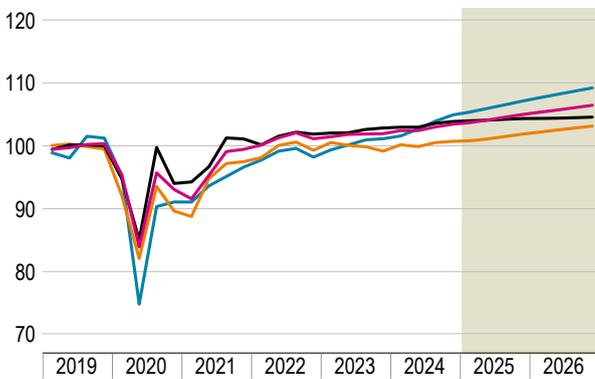
Bruttoinlandsprodukt



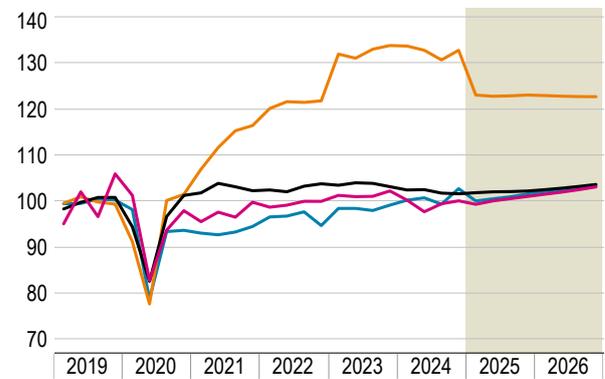
Arbeitslosenquote



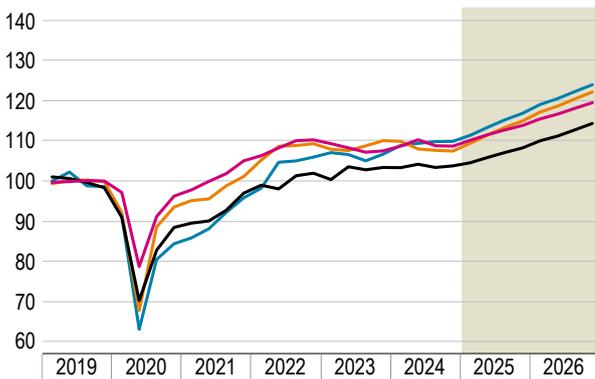
Private Konsumausgaben



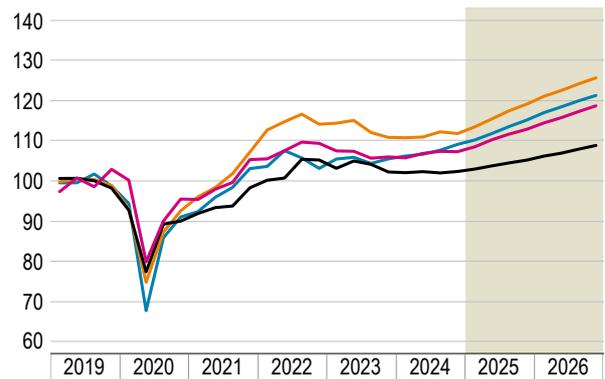
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Euroraum (Index 2019=100) ■ Spanien (Index 2019=100)
■ Frankreich (Index 2019=100) ■ Italien (Index 2019=100)

Prognose des IMK

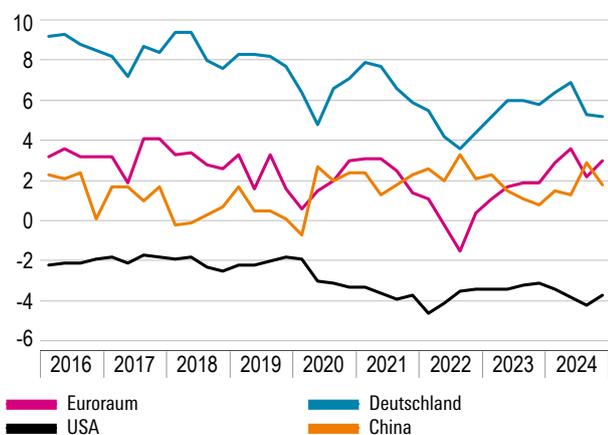
Saisonbereinigte Verläufe. Ab 1. Quartal 2025 Prognose des IMK.

