

IW-Kooperationscluster Makroökonomie und Konjunktur

**Research Report**

## Konjunktur im Desorientierungsstress: IW-Konjunkturprognose Frühjahr 2025

IW-Report, No. 22/2025

**Provided in Cooperation with:**

German Economic Institute (IW), Cologne

*Suggested Citation:* IW-Kooperationscluster Makroökonomie und Konjunktur (2025) : Konjunktur im Desorientierungsstress: IW-Konjunkturprognose Frühjahr 2025, IW-Report, No. 22/2025, Institut der deutschen Wirtschaft (IW), Köln

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/317777>

**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.*



# Konjunktur im Desorientierungsstress

IW-Konjunkturprognose Frühjahr 2025

IW-Kooperationscluster Makroökonomie und Konjunktur\*

Köln, 13.05.2025

**IW-Report 22/2025**

Wirtschaftliche Untersuchungen,  
Berichte und Sachverhalte



## Herausgeber

**Institut der deutschen Wirtschaft Köln e. V.**

Postfach 10 19 42

50459 Köln

Das Institut der deutschen Wirtschaft (IW) ist ein privates Wirtschaftsforschungsinstitut, das sich für eine freiheitliche Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung einsetzt. Unsere Aufgabe ist es, das Verständnis wirtschaftlicher und gesellschaftlicher Zusammenhänge zu verbessern.

## Das IW in den sozialen Medien

x.com

[@iw\\_koeln](#)

LinkedIn

[@Institut der deutschen Wirtschaft](#)

Instagram

[@IW\\_Koeln](#)

## Autoren

**Prof. Dr. Michael Grömling**

Leiter des Kooperationsclusters

Makroökonomie und Konjunktur

[groemling@iwkoeln.de](mailto:groemling@iwkoeln.de)

0221 – 4981-776

### \*Autoren

**Prof. Dr. Hubertus Bardt**

**Dr. Martin Beznoska**

**Dr. Markus Demary**

**Prof. Dr. Michael Grömling**

**Dr. Ralph Henger**

**Dr. Tobias Hentze**

**Prof. Dr. Michael Hüther**

**Dr. Thomas Obst**

**Dr. Jochen Pimpertz**

**Holger Schäfer**

**Dr. Stefanie Seele**

## Alle Studien finden Sie unter

[www.iwkoeln.de](http://www.iwkoeln.de)

In dieser Publikation wird aus Gründen der besseren Lesbarkeit regelmäßig das grammatikalische Geschlecht (Genus) verwendet. Damit sind hier ausdrücklich alle Geschlechteridentitäten gemeint.

## Stand:

Mai 2025

## Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung .....	4
1 Offene Fragen prägen Konjunktur und Prognose.....	5
2 Höheres Risikoumfeld an den Finanzmärkten .....	7
3 Geopolitischer Umbruch belastet die Weltwirtschaft .....	10
4 Außenhandel und Investitionen verursachen Rezession .....	19
5 Rezession erreicht den Arbeitsmarkt .....	31
6 Kaum Auswirkungen der finanzpolitischen Wende in 2025.....	33
7 Neue Bundesregierung muss liefern .....	36
Anhang .....	38
Tabellenverzeichnis.....	39
Abbildungsverzeichnis.....	40
Literaturverzeichnis .....	40

## JEL-Klassifikation

E2 – Konsum, Sparen, Produktion, Investition, Arbeitsmarkt und der informelle Sektor

E3 – Preise, Konjunkturschwankungen und -zyklen

E5 – Geldpolitik, Zentralbank, Geld- und Kreditangebot

E6 – Wirtschaftspolitik; makroökonomische Aspekte öffentlicher Finanzen

**Stichwörter:** Konjunktur, Weltwirtschaft, Arbeitsmarkt, Staatshaushalt, Finanzmärkte

## Zusammenfassung

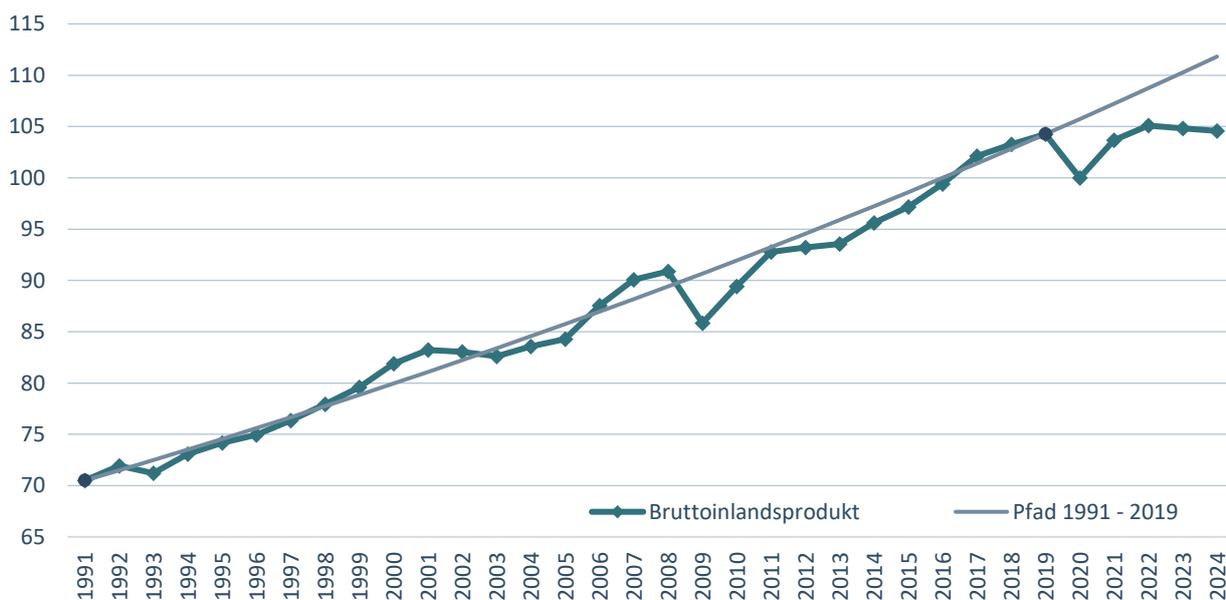
Die konjunkturelle Entwicklung rund um den Globus wird in diesem Jahr erheblich durch die zunehmende Fragmentierung der Weltwirtschaft und die geopolitischen Spannungen belastet. Dazu kommen permanente Verunsicherungen und Verwirrungen, was die gesamte Weltkonjunktur in einen Desorientierungsstress versetzt. Die Weltwirtschaft wird 2025 nur um 2 Prozent gegenüber dem Vorjahr zulegen. Das reale Bruttoinlandsprodukt in Deutschland wird in diesem Jahr um 0,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr sinken. Die amerikanische Handels- und Zollpolitik und die daraus entstehenden Verwerfungen im internationalen Warenverkehr führen beim globalen Warenhandel zu einer deutlichen Abschwächung. Dieser wird in diesem Jahr nur noch um 1,5 Prozent zulegen, was die weltoffene deutsche Wirtschaft besonders trifft. Es bestehen zudem deutliche Abwärtsrisiken aufgrund der protektionistischen Handelspolitik und der sicherheitspolitischen Abschottung der USA. Die geopolitische Schwächung der Weltwirtschaft und die damit verbundenen Unsicherheiten belasten das Wirtschaftswachstum in Deutschland insgesamt um rund einen halben Prozentpunkt. Einerseits resultiert aus dem deutlich ansteigenden negativen Außenbeitrag ein Wertschöpfungsverlust in Höhe von 1 Prozentpunkt. Die internationalen Verunsicherungen führen andererseits zu einem merklich positiven Lagereffekt. Auch die anhaltende Investitionskrise bremst weiter, wenngleich die staatliche Investitionstätigkeit nach oben gerichtet bleibt. Anhaltend positive Impulse vom Staatskonsum und der moderat ansteigende Privatkonsum begünstigen die deutsche Konjunktur im Jahr 2025. Die Inflation erreicht mit rund 2 Prozent den Normalbereich. Die Spartätigkeit bleibt wegen der eingetrübten Beschäftigungsaussichten hoch. Die Anzahl der Erwerbstätigen galt lange als stabil, aber seit Mitte 2024 ist hier ein Rückgang zu beobachten, der in diesem Jahr zu einem Beschäftigungsverlust von 0,1 Prozent oder 50.000 Personen führt. Die Arbeitslosigkeit wird im Jahresdurchschnitt 2025 knapp an die Marke von 3 Millionen heranrücken. Die beschlossenen finanzpolitischen Änderungen werden 2025 nur zu einer moderaten Ausgabensteigerung führen und die Staatsquote wird die Marke von 50 Prozent überschreiten. Die Auswirkungen auf das staatliche Defizit bleiben begrenzt. Das Staatsdefizit wird sich in diesem Jahr auf 2,6 Prozent des BIP belaufen und die Schuldenstandsquote steigt leicht auf rund 64 Prozent an.

# 1 Offene Fragen prägen Konjunktur und Prognose

Mit dem starken Wirtschaftseinbruch aufgrund der Corona-Pandemie im Jahr 2020 und dem ökonomischen Stillstand in den vergangenen drei Jahren aufgrund des Krieges in der Ukraine und seiner Folgen für die deutsche Wirtschaft und aufgrund der vielfältigen globalen geopolitischen Verwerfungen hat sich die deutsche Volkswirtschaft fundamental von ihrem über lange Zeit gewohnten Wachstumspfad entfernt. Dies ist insofern bedeutsam, da sich aus der erfahrenen wirtschaftlichen Dynamik die gesamtwirtschaftlichen Einkommens- und Wohlstandsverbesserungen sowie das Mittelaufkommen des Staates und somit seine finanziellen Handlungsspielräume ergaben. Diese Gewohnheiten und Selbstverständlichkeiten bestehen derzeit und offensichtlich auch auf absehbare Zeit nicht mehr. Dazu kommen nach vorne gerichtet die über die nächste Dekade bremsenden Effekte der demografischen Entwicklung in Deutschland. Abbildung 1-1 veranschaulicht diesen offensichtlichen Strukturbruch, der nicht zuletzt auch für die konjunkturellen Ableitungen relevant ist. Zum einen ist dort der tatsächliche Verlauf des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) in Deutschland für den Zeitraum 1991 bis 2024 zu sehen. Zum anderen befindet sich in der Abbildung ein Wachstumspfad, dem das Durchschnittswachstum für den Zeitraum 1991 bis 2019 zugrunde liegt. Diese Referenz kann als die langfristig gewohnte Entwicklung interpretiert werden – wenngleich die Krisen der Vergangenheit auch die gesamte Dynamik des Wachstumspfades mit beeinflussen (s. dazu Grömling, 2025d). Der Blick auf den gesamtwirtschaftlichen Pfad zeigt jedenfalls, dass die tatsächliche Entwicklung nach den bisherigen Krisen in Deutschland bis 2020 immer wieder zu dieser Wohlstandsdynamik zurückfand. Das erscheint in Anbetracht der gegenwärtigen Anpassungslasten kaum wieder zu schaffen. Um bis 2030 auf den über eine lange Zeit gewohnten und oftmals selbstverständlichen Wachstumspfad zurückzukehren, müsste die deutsche Wirtschaft jährlich um rund 2,5 Prozent wachsen.

## Abbildung 1-1: Wachstumspfad und tatsächliche Entwicklung in Deutschland

Tatsächlicher Verlauf des preisbereinigten BIP (Index 2020 = 100) und Wachstumspfad mit dem Durchschnittswachstum im Zeitraum 1991 bis 2019



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Eine solch starke Erholung und Expansion, die um knapp 1 Prozentpunkt über dem Wachstum liegen müsste, das den Referenzpfad in Abbildung 1-1 prägt, würde eine sofortige starke und durchgehende konjunkturelle Dynamik in Deutschland erfordern. Mittelfristig und vor allem aber mit Blick auf das Jahr 2025 stellen sich dafür zumindest zwei Fragen und die damit verbundenen Unsicherheiten:

- Welche Auswirkungen hat die konfrontative Politik der USA auf die Weltwirtschaft und die kurzfristige Entwicklung in der deutschen Wirtschaft?
- Was bewirken die geplanten Investitionsprogramme und Staatsausgaben in Deutschland kurzfristig und welche wirtschaftlich relevanten Weichenstellungen nimmt die neue Bundesregierung in Deutschland für das laufende Jahr vor?

Die Weltwirtschaft befindet sich im Frühjahr 2025 in einem Umfeld sich tiefgreifend ändernder geopolitischer und wirtschaftspolitischer Rahmenbedingungen. Mit der neuen US-Regierung sind in Europa neue sicherheitspolitische Herausforderungen entstanden und sie hat begonnen, weltweit hohe Handelshürden aufzubauen. Diese stellen eine erhebliche Belastung für die Weltwirtschaft dar. Sie haben das Potenzial, den Handel deutlich zu bremsen und die Produktion weltweit zu verteuern. Die geplanten Zollerhöhungen markieren einen Wendepunkt für die Weltwirtschaft und gefährden eine globale multilaterale Weltordnung, die über fast 80 Jahre Bestand hatte. Einen solch starken Anstieg der US-Zollsätze gab es in der Nachkriegszeit nicht und die komplexen Auswirkungen sind schwer zu quantifizieren. Gleiches gilt für die Reaktion der Haushalte und Unternehmen auf die mit der politischen Wende in den USA verbundenen Unsicherheiten. Die Trump-Administration sieht Zölle als eine Allzweckwaffe, um die Wettbewerbsbedingungen für die US-Industrie zu verbessern, zusätzliche Staatseinnahmen zu generieren, aber auch als Druckmittel zur Erreichung geopolitischer Ziele wie die Bekämpfung illegaler Migration. Problematisch ist die Unvorhersagbarkeit der handelspolitischen Maßnahmen, die auch zu Reaktionen an den Energie-, Rohstoff- und Finanzmärkten geführt hat.

Sowohl mittelfristig als auch mit Blick auf das Jahr 2025 schätzen die IW-Untersuchungen von Obst et al. (2024) sowie von Kolev-Schaefer et al. (2025) die volkswirtschaftlichen Kosten eines transatlantischen Handelskonflikts. Gegenseitige Handelszölle würden die Weltwirtschaft, die Europäische Union (EU-27), aber auch die USA selbst in den ersten Jahren deutlich treffen und zu negativen BIP-Effekten führen. Demnach sind die makroökonomischen Effekte eines Zollschocks in den USA kurzfristig mit einer Wachstumskorrektur um 1,5 Prozentpunkte am größten. In der EU-27 und in Deutschland baut sich der Effekt erst im Zeitverlauf über Zweitrundeneffekte auf. In Deutschland wird aufgrund der Modellrechnung von Obst et al. (2024), die in der vorliegenden Prognose das Basisszenario bildet, das BIP-Niveau im Jahr 2025 um ein halbes Prozent niedriger liegen. Dieser negative Effekt steigt bis zum Jahr 2027 auf bis zu 1,5 Prozent an. Dominant ist in den beiden Studien von Obst et al. (2024) und Kolev-Schaefer et al. (2025) der makroökonomische Effekt der nachlassenden Nachfrage der Weltwirtschaft aufgrund der hohen ökonomischen Unsicherheit.

Neben dieser pessimistischen Vorgabe für die kurzfristige Entwicklung in Deutschland aufgrund der geopolitischen Änderungen sorgen die relativ schnelle Regierungsbildung in Deutschland sowie die bereits beschlossenen institutionellen Änderungen für ein optimistisches Gegengewicht. Die im März 2025 beschlossene Veränderung der Schuldenbremse sowie die Einrichtung des Sondervermögens für Investitionen erweitern die politischen Gestaltungsspielräume in den kommenden Jahren entscheidend. Die Auswirkungen für das Jahr 2025 werden jedoch überschaubar bleiben. Weder im Verteidigungsbereich noch bei der Infrastruktur ist in diesem Jahr mit wesentlichen zusätzlichen Impulsen zu rechnen. Dafür fehlt es zum einen an kurzfristig verfügbaren Kapazitäten in der Privatwirtschaft, zum anderen benötigen die politischen Umsetzungsprozesse

erfahrungsgemäß Zeit (s. hierzu ausführlich Hentze et al., 2025). Zudem ist die Mittelverwendung kein Selbstzweck, eine überjährige Priorisierung ist vielmehr erforderlich, um Wachstumsimpulse und eine spürbare Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit zu erreichen. Ansonsten steigt der Inflationsdruck und in der Folge könnten die erhofften Wachstumsimpulse verpuffen. Im laufenden Jahr sollten daher Maßnahmen auf den Weg gebracht werden, die den Kapazitätsaufbau in der Privatwirtschaft fördern, das Arbeitsangebot stabilisieren, die Steuer- und Abgabenlast begrenzen und vor allem Planungs- und Genehmigungsverfahren beschleunigen sowie die Digitalisierung der öffentlichen Verwaltung vorantreiben.

Der Koalitionsvertrag der neuen Bundesregierung weist in Teilen den richtigen Weg, jetzt kommt es auf die politische Umsetzung an. Bürokratieabbau und Digitalisierung, aber auch verbesserte Investitionsanreize für Unternehmen sind essenziell. Die Verbesserung der Abschreibungsbedingungen bereits ab dem Jahr 2025 wird dazu führen, dass Unternehmen geplante Investitionen vorziehen und verstärken können. Die geplante Senkung der Stromkostenbelastung stärkt die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie. Allerdings soll die für den Standort Deutschland wichtige Senkung der Unternehmenssteuerlast erst im Jahr 2028 starten und dann in fünf Schritten umgesetzt werden. Ob das Arbeitsangebot mit steuerfreien Überstundenzuschlägen und der Aktivrente als zusätzlichem Steuerfreibetrag für erwerbstätige Rentner ausreichen, kann dagegen bezweifelt werden. Es bleibt angesichts fehlender Bekenntnisse zu Strukturreformen fraglich, inwieweit die neue Bundesregierung den wachstumshinderlichen Anstieg der Beitragssätze in der Sozialversicherung aufhalten kann. Alles in allem werden die wirtschaftspolitischen Veränderungen in Deutschland in diesem Jahr keine nennenswerten Konjunkturimpulse setzen können.

Mit Abbildung 1-1 sollte gezeigt werden, dass die aktuelle Konjunktur in Deutschland in einem Strukturbruch stattfindet. Dieser wird getrieben durch die geopolitischen Veränderungen, aber ebenso durch die anstehenden Transformationen des Wirtschafts- und Gesellschaftslebens aufgrund des Klimawandels und der damit notwendigen Anpassungen sowie aufgrund möglicherweise auch disruptiver technologischer Veränderungen. Angesichts der erratischen Sicherheits-, Außen- und Wirtschaftspolitik der USA befindet sich die deutsche Konjunktur im Desorientierungsstress. Die Ankündigungen, Verschiebungen, Rücknahmen, Verschärfungen von Maßnahmen durch die Trump-Administration schaffen nicht nur für Regierungen, Unternehmen und private Haushalte vielfältige Orientierungslosigkeit. Das gilt im übertragenen Sinn auch für Konjunkturprognosen, die ebenfalls im Desorientierungsmodus arbeiten, weil sich Rahmenbedingungen erratisch ändern (können).