Die Wirtschaftsleistung im Euroraum ist im vierten Quartal um 0,2 % gestiegen. Insgesamt ist das BIP im Euroraum im vergangenen Jahr um 0,8 % gewachsen. In diesem Jahr wird es um 1,0 % und im nächsten Jahr um 1,5 % zunehmen. Die konjunkturelle Dynamik wird dabei hauptsächlich vom sich erholenden privaten Konsum geprägt sein. Das französische BIP wird in diesem Jahr um 0,7 % wachsen, im nächsten Jahr um 1,1 %. Das italienische BIP wird 2025 um 0,6 % zulegen, 2026 um 1,1 %. Die spanische Wirtschaft ist von den großen Ländern derzeit die dynamischste; sie wird in diesem Jahr um 2,6 % wachsen, im nächsten Jahr um 2,1 %.

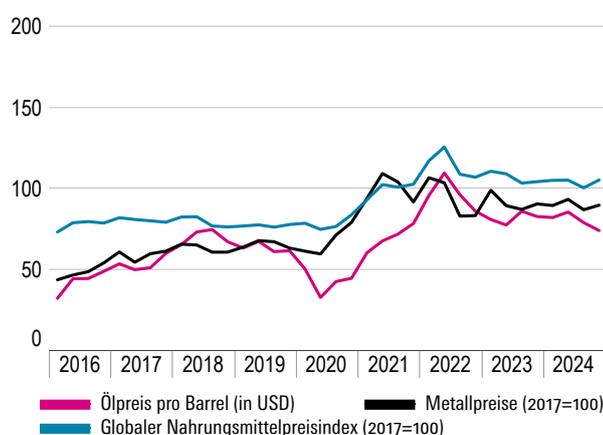
Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/3FUg1G1>

Makro- und Finanzstabilität

Leistungsbilanzsaldo
in % des BIP

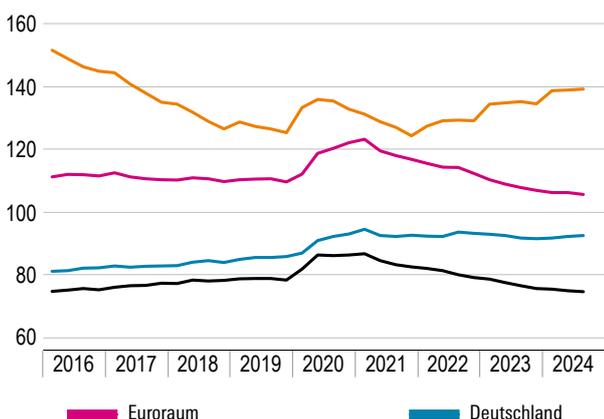


Rohstoffpreise



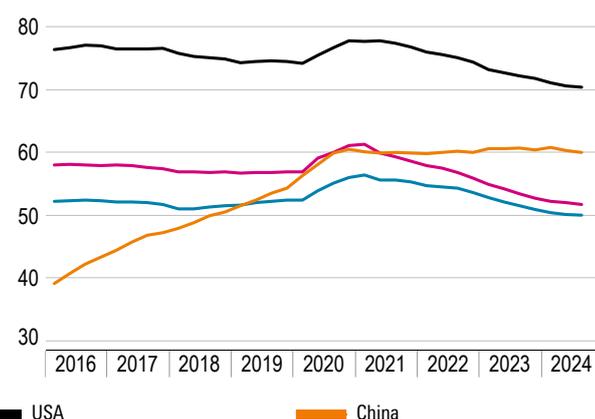
Verschuldung der Unternehmen

Bruttoverschuldung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in % des BIP



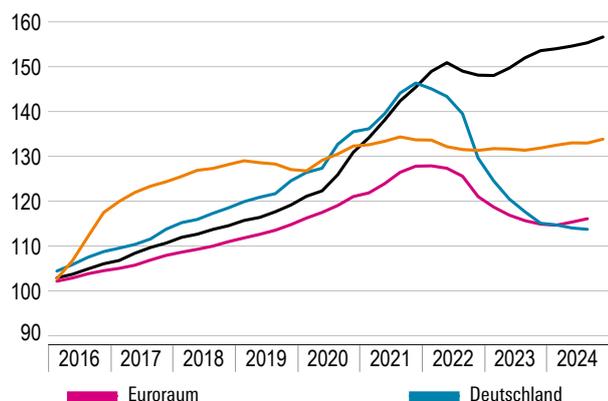
Verschuldung der Haushalte

Bruttoverschuldung Haushalte in % des BIP



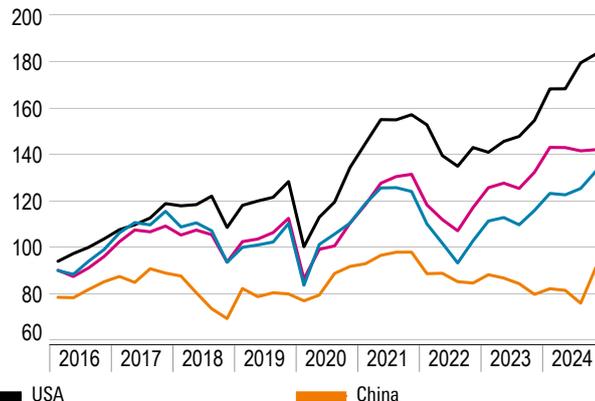
Häuserpreise

Real, OECD 2015=100



Aktienkurse

Real, OECD 2015=100



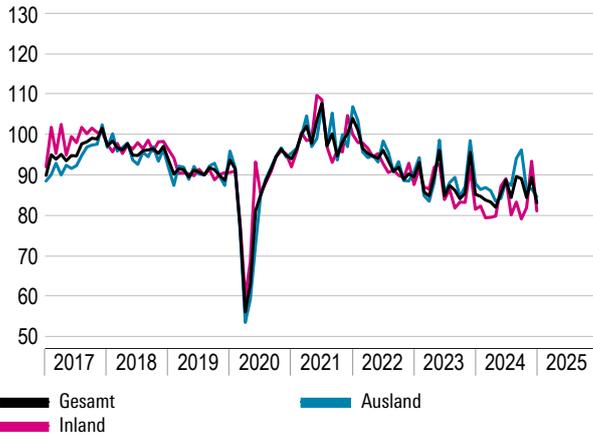
Der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands ist nach der Energiekrise 2022 bis zum Jahr 2024 wieder größer geworden. Allerdings lastet der Ausfall Chinas als Absatzmarkt sowie die chinesische Konkurrenz in Drittländern zunehmend auf traditionell wichtigen deutschen Exportindustrien wie dem Fahrzeug- und dem Maschinenbau. Hinzu kommen die Zollvorhaben der US-Administration, sodass die Nettoexporte im Prognosezeitraum zurückgehen werden. Auch der Euroraum als Ganzes verzeichnet einen nennenswerten Leistungsbilanzüberschuss, während das US-amerikanische Leistungsbilanzdefizit spürbar zugenommen hat. Die Ölpreise sind seit Jahresbeginn 2025 rückläufig; ihre Schwankungsbreite und die damit verbundenen konjunkturellen Risiken sind aufgrund der Kriege im Nahen Osten und der Ukraine aber erheblich. Die erwarteten Zinssenkungen der US-Zentralbank Fed könnten weitere Aufwärtsbewegungen bei den US-Immobilienpreisen hervorrufen, was perspektivisch systemische Risiken für die Finanzmarktstabilität birgt. In China tendiert die Verschuldung des Unternehmenssektors (in % des BIP) wieder nach oben; auch die Staatsverschuldung ist dort seit mehreren Jahren spürbar gestiegen. Die Folgen der chinesischen Immobilienkrise sind zudem nicht ausgestanden.

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage: <https://bit.ly/3hDoktg>