## 2 Höheres Risikoumfeld an den Finanzmärkten

*Nicht nur wegen der aktuell entspannten Inflationsaussicht und den schwachen Wirtschaftsaussichten, sondern auch aufgrund von möglichen Verwerfungen an den Finanzmärkten infolge der US-Zollpolitik hat die Europäische Zentralbank (EZB) die Leitzinsen gesenkt. Denn das Risikoumfeld hat sich erhöht. Während Aktienkurse in Reaktion auf die Zollankündigung der USA global gefallen sind, deutet sich an den Anleihemärkten eine Kapitalflucht aus den USA mit einem Wertverlust des US-Dollar an.*

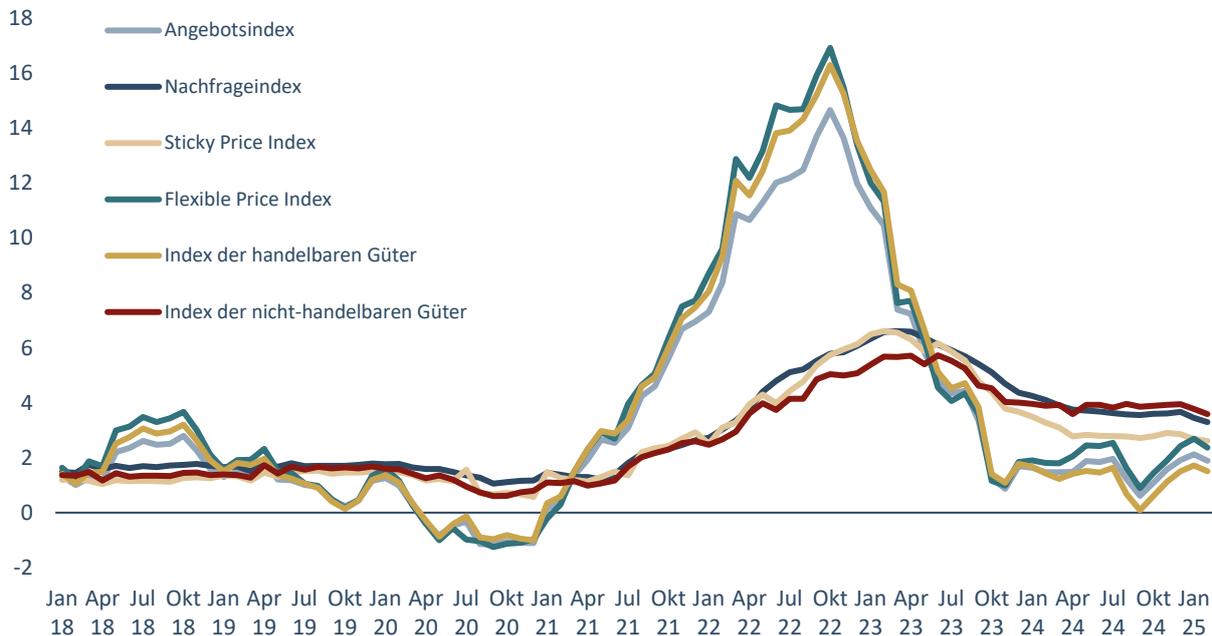
Die Inflationsentwicklung hat sich zunehmend entspannt und deutet eine Rückkehr zur Preisniveaustabilität an, welche die Europäische Zentralbank (EZB) bei einem Inflationsziel von 2 Prozent definiert. Zum Rückgang der Inflationsrate im Euroraum haben nicht nur die sehr volatilen und zyklischen Preise beigetragen, sondern auch diejenigen Preise, welche die längerfristige Trendkomponente der Inflationsrate bestimmen. Die

Trendkomponenten können durch drei Preisindizes beschrieben werden, die von Demary und Zdrzalek (2022) entwickelt wurden. Dazu gehören der Preisindex der eher durch die Nachfrageseite bestimmten Waren und Dienstleistungen, der Preisindex der Waren und Dienstleistungen mit eher seltenen Preisänderungen sowie der Preisindex der tendenziell nicht international handelbaren Güter. Die Indizes sind auf ihrem Höhepunkt im Februar 2023 von 5,7 Prozent bis 6,6 Prozent auf derzeit 2,6 Prozent bis 3,6 Prozent gefallen. Besonders starke Rückgänge zeigte dabei der Index der Waren und Dienstleistungen mit eher seltenen Preisänderungen. Unterhalb der Trendindizes liegen die zyklischen Inflationsindizes: der Index der Waren und Dienstleistungen mit häufigen Preisänderungen, der Index der international handelbaren Güter und der Index der durch die Angebotsseite bestimmten Waren und Dienstleistungen. Diese liegen für den Euroraum aktuell bei einer Veränderung zum Vorjahresmonat zwischen 1,5 Prozent bis 2,4 Prozent (Abbildung 2-1).

Aus der Entwicklung der Indizes, insbesondere des Preisindex der eher durch das Angebot bestimmten Waren und Dienstleistungen und des Preisindex der international handelbaren Waren und Dienstleistungen, zeigt sich, dass sich der Kostendruck der Unternehmen vor allem durch die Entspannung der Preise für importierte Energie abgemildert hat. Aus der Entwicklung des Preisindex der eher durch die Nachfrageseite bestimmten Waren und Dienstleistungen, kann abgeleitet werden, dass aktuell kein starker Nachfragedruck herrscht. Dies kann ein möglicher Effekt der wirtschaftlichen Schwächephase auf die Preisentwicklung sein.

### Abbildung 2-1: Determinanten der Inflationsrate im Euroraum

Veränderung der Teilindizes des Verbraucherpreisindex für den Euroraum gegenüber Vorjahresmonat in Prozent



Berechnungen auf Basis von Demary/Zdrzalek, 2022.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Die Entscheidung des EZB-Rats vom 23. April 2025 zur Senkung der Leitzinssätze auf 2,25 Prozent, 2,4 Prozent und 2,65 Prozent steht im Einklang mit der eher entspannten Inflationsentwicklung im Euroraum. Bei der Einschätzung des Expansionsgrades der Geldpolitik muss berücksichtigt werden, dass sich die Anleihebestände des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) und des Pandemie-Notfallankaufprogramms (PEPP) in der Bilanz des Eurosystems verringern, da die Tilgungsbeträge von Wertpapieren bei

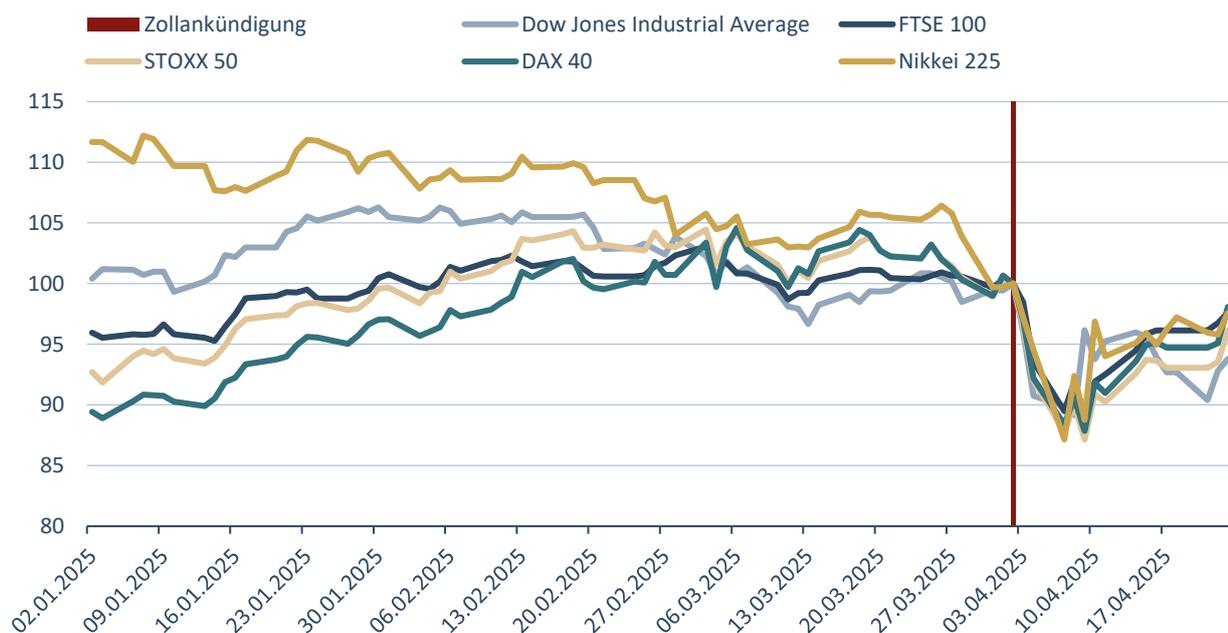
Fälligkeit nicht wieder angelegt werden. Mit beigetragen zur Zinsentscheidung haben aber auch die eingetrübten Wachstumsaussichten für den Euroraum (s. Kapitel 3). Grund zur Besorgnis bereiteten dem EZB-Rat auch die negativen und volatilen Marktreaktionen auf die Handelsspannungen mit den USA. So haben verschiedene Aktienindizes stark nachgelassen und die Renditen von Staatsanleihen sind gestiegen (EZB, 2025).

An den Aktienindizes kann eine deutliche Marktreaktion auf den sogenannten „Liberation Day“, also den 2. April 2025, an dem die US-Zölle angekündigt wurden, abgelesen werden (Abbildung 2-2). Es zeigt sich ein deutlicher Einbruch und nur eine leichte Erholung, die vermutlich auch auf die anschließende Ankündigung eines 90-tägigen Aufschubs der Zölle zurückzuführen ist. Dies spiegelt die im vorhergehenden Kapitel ausgeführten Überraschungsmomente ebenfalls wider. Alle Indizes haben aber noch nicht ihr Niveau vom 1. April 2025 wiedererlangt. Dies gilt nicht nur für die Indizes aus Deutschland, Europa, dem Vereinigten Königreich und Japan, sondern auch für den hier ausgewählten Aktienindex der USA.

An den Anleihemärkten fielen in den ersten zehn Tagen nach der Zollankündigung die Renditen für deutsche und spanische Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren um jeweils 0,14 Prozentpunkte und die Renditen für vergleichbare italienische, französische und britische Staatsanleihen fielen um 0,12 Prozentpunkte, 0,08 Prozentpunkte und 0,06 Prozentpunkte. Dagegen stiegen die Renditen auf US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Restlaufzeit um 0,17 Prozentpunkte an. Während die Reaktion auf den Aktienmärkten eine Erwartung auf höhere Handelskosten für Unternehmen andeutet, zeigt sich auf den Anleihemärkten ein Kapitalabzug aus dem US-Markt und eine mögliche Kapitalflucht in die europäischen Märkte. Hier manifestiert sich ein möglicher Vertrauensverlust der Finanzmärkte gegenüber der US-Regierung. Der Wertverlust des US-Dollar gegenüber dem Euro spiegelt diese Kapitalflucht ebenfalls wider.

### Abbildung 2-2: Aktienindizes vor und nach der Zollankündigung der USA

Aktienindizes mit Basis 2. April 2025 = 100



Quellen: Macrobond; Institut der deutschen Wirtschaft

Nicht nur wegen der entspannten Inflationsaussichten und den schwachen Wirtschaftsperspektiven, sondern auch aufgrund von möglichen Verwerfungen an den Finanzmärkten durch die US-Zollpolitik scheinen die aktuellen Zinssenkungen der EZB gerechtfertigt zu sein. Aus geldpolitischer Sicht ist es nun essenziell, das Marktumfeld zu beobachten und zügig zu reagieren. Denn die US-Zollpolitik hat zwei Auswirkungen auf die Geldpolitik:

- Durch die Kapitalflucht aus den USA steigen die Zinsen im Euroraum, was die Finanzierungskosten für europäische Unternehmen erhöhen könnte.
- Länder, wie beispielsweise China, könnten sich vom US-Markt abkehren und sich stärker zu den europäischen Märkten hinwenden. Durch den zusätzlichen Wettbewerb werden hier möglicherweise die Güterpreise fallen, was im schlimmsten Fall zu einem Deflationsdruck führen könnte.

Beide Faktoren könnten weitere Leitzinsänderungen notwendig machen. Gerade auch vor dem Hintergrund einer möglichen globalen Rezession durch die US-Zollpolitik wären in diesem Jahr weitere Leitzinssenkungen im Euroraum möglich.

### 3 Geopolitischer Umbruch belastet die Weltwirtschaft

*Im Prognosezeitraum dürfte die konjunkturelle Entwicklung erheblich durch die zunehmende Fragmentierung der Weltwirtschaft und die geopolitischen Spannungen belastet sein. Insgesamt bleibt die Weltwirtschaft zwar in diesem Jahr noch resilient und wird mit einem Expansionstempo von 2 Prozent zulegen. Die amerikanische Handelspolitik und die daraus entstehenden Verwerfungen im internationalen Warenverkehr werden aber beim globalen Warenhandel zu einer deutlichen Abschwächung führen. Dieser sollte in diesem Jahr nur noch um 1,5 Prozent zulegen. Die Prognose bleibt mit hoher Unsicherheit behaftet. Es bestehen deutliche Abwärtsrisiken aufgrund der protektionistischen Handelspolitik und der sicherheitspolitischen Abschottung der USA. Die damit verbundene Unsicherheit wird die wirtschaftliche Entwicklung belasten.*

Anfang des Jahres 2025 wird die weltwirtschaftliche Entwicklung von geopolitischen Herausforderungen und Krisen geprägt. Die Lage bleibt durch den anhaltenden Krieg in der Ukraine sowie die zunehmenden Handelskriegseskalation zwischen den USA und ihren Handelspartnern angespannt. Die Gefahr einer Blockbildung in der Weltwirtschaft hat mit der neuen US-Regierung zugenommen. Die Einführung von Handelszöllen von 10 Prozent für alle US-Einfuhren und bis zu 145 Prozent auf chinesische Importe bringt erhebliche Abwärtsrisiken für die Weltwirtschaft und den Welthandel mit sich (Obst et al., 2024; Kolev-Schafer/Matthes/Sultan, 2025). Vor allem der internationale Warenverkehr bleibt durch das protektionistische Umfeld belastet. Vor dem Hintergrund des Politikwechsels in den USA sind insbesondere in Europa neue sicherheitspolitische Herausforderungen entstanden.

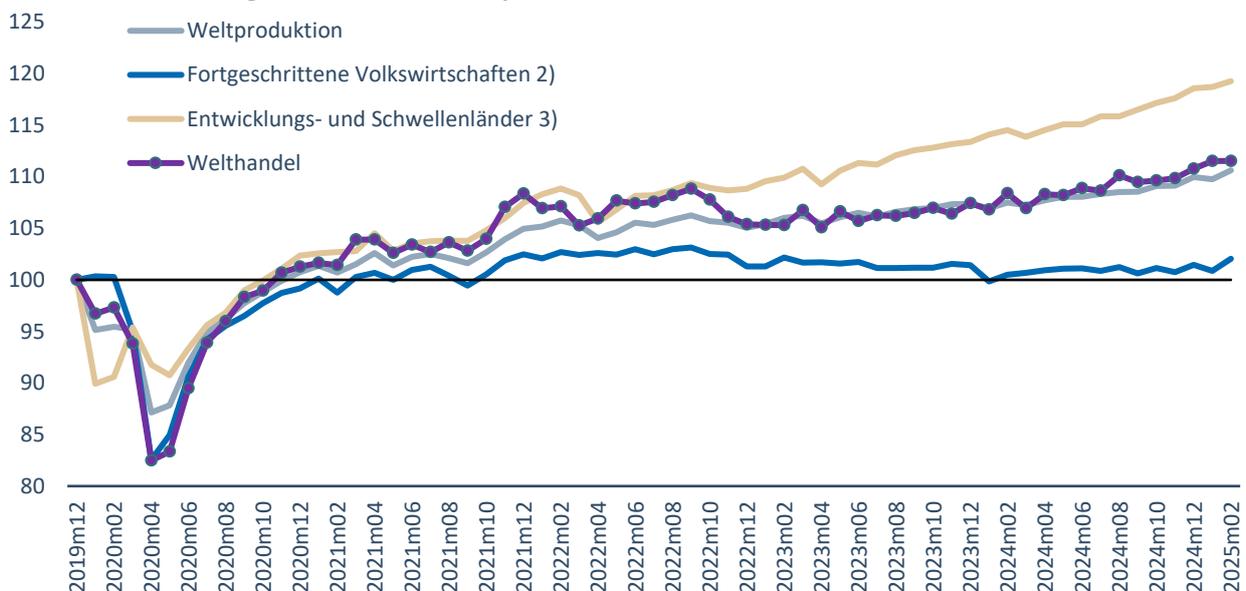
Im Frühjahr 2025 deuten diverse Stimmungsindikatoren für Unternehmen und Konsumenten auf eine moderate Wachstumsdynamik hin. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) lag im März 2025 für die Gesamtwirtschaft in allen hier prognostizierten Ländern oberhalb der 50-Punkte-Schwelle, ab der von einer Expansion auszugehen ist. Ausnahmen sind Japan und Frankreich. Dort liegt der PMI jeweils drunter. In den USA liegt der PMI mit rund 54 Punkten – trotz der Handelszölle – deutlich oberhalb der Expansionsschwelle. In China liegt er mit knapp 52 Punkten über der Expansionsschwelle. Getragen wird dieses Stimmungsbild aber vor allem von den Einkaufserwartungen im Dienstleistungssektor. Dieser liegt in allen betrachteten Volkswirtschaften im positiven Bereich, mit Ausnahme von Frankreich. Somit sehen wir weiterhin einen schwach laufenden

Industriesektor in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit einem PMI unterhalb der 50-Punkte-Schwelle. Dies trifft auf das Vereinigte Königreich (UK), Italien, Frankreich, Japan und den Euroraum zu.

Für mehr Wachstumsdynamik in diesem Jahr können die gesunkenen Energiepreise sorgen. Der Ölpreis (Brent, Rohöl) lag im Frühjahr 2024 noch bei 90 US-Dollar je Barrel. Im März 2025 lag er nur noch bei rund 73 US-Dollar und Anfang Mai noch deutlich niedriger zwischen 60 und 70 US-Dollar. Aufgrund der nachlassenden Weltkonjunktur bei gleichzeitiger Lockerung der Förderbeschränkungen durch die OPEC+ sollten die Ölpreise unter 70 US-Dollar in diesem Jahr liegen (Oxford Economics, 2025). Beim Preis für Erdgas in Europa ist ebenfalls ein deutlicher Rückgang seit der Spitze im Februar 2025 mit mehr als 15 US-Dollar (je Million Britische Wärmeeinheit) zu sehen. Beim europäischen Gaspreis bleibt ein Preisdruck in diesem Jahr aber bestehen, nicht zuletzt durch die planmäßige Erhöhung der CO<sub>2</sub>-Bepreisung (Gemeinschaftsdiagnose, 2025). Die Öl- und Gaspreise bleiben aufgrund geopolitischer Unsicherheiten volatil.

### Abbildung 3-1: Globale Industrieproduktion und Welthandel

Preis- und saisonbereinigte Werte für Industrieproduktion<sup>1)</sup> und Welthandel, Index Dezember 2019 = 100



- 1) Industrieproduktion (ohne Bausektor), produktionsgewichtet. 2) Fortgeschrittene Länder umfassen u. a. USA, Euroraum, Australien, Belgien, Bulgarien, Kanada. 3) Schwellenländer umfassen u. a. China, Indonesien, Korea, Philippinen.