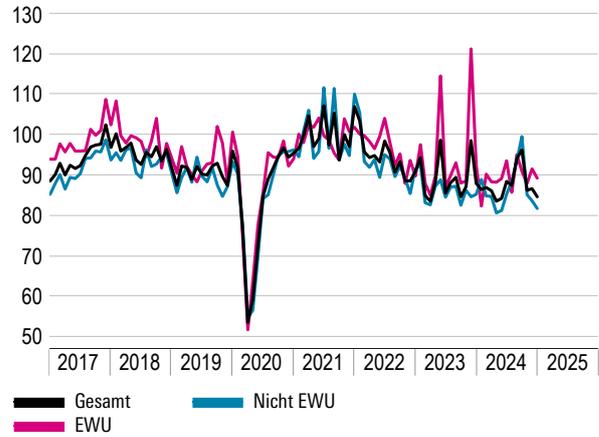
Auftragseingänge deutscher Unternehmen

Kettenindex 2021=100

Industrie



Aus dem Ausland



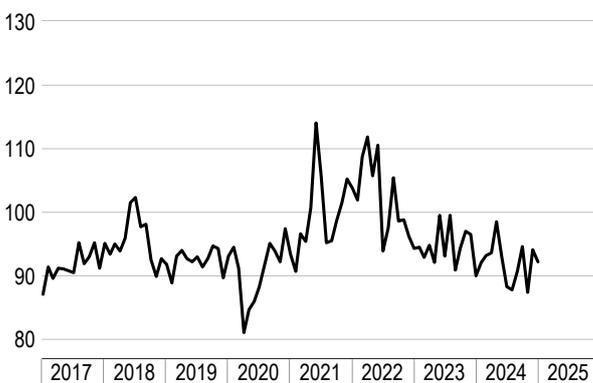
Vorleistungsgüter



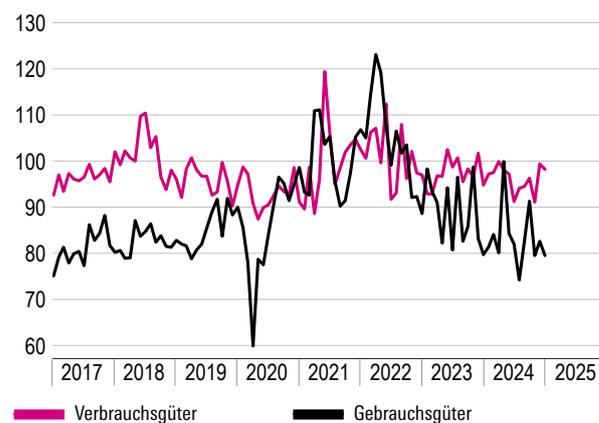
Investitionsgüter



Konsumgüter



Ge- und Verbrauchsgüter



Volumen, kalender- und saisonbereinigt. Januar 2017 - Januar 2025.

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/3W4Juzs>

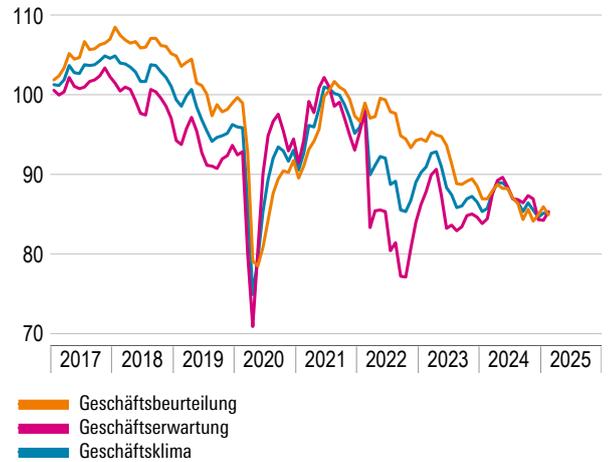
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

Konjunkturindikatoren Deutschland

ifo Beschäftigungsbarometer (2015=100)



ifo Geschäftsklima-Index (2015=100)



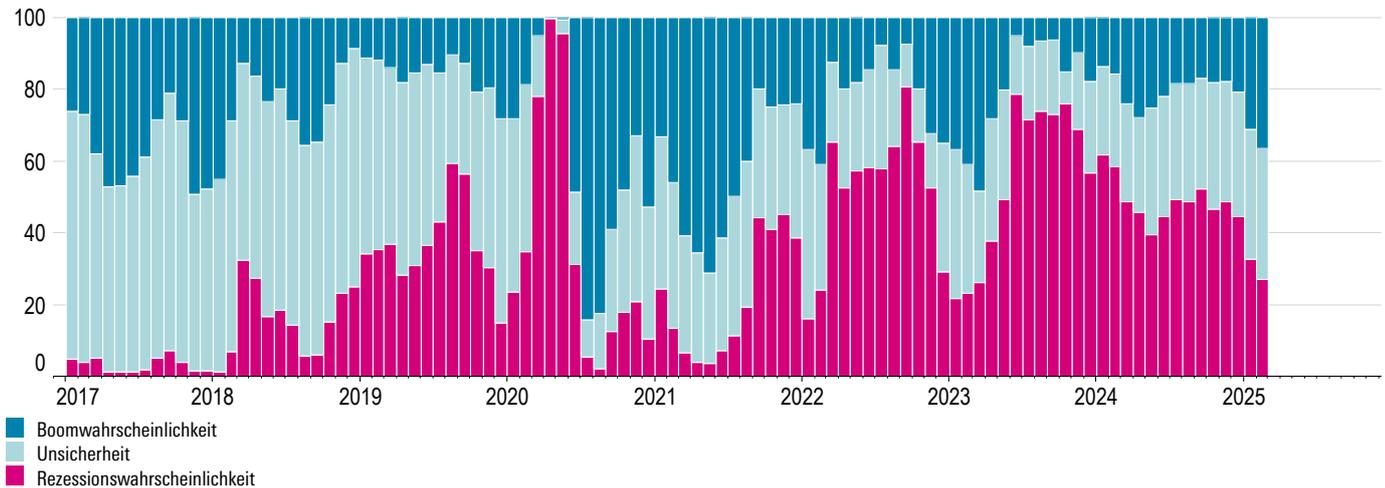
Januar 2017 bis Februar 2025 (saisonbereinigt).

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:

<https://bit.ly/3YxeWbA>

IMK Konjunkturindikator

Rezessions- und Boomwahrscheinlichkeiten in % - Ausblick für die nächsten 3 Monate*



* Veröffentlichung Mitte März 2025.

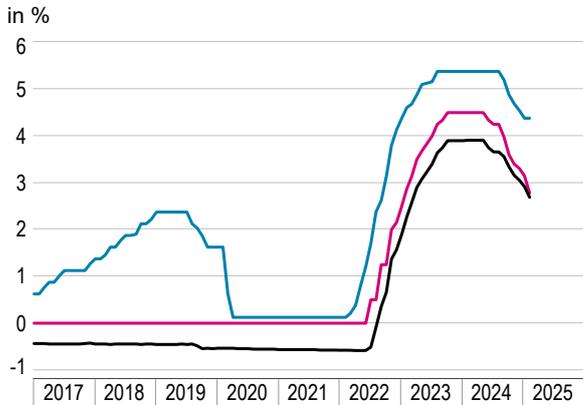
Weitere Informationen zur Konjunkturampel unter:

<https://bit.ly/3YxeWbA>

Quellen: Deutsche Bundesbank; ifo Institut; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

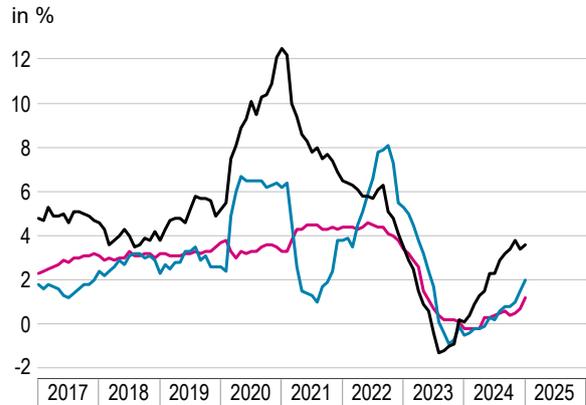
Monetäre Rahmenbedingungen

Leitzinsen im Euroraum und in den USA



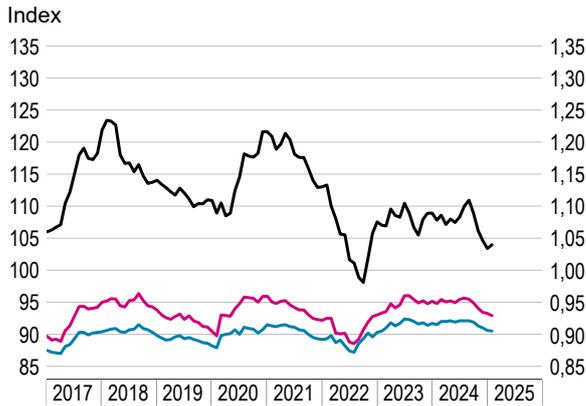
- Euro Short-Term Rate (€STR)
- Federal Funds Rate
- Hauptrefinanzierungssatz der EZB