Quellen: CPB; Institut der deutschen Wirtschaft

Die globale Industrieproduktion verzeichnete im Februar 2025 in preisbereinigter Rechnung eine Zunahme von 2,9 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat (CPB, 2025). Insgesamt lag die Jahresänderungsrate bei rund 1,7 Prozent im vergangenen Jahr (Abbildung 3-1). Damit gab es 2024 eine gewisse Aufwärtsdynamik im Vergleich zu 2023, in der die Weltproduktion um 1 Prozent zunahm. Die wirtschaftliche Dynamik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften (inklusive USA und Euroraum) als auch in den Schwellenländern (inklusive China) verläuft allerdings asymmetrisch. So lag die Industrieproduktion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Jahr 2024 rund 0,6 Prozent niedriger als im Vorjahr. Der Rückgang fiel mit minus 3 Prozent deutlich stärker im Euroraum als in den USA aus, wo die Industrieproduktion um lediglich 0,3 Prozent unter dem Vorjahresniveau lag. Der Inflation Reduction Act (IRA) unter der Biden-Regierung hatte in einigen Sektoren

für einen Investitionsboom gesorgt. Unter den Schwellenländern war die Dynamik der Industrieproduktion mit 3,9 Prozent im Jahr 2024 positiv, getrieben von den großen Volkswirtschaften wie China mit einer Zunahme der Industrieproduktion von 5,7 Prozent im Vergleich zum Vorjahr – trotz zahlreicher struktureller Schwierigkeiten in der Binnenwirtschaft (s. Länderprognose).

Der globale Warenhandel weist zum Jahreswechsel 2024/2025 eine positive Wachstumsdynamik auf (Abbildung 3-1). Im Februar 2025 lag das Handelsvolumen (gemessen als realer Warenhandel) um 2,9 Prozent über dem Niveau des Vorjahresmonats. Insgesamt hat der globale Warenhandel im Jahr 2024 gegenüber dem Vorjahr um 2,5 Prozent zugenommen (Tabelle 3-1). Dies stellt eine beachtliche Wende dar, wenn man bedenkt, dass der reale Welthandel 2023 im Vorjahresvergleich noch um 0,8 Prozent geschrumpft war. Die Schwäche des Welthandels wurde damit weitgehend überwunden. Die insgesamt verhaltene Entwicklung des Welthandels der vergangenen Jahre deutet aber auf einen generellen Trend hin: Vorleistungsgüter werden zunehmend von großen Ländern wie China, Europa und den USA selbst produziert und weniger importiert (SVR, 2024). Die globalen Warenströme deuten damit auf eine Blockbildung der Weltwirtschaft hin.

Es bestehen Abwärtsrisiken für die Weltkonjunktur in diesem Jahr durch geopolitische Spannungen sowie potenzielle Handelskonflikte. Die im Frühjahr 2025 verzeichneten Finanzmarkturbulenzen zeigen auf, dass auch von den globalen Finanzmärkten konjunkturelle Risiken ausgehen können. Markturbulenzen, eine steigende Staatsverschuldung und die politische Unsicherheit machen das globale Finanzsystem verwundbar. Die starken Kursbewegungen im April 2025 (s. Abbildung 2-2) wurden durch die Auflösung von Anlagepositionen, sogenannte Margin Calls, noch verstärkt. Die Volatilität an den Aktienmärkten bleibt somit im Prognosezeitraum erhöht.

Die **US-Handelspolitik** stellt das größte Risiko für die Weltwirtschaft im Jahr 2025 dar. Der durchschnittliche Zollsatz auf US-Importe hat sich allein durch die bis zum April bekanntgegebenen Maßnahmen von 2,5 Prozent auf 11,4 Prozent erhöht (Gemeinschaftsdiagnose, 2025). Damit liegen die Handelszölle bereits erheblich höher als während der ersten Präsidentschaft Trumps in den Jahren 2017 bis 2021, als der durchschnittliche Zollsatz von 1,4 Prozent auf 3 Prozent anstieg. Die gegenwärtigen Maßnahmen können mit gravierenden Folgen einhergehen. Die USA waren im Jahr 2024 mit rund 4.000 Milliarden US-Dollar an Waren und Dienstleistungen der größte Importeur weltweit. Davon kamen mehr als 500 Milliarden US-Dollar aus China und etwa 532 Milliarden US-Dollar aus der EU-27. Trumps Zoll-Hysterie kann der Weltwirtschaft also erheblichen Schaden zufügen.

Eine relevante, aber noch sehr offene Frage, bezieht sich auf Handelsumlenkungseffekte aufgrund der US-Handelszölle. Baur et al. (2024) nehmen beispielsweise einen Zollanstieg auf Weltimporte in die USA von pauschal 20 Prozent und 60 Prozent auf chinesische Einfuhren an und finden einen Rückgang der deutschen Exporte in die USA von rund minus 15 Prozent. Dabei sind einzelne Branchen wie der Auto- oder Chemiesektor besonders betroffen. Insgesamt fallen die deutschen Exporte aber nur um knapp 2 Prozent. Verantwortlich hierfür sind ein gleichzeitiger Anstieg der deutschen Exporte in andere Länder wie Mexiko oder Kanada. Somit wird zumindest ein Teil der Exporteinbußen auf dem US-Markt durch Ausfuhren in andere Länder ausgeglichen. Hinz und Rauck (2025) verwenden wie Baur et al. (2024) ein Handelsmodell und kommen zum Ergebnis, dass die USA vor allem sich selbst mit ihrer Handelspolitik schaden. So würde die US-Wirtschaft binnen eines Jahres ein Minus von 1,7 Prozent erleben, Preissteigerungen von bis zu 7 Prozent und einen Exporteinbruch von 20 Prozent. Die Preise in Deutschland und der EU würden in der Tendenz zurückgehen, sogar relativ deutlich um rund 1 Prozent. Treiber dieser Entwicklung ist die Umleitung der eigentlich für die

USA bestimmten Exporte auf den europäischen Markt, die dort zu zusätzlichem Wettbewerb führen kann. Im Vergleich zu Obst et al. (2024) und Kolev-Schaefer et al. (2025), die beide ein Makromodell für die Weltwirtschaft von Oxford Economics verwenden, beziehen sich die Handelsmodelle mehr auf einzelne Branchen und sie können die Handelsumlenkungseffekte genauer simulieren. So wollen die USA bestimmte Sektoren wie den Halbleiter-Bereich verschonen. Für Deutschland findet die Analyse von Kolev-Schaefer et al. (2025) einen moderaten BIP-Effekt von  $-0,3$  Prozent im Jahr 2025. Der negative BIP-Effekt in der Analyse von Obst et al. (2024) liegt im Jahr 2025 mit  $-0,5$  Prozent in ähnlicher Größenordnung. Die Auswirkungen der Handelszölle in den USA sind kurzfristig deutlich höher, in den exportorientierten Ländern wie Deutschland nehmen die Effekte erst im Zeitverlauf zu. Beide IW-Studien ermitteln einen deutlichen Rückgang der globalen Wirtschaftsleistung um etwa 0,6 bis 0,8 Prozent im Jahr 2025.

Für die vorliegende Konjunkturprognose wird das Szenario 2 aus Obst et al. (2024) als Basisszenario angenommen: Die USA behalten die Handelszölle von 10 Prozent auf alle US-Importe bei. Auf die EU-Importe werden 20 Prozent erhoben und für China 60 Prozent. Die EU schlägt ihrerseits mit 20 Prozent zurück. Eine Zuspitzung eines transatlantischen Handelskonflikt hätte für die Weltwirtschaft erhebliche Auswirkungen und führt in allen hier betrachteten Volkswirtschaften zu einer Abwärtsrevision, allerdings mit unterschiedlichem Ausmaß. Im Vergleich zur IW-Winterprognose 2024 (Bardt et al., 2024) wird in der vorliegenden Prognose für das Jahr 2025 bei der Weltwirtschaft, beim Welthandel und beim Euroraum jeweils um einen halben Prozentpunkt nach unten revidiert. Für UK, Italien und Japan sind die Abschlüsse geringer und liegen zwischen 0,3 und 0,5 Prozentpunkten in 2025.

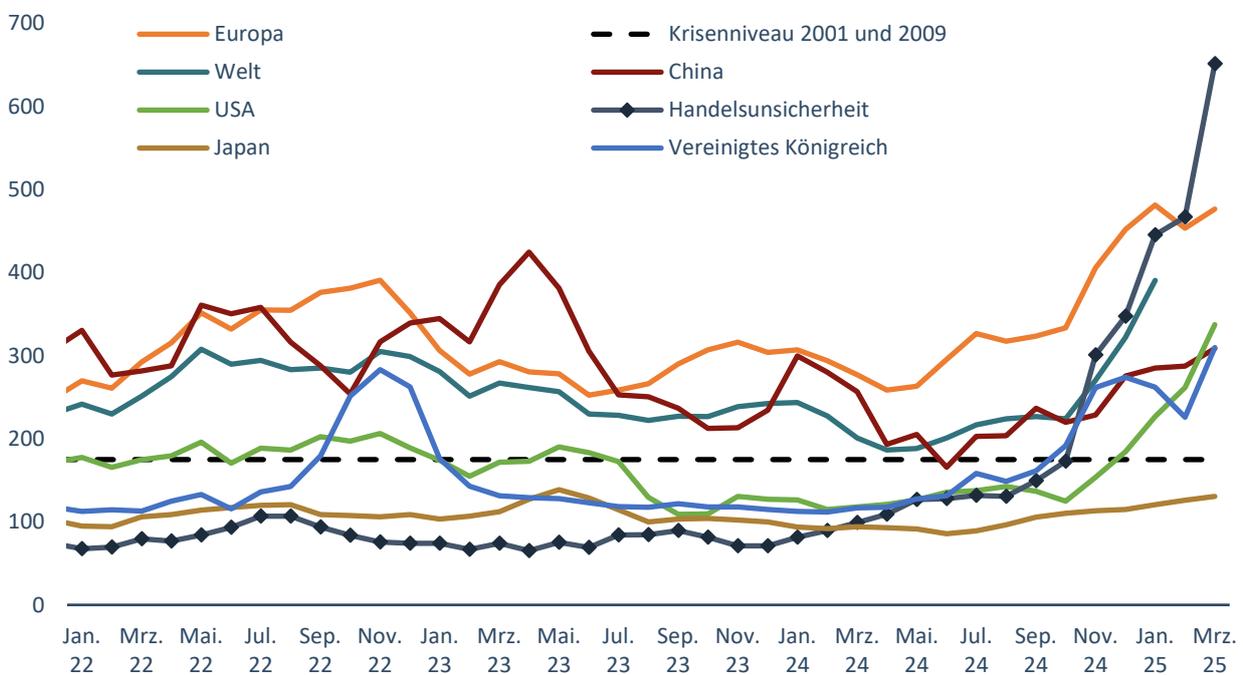
Mittlerweile haben die USA und China gegenseitig die Handelszölle auf jeweils 145 Prozent und 125 Prozent angehoben. Diese werden in der vorliegenden Länderprognose für China und die USA selbst berücksichtigt und basieren auf den Simulationen in Kolev-Schaefer et al. (2025). Allerdings sind die negativen BIP-Effekte für die Weltwirtschaft und andere hier prognostizierte Volkswirtschaften (Japan oder Italien) nicht signifikant anders als in der Analyse von Obst et al. (2024). Das liegt unter anderem daran, dass bereits ein US-Handelszoll von 60 Prozent auf chinesische Einfuhren deutliche BIP-Verluste in der Weltwirtschaft bewirkt und eine Abkopplung zwischen den USA und China bedeutet. Für die USA selbst spielt der Gegenschlag der chinesischen Regierung mit einem Handelszoll von 125 Prozent auf US-Importe gleichwohl eine relevante Rolle, analog zu dem Gegenschlag der EU mit Handelszöllen von 20 Prozent gemäß Szenario 2 von Obst et al. (2024). Die USA sind viel stärker betroffen, als wenn die Zölle unilateral eingeführt werden. Damit ist die Abwärtsrevision mit einem Prozentpunkt in den USA entsprechend höher als in anderen Volkswirtschaften.

Mit Blick auf die **globale Geldpolitik** brachte das Jahr 2024 eine gewisse Entspannung, nachdem die amerikanische Notenbank Federal Reserve (Fed) und die Europäische Zentralbank (EZB) im Zuge der sinkenden Inflationsraten mehrere Zinsschritte nach unten vollzogen haben. Die geldpolitische Lockerung setzt sich im Euroraum auch im Jahr 2025 fort (s. Kapitel 2). Unterstützend kommt die Währungsaufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar hinzu. Ein stärkerer Euro erhöht den preisdämpfenden Effekt im Euroraum, weil Importe und besonders Energieimporte günstiger werden. In den USA liegt die Inflationsrate im März 2025 bei 2,4 Prozent und der Leitzins bei 4,5 Prozent. Laut Äußerungen vom Fed Chef Powell wird im Gegensatz zum Euroraum nicht mit weiteren Zinssenkungen zu rechnen sein. Der Preisdruck hat durch die US-Handelszölle deutlich zugenommen und gleichzeitig wird mit einer Abschwächung der amerikanischen Konjunktur und einem möglichen Anstieg der Arbeitslosigkeit gerechnet.

Die **Finanzpolitik** dürfte insgesamt in den meisten hier betrachteten Volkswirtschaften leicht restriktiv ausgerichtet bleiben. Viele Länder hatten während der Corona-Pandemie sowie nach dem Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine umfangreiche Unterstützungsmaßnahmen initiiert, um die eigene Bevölkerung vor den adversen ökonomischen Effekten zu schützen. Somit stehen die meisten Länder unter Druck, die jeweiligen Schuldenstandsquoten zu stabilisieren (IWF, 2025). Die zunehmende Schuldenlast könnte ferner zu einem weiteren Anstieg der Risikoprämien führen und damit den Anteil der Zinslast erhöhen. Nach einer Dekade niedriger Realzinsen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind die Renditen von zehnjährigen Staatsanleihen seit Sommer 2022 stark angestiegen und haben damit den Konsolidierungsdruck der öffentlichen Haushalte zusätzlich erhöht.

### Abbildung 3-2: Entwicklung der wirtschaftspolitischen Unsicherheit

Gleitender 3-Monats-Durchschnitt



Economic Policy Uncertainty Index für die Länder sowie Trade Policy Uncertainty Index für Handelsunsicherheit.

Quellen: Economic Policy Uncertainty, 2025; Caldara et al., 2020; Institut der deutschen Wirtschaft

Die wirtschaftspolitische **Unsicherheit** ist zuletzt deutlich angestiegen (Abbildung 3-2). Seit November 2024, mit Bekanntwerden der erneuten US-Präsidentschaft von Trump, ist die wirtschaftspolitische und handelspolitische Unsicherheit stark angestiegen. Mit Ausnahme von Japan liegt die wirtschaftspolitische Unsicherheit (Economic Policy Uncertainty, 2025) in allen betrachteten Volkswirtschaften erheblich über dem Krisenniveau von 2001 und 2009. Auffällig sind der starke Anstieg in Europa sowie der Anstieg der handelspolitischen Unsicherheit in den USA (Caldara et al., 2020). Beide Indices liegen mittlerweile auf einem Höchststand. Die hohe wirtschaftspolitische Unsicherheit hat deutliche Spillover-Effekte auf die globalen Finanzmärkte und kann damit zu einem konjunkturellen Risiko in diesem Jahr werden. So brachen eine Reihe von Aktienindex Anfang April ein (s. Abbildung 2-2 im vorhergehenden Kapitel). Da aber nicht nur Aktienmärkte, sondern auch die Anleihenmärkte betroffen sind, können die Finanzmarkturbulenzen die Schuldentragfähigkeit der hoch verschuldeten Länder wie die USA, Italien oder Japan schnell infrage stellen. Die entstandenen

Vertrauensschocks in den volatilen Aktienmärkten belasten die Konsumneigung der Haushalte und führen auch dazu, dass Unternehmen ihre Investitionen zurückhalten (Gern et al., 2025; Obst et al., 2024).

Vor dem Hintergrund dieser Ableitungen und Annahmen ergibt sich folgendes weltwirtschaftliches Bild (Tabelle 3-1): Auch wenn ein Erholungskurs bei Weltproduktion und Welthandel im Jahr 2024 eingetreten ist, bleibt die Wachstumsdynamik gedämpft. Im Prognosezeitraum dürfte die konjunkturelle Entwicklung erheblich durch die zunehmende Fragmentierung der Weltwirtschaft und die geopolitischen Spannungen belastet sein. Insgesamt bleibt die Weltwirtschaft zwar resilient und wird im Jahr 2025 mit einem Expansionstempo von 2 Prozent zulegen. Die amerikanische Handelspolitik und die daraus entstehenden Verwerfungen im internationalen Warenverkehr werden aber beim globalen Warenhandel zu einer deutlichen Abschwächung führen. Dieser sollte in diesem Jahr nur noch leicht um 1,5 Prozent zulegen. Die Prognose bleibt mit hoher Unsicherheit behaftet. Es bestehen deutliche Abwärtsrisiken aufgrund der protektionistischen Handelspolitik und der sicherheitspolitischen Abschottung der USA. Die damit verbundene wirtschaftspolitische Unsicherheit wird auch im Jahr 2025 die wirtschaftliche Entwicklung belasten.

### Tabelle 3-1: Eckdaten der IW-Auslandsprognose

Veränderung des realen BIP und des realen Welthandels gegenüber dem Vorjahr in Prozent

	2024	2025
Euroraum	0,8	0,8
Frankreich	1,1	0,5
Italien	0,5	0,7
UK	1,1	1,0
USA	2,8	1,3
China	4,9	4,0
Japan	0,1	0,7
<b>Weltwirtschaft<sup>1)</sup></b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>
<b>Welthandel<sup>2)</sup></b>	<b>2,5</b>	<b>1,5</b>

2024: Prognose Institut der deutschen Wirtschaft. 1) in US-Dollar. 2) Realer Güterhandel nach CPB-Abgrenzung.

Quellen: Weltbank; Eurostat; CPB; nationale Statistiken; Institut der deutschen Wirtschaft

Die folgenden Länderanalysen wurden mithilfe des Global Economic Model von Oxford Economics erstellt. Dabei wurden die beschriebenen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen in das makroökonomische Weltwirtschaftsmodell entsprechend eingebaut. Die Storyline wird im Folgenden beschrieben und die Prognosewerte auf Basis der Modellsimulationen für das Jahr 2025 ermittelt. Das Modell ist in der kurzen Frist keynesianisch, sodass nachfragebedingte Veränderungen beim privaten Konsum, bei den Exporten oder bei der Investitionstätigkeit die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in der kurzen Frist entscheidend beeinflussen. Für

den Euroraum basiert die Prognose auf Änderungen in weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen, da sich das Aggregat über die gewichteten BIP-Wachstumsraten aller Mitgliedsstaaten des Euroraums ergibt, von denen hier ausschließlich Frankreich und Italien betrachtet werden (Tabelle 3-1).

Die Wirtschaft in den **USA** legte zum Ende des Jahres 2024 moderat zu, getrieben von der Expansion weiter steigender Realeinkommen und einem robusten privaten Konsum. Die Investitionen konnten das Wachstum zumindest in den ersten drei Quartalen stützen, ließen aber zum vierten Quartal 2024 deutlich nach. Positive Effekte kamen dafür vom Staatskonsum und einem leicht verbesserten Außenbeitrag aufgrund fallender Importe. Mehrere Studien haben mittlerweile gezeigt, dass vor allem zwei Treiber hinter der dynamisch wachsenden US-Wirtschaft seit der Corona-Pandemie stehen (IWF, 2025): Zum einen sind die USA vom Netto-Energieimporteur zum Energieexporteur avanciert und damit deutlich unabhängiger von den internationalen Energiemärkten geworden. Zum anderen hat sich die Arbeitsproduktivität sowie die Investitionstätigkeit im Vergleich zu den meisten anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften positiv entwickelt und damit die wirtschaftliche Dynamik fundamental unterstützt. Die USA sind damit bisher eines der wenigen Länder, die es geschafft haben, den Wachstumstrend vor der Corona-Pandemie nicht nur wieder zu erreichen, sondern sogar zu überbieten (IWF, 2025).