Geldmenge und Kreditvolumen im Euroraum*



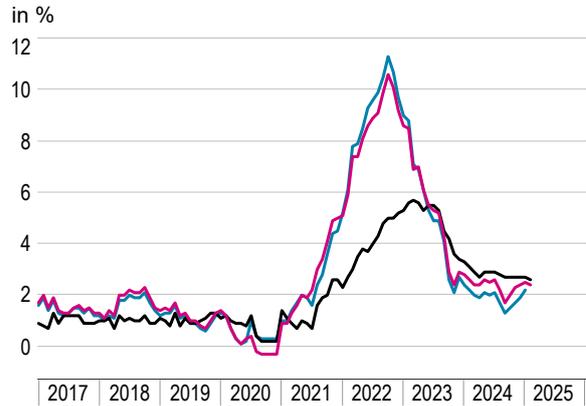
- Geldmenge M3
- Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- Buchkredite an private Haushalte

Wechselkurs und real effektiver Außenwert**



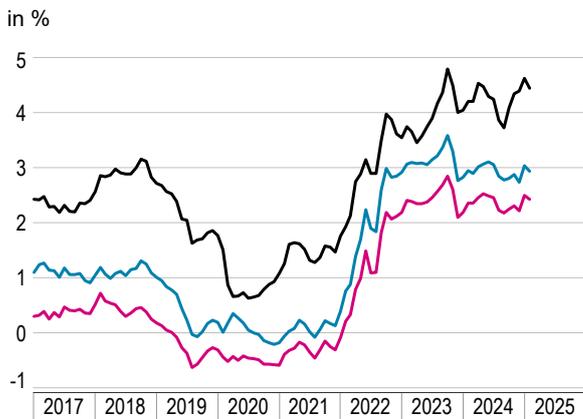
- USD/EUR (rechte Skala)
- Indikator preislicher Wettbewerbsfähigkeit Deutschland (linke Skala)
- Real effektiver Außenwert des Euro (linke Skala)

Harmonisierte Verbraucherpreise (HVPI)*



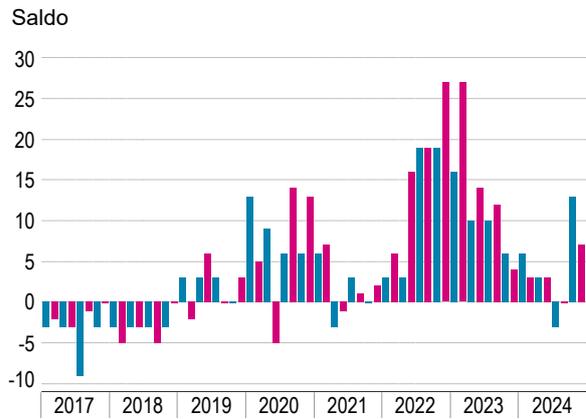
- HVPI Euroraum
- HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak
- HVPI zu konstanten Steuersätzen

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



- USA
- Euroraum
- Deutschland

Kreditvergabestandards (Bank Lending Survey)***



- Deutschland, Saldo der Antworten befragter Banken
- Euroraum, Saldo der Antworten befragter Banken

Ab Januar 2017 bis Februar 2025 bzw. Januar 2025. Kreditvergabestandards bis 4. Quartal 2024.

* Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

** Real effektiver Außenwert auf Basis der Verbraucherpreise gegenüber 42 Ländern (Euroraum) bzw. 60 Ländern (Deutschland).

*** Positive Salden bedeuten eine Verschärfung.

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:

<https://bit.ly/3uTSxv>

Risikomaße

a) Finanzmarktstressindikator (reskaliert)

Januar 2017 - Februar 2025



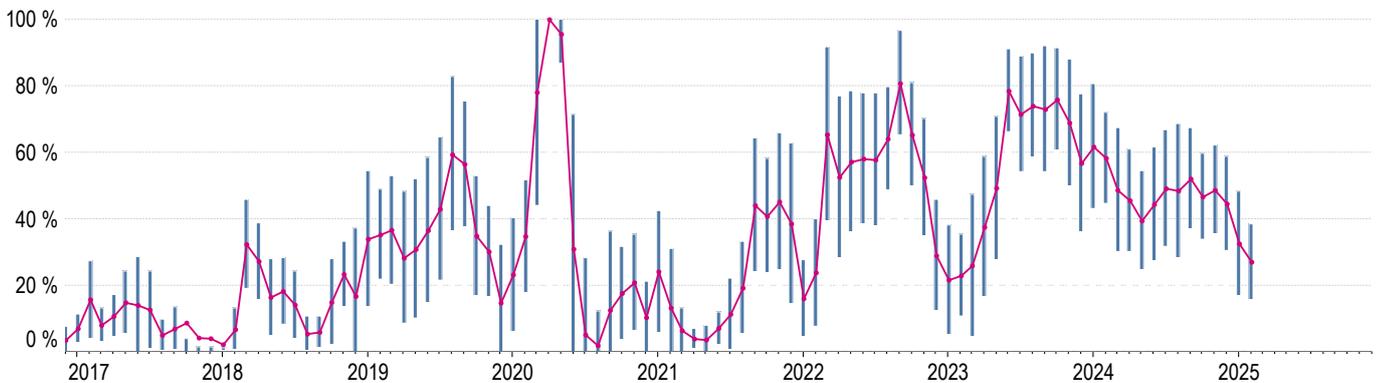
Unter einer Vielzahl finanzmarktbezogener Daten wählt der IMK-Finanzmarktstressindikator anhand der Korrelation zu historischen Finanzmarkturbulenzen für jeden Veröffentlichungsstand 20 Zeitreihen aus. Basierend auf diesen hauptsächlich nicht stationären Reihen bestimmt sich mittels statischer Faktoranalyse derjenige Faktor (Hauptkomponente), der den Großteil der Schwankungen der Daten beschreibt, nachdem diese zentriert wurden. Hochpunkte dieses Unsicherheitsmaßes kennzeichnen in der Regel Finanzmarktkrisen, wobei die Skalierung so gewählt wird, dass die Finanzmarktkrise von 2007/08 gleichbedeutend mit 100%igem Finanzmarktstress ist.

Die zu Grunde liegende Informationsmatrix des IMK-Finanzmarktstressindikators umfasst Daten zum Kreditwachstum, zur Volatilität von Aktien- und Rohstoffpreisen, Raten von Kreditausfallversicherungen sowie EZB-spezifische Daten wie Spitzenrefinanzierungsfazilität und TARGET-Salden.

Quellen: Macrobond; Berechnungen des IMK.

b) Rezessionswahrscheinlichkeit mit Streuung

Januar 2017 - Februar 2025



In den IMK-Konjunkturindikator (Abbildung G) fließen zahlreiche Daten aus der Real- und der Finanzwirtschaft ein. Darüber hinaus berücksichtigt das Instrument Stimmungsindikatoren. Das IMK nutzt dabei die Industrieproduktion als Referenzwert für eine Rezession, weil diese rascher auf einen Nachfrageeinbruch reagiert als das Bruttoinlandsprodukt (BIP). Die Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen beschreibt die prognostische Unsicherheit. Die Zeitachse in obiger Darstellung bezieht sich auf den jeweils aktuellen Beobachtungsrand. Die Werteachse zeigt dann die zugehörige mittlere Echtzeitprognose der Rezessionswahrscheinlichkeit für die nächsten drei Monate.

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:

<https://bit.ly/3uTroog>

Quelle: Berechnungen des IMK.

Behringer, J. / Dullien, S. (2024): Inflationsausgleichsprämie erhöht Einkommen von 26 Millionen Beschäftigten um 52 Milliarden Euro. Bestimmungsfaktoren und Auswirkungen der Sonderzahlungen. IMK Policy Brief Nr. 171.

Bundesministerium der Finanzen, BMF (2021): Finanzbericht 2022 Berlin.

Bundesministerium der Finanzen, BMF (2022): Finanzbericht 2023. Berlin.

Bundesministerium der Finanzen, BMF (2023): Finanzbericht 2024. Berlin.

Bundesministerium der Finanzen, BMF (2024): Finanzbericht 2025. Berlin.

Caswell, B. / Jimenez-England, F. / Low, H. / Millard, S. / Mosley, M. (2025): [National Institute UK Economic Outlook – Winter 2025](#).

CDU/CSU und SPD (2025): [Ergebnisse der Sondierungen von CDU, CSU und SPD](#), Berlin, 8. März 2025.