Zum Jahresanfang 2025 zeigt sich jedoch eine Verlangsamung der US-Konjunktur. Der Arbeitsmarkt weist erste Schwächen auf. Die Arbeitslosenquote stieg leicht auf 4,2 Prozent an. Die privaten Konsumausgaben gingen im Frühjahr 2025 zurück. Die seit dem Amtsantritt von Trump stark gestiegene wirtschaftspolitische Unsicherheit und eine zunehmende Besorgnis über den Ausblick für die US-Wirtschaft dürften ein Faktor hinter der Kaufzurückhaltung sein (Gern et al., 2025). Darauf deutet auch ein seit Dezember 2024 fallendes Konsumentenvertrauen hin. Bremsend wirkt derzeit zudem der zwischenzeitig starke Fall der Aktienkurse an den US-Börsen, der Vermögensgewinne, aus denen teilweise der Konsum amerikanischer Haushalte finanziert wird, zusammenschrumpfen lässt. Die Verlängerung der Steuersenkungen (Tax Cuts and Jobs Act) im Unternehmenssektor wirken im Prognosezeitraum unterstützend und dürften positive Impulse bei den privaten Investitionen mit sich bringen. Aufgrund des Preisdrucks der US-Handelszölle wird die Inflation trotz nachlassender Konjunktur in den kommenden Monaten kaum weiter zurückgehen. Damit sind von der amerikanischen Geldpolitik keine neuen Impulse in diesem Jahr zu erwarten. Die öffentlichen Investitionen nehmen im Jahr 2025 deutlich im Vergleich zum Vorjahr ab. Sowohl im Jahr 2023 als auch im Jahr 2024 expandierten die staatlichen Investitionen mit über 7 Prozent. In diesem Jahr gehen wir nur noch von einer Zuwachsrate von unter 3 Prozent aus. Bei den privaten Investitionen wird trotz der Steuersenkungen eine deutliche Verlangsamung eintreten, da die Unternehmen Investitionen aufgrund der hohen wirtschaftspolitischen Unsicherheit zurückstellen werden. Kurzfristig können die US-Handelszölle die Handelsbilanz verschlechtern, wenngleich die stark fallenden Importe diesen Effekt mittelfristig ausgleichen sollten (Obst et al., 2024) und die veränderten Terms of Trade zu positiven Nettoexporteffekten führen. Im Vergleich zur IW-Winterprognose 2024 (Bardt et al., 2024) bedingen die negativen Einflüsse aufgrund der chaotischen US-Handelspolitik, die gestiegene wirtschaftspolitische Unsicherheit und die hohe Volatilität an den Aktienmärkten insgesamt eine deutliche Abwärtsrevision. Die US-Wirtschaft expandiert im Prognosezeitraum mit geringerem Tempo und es wird ein Wachstum der US-Wirtschaft von 1,3 Prozent in diesem Jahr erwartet.

Im Jahr 2024 expandierte **China** mit 4,9 Prozent erneut unter den hoch gesteckten Wachstumserwartungen. Die Krise auf dem Immobilienmarkt hielt an und strahlt damit weiter auf den privaten Konsum aus. Das führt dazu, dass im internationalen Vergleich das Konsumentenvertrauen in China deutlich niedriger liegt als in den anderen großen Volkswirtschaften (IWF, 2025). Auch die privaten Investitionen konnten nicht an den

Schwung der Vorjahre anknüpfen. Mit der Schwäche der Binnennachfrage nimmt die Bedeutung der Exporte für die Konjunktur zu. Trotz Gegenwinds im internationalen Warenverkehr – beispielsweise durch die Handelszölle der EU auf E-Autos – konnten die chinesischen Ausfuhren im vergangenen Jahr zulegen und die konjunkturelle Entwicklung unterstützen. Die stark exportorientierte Industrieproduktion konnte somit im Jahr 2024 erneut kräftige Zuwachsraten verzeichnen. Der Exporterfolg war im vergangenen Jahr noch eine wesentliche Stütze für die chinesische Wirtschaft, zuletzt zum Teil wohl auch aufgrund von vorgezogenen Käufen in Erwartung höherer US-Zölle (Gern et al., 2025; IWF, 2025). Die chinesische Regierung hat das Problem der schwachen inländischen Nachfrage erkannt und versucht sowohl mit fiskalischen als auch mit geldpolitischen Impulsen gegenzusteuern. 2024 senkte die chinesische Zentralbank zweimal in Folge die Zinssätze für einjährige und fünfjährige Kredite (SVR, 2024). Der Leitzins in China liegt seit September 2024 bei 2 Prozent, die Inflationsrate ist weiterhin negativ mit  $-0,1$  Prozent. Die Regierung kündigte diverse expansive Fiskalprogramme an, auch als Antwort auf die US-Handelspolitik. Einerseits werden die neuen Schuldenpakete die Finanzierungslasten der lokalen Regierungen reduzieren, anstatt einen direkten Impuls für die Wirtschaft zu geben (Yao/Zhang, 2024). Andererseits sollen die fiskalischen Maßnahmen zur Stabilisierung des Marktvertrauens und zur Ankurbelung des Binnenkonsums dienen. Um das wesentliche Ziel eines Wirtschaftswachstums von 5 Prozent zu erreichen, hat die chinesische Regierung angekündigt, das Haushaltsdefizit auf historisch hohe 4 Prozent des BIP zu erhöhen. Diverse Anleihenprogramme sind Teil der Fiskalpakete und sollen diese finanzieren (Reuters, 2024). Dabei sollen auch sogenannte „ultra-long special bonds“ an Großinvestoren und Banken ausgegeben werden, was einen historischen Schritt darstellt. Bisher wurde dieser Vorgang nur zweimal im Jahr 1997 während der asiatischen und 2008 während der globalen Finanzkrise vorgenommen (Ma, 2025). Da handelspolitische Barrieren eine weitere Expansion über die Exporte in diesem Jahr erschweren, ist ein nachhaltiger Aufschwung in China vorläufig nicht in Sicht. Die Wirtschaft leidet außerdem weiter unter strukturellen Problemen. Auch die umfangreichen Fiskalprogramme konnten bisher noch nicht das Vertrauen von Investoren und Konsumenten nachhaltig verbessern (Gern et al., 2025). Die aktuellen Vorlaufindikatoren wie der PMI deuten ebenfalls auf eine moderat positive Wachstumsdynamik hin. Die chinesische Wirtschaft dürfte somit im Jahr 2025 nur noch eine Wachstumsrate von 4 Prozent aufweisen.

In **Japan** hat die Wirtschaft mit einem Wachstum von 0,1 Prozent im vergangenen Jahr nahezu stagniert. Nach einem enttäuschenden ersten Quartal 2024 mit einem Rückgang in Höhe von 0,5 Prozent gegenüber dem Vorquartal war das Quartalswachstum in den folgenden Quartalen zwar positiv, konnte den schwachen Jahresstart aber nicht ausgleichen. Getragen wurden die positiven Zuwachsraten unter anderem vom privaten Konsum. Dieser ist aufgrund gestiegener Reallöhne und einem weiterhin robust laufenden Arbeitsmarkt (die Arbeitslosenquote liegt bei 2,5 Prozent) dynamisch gewachsen. Vor allem hatte aber der schwache Yen das Exportwachstum zwischenzeitlich im dritten Quartal 2024 angekurbelt. Die historische Kehrtwende bei der Geldpolitik ist mittlerweile eingetreten. Der Leitzins liegt mit knapp 0,5 Prozent aber vergleichsweise niedrig. Die Inflation in Japan ist erneut angestiegen und liegt bei 3,6 Prozent. Die starke Aufwertung des japanischen Yen gegenüber dem US-Dollar, gepaart mit der Auflösung einiger Carry Trades, führte im Jahr 2024 zu hoher Finanzmarktvolatilität. Die US-Handelszölle belasten auch die japanische Volkswirtschaft. Wir gehen entsprechend von einer Abschwächung der Exporte aus und damit verbunden von einer weiterhin schwachen Entwicklung der Industrieproduktion. Im Vergleich zur IW-Winterprognose 2024 (Bardt et al., 2024) kommt es somit zu einer leichten Abwärtsrevision. Alles in allem dürfte die japanische Wirtschaft in diesem Jahr moderat mit einer Wachstumsrate von 0,7 Prozent expandieren.

Im **Vereinigten Königreich** ist die Wachstumsdynamik im Jahr 2024 zurückgekehrt. Die britische Volkswirtschaft hat sich aus der Stagnation gelöst und ist um 1,1 Prozent gewachsen. Besonders die

Vorratsänderungen konnten das Wachstum tragen, negative Effekte kamen im zweiten und vierten Quartal 2024 allerdings vom Außenhandel. Aufgrund der steigenden Realeinkommen und des robusten Arbeitsmarkts legte der private Konsum zu. Auch der staatliche Konsum war im vergangenen Jahr expansiv ausgerichtet. Stark begünstigt von dieser Belebung sind die Dienstleistungen, während die Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe schwach geblieben ist. Auch wenn die Bank of England den Leitzins mittlerweile auf 4,5 Prozent gesenkt hat, wirkt die restriktive Geldpolitik weiterhin bremsend auf die Konjunktur. Höhere Zinszahlungen auf britische Staatsanleihen für Schulden reduzieren außerdem die Ausgabenspielräume der britischen Regierung. Somit gehen wir bei den Staatsausgaben sowie bei den Unternehmensinvestitionen nur noch von einem moderaten Wachstum im Jahr 2025 aus. Die Außenhandelstätigkeit sollte auch in Großbritannien durch die US-Handelszölle belastet werden. Insgesamt dürfte das Land aber vergleichsweise weniger betroffen sein und die negativen BIP-Effekte überschaubar bleiben (Oxford Economics, 2025). Der PMI im Verarbeitenden Gewerbe deutet auf eine leicht negative Entwicklung der Industrieproduktion in diesem Jahr hin. Insgesamt geht die Prognose noch von einem Wachstum der britischen Wirtschaft von 1 Prozent in diesem Jahr aus.

Die Wirtschaft im **Euroraum** zog im vergangenen Jahr leicht an, bleibt aber mit 0,8 Prozent auf Jahressicht unter den Erwartungen. Die kräftigen Reallohnzuwächse und steigende Beschäftigung (die Arbeitslosenquote sank bis auf 6,2 Prozent im vierten Quartal 2024) deuten auf eine Belebung beim privaten Konsum hin. Die Konjunktur ist auch im Jahr 2024 tendenziell schwächer gewesen in jenen Euroländern mit hohem Industrieanteil (z. B. Deutschland), während sie in Volkswirtschaften mit hohem Dienstleistungsanteil (z. B. Spanien) kräftiger zugelegt hat. Problematisch bleibt, dass die Dienstleistungsinflation mit 3,5 Prozent auf hohem Niveau verharrt. Vor allem die hohen nominalen Tariflohnabschlüsse sorgen dafür, dass der binnenwirtschaftliche Preisdruck anhält. So verzeichnete das dritte Quartal 2024 mit 5,4 Prozent den höchsten Anstieg bei den Tariflöhnen im Euroraum seit 1993. Die EZB hat den Leitzins dennoch graduell im gemäßigten Tempo auf 2,25 Prozent (Einlagenzins) gesenkt und damit durchaus einen expansiven Bereich erreicht. Die Notwendigkeit der fiskalischen Konsolidierung könnte in einigen Euro-Ländern zu Steuererhöhungen führen und damit die private Investitionstätigkeit und die für den privaten Konsum wichtigen verfügbaren Einkommen belasten. Die geopolitische Lage belastet das Wirtschaftswachstum im Euroraum. Die Einführung von Handelszöllen auf chinesische E-Autos sowie die neuen US-Handelszölle verschärfen den globalen Handelskonflikt. Die Aussichten für die Konjunktur bleiben kurzfristig gedämpft. Der Economic Sentiment Index lag seit Dezember 2023 stabil bei etwa 96 Punkten, im April 2025 ist dieser aber nochmal auf rund 94 Punkte gesunken. Der PMI für die Gesamtwirtschaft lag im März 2025 nur noch knapp oberhalb der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Zusammen mit der zunehmenden Flaute (sinkende Kapazitätsauslastung und schwache Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe) trübt dies die Investitionsaussichten ein. Somit wird von einem Wirtschaftswachstum im Jahr 2025 von 0,8 Prozent ausgegangen. Damit bleibt die Eurozone weiterhin weit von den durchschnittlichen Wachstumsraten der zweiten Hälfte der 2010er Jahre entfernt.

In **Frankreich** ist die Wirtschaft im vergangenen Jahr, wie bereits im Jahr 2023, mit 1,1 Prozent im europäischen Vergleich moderat gewachsen. Im Jahr 2024 expandierte die französische Volkswirtschaft aufgrund eines positiven Binnenkonsums, einer positiven Außenhandelsbilanz und einer Zunahme von Vorratsinvestitionen. Die neue Regierungsbildung brachte aber konjunkturelle Risiken mit sich. So ist die Wachstumsdynamik der französischen Volkswirtschaft im Schlussquartal 2024 nach unten gerichtet. Die Vorlaufindikatoren sprechen für eine Abschwächung des Wachstums. Auch wenn die PMIs in der Industrie und bei den Dienstleistungen seit Jahreswechsel wieder aufwärtsgerichtet sind, liegt der PMI für die Gesamtwirtschaft knapp unter dem Schwellenwert von 50. Das Konsumentenvertrauen sank zuletzt wieder und das Geschäftsklima

(Economic Sentiment) fiel ebenfalls im Frühjahr 2025. Das große Risiko liegt in der Schuldentragfähigkeit des französischen Staates. So ist die Rendite für französische Staatsanleihen auf 3,4 Prozent im März 2025 angestiegen. Mit einem Haushaltsdefizit von knapp 6 Prozent im vergangenen Jahr, welches deutlich über dem Maastricht-Kriterium von 3 Prozent liegt, und einer steigenden Schuldenstandquote haben die fiskalischen Risiken entsprechend zugenommen. Die Inflationsrate hat sich allerdings deutlich auf 0,8 Prozent im März 2025 abgeschwächt. Zusammen mit einem robusten Arbeitsmarkt unterstützt das steigende Reallöhne, die den Konsum auch im Jahr 2025 leicht ansteigen lassen sollten. Gleichwohl wird für 2025 mit einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums auf 0,5 Prozent gerechnet.

In **Italien** war die wirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2025 mit einem Wachstum von 0,5 Prozent insgesamt schwach. In den ersten beiden Quartalen 2024 wuchs die Volkswirtschaft jeweils noch kräftig, getragen von einer positiven Entwicklung bei der Außenhandelsbilanz und dem privaten Konsum. Auch die privaten Investitionen haben positiv zum Wachstum beigetragen. Allerdings sind die Wohnbauinvestitionen im Jahr 2024 erstmalig zurückgegangen, nachdem das Förderprogramm Superbonus 110 von vielen Hausbesitzern im Jahr 2022 und 2023 umfangreich genutzt wurde und dies die Wohnbauinvestitionen deutlich stimuliert hatte. Im Jahr 2025 dürfte die Umsetzung des NextGenEU-Programms erneut den restriktiven finanzpolitischen Kurs des Landes abmildern. Die öffentliche und private Investitionstätigkeit bleibt insgesamt gedämpft. Im Gegensatz zu anderen Euroländern liegt die Inflationsrate in Italien schon seit Oktober 2023 unterhalb der Zielinflationsrate von 2 Prozent. Zweitrundeneffekte über den Arbeitsmarkt sind in Italien im Vergleich weniger ausgeprägt. Die Reallöhne steigen trotzdem, weil die Inflationsrate entsprechend gering ausfällt. Das sollte den privaten Konsum auch im Jahr 2025 stützen. Das staatliche Haushaltsdefizit, welches 2023 noch bei über 7 Prozent des nominalen BIP lag, ist im Jahr 2024 deutlich auf unter 4 Prozent gesunken. Auch im Jahr 2025 ist von einem erneuten Rückgang des Haushaltsdefizits zu rechnen. Für Italien wird für 2025 ein Wachstum von 0,7 Prozent erwartet.

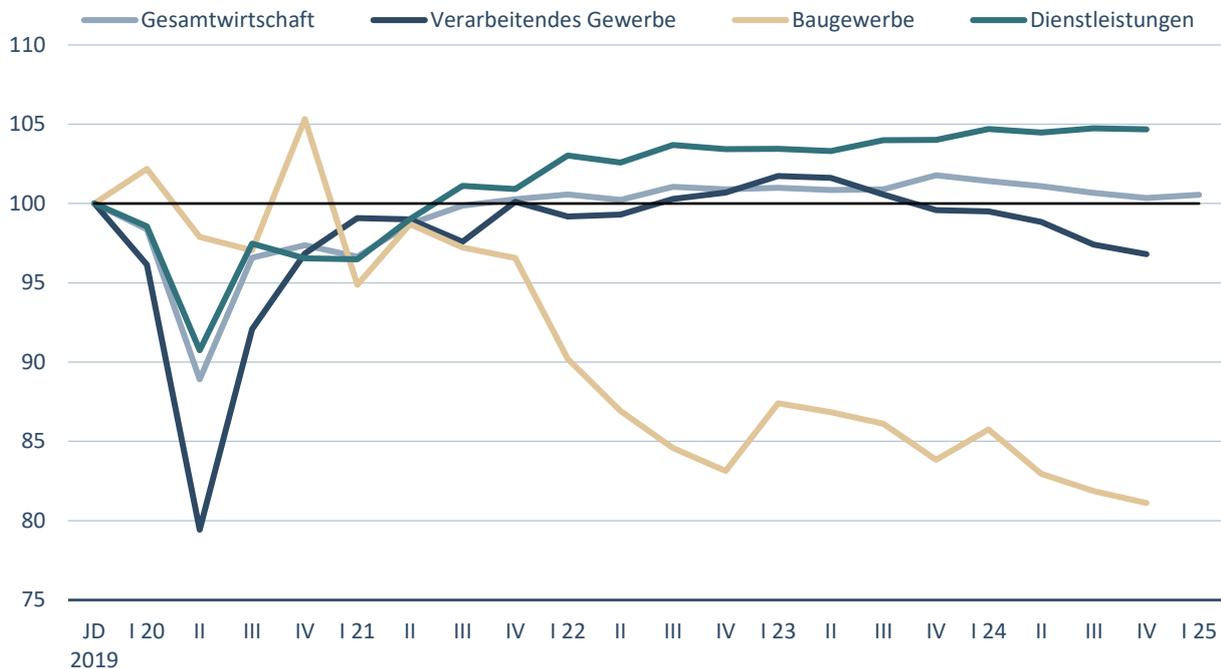
## 4 Außenhandel und Investitionen verursachen Rezession

*Anhaltend positive Impulse vom Staatskonsum und der moderat ansteigende Privatkonsum begünstigen die deutsche Konjunktur im Jahr 2025. Dagegen wirkt jedoch die anhaltende Investitionskrise, wenngleich die staatliche Investitionstätigkeit nach oben gerichtet bleibt. Die internationalen Verunsicherungen führen einerseits zu einem merklich positiven Lagereffekt. Andererseits resultiert aus dem ebenso deutlich ansteigenden negativen Außenbeitrag, dass das reale Bruttoinlandsprodukt um 0,2 Prozent unter dem Volumen von 2024 liegen wird.*

Nach ersten Schätzungen konnte der über das gesamte Jahr 2024 eingetretene Rückgang der Wirtschaftsleistung in Deutschland im ersten Quartal 2025 unterbrochen werden. Das Bruttoinlandsprodukt legte in preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigter Rechnung in den ersten drei Monaten dieses Jahres um 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal zu. Dabei kamen offensichtlich positive Impulse vom Konsum und den Investitionen. Genaue Informationen zur Entstehungsseite liegen zum Analyse- und Prognosezeitraum noch nicht vor. Abbildung 4-1 zeigt im Gegensatz zum leichten Anstieg im ersten Quartal 2025 die durchgehende Rezession im vergangenen Jahr. In allen vier Quartalen 2024 ging die preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigte Bruttowertschöpfung aller Wirtschaftsbereiche gegenüber dem jeweiligen Vorquartal zurück und im Jahresdurchschnitt 2024 lag die reale Bruttowertschöpfung um 0,3 Prozent unter dem Vorjahreswert. Das reale Bruttoinlandsprodukt gab 2024 im Vorjahresvergleich um 0,2 Prozent nach.

**Abbildung 4-1: Branchenentwicklung in Deutschland**

Preis-, saison- und arbeitstägig bereinigte Bruttowertschöpfung; Jahresdurchschnitt 2019 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

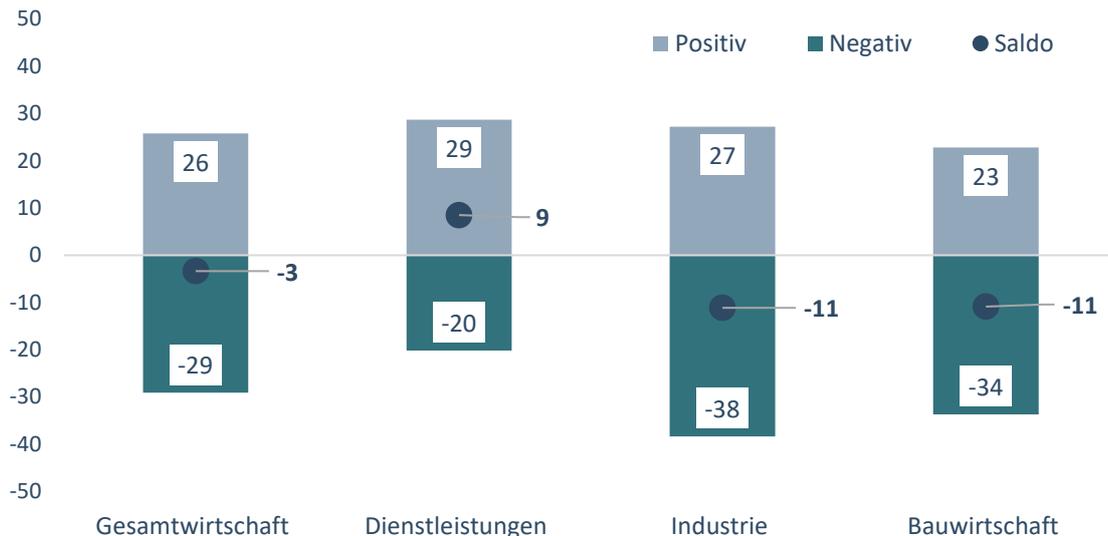
- Die stagnierende **Dienstleistungswirtschaft** konnte im vergangenen Jahr die durchgehenden Rückgänge im Verarbeitenden Gewerbe und in der Bauwirtschaft nicht mehr vollständig kompensieren. Die sich wieder normalisierende Preisentwicklung hat trotz der damit einhergehenden Realeinkommensverbesserungen den privaten Konsum und die konsumnahen Dienstleistungen nicht belebt. Die Verunsicherungen hinsichtlich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung und die Sorge um Arbeitsplatzverlust bedrückten das Konsumklima. Die unternehmensnahen Dienstleistungen blieben bislang aufgrund der Industrie- und Baukrise schwach.
- In der **Industrie** lag die reale Wertschöpfung im Gesamtjahr 2024 um fast 3 Prozent unter dem Vorjahreswert. Die geopolitischen Konflikte und die Unwägbarkeiten der neuen US-Regierung belasten die Weltwirtschaft und somit einen wichtigen Markt der deutschen Industriefirmen. Hinzu kommen Einbußen bei der Wettbewerbsfähigkeit durch die hohen Energie-, Regulierungs- und Arbeitskosten. Als Folge lagen die preisbereinigten Warenexporte, die vorwiegend aus industrieller Wertschöpfung stammen, im Jahr 2024 um 1,7 Prozent unter dem Vorjahreswert.
- Die reale Bruttowertschöpfung im **Baugewerbe** unterschritt im vergangenen Jahr um 3,7 Prozent das Vorjahresvolumen. Dies markiert den vierten Rückgang in Folge und im Jahresdurchschnitt 2024 wurde die Bauwertschöpfung von 2020 um insgesamt gut 18 Prozent verfehlt. Die Bautätigkeit, vor allem im Wohnungsbau, wird durch hohe Material- und Energiekosten, umständliche Regulierungen und höhere Finanzierungskosten seit nunmehr drei Jahren belastet.

Die durchgehend rückläufige Wirtschaftsentwicklung in Deutschland im vergangenen Jahr war aus unterschiedlichen Indikatoren zur Geschäftslage der deutschen Unternehmen ablesbar. So hatte sich auch die mit der IW-Konjunkturumfrage gemessene Geschäftslage im Jahresverlauf 2024 durchgehend verschlechtert. Auch im Frühjahr 2025 sprechen 40 Prozent der deutschen Unternehmen von einer schlechteren Lage als vor

einem Jahr und nur 18 Prozent der Unternehmen von einer besseren Geschäftssituation (Grömling, 2025a). Die Differenz zwischen positiven und negativen Lagebewertungen lag im Frühjahr 2025 jedoch nur noch bei –22 Prozentpunkten, nach –33 Prozentpunkten im Spätherbst 2024. Die Lage hat sich somit zwar verbessert, sie ist aber insgesamt schlecht.

#### Abbildung 4-2: Produktionserwartungen für 2025 nach Branchen

Anteil von Unternehmen, die eine Zunahme oder Abnahme bei der Produktion erwarteten, in Prozent sowie Saldo aus positiven und negativen Werten in Prozentpunkten



Gewichtete Ergebnisse der IW-Konjunkturumfrage vom März/April 2025 unter 2.024 Unternehmen; Rest zu 100: gleichbleibend.

Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft

Im Vergleich mit der immer noch deutlich im negativen Bereich liegenden Lagebewertung fallen die Geschäftserwartungen der Unternehmen in Deutschland für das Jahr 2025 sichtlich besser aus (Abbildung 4-2): Während 29 Prozent der vom IW befragten Firmen eine niedrigere Produktion oder Geschäftstätigkeit in diesem Jahr erwarten, gehen 26 Prozent von einem Zuwachs gegenüber dem Vorjahr aus. Der Saldo aus positiven und negativen Meldungen ist mit –3 Prozentpunkten nur noch moderat im Minusbereich. Die Einordnung der aktuellen Erwartungswerte in den historischen Kontext lässt einerseits einen Stimmungsumschwung in den deutschen Unternehmen erkennen (Grömling, 2025a). Andererseits sind die Verbesserungen auch vor dem Hintergrund der schlechten Ausgangs- und Vergleichsbasis vom vergangenen Jahr zu sehen. Ein Aufschwung ist aus diesen Saldenwerten, die weiterhin im negativen Bereich liegen, nicht abzuleiten. Bei der Bewertung und Interpretation dieser Ergebnisse ist zu bedenken, dass die aktuelle IW-Konjunkturumfrage nach der Bundestagswahl in Deutschland vom 23. Februar 2025 stattfand und von den (vorbereitenden) Koalitionsgesprächen zwischen CDU/CSU und SPD begleitet war. Im Befragungszeitraum fand zudem die Abstimmung über die und die Zustimmung zu den Investitions- und Verteidigungsprogrammen in Deutschland statt. Die Befragungszeit war geprägt von den vielfältigen sicherheits- und wirtschaftspolitischen Unwägbarkeiten und Irritationen der neuen Regierung in den USA. Gegen Ende des Befragungszeitraums wurden geplante Zollerhöhungen der USA gegen eine Vielzahl von Volkswirtschaften verkündet. Eine abschließende Zuverlässigkeit und Berechenbarkeit gibt es hierzu aber auch weiterhin nicht (s. Kapitel 1). Wie in Kapitel 1 eingeleitet, ist die insgesamt disruptive Entwicklung von permanenten Irritationen, Ankündigungen, Drohungen und Widerrufen geprägt.

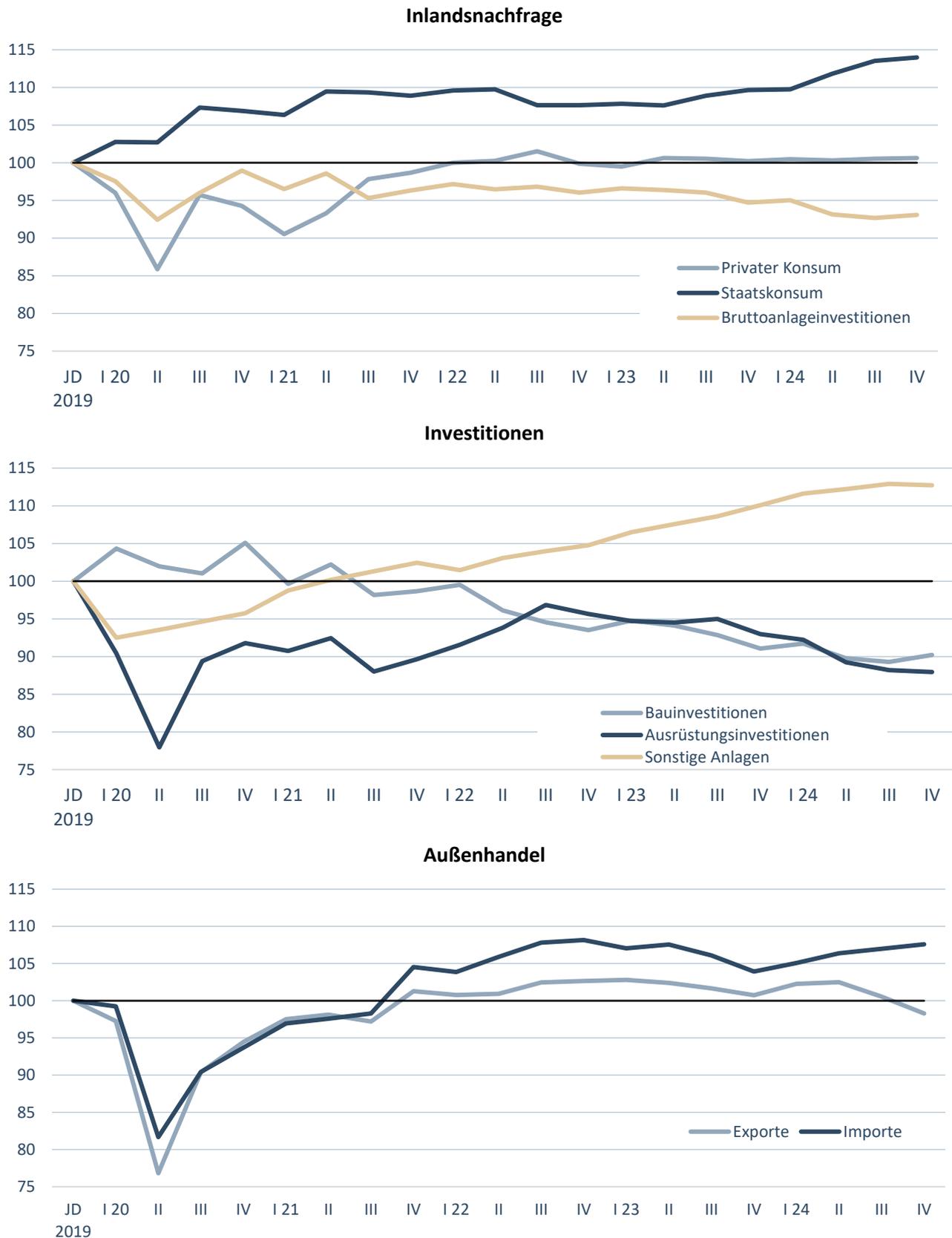
Im Gegensatz zu dem in Abbildung 4-1 gezeichneten und oben beschriebenen Branchenbild kann für das Jahr 2025 davon ausgegangen werden, dass die im Rahmen der IW-Konjunkturumfrage einbezogenen Dienstleister ihre stabilisierende Wirkung wieder in die gesamtwirtschaftliche Konjunktur einbringen können (Grömling, 2025a). Der große Bereich der öffentlichen Dienstleistungen, die haushaltsnahen Dienste und der Finanzsektor sind in dieser Umfrage nicht beteiligt. Insofern sind die hier getroffenen Aussagen zur Dienstleistungsökonomie nur eingeschränkt für eine makroökonomische Bewertung aussagekräftig. Gleichwohl deckt die IW-Konjunkturumfrage wichtige zyklische Dienstleistungsbereiche ab. Während sich zum Jahresende 2024 die insgesamt schlechten Konjunkturaussichten für 2025 in der gesamten sektoralen Breite niederschlugen, stehen den weiterhin negativen Perspektiven in der Industrie und Bauwirtschaft nunmehr eher zusehender Erwartungen der Dienstleister gegenüber: Im Vergleich mit den vorhergehenden drei Befragungen liegt der Saldo zwischen positiven und negativen Geschäftserwartungen der Dienstleistungsunternehmen wieder deutlich im positiven Bereich (Abbildung 4-2). Dabei gehen knapp 29 Prozent der Dienstleister von einem Geschäftszuwachs in diesem Jahr aus und nur noch 20 Prozent rechnen mit einem Rückgang im Vergleich mit dem Vorjahr. In der Industrie und im Bausektor dominieren jedoch nach wie vor die Pessimisten das Erwartungsbild für das Jahr 2025 (Abbildung 4-2): 27 Prozent der befragten Industriefirmen in Deutschland sehen zwar eine höhere Produktion als im Vorjahr. Dagegen gehen 38 Prozent von einem Rückgang aus. Der Saldo aus positiven und negativen Meldungen hat sich innerhalb der letzten fünf Monate zwar auf nunmehr 11 Prozentpunkte mehr als halbiert. Trotz dieser Verbesserung ist aber davon auszugehen, dass eine Industriewende in diesem Jahr nicht eintreten wird. Vor dem Hintergrund der nunmehr erreichten niedrigen Produktionsniveaus darf auch die deutliche Verbesserung der Erwartungen im Bausektor nicht überbewertet werden. Zudem sind die Bauerwartungen insgesamt negativ. Für das Jahr 2025 gehen knapp 23 Prozent der Unternehmen von einem Zuwachs aus. Ein gutes Drittel der Baufirmen sieht jedoch einer weiteren Verschlechterung entgegen. Der Saldo aus positiven und negativen Meldungen im Baubereich bleibt mit knapp 11 Prozentpunkten negativ, gleichwohl ist dies der niedrigste Negativsaldo in den letzten drei Jahren.

Die insgesamt rezessive Entwicklung auf der Entstehungs- oder Produktionsebene der Volkswirtschaft im vergangenen Jahr und die insgesamt nicht auf eine nennenswerte Besserung hindeutenden Wirtschaftserwartungen der Unternehmen finden ihren Niederschlag auch auf der Verwendungs- oder Nachfrageseite der Volkswirtschaft. Dazu zeigt Abbildung 4-3 die Entwicklung der inländischen Nachfrageaggregate und des deutschen Außenhandels für den Zeitraum 2020 bis 2024 auf Quartalsbasis normiert auf den Jahresdurchschnitt 2019. Im Weiteren werden die großen Nachfrageaggregate der Volkswirtschaft und ihre voraussichtliche Entwicklung im Jahr 2025 besprochen.

Die Ausgangsbasis für die Prognose des **deutschen Außenhandels** im Jahr 2025 ist nicht gut. Abbildung 4-3 zeigt dazu den deutlichen Rückgang der preisbereinigten Exporte im zweiten Halbjahr 2024. Während die Dienstleistungsexporte mit Blick auf das gesamte Jahr 2024 das Vorjahresniveau sogar um 1 Prozent übertreffen konnten, war beim Warenexport ein deutlicher Rückgang in Höhe von 1,7 Prozent zu verzeichnen. Durch das hohe Gewicht der Waren am Gesamtexport (76,5 Prozent) gingen diese um 1,1 Prozent zurück. Die schwache Exportentwicklung liegt an dem abgebremsten Tempo der Weltwirtschaft aufgrund der geopolitischen Konflikte und Neuorientierungen, der Handelsbeschränkungen und der vielfältigen Verunsicherungen. Der Welthandel legte im vergangenen Jahr in preisbereinigter Rechnung zwar wieder stärker zu. Deutschland konnte davon jedoch wie in den Vorjahren erheblich weniger partizipieren. Dies spiegelt zum einen den Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit wider, den die deutsche Industrie aufgrund höherer Energie-, Arbeits- und Regulierungskosten hat (SVR, 2024, 57 f.).

**Abbildung 4-3: Nachfrageentwicklung in Deutschland**

Preis-, saison- und arbeitstaglich bereinigte Werte; Jahresdurchschnitt 2019 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Zum anderen dürfte die deutsche Industrie von den geopolitischen Belastungen, Blockbildungen und Umlenkungen möglicherweise stärker getroffen werden als andere Volkswirtschaften (McKinsey Global Institute, 2025). Im Gegensatz zu den Exporten war bei den Importen im vergangenen Jahr ein leichter Zuwachs von 0,2 Prozent zu verzeichnen. Auch hier zeigt sich jedoch eine erhebliche Zweiteilung: Während die Warenimporte um 1,5 Prozent sanken, war bei den Dienstleistungsimporten ein kräftiger Zuwachs von 4,3 Prozent zu verbuchen. Bei den Dienstleistungen macht sich die höhere Auslandsnachfrage nach Finanz-, Technik-, Kommunikations- und Reisedienstleistungen positiv bemerkbar. Über die letzten drei Jahre hinweg bestimmen die Dienstleistungskäufe die insgesamt bessere Importentwicklung. Dagegen leiden die Warenimporte unter der schwachen Konsumkonjunktur und unter den verhaltenen Vorleistungskäufen aufgrund der Industriekrise in Deutschland.

Durch den Rückgang der realen Ausfuhren im zweiten Halbjahr 2024 startet der Export mit einem Unterhang von 2,6 Prozent in das laufende Jahr – bei den Warenexporten sind es sogar fast 4 Prozent. Dagegen gehen die Importe mit einem Überhang von 1 Prozent in das Jahr 2025. Das allein weist schon auf einen deutlich negativen Effekt des Außenbeitrags auf die gesamtwirtschaftliche Dynamik in diesem Jahr hin. Die Ableitungen und Vorhersagen zur internationalen Konjunktur in Abschnitt 3 weisen auf eine deutlich abgebremste Dynamik der Weltwirtschaft im Jahr 2025 hin. Die disruptive Außenhandelspolitik der USA wird den Weltmarkt empfindlich beeinträchtigen. Der globale Austausch von Waren und Diensten wird in diesem Jahr nur um 1,5 Prozent zulegen. Das ist ein Prozentpunkt weniger als im Vorjahr.

Im Rahmen der Zusatzfrage zur IW-Konjunkturumfrage vom Spätherbst 2024, die nach der US-Wahl stattfand, haben deutsche Unternehmen bereits deutlich gemacht, dass sie für ihre eigenen Geschäfte insbesondere starke Beeinträchtigungen durch eine allgemeine Abschwächung der gesamten Weltwirtschaft erwarten (Grömling, 2025b). Von diesem schwächeren Welthandelwachstum wird die deutsche Exportwirtschaft auch in diesem Jahr aufgrund der oben angeführten Argumente (Kostennachteile, geopolitische Reorganisationen und Umlenkungen) abgekoppelt bleiben. Gleichwohl sind aufgrund der erratischen Handels- und Zollpolitik auch Vorzieh- und Lagereffekte zu bedenken. Die gesamten Ausführungen zur Auslandsprognose stehen natürlich unter dem Vorbehalt, dass sich die Rahmenbedingungen bislang und voraussichtlich im gesamten Prognosezeitraum beständig und in alle Richtungen ändern können. Die deutschen Exporte werden in diesem Jahr auch aufgrund der schlechten Ausgangslage preisbereinigt um gut 2 Prozent unter dem Vorjahresniveau liegen. Dies signalisieren ebenfalls die insgesamt schlechten Exportaussichten der vom Institut der deutschen Wirtschaft befragten Unternehmen (Grömling, 2025a). Während 16,5 Prozent der im Frühjahr 2025 befragten Firmen einen Zuwachs erwarten, gehen 10 Prozentpunkte mehr Unternehmen von einem Exportrückgang in diesem Jahr aus. Die realen Importe werden in diesem Jahr um rund 0,5 Prozent über dem Vorjahresdurchschnitt liegen und dabei vom deutlichen Überhang begünstigt. Im Verlauf zeigen sich aber auch hier die bremsenden Effekte aufgrund der geopolitischen Situation und der destruktiven Zollpolitik der USA. Damit liefert der Außenbeitrag einen starken Bremseffekt auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage.

Die seit geraumer Zeit anhaltende Investitionskrise in Deutschland hat sich im Jahr 2024 beschleunigt. Nach den Rückgängen in den Jahren 2022 (–0,2 Prozent) und 2023 (–1,2 Prozent) gingen die realen **Bruttoanlageinvestitionen** im Jahr 2024 um 2,7 Prozent zurück. Das Investitionsvolumen lag am Jahresende 2024 um fast 7 Prozent unter dem Niveau des Jahres 2019, also dem Jahr vor den Belastungen durch die Corona-Pandemie und durch die geopolitischen Schocks (Abbildung 4-3). Eine Schätzung (Grömling, 2025c) quantifiziert die Ausfälle bei den Bruttoanlageinvestitionen infolge der Corona-Pandemie und der geopolitischen Konflikte in den vergangenen fünf Jahren auf insgesamt 265 Milliarden Euro. Das entspricht gut 7 Prozent der gesamten

Bruttoanlageinvestitionen in dieser Zeit und gibt Hinweise auf die damit einhergehenden Ausfälle beim nach vorne gerichteten Produktionspotenzial. Für diese langwierige Investitionskrise gibt es eine Reihe von Ursachen: In der Industrie sind erhebliche Rückgänge, vor allem bei den Ausrüstungsinvestitionen zu verzeichnen. Die geopolitischen Verwerfungen belasten über die schlechte Geschäftstätigkeit nicht nur direkt die Investitionsneigung in Deutschland. Vielmehr erzeugen die politischen Unsicherheiten auch ein von ökonomischen Unwägbarkeiten geprägtes Wirtschaftsleben, das generell mit Zurückhaltung bei langfristigen Kapitalbindungen einhergeht. Zudem sorgen Verunsicherungen im Kontext der energiepolitischen Transformation sowie der unklare und unetliche wirtschaftspolitische Kurs in Deutschland für schwache Investitionsanreize. Mit Blick auf das vergangene Jahr wurde schließlich im November 2024 die bisherige Regierungskoalition aus SPD, Grüne und FDP beendet, was zunächst zusätzliche Unsicherheiten über die künftigen Rahmenbedingungen für Investitionen am Standort Deutschland erzeugte.

Im Rahmen der insgesamt schlechten gesamtwirtschaftlichen Investitionstätigkeit nehmen die **Sonstigen Anlagen** eine Ausnahmeposition ein (Abbildung 4-3). Bei diesen Kapitalgütern, auf die mittlerweile knapp ein Fünftel der gesamten Bruttoanlageinvestitionen entfällt, handelt es sich um Ausgaben für Forschung und Entwicklung sowie für Software und Datenbanken. Diese immateriellen Kapitalgüter sind neben den Ausrüstungen von zentraler Bedeutung für den technologischen Fortschritt und die allgemeine Digitalisierung. Nach dem starken Einbruch im ersten Quartal 2020 war hier auf Basis der erheblich revidierten Daten des Statistischen Bundesamtes eine durchgehende Erholung zu verzeichnen und am Jahresende 2024 wurde das Niveau von 2019 um knapp 13 Prozent übertroffen.

Dagegen hat sich die Lage bei den **Ausrüstungsinvestitionen** im Jahr 2024 nochmals deutlich und durchgehend verschlechtert (Abbildung 4-3). Bei diesen Kapitalgütern handelt es sich um Maschinen, Geschäftsausstattungen und Nutzfahrzeuge und sie sind ebenfalls wichtige Treiber für die technologische Erneuerung und Modernisierung einer Volkswirtschaft. Bei den Ausrüstungsgütern werden auch die zuletzt ansteigenden Investitionen in militärische Ausrüstungen statistisch erfasst. Letztere konnten allerdings die Einbrüche bei Maschinen, Geschäftsausstattungen und Fahrzeugen bei weitem nicht kompensieren. Nach dem Rückgang im Jahr 2023 (-0,8 Prozent) war im Jahr 2024 ein Einbruch in einer Größenordnung von 5,5 Prozent zu verzeichnen. Das ist erheblich schlechter als zum Jahresanfang 2024 erwartet wurde. Die realen Ausrüstungsinvestitionen lagen somit am Jahresende 2024 um 12 Prozent unter dem Niveau von 2019.

Mit Blick auf das Investitionsjahr 2025 stellt sich die Frage, welche Auswirkungen die neue Bundesregierung auf die Rahmenbedingungen für Investitionen haben wird. Konkret geht es dabei um Steuerbelastung und Sozialabgaben, Sicherheit und Kosten der Energieversorgung, Rahmenbedingungen für Transformation, Bürokratieeffizienz und Regulierungskosten, Arbeitsmarktordnung, Forschungsbedingungen, Modernisierung und Finanzierung von Infrastrukturen sowie Wahrnehmung und Finanzierung von innerer und äußerer Sicherheit. Jedenfalls wurden im März 2025 und somit bereits vor dem Start der neuen Bundesregierung durch CDU/CSU und SPD mit Unterstützung der Grünen im Bundestag sowie durch die Länder im Bundesrat mit drei zentralen Änderungen die Bedingungen für vorwiegend öffentliche Investitionen in Deutschland grundlegend verändert (Hentze et al., 2025): Erstens wird es künftig eine Ausnahme von der Schuldenbremse für Ausgaben für Verteidigung und Sicherheit geben. Dies dürfte entsprechende Ausrüstungsinvestitionen begünstigen. Zweitens gibt es ein Sondervermögen für öffentliche Investitionen mit einer Laufzeit von zwölf Jahren – mit entsprechenden Impulsen auf den öffentlichen Bau. Und drittens gibt es eine Lockerung der Schuldenbremse für die Bundesländer, was ebenso relevant sein wird für öffentliche Investitionen, vor allem der Kommunen. Darüber hinaus können die öffentlichen Investitionen auch privatwirtschaftliche Aktivitäten

anregen. Im Rahmen der IW-Konjunkturumfrage vom Frühjahr 2023 (Bardt/Grömling, 2023) wurde untersucht, ob und wie öffentliche Investitionen privatwirtschaftliche Aktivitäten in Deutschland anregen. Besonders relevant sind hierbei die Nachfragewirkungen der öffentlichen Investitionsausgaben auf die direkte Geschäftstätigkeit der Unternehmen über Aufträge, aber auch bessere Möglichkeiten zur Bewältigung der anstehenden Transformationsprozesse sowie verbesserte Produktionsbedingungen (z. B. durch eine bessere Infrastruktur). Rund die Hälfte der befragten Unternehmen verspricht sich zumindest leicht positive Wirkungen durch staatliche Investitionen. Ein Drittel der Unternehmen sieht darüber hinaus eine Steigerung der eigenen Investitionstätigkeit in einem durch öffentliche Investitionen verbesserten Umfeld. Eine Stärkung der privaten Investitionen wird von der neuen Regierung mit verbesserten Abschreibungsregeln eingeleitet und perspektivisch mit einer Senkung der Körperschaftsteuer verstetigt.

Für Investitionsimpulse im laufenden Jahr dürften die rückläufigen Finanzierungskosten infolge der forcierten Zinswende (s. Kapitel 2) sorgen. Diese avisierten wirtschafts- und steuerpolitischen Maßnahmen dürften im Prognosezeitraum 2025 allerdings keine nennenswerte direkte Bedeutung haben – eher mittelfristig ab dem kommenden Jahr (Hüther/Obst, 2025). Die geopolitischen Verunsicherungen werden wahrscheinlich auch weiterhin das Investitionsklima in Deutschland belasten. Gleichwohl fallen die Investitionserwartungen der Unternehmen in Deutschland im Frühjahr 2025 nicht mehr ganz so schlecht aus wie im Vorjahr (Grömling, 2025a): Gemäß der aktuellen IW-Konjunkturumfrage planen zwar 35 Prozent der befragten Firmen mit niedrigeren Investitionen in diesem Jahr. Das sind jedoch 5 Prozentpunkte weniger als im Herbst 2024. Im gleichen Ausmaß ist der Anteil an Unternehmen, die von höheren Investitionsausgaben in diesem Jahr ausgehen, von 23 auf nunmehr 28 Prozent angestiegen. Damit hat sich der Saldo aus den positiven und negativen Investitionsperspektiven der Unternehmen deutlich von –17 Prozentpunkten auf –7 Prozentpunkte abgesenkt. Daraus lässt sich schließen, dass die schwere Investitionskrise in Deutschland allmählich ihren Tiefpunkt durchschreitet. Vor diesem Hintergrund wird im Jahr 2025 ein Rückgang bei den realen Ausrüstungsinvestitionen in Höhe von 2 Prozent erwartet. Bei den Sonstigen Anlagen werden sich die Zuwächse aus den letzten Jahren nicht so deutlich fortsetzen. Dies war bereits im zweiten Halbjahr 2024 zu erkennen (Abbildung 4-3). Für das Jahr 2025 wird bei diesen immateriellen Kapitalgütern ein Zuwachs von 2 Prozent prognostiziert.

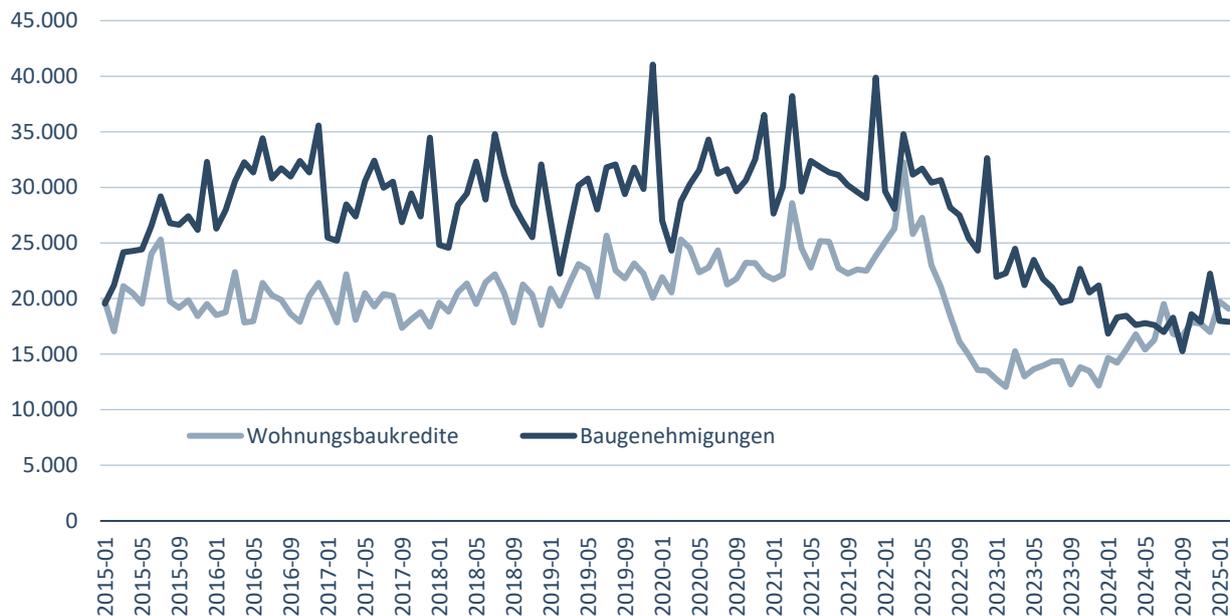
Die preisbereinigten **Bauinvestitionen** sind im Jahr 2024 um 3,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr gesunken. Abbildung 4-3 zeigt den anhaltenden Einbruch bei den Bauinvestitionen in den letzten drei Jahren. Die gesamten Bauinvestitionen werden voraussichtlich auch im Jahr 2025 um weitere 1,7 Prozent zurückgehen. Die Stimmungslage in der Immobilienwirtschaft war im 1. Quartal 2025 vor der Bundestagswahl und dem Fiskalpaket skeptisch (Henger/Voigtländer, 2025). Insbesondere bei den Projektentwicklern ist die aktuelle Geschäftslage schlecht. Im Baugewerbe haben sich wie bereits beschrieben die Erwartungen verbessert, sie bleiben aber insgesamt noch negativ (Grömling, 2025a). Speziell die Investitionen beim Wohnungsbau bleiben niedrig. Das Segment leidet unter den weiterhin hohen Bau- und Finanzierungskosten. Zudem ist die Auftragslage schwach, was sich auch in den eingebrochenen Baugenehmigungen der letzten Jahre zeigt (Abbildung 4-4) und den weiteren Fertigstellungsrückgang vorwegnimmt.

Die Anzahl der Baugenehmigungen war entgegen der Dynamik bei den Wohnungsbaukrediten (s. auch Abbildung 4-4) im Jahr 2024 noch rückläufig. Insgesamt sank die Zahl der genehmigten Wohnungen im Jahr 2024 um 17 Prozent. Nicht so stark war der Rückgang bei genehmigten Nichtwohngebäuden. Im Jahr 2024 sanken die Genehmigungen um 5,8 Prozent. Die beobachteten Trends setzten sich im Frühjahr 2025 fort. Der Unterschied zwischen den divergierenden Entwicklungen bei den Wohnungsbaukrediten und den Baugenehmigungen ist darauf zurückzuführen, dass die Transaktionen im Wohnungsbestand wieder zunehmen und

ältere Genehmigungen aus dem Bauüberhang nun verstärkt umgesetzt werden. Zudem war der Einbruch bei den Krediten im Jahr 2022 stärker, da neben dem Neubau auch der Bestandsmarkt rückläufig war. Die Finanzierungen haben sich seit Anfang 2024 überraschend positiv entwickelt. Im Jahr 2024 stiegen die Wohnungsbaukredite im Neugeschäft an private Haushalte um 33,7 Prozent. Der Trend setzte sich bis zum aktuellen Rand im Frühjahr 2025 weiter fort.

#### Abbildung 4-4: Wohnungsbaukredite und Baugenehmigungen in Deutschland

Wohnungsbaukredite (Neugeschäft) insgesamt an private Haushalte in Millionen Euro sowie Baugenehmigungen insgesamt in Wohn- und Nichtwohngebäuden inklusive Baumaßnahmen an bestehenden Gebäuden in Wohneinheiten



Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Die Investitionen im Wohnungsbau sanken im Jahr 2024 um 5,0 Prozent. Für das laufende Jahr schwächt sich der Rückgang auf 3,0 Prozent ab, was vorrangig daran liegt, dass neben den im Jahr 2024 verbesserten Abschreibungen auch attraktive Förderungen im sozialen Wohnungsbau gewährt werden. Durch mögliche schnelle Reformen der neuen Bundesregierung können positive Impulse für das zweite Halbjahr 2025 erwartet werden. Dies gilt insbesondere für den im Koalitionsvertrag angekündigten „Wohnungsbau-Turbo“, der durch eine Reform des Baugesetzbuches realisiert werden soll. Die weiteren Maßnahmen zur Ausweitung des Wohnungsangebots, zur Beschleunigung der Planungs- und Genehmigungsverfahren und zur Senkung der Baukosten werden ebenfalls positiv wirken, jedoch erst nach Umsetzung ab dem Jahr 2026.

Die Investitionen im Nichtwohnungsbau fielen in den letzten Jahren besser als der Wohnungsbau, aber ebenfalls negativ aus. Im Jahr 2024 zeigt die Statistik ein Minus von 0,5 Prozent an. Für das Jahr 2025 werden mit 0,5 Prozent leicht steigende Bauinvestitionen in diesem Segment erwartet, was das erste positive Wert seit 2020 wäre. Die unterschiedlichen Entwicklungen in Hoch- und Tiefbau sowie im öffentlichen und gewerblichen Bau sorgen derzeit jedoch für ein uneinheitliches Bild. Im Tiefbau sind die Aussichten vergleichsweise positiv – insbesondere aufgrund großer Infrastrukturprojekte wie dem Ausbau der Bahninfrastruktur, Stromtrassen und Anlagen für erneuerbare Energien. Auch der öffentliche Bau profitierte im Jahr 2024 von erhöhten Bundesinvestitionen. Für das laufende Jahr ist wegen der vorläufigen Haushaltsführung jedoch lediglich

ein leichtes Plus zu erwarten. Zudem ist die Finanzlage vieler Kommunen angespannt, was insbesondere kleinere Infrastrukturmaßnahmen verzögert oder verhindert. Positive Wirkungen aus dem Infrastrukturpaket sind erst ab dem Jahr 2026 zu erwarten. Im gewerblichen Bau zeigen sich ebenfalls uneinheitliche Tendenzen. Während einige Bereiche wie etwa Büro- und Logistikimmobilien eine stabile Entwicklung verzeichnen, bleibt das Gesamtbild durch wirtschaftliche Unsicherheiten geprägt. Für das laufende Jahr 2025 wird insgesamt mit einem leichten Zugewinn von 0,5 Prozent gerechnet.

In den nächsten Jahren dürfte es vor dem Hintergrund der steigenden Nachfrage im Tiefbau und dem öffentlichen Bau durch das Fiskalpaket zu einem verschärften Wettbewerb um die Kapazitäten der Baubranche kommen (Hentze et al., 2025). Je nach den Preisreaktionen sind daher Verdrängungen und Verschiebungen zwischen den einzelnen Segmenten zu erwarten.

Seit nunmehr drei Jahren war in Deutschland keine Bewegung beim **privaten Konsum** eingetreten. Abbildung 4-3 zeigt, dass auch im gesamten Jahr 2024 der Konsum nicht von der Stelle kam. Im Jahresdurchschnitt 2024 wurde das Vorjahresergebnis in preisbereinigter Rechnung nur um 0,2 Prozent übertroffen. Das Konsumvolumen von 2019 wurde dabei weiterhin leicht unterschritten. In Anbetracht der seitdem kräftig angestiegenen Wohnbevölkerung in Deutschland ist die Lücke beim Pro-Kopf-Konsum erheblich größer: im Jahresdurchschnitt 2024 lagen die preisbereinigten Konsumausgaben je Einwohner um 2 Prozent unter dem Niveau von 2019 – also der Zeit vor Ausbruch der Corona-Pandemie und des Inflationsschocks aufgrund der Energiepreiskrise infolge der russischen Invasion in die Ukraine. Die schlechte Konsumkonjunktur im vergangenen Jahr überraschte insofern, da aufgrund der stark rückläufigen Inflationsraten (von 6 auf 2 Prozent) und der relativ hohen Zuwächse bei den Nominaleinkommen das Konsumpotenzial deutlich angestiegen war. Jedoch haben die hohen politischen Verunsicherungen, die allgemein schwachen Konjunkturaussichten und die steigenden Sorgen um die Arbeitsplatzsicherheit die Konsumneigung stark beeinträchtigt und spiegelbildlich die Sparneigung erhöht. Die Sparquote der privaten Haushalte lag im vergangenen Jahr rund 1 Prozentpunkt höher als in den beiden Vorjahren. Es wurde hierzu bereits ausgeführt (Bardt et al., 2024), dass dies einem zusätzlichen Sparen in einer Größenordnung von gut 20 Milliarden Euro entspricht und somit bei einer unveränderten Sparneigung die nominalen Konsumausgaben um mehr als 1 Prozent höher ausgefallen wären.

Dieser Vorsichtseffekt ist beim Verstehen der gesamtwirtschaftlichen Rezession im letzten Jahr mitzudenken und er spielt auch bei der Konsumkonjunktur im Jahr 2025 eine Rolle. Dabei müssen folgende Bestimmungsfaktoren beachtet werden:

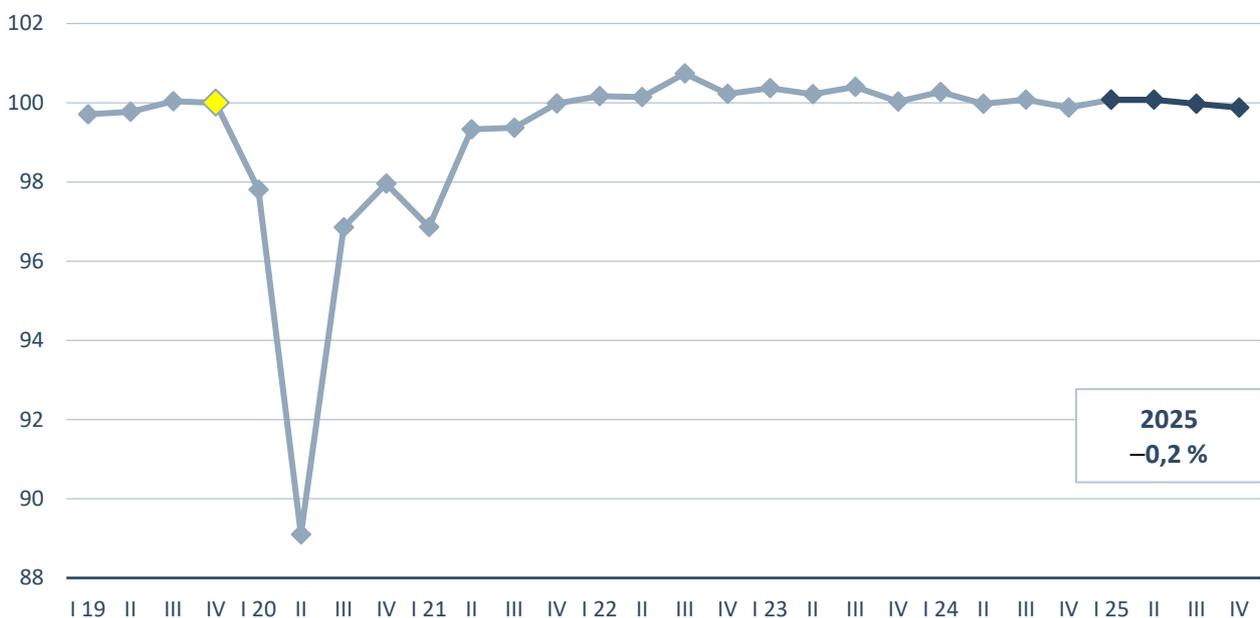
- Die **Inflationsrate** wird im Jahresdurchschnitt 2025 weiterhin bei rund 2 Prozent liegen. Dies setzt voraus, dass es durch die Geopolitik in Form von Zollkosten und politisch motivierten Verknappungen bei Rohstoffen, Vorleistungen und Energie sowie durch die generellen Umwelt- und Klimabedingungen nicht zu negativen Preisschocks kommt. Die gegenwärtige und auch die weitere Teuerung wird vor allem von den überdurchschnittlich steigenden Dienstleistungspreisen bestimmt. Aufgrund dieser Annahmen wird es für den privaten Konsum vonseiten der Preisentwicklung in diesem Jahr zu keinen potenziell positiven Impulsen (wie im Vorjahr) kommen.
- Von der Dynamik der **Einkommen** der privaten Haushalte werden ebenfalls keine Konsumimpulse kommen. Die Tarifentgelte steigen zwar an, aber nicht mehr so stark wie in den Vorjahren. Die deutlich ansteigenden Sozialabgaben (s. Kapitel 6) bremsen die Entwicklung der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte spürbar. Schließlich wird sich auch die rückläufige Beschäftigung (s. Kapitel 5) auf die Einkommen und die Konsummöglichkeiten auswirken.

- Die **Spartätigkeit** der privaten Haushalte wird von den eingetrübten Beschäftigungsaussichten hochgehalten. Hinzu kommen die Verunsicherungen durch die Veränderungen und den Strukturwandel infolge von Transformation, Technologie und Geopolitik. Die Sparquote wird unter diesen Bedingungen und trotz der eher rückläufigen Zinsen (s. Kapitel 2) voraussichtlich auf dem derzeit höheren Niveau bleiben.

Vor diesem Hintergrund wird der private Konsum in Deutschland im Jahr 2025 nur um gut 0,5 Prozent über dem Vorjahresniveau liegen. Die in Abbildung 4-3 sichtbare Konsumschwäche wird damit also auch in diesem Jahr nicht wirklich überwunden. Eher dürften steigende Arbeitsplatzsorgen und die von Krisen geprägte Stimmungslage das Konsumklima in Deutschland weiterhin dämpfen.

#### Abbildung 4-5: Konjunkturverlauf in Deutschland

Entwicklung des preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten BIP; ab 2. Quartal 2025 IW-Prognose, Index 4. Quartal 2019 = 100 und Veränderung gegenüber Vorjahr<sup>1)</sup> in Prozent



1) Nicht saison- und arbeitstäglich bereinigt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Sieht man von den heftigen Ankündigungen und bereits vorgenommenen Maßnahmen der neuen US-Regierung ab, so hat sich an den Determinanten der kurzfristigen wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland (s. hierzu Bardt et al., 2024) in den letzten Monaten im Wesentlichen nichts verändert. Die anhaltende Investitionsschwäche und die auch weiterhin nur moderate Konsumtätigkeit lassen nachfrageseitig keine Erholung der deutschen Wirtschaft im Jahr 2025 erkennen. Die staatliche Investitionstätigkeit bleibt nach oben gerichtet, größere konjunkturelle Impulse kommen mit dem über zwölf Jahre laufenden Investitionsprogramm aber erst mittelfristig ab dem kommenden Jahr. Positive Impulse kommen weiterhin vom Staatskonsum – und den dahinterstehenden ansteigenden Sozial- und Militärausgaben. Die internationalen Verunsicherungen führen allerdings zu einem merklich positiven Lagereffekt und über die entsprechenden Vorratsinvestitionen zu einem deutlich positiven Konjunkturimpuls in diesem Jahr – wobei dieser in der IW-Prognose nur rund halb so hoch eingeschätzt wird als in der Gemeinschaftsdiagnose (2025). Mit dem insgesamt positiven Konsumimpuls und dem Lagereffekt steuert die Inlandsnachfrage in diesem Jahr fast 1 Prozentpunkt zum Wirtschaftswachstum bei. Jedoch wird der deutlich ansteigende negative Außenbeitrag diesen Inlandseffekt übertreffen

und damit das reale Bruttoinlandsprodukt nicht mehr das Vorjahresniveau erreichen lassen. Wie im Jahr 2024 dürfte die Wirtschaftsleistung im Jahresdurchschnitt 2025 um 0,2 Prozent unter dem Vorjahresvolumen liegen. Abbildung 4-5 zeigt, dass nach dem positiven Jahreseinstieg im weiteren Jahresverlauf 2025 die konjunkturelle Dynamik wieder nachlassen wird. Dies ist die Folge der zunehmenden außenwirtschaftlichen Belastungen. Damit verlängert sich die in Kapitel 1 beschriebene „Unterwasser-Periode“, in der sich die deutsche Wirtschaft seit nunmehr fast sieben Jahren befindet und eine Rückkehr zum gewohnten Entwicklungs- und Wohlstandspfad erscheint auf absehbare Zeit immer weniger realistisch (Grömling, 2025d).

## 5 Rezession erreicht den Arbeitsmarkt

*Das dritte Jahr ohne nennenswertes Wirtschaftswachstum hinterlässt immer deutlichere Spuren am deutschen Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosigkeit nimmt bereits seit Mitte 2022 kontinuierlich zu und wird im August 2025 die Marke von 3 Millionen erreichen. Die Anzahl der Erwerbstätigen galt lange als stabil, aber seit Mitte 2024 ist ein Rückgang zu beobachten, der in diesem Jahr zu einem Beschäftigungsverlust von 0,1 Prozent oder rund 50.000 Personen führt.*

Im vergangenen Jahr konnte die **Anzahl der Erwerbstätigen** im Jahresdurchschnitt noch zulegen. Ihren vorläufigen Höhepunkt erreichte sie im Mai 2024 mit 46,123 Millionen Personen. Seit dem Sommer 2024 sank die Erwerbstätigkeit zunächst deutlich und konnte diese Verluste im Herbst trotz leichter Erholung nicht ausgleichen. Im Jahresverlauf wird sich dieser negative Trend mit leicht abnehmender Tendenz fortsetzen und ab Herbst in eine Belebung übergehen. Damit bleiben im Jahresdurchschnitt 2025 gut 46 Millionen Personen erwerbstätig (Tabelle 5-1). Zum Jahresbeginn 2026 liegt die Anzahl der Erwerbstätigen voraussichtlich um 0,1 Prozent unter ihrem Jahresdurchschnitt 2025, was einen statistischen Unterhang darstellt. Somit startet die Erwerbstätigkeit mit einer Hypothek in das Jahr 2026.

Die jahresdurchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen und das **Arbeitsvolumen** werden unter anderem durch die Fragen determiniert, wie viele gesetzliche Feiertage im Jahr auf ein Wochenende fallen, wie hoch der durchschnittliche Krankenstand der Erwerbstätigen sein wird und wie sich der Teilzeitanteil entwickeln wird. Das Jahr 2025 ist mit Blick auf die Anzahl der Arbeitstage arbeitnehmerfreundlicher als das Schaltjahr 2024, weil ein Arbeitstag weniger zur Verfügung steht. Damit reduziert sich die Arbeitszeit je Erwerbstätigen kalendarisch um 0,3 Prozent, was durch andere Faktoren nur teilweise ausgeglichen werden kann. Die Arbeitszeit verringert sich um 0,2 Prozent. Zusammengenommen mit der Reduzierung der Erwerbstätigkeit ergibt sich somit für das Jahr 2025 ein sinkendes Arbeitsvolumen von 0,3 Prozent. Für das Jahr 2026 lässt ein großer positiver Kalendereffekt in Höhe von 1 Prozent auf eine temporäre Erholung von Arbeitszeit und Arbeitsvolumen hoffen.

In den Jahren 2023 und 2024 reduzierte sich die **Arbeitsproduktivität** (reales Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde) um kumulativ 0,8 Prozent. Ein solcher Rückgang über zwei Jahre in Folge war seit der Wiedervereinigung bislang noch nicht zu beobachten. Lediglich im Krisenjahr 2009 kam es zu einem kurzfristigen Rückgang, der aber bereits 2011 mehr als wettgemacht war. Demgegenüber ist die Arbeitsproduktivität seit 2020 nicht nennenswert gestiegen. Zuletzt wurde diese Entwicklung durch das Horten von Arbeitskräften (Seele, 2024) in Anbetracht von Fachkräfteengpässen trotz niedriger Produktionsauslastung beispielsweise im Produzierenden Gewerbe getrieben. Zudem spielen Kompositionseffekte durch das Beschäftigungswachstum von staatsnahen, produktivitätsärmeren Bereichen eine wichtige Rolle. Aktuell scheint der Effekt des

Arbeitskräftehortens nicht mehr gegeben. Denn die mehrjährige Stagnationsphase führte zuletzt besonders im Verarbeitenden Gewerbe und im Baugewerbe zu einer rückläufigen Erwerbstätigkeit. Dennoch sank im letzten Jahr die Arbeitsproduktivität je Stunde in beiden Wirtschaftsbereichen und dominierte damit die rückläufige gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität. Für 2025 ist mit einer leichten Erholung der Arbeitsproduktivität in Höhe von 0,1 Prozent zu rechnen, was die Verluste der beiden Vorjahre jedoch nicht ausgleicht.

**Tabelle 5-1: Arbeitsmarkt und reale Entstehungsrechnung in Deutschland**

	2024	2025	2025
	Absolute Werte		Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent
Erwerbstätige im Inland (in 1.000 Personen)	46.082	46.030	-0,1
Arbeitszeit (in Stunden)	1.331,8	1.329	-0,2
Arbeitsvolumen (in Mrd. Stunden)	61,372	61,174	-0,3
Reales BIP			-0,2
Reales BIP je Erwerbstätigen			-0,1
Reales BIP je Erwerbstätigenstunde			0,1
Erwerbslose (in 1.000 Personen) <sup>1)</sup>	1.513	1.678	
Erwerbslosenquote <sup>1)</sup> (in Prozent)	3,2	3,5	
Registrierte Arbeitslose (in 1.000 Personen)	2.787	2.955	
Arbeitslosenquote (in Prozent)	6,0	6,3	

1) Nach ILO-Konzept.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Seit Juni 2022 steigt die saisonbereinigte **Anzahl der Arbeitslosen** an. Dies war zunächst ein Sondereffekt aufgrund der statistischen Erfassung ukrainischer Geflüchteter im Zuge ihrer Überführung in den Rechtskreis des Sozialgesetzbuches II. Der Anstieg ging in den letzten 24 Monaten aber in einen gleichmäßigen Zuwachs von saisonbereinigt durchschnittlich 16.000 Personen monatlich über, der auch ohne Berücksichtigung ukrainischer Arbeitsloser Bestand hat. Kennzeichnend für den kontinuierlichen Aufbau der Arbeitslosigkeit ist, dass es nur wenig zusätzliche Entlassungen gibt. In den zwölf Monaten von April 2024 bis März 2025 ist die Anzahl der Zugänge in Arbeitslosigkeit aus sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung am ersten Arbeitsmarkt – einschließlich der Zugänge aus Ausbildung – zwar höher als in den beiden vorhergehenden 12-Monats-Zeiträumen, sie liegt aber noch unterhalb der Werte, die vor der Corona-Pandemie beobachtet wurden.

Die Betriebe bewerkstelligen die Anpassung ihres Personalbestands, indem sie weniger Personal einstellen. In den ersten drei Monaten dieses Jahres wurden den Arbeitsagenturen fast 10 Prozent weniger neue Stellen gemeldet als im entsprechenden Vorjahreszeitraum, in nahezu gleichem Tempo sank der Stellenbestand. Arbeitsplätze, die durch natürliche Fluktuation – gegebenenfalls in Verbindung mit Abfindungen – frei geworden sind, werden mithin seltener wieder neu besetzt. Die Abgangschance aus Arbeitslosigkeit in Beschäftigung liegt zurzeit auf dem niedrigsten Niveau seit 2008, als dieser Indikator das erste Mal erfasst wurde.

Das trifft in überdurchschnittlichem Maße Berufseinsteiger. So nahm die Anzahl arbeitsloser Jugendlicher im Alter von 15 bis 24 Jahren in den letzten 24 Monaten um 22 Prozent zu, während der Zuwachs bei den Arbeitslosen im Alter von 25 Jahren und mehr nur 14 Prozent betrug. Für die weitere Entwicklung heißt das, dass keine berufserfahrene Arbeitslosen-Reserve von Entlassenen bereitsteht, die im Falle eines konjunkturellen Aufschwungs schnell wieder aktiviert werden könnte.

In den ersten drei Monaten des laufenden Jahres lag die monatsdurchschnittliche Anzahl der Arbeitslosen um 175.000 bis 198.000 Personen über den jeweiligen Vorjahreswerten. Es gibt derzeit nur wenige Hinweise darauf, dass sich an dieser Entwicklung kurzfristig etwas zum Besseren wendet. Die Beschäftigungspläne der Unternehmen in der Industrie sind überwiegend von Personalabbau gekennzeichnet, der Beschäftigten- und Stellenbestand in der Zeitarbeit – die als Frühindikatoren gelten können – zeigen keine Verbesserung an und auch die Anzahl der frühzeitigen Arbeitslosmeldungen – gemessen am Zugang nichtarbeitsloser Arbeitssuchender aus Beschäftigung am ersten Arbeitsmarkt – bewegt sich auf einem gleichbleibend hohen Niveau. Allein die Beschäftigungserwartungen im Dienstleistungsbereich lassen eine gewisse Belebung erkennen (Grömling, 2025a). Für den weiteren Jahresverlauf kann daher bestenfalls eine graduelle Verbesserung der Lage angenommen werden. Das Tempo des Anstiegs der Arbeitslosigkeit wird sich verlangsamen, aber noch nicht in einen Abbau münden. Im August 2025 muss mit einem Überschreiten der Marke von drei Millionen Arbeitslosen gerechnet werden. Im Jahresdurchschnitt 2025 werden 2,96 Millionen Arbeitslose erwartet, die Arbeitslosenquote steigt von 6,0 auf 6,3 Prozent (Tabelle 5-1). Damit wäre die Arbeitslosigkeit so hoch wie seit 2011 nicht mehr. Mit einer Rückkehr zu den Rekordständen von 1997 oder 2005 wäre indes selbst bei weiterhin schleppender Konjunktorentwicklung nicht zu rechnen, weil das Arbeitskräfteangebot in den kommenden Jahren demografisch bedingt deutlich abnehmen wird.

## 6 Kaum Auswirkungen der finanzpolitischen Wende in 2025

*Die beschlossenen Änderungen der Verschuldungsregeln stellen eine finanzpolitische Zäsur dar. Die künftige Bundesregierung verfügt dadurch über deutlich größere Spielräume, um die drängenden Herausforderungen in den Bereichen Verteidigung und Infrastruktur anzugehen. Die Schattenseite der finanzpolitischen Wende sind steigende Zins- und Tilgungslasten. Im laufenden Jahr werden die Auswirkungen jedoch noch überschaubar bleiben, da eine Erhöhung der Ausgaben Zeit braucht.*

Mit drei zentralen Reformen haben Bundestag und Bundesrat die Staatsfinanzen neu geordnet. Künftige Bundesregierungen erhalten so auf Jahre mehr finanzielle Spielräume. Ziel ist es, auf die geopolitischen Veränderungen reagieren und Investitionen in die vernachlässigte Infrastruktur nachholen zu können. Erstens werden die Ausgaben für Verteidigung und Sicherheit künftig von der Schuldenbremse ausgenommen, sofern sie 1 Prozent des BIP übersteigen. Zweitens soll der Staat mithilfe eines Sondervermögens mit einem Umfang von 500 Milliarden Euro über zwölf Jahre zusätzliche Investitionen auf den Weg bringen. Drittens wird die Autonomie der Länder gestärkt, indem ihnen analog zum Bund ein Verschuldungsspielraum eingeräumt wird. Ein Anstieg der Staatsverschuldung ist die unweigerliche Folge der stärkeren expansiven Ausrichtung auf der Ausgabenseite. Eine entscheidende Frage wird sein, wann und in welchem Umfang die Mittel abfließen werden (Hentze et al., 2025). Für das Jahr 2025 ist lediglich mit einer moderaten Ausgabensteigerung zu rechnen. Das Gros der fiskalischen Impulse wird sukzessive in den nächsten Jahren kommen. Daher sind auch die Auswirkungen auf das staatliche Defizit in diesem Jahr begrenzt. Nach 2,8 Prozent im Jahr 2024 wird sich das Staatsdefizit im Jahr 2025 auf schätzungsweise 2,6 Prozent des BIP belaufen (Tabelle 6-1). Die

gesamtstaatliche Schuldenstandsquote nach dem Maastricht-Kriterium steigt im Jahr 2025 leicht auf rund 64 Prozent des BIP an, nicht zuletzt, weil das nominale BIP-Wachstum gering ausfällt.

Die anhaltende wirtschaftliche Stagnation spiegelt sich auch in den Steuereinnahmen wider. Für das Jahr 2025 wird in der Abgrenzung der VGR lediglich ein moderater Zuwachs von rund 3 Prozent gegenüber 2024 erwartet. Dennoch dürfte 2025 erstmals die Marke von einer Billion Euro bei den gesamtstaatlichen Steuereinnahmen überschritten werden.

Auf der Ausgabenseite ist die Dynamik unterschiedlich: Hier wird für 2025 insgesamt ein Zuwachs von fast 5 Prozent erwartet, womit sich der reale Anstieg aus dem Vorjahr fortsetzt. Bei Investitionen (6 Prozent) und Sozialleistungen (7 Prozent) ist ein spürbarer Anstieg zu erwarten – eine Entwicklung, die den Trend aus 2024 fortschreibt. Die Staatsquote wird voraussichtlich die Marke von 50 Prozent überschreiten (Tabelle 6-1).

**Tabelle 6-1: Staatskonto für Deutschland**

	2023	2024	2025
	in Milliarden Euro		
<b>Einnahmen</b>	1.921	2.013	2.117
Steuern	961	995	1.023
Sozialbeiträge	710	755	818
<b>Ausgaben</b>	2.025	2.132	2.231
Arbeitnehmerentgelt	338	356	369
Soziale Leistungen	1.019	1.094	1.167
Subventionen	85	54	51
Bruttoinvestitionen	117	125	132
<b>Finanzierungssaldo</b>	-104	-119	-114
	in Prozent des Bruttoinlandsprodukts		
Staatsquote <sup>1)</sup>	48,4	49,5	51,0
Abgabenquote <sup>2)</sup>	39,6	40,4	41,7
Steuerquote <sup>3)</sup>	23,3	23,5	23,7
<b>Finanzierungssaldo</b>	-2,5	-2,8	-2,6

1) Staatsausgaben; 2) Steuern (einschließlich Steuerzahlungen an die EU) und Sozialbeiträge (ohne unterstellte Sozialbeiträge der Beamten); 3) Steuereinnahmen der Gebietskörperschaften (einschließlich Steuerzahlungen an die EU).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Bricht man die Aufwendungen für Sozialleistungen auf unterschiedliche Leistungs- und Aufgabenbereiche herunter, dann steigen auch die monetären Leistungen und sozialen Sachleistungen der gesetzlichen Sozialversicherungen mit über 6 Prozent überproportional stark im Vergleich zur Wirtschaftsleistung. Für die GKV rechnet der Schätzerkreis in diesem Jahr mit einem nominalen Ausgabenzuwachs von knapp 7 Prozent (Bundesamt für Soziale Sicherheit, 2024). Sollte in der SPV die Wachstumsdynamik der vergangenen Jahre nicht

durchbrochen werden, droht hier sogar ein nominaler Ausgabenanstieg von mehr als 8 Prozent im laufenden Jahr, wobei die Aufwendungen für das Pflegegeld in der Vergangenheit überproportional stark gestiegen sind (BMG, 2025). Die Ausgaben der Gesetzlichen Rentenversicherung (GRV) legen nominal im Jahr 2025 voraussichtlich um 5,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr zu (BMAS, 2024, 31).

Auf der Einnahmenseite steigen die Sozialbeiträge in Summe um 8 Prozent. Allerdings resultiert der Anstieg weniger aus einer positiven Beschäftigungsentwicklung, die bislang zu dem Anstieg der beitragspflichtigen Entgelte beigetragen hat. Denn während die laufenden Bruttolohnerhöhungen weiterhin die Beitragsbemessungsgrundlage nominal erhöhen, zeichnet sich mit dem Anstieg der Arbeitslosigkeit ein Ende des jahrzehntelangen Aufwuchses bei der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung ab. Stattdessen erhöht die Anhebung des Zusatzbeitragssatzes zur GKV die Einnahmen des Staates aus Sozialbeiträgen. Rechnet der GKV-Schätzerkreis im Herbst 2024 noch mit einem Anstieg von durchschnittlich 1,7 Prozent auf 2,5 Prozent in diesem Jahr (Bundesamt für Soziale Sicherheit, 2024), lag der Durchschnitt der tatsächlich gezahlten Zusatzbeitragssätze zur GKV bereits im ersten Quartal 2025 bei 2,9 Prozent (Pimpertz, 2025).

Zusammen mit der Anhebung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung aus dem Jahr 2024, der nun die volle Jahreswirkung entfaltet, klettert die Summe aller Beitragssätze zur Sozialversicherung um 1,4 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr auf aktuell 42,3 Prozent (ohne gesetzliche Unfallversicherung) nach oben. Dem entspricht eine zusätzliche Lohnnebenkostenbelastung bei den Arbeitgebern von knapp 13,5 Milliarden Euro in diesem Jahr, im gleichen Umfang reduzieren sich die verfügbaren Einkommen der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten. Die Anhebung der GKV-Zusatzbeitragssätze markiert den Einstieg in einen vor allem demografisch getriebenen Trend zu immer höheren Sozialabgabenlasten. Die Ergebnisse einer Simulation makroökonomischer Effekte zeigen, dass stetig steigende Sozialabgaben die private Investitionstätigkeit dauerhaft bremsen, das verfügbare Einkommen und damit der Inlandskonsum latent hinter die Entwicklung zurückfällt, die sich bei konstanten Beitragslasten ergäbe, und im Ergebnis die wirtschaftliche Entwicklung auf einem dauerhaft schwächeren Pfad verläuft (Hüther et al., 2025).

Fraglich ist, inwieweit die im Koalitionsvertrag angedeuteten Bundeszuschüsse zur Finanzierung versicherungsfremder Leistungen in der GKV und SPV für Entlastung sorgen können – vorausgesetzt, dass die Verabredungen zeitnah und mit voller Jahreswirkung umgesetzt werden. Sollte die neue Bundesregierung zum Beispiel die Pauschalbeiträge für die Krankenversicherung von Bürgergeldempfängern aus Steuermitteln aufstocken (bislang ein Fehlbetrag der gesetzlichen Krankenkassen in Höhe von geschätzt 9 Milliarden Euro) und außerdem die Zahlung der Rentenversicherungsbeiträge für pflegende Angehörige übernehmen (bislang knapp 4 Milliarden Euro zulasten der SPV), würde dies zunächst den Konsolidierungsdruck an anderer Stelle im Bundeshaushalt erhöhen. Gleichzeitig ist aber nicht damit zu rechnen, dass höhere Bundesmittel zugunsten der Pflege- und Krankenkassen in gleichem Umfang zu Beitragssatzreduktionen führen. Während erste Pflegekassen aufgrund ihrer prekären Finanzlage ankündigen, Hilfen des Bundes beantragen zu müssen, unterschreiten die durchschnittlichen Rücklagen der gesetzlichen Krankenkassen mit dem 0,08-Fachen einer Monatsausgabe zu Jahresbeginn die gesetzliche Mindestvorgabe von 0,2 Monatsausgaben. Deshalb ist damit zu rechnen, dass ein Teil der in Aussicht gestellten, zusätzlichen Bundesmittel zunächst zur Aufstockung der Rücklagen verwendet wird, um die Zahlungsfähigkeit bei unterjährigen Einnahmeschwankungen sicherstellen zu können.

## 7 Neue Bundesregierung muss liefern

Auch im Jahr 2025 setzt die deutsche Volkswirtschaft ihre Bewegungslosigkeit fort und steht unter erheblichem geopolitischem Druck. Die brachiale und unberechenbare Zollpolitik der US-Administration wird zu einer weiteren weltwirtschaftlichen Abkühlung führen und die Marktchancen der international aufgestellten Industrie in Deutschland schmälern. Allein die aus den USA kommende Schwächung der Weltwirtschaft und die massiv erhöhte Unsicherheit machen in Deutschland den Unterschied zwischen moderatem Wachstum und der hier prognostizierten Rezession aus.

Die mit den verschlechterten internationalen Rahmenbedingungen verbundenen Wohlstandsverluste müssen aber nicht im vollen Ausmaß hingenommen, sondern sollten durch eine wachstumsorientierte Wirtschaftspolitik minimiert werden. Wäre die deutsche Wirtschaft auf einem steileren Wachstumspfad, würde auch die US-Handelspolitik hierzulande keine Rezession, wohl aber eine Wachstumsschwäche auslösen.

Die akute handelspolitische Krise kommt zu den bereits bestehenden Schwierigkeiten der deutschen Volkswirtschaft hinzu: Die Investitionsbedingungen haben sich durch die geopolitischen Verwerfungen und Kostenschocks infolge des Krieges in der Ukraine verschlechtert, mit China herrscht aggressiver Wettbewerb auf den Weltmärkten, die Dekarbonisierung erfordert erhebliche Ressourcen, öffentliche Infrastrukturen sind vernachlässigt, die Digitalisierung schreitet zu langsam voran und der demografische Wandel führt zu lang anhaltendem Fachkräftemangel und Belastungen für die Sozialhaushalte. Die strukturellen wirtschaftspolitischen Aufgaben hätten auch ohne die Zolleskalation bereits lange adressiert werden müssen.

Die neue Bundesregierung hat nun die Chance auf eine wirtschaftspolitische Trendwende. Dazu müssen eine Reihe von Optionen, die mit dem Koalitionsvertrag und der Schaffung des Infrastruktur-Sondervermögens angelegt sind, zügig und wirkungsvoll genutzt werden. Damit wären zwei Effekte verbunden: Zum einen können die realen Bedingungen für Investoren und Unternehmen verbessert und damit wirtschaftliche Dynamik angereizt werden. Zum anderen kann dies durch einen psychologischen Effekt verstärkt werden, wenn die glaubwürdige Ankündigung von wirtschaftspolitischen Reformen in Verbindung mit ersten Maßnahmen Vertrauen in eine entsprechende Politik schaffen. Damit könnte die weit verbreitete Frustration reduziert werden, die die anhaltende Investitionszurückhaltung bisher verstärkt hat. Der ausgehandelte Koalitionsvertrag allein stellt dies aber noch nicht sicher. Eine als mangelhaft empfundene Wirtschaftspolitik könnte die Enttäuschung noch weiter erhöhen sowie Innovationen und wachstumsorientierte Investitionsentscheidungen verhindern. Eine wachstumsorientierte Wirtschaftspolitik erfordert die folgenden notwendigen Elemente:

- Das **Sondervermögen für Infrastruktur** muss so umgesetzt werden, dass damit tatsächlich die größten Infrastrukturlücken geschlossen werden können und es zu keiner Umfinanzierung bestehender Haushaltsmittel kommt. Um einen realen Effekt zu erreichen, muss die Bauwirtschaft entsprechende Kapazitäten aufbauen können. Zudem müssen die Planungs- und Genehmigungsverfahren massiv beschleunigt werden. Mehr Geld allein löst die aufgelaufenen Probleme nicht (Hentze et al., 2025). Spürbare konjunkturelle Wirkungen dieser Maßnahmen dürften allerdings erst ab 2026 eintreten.
- Auch für die **Transformationsfinanzierung** stehen mit dem Sondervermögen die notwendigen Mittel bereit. Hier ist die Sicherung des Investitionscharakters und der Zusätzlichkeit der Ausgaben von besonderer Bedeutung. Damit besteht die Chance, eine Transformationsperspektive für die Industrie zu schaffen und damit Investitionen zu ermöglichen. Von besonderer Bedeutung ist darüber hinaus die angekündigte Senkung von Energiekosten und die Begrenzung der Netzentgelte.

- Der **Abbau von Bürokratie** steht ganz oben auf der Prioritätenliste, die Unternehmen an die Politik richten (Bardt et al., 2025). Die neue Bundesregierung hat sich auf eine deutliche Entlastung geeinigt. Ob dies gelingt, wird die politische Praxis zeigen. Auch die bisherige Regierung hatte das Ziel verfolgt und eine Reihe von Maßnahmen auf den Weg gebracht, ohne eine spürbare Entlastung erreicht zu haben. Eine Chance besteht darin, dass parallel auf europäischer Ebene Entbürokratisierungsziele verfolgt werden. Die Abschaffung des Lieferkettensorgfaltspflichtengesetzes kann ein wichtiger Schritt sein, der sowohl symbolische als auch tatsächliche Entlastung bringt.
- Die hohe **Unternehmensbesteuerung**, die immer wieder als Standortnachteil Deutschlands identifiziert wird, verändert sich nur langsam. Eine Senkung der Körperschaftsteuer ist erst beginnend ab 2028 und damit vor allem für die nächste Legislaturperiode vorgesehen. In den Jahren zuvor soll die beschleunigte Abschreibung von Ausrüstungsinvestitionen einen Investitionsanreiz setzen. Auch hier sind nur geringe Wirkungen für 2025 zu erwarten. Es ist vielmehr zu vermuten, dass die Unternehmen zunächst einmal Vertrauen in verbesserte allgemeine Standortbedingungen fassen wollen und nicht sofort aus steuerlichen Gründen zusätzliche Investitionen auslösen.
- Das Vorhaben einer umfassenden **Staatsreform** ist ebenso wichtig wie ambitioniert. Damit verbindet sich die Hoffnung auf ein effizienteres und schnelleres Staatswesen, das wirtschaftliche Entwicklung unterstützt und den Unternehmen schnellere Investitionen ermöglicht. Zentral dafür ist die umfassende Digitalisierung der öffentlichen Verwaltung. Ein eigens geschaffenes Ministerium für Digitalisierung und Staatsmodernisierung soll dies unterstützen. Eine konjunkturelle Wirkung ist nicht zu erwarten, die langfristigen Investitionsbedingungen können aber spürbar verbessert werden.

Kritisch ist insbesondere die fehlende Vorbereitung auf die demografische Entwicklung. In der Rentenversicherung wird keine weitere Vorsorge getroffen – im Gegenteil werden Festlegungen vereinbart, die zu erheblichen Mehrbelastungen für Steuer- oder Beitragszahler führen werden. Auch eine Ausweitung der Lebensarbeitszeit wird nicht unterstützt. Die Aussicht auf ungebremst steigende Sozialversicherungsbeiträge verschlechtert die Standortbedingungen und ist eher ein Investitionshemmnis als eine konjunkturelle oder strukturelle Unterstützung.

Die kurzfristige Wirkung der neuen Regierung auf das wirtschaftliche Wachstum dürfte 2025 überschaubar sein. Im besten Fall kann eine Stimmungsverbesserung durch die Aussicht auf eine veränderte Wirtschaftspolitik bereits kurzfristig wirken. Für 2026 können substantielle Wachstumseffekte entstehen, wenn die notwendigen strukturellen Verbesserungen der Standortqualität zügig auf den Weg gebracht werden.

## Anhang

**Tabelle A- 1: IW-Prognose für Deutschland 2025**

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2024	2025
<b>Entstehung des realen Bruttoinlandsprodukts</b>		
Erwerbstätige	0,2	-0,1
Arbeitslosenquoten <sup>1)</sup>	6,0	6,3
Arbeitsvolumen	-0,1	-0,3
Produktivität <sup>2)</sup>	-0,1	0,1
Bruttoinlandsprodukt	-0,2	-0,2
<b>Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts</b>		
Private Konsumausgaben	0,3	0,5
Konsumausgaben des Staates	3,5	1,5
Anlageinvestitionen	-2,7	-0,8
- Ausrüstungen	-5,5	-1,0
- Sonstige Anlagen	3,9	2,0
- Bauten	-3,3	-1,7
Inlandsnachfrage	0,3	0,9
- Export	-1,1	-2,0
- Import	0,2	0,5
Bruttoinlandsprodukt	0,2	-0,2
<b>Preisentwicklung</b>		
Verbraucherpreise	2,2	2,0
<b>Staatshaushalt</b>		
Finanzierungssaldo <sup>3)</sup>	-2,8	-2,6

1) Registrierte Arbeitslose in Prozent der Erwerbspersonen. 2) Reales BIP je Erwerbstätigenstunde. 3) In Prozent des nominalen BIP.  
Quelle: IW-Prognose Dezember 2024

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 3-1: Eckdaten der IW-Auslandsprognose.....	15
Tabelle 5-1: Arbeitsmarkt und reale Entstehungsrechnung in Deutschland .....	31
Tabelle 6-1: Staatskonto für Deutschland .....	34

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1-1: Wachstumspfad und tatsächliche Entwicklung in Deutschland .....	5
Abbildung 2-1: Determinanten der Inflationsrate im Euroraum.....	8
Abbildung 2-2: Aktienindizes vor und nach der Zollankündigung der USA.....	9
Abbildung 3-1: Globale Industrieproduktion und Welthandel.....	11
Abbildung 3-2: Entwicklung der wirtschaftspolitischen Unsicherheit .....	14
Abbildung 4-1: Branchenentwicklung in Deutschland .....	19
Abbildung 4-2: Produktionserwartungen für 2025 nach Branchen .....	21
Abbildung 4-3: Nachfrageentwicklung in Deutschland .....	23
Abbildung 4-4: Wohnungsbaukredite und Baugenehmigungen in Deutschland.....	27
Abbildung 4-5: Konjunkturverlauf in Deutschland .....	29

## Literaturverzeichnis

Bardt, Hubertus / Grömling, Michael, 2023, Wirkungen öffentlicher Investitionen auf Unternehmen in Deutschland, in: IW-Trends, 50. Jg., Nr. 2, S. 39–58

Bardt, Hubertus et al., 2024, Es wird nicht besser. IW-Konjunkturprognose Winter 2024, IW-Report, Nr. 45, Köln

Bardt, Hubertus / Seyda, Susanne / Schmitz, Edgar, 2025, Wirtschaftspolitik nach der Wahl, IW-Kurzbericht, Nr. 28, Köln

Baur, Andreas / Flach, Lisandra / Hillrichs, Dorothee, 2024, Deutsch-amerikanische Handelsbeziehungen vor der US-Wahl: Auswirkungen eines Trump-Comebacks, in: ifo-Schnelldienst, 77. Jg., Nr. 9, München

BMAS – Bundesministerium für Arbeit und Soziales, 2024, Rentenversicherungsbericht 2024, <https://www.bmas.de/DE/Soziales/Rente-und-Altersvorsorge/rentenversicherungsbericht-art.html> [15.4.2025]

BMG – Bundesgesundheitsministerium, 2025, Die Finanzentwicklung der sozialen Pflegeversicherung, Ist-Ergebnisse ohne Rechnungsabgrenzung, <https://www.bundesgesundheitsministerium.de/themen/pflege/pflegeversicherung-zahlen-und-fakten.html> [15.4.2025]

Bundesamt für Soziale Sicherheit, 2024, Schätztableau des GKV-Schätzerkreises, Stand: 15.10.2024, <https://www.bundesamtsozialesicherung.de/de/themen/risikostrukturausgleich/schaetzerkreis/> [22.11.2024]

Caldara, Dario et al., 2020, The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty, in: Journal of Monetary Economics, 109. Jg., S. 38–59

CPB – Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, 2025, World Trade Monitor, February 2025, Den Haag

Demary, Markus / Zdrzalek, Jonas, 2022, Nur begrenzten Einfluss auf die Inflation, IW-Kurzbericht, Nr. 89, Köln

Economic Policy Uncertainty, 2025, Economic Policy Uncertainty Index, <https://www.policyuncertainty.com/about.html> [29.4.2025]

EZB – Europäische Zentralbank, 