Dullien, S. / Herzog-Stein, A. / Hohlfeld, P. / Rietzler, K. / Stephan, S. / Theobald, T. / Tober, S. / Watzka, S. (2023): Schwache Dynamik nach Energiepreisschocks und Zinserhöhungen. Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2023/2024. IMK Report Nr. 180.

Dullien, S. / Stephan, S. / Theobald, T. (2024): US-Wahlen: Trumps Zollpläne würden auch deutsche Wirtschaft empfindlich treffen. IMK Kommentar Nr. 12.

Dullien, S. / Bauermann, T. / Herzog-Stein, A. / Paetz, C. / Rietzler, K. / Stein, U. / Stephan, S. / Tober, S. / Watzka, S. (2025): Modell Deutschland neu justieren – Nachfrage und Innovationen stärken. Wirtschaftspolitische Herausforderungen 2025. IMK Report Nr. 194.

Europäische Kommission (2025): Presseerklärung von Präsidentin von der Leyen zum Verteidigungspaket. Brüssel, 4. März 2025.

Paetz, C. / Watzka, S. (2024): The new fiscal rules: Another round of austerity for Europe? IMK Policy Brief Nr. 176.

Paetz, C. / Watzka, S. (2025): Wachstumseffekte eines kreditfinanzierten Investitionsprogramms. Simulationsergebnisse für Deutschland mit dem makroökonomischen NiGEM-Modell – ein Update. IMK Policy Brief Nr. 185.

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2024): Deutsche Wirtschaft im Umbruch – Konjunktur und Wachstum schwach. Gemeinschaftsdiagnose #2-2024, Herbst 2024, Berlin.

Tober, S. (2025): IMK Inflationsmonitor: Inflation verharrt im Februar 2025 bei 2,3 %, Kernrate sinkt auf 2,6 %. IMK Policy Brief 188.



Alle Links wurden zuletzt
am 24.03.2025 geprüft



ALLE IMK PUBLIKATIONEN

Reports, Working Paper, Studies und Policy Briefs
<https://www.imk-boeckler.de/de/veroeffentlichungen-15375.htm>



IMK KONJUNKTURSPIEGEL

Illustrative Online-Darstellung aller Indikator-Grafiken

<https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturspiegel-15363.htm>



IMK KONJUNKTURAMPEL

Frühwarnsystem zur Rezessionswahrscheinlichkeit für die nächsten drei Monate, basierend auf Monatsdaten

<https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturampel-15362.htm>



SOCIAL MEDIA

IMK auf Bluesky: <https://bsky.app/profile/imkinstitut.bsky.social>

IMK auf Facebook: www.facebook.com/IMKInstitut

IMPRESSUM

Herausgeber

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)

der Hans-Böckler-Stiftung

Georg-Glock-Straße 18, 40474 Düsseldorf

Telefon +49 (211) 7778-312

imk-publikationen@boeckler.de

<http://www.imk-boeckler.de>

Pressekontakt

Rainer Jung, +49 (211) 7778-150

rainer-jung@boeckler.de

Autorenkontakt

Peter Hohlfeld, peter-hohlfeld@boeckler.de

Ausgabe

IMK Report Nr.195 (abgeschlossen am 21.03.2025)

Redaktionsleitung: Peter Hohlfeld

Satz: Sabine Kurzböck

Grafiken: Pia Korn

ISSN 1861-3683



„Mit staatlichen Investitionen aus der Stagnation: Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2025/2026“ von *Sebastian Dullien, Alexander Herzog-Stein, Peter Hohlfeld, Katja Rietzler, Sabine Stephan, Thomas Theobald, Silke Tober, Sebastian Watzka* ist unter der Creative Commons Lizenz Namensnennung 4.0 International lizenziert (BY).

Diese Lizenz erlaubt unter Voraussetzung der Namensnennung des Urhebers die Bearbeitung, Vervielfältigung und Verbreitung des Materials in jedem Format oder Medium für beliebige Zwecke, auch kommerziell.

Den vollständigen Lizenztext finden Sie hier:

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/legalcode.de>

Die Bedingungen der Creative Commons Lizenz gelten nur für Originalmaterial. Die Wiederverwendung von Material aus anderen Quellen (gekennzeichnet mit Quellenangabe) wie z. B. von Abbildungen, Tabellen, Fotos und Textauszügen erfordert ggf. weitere Nutzungsgenehmigungen durch den jeweiligen Rechteinhaber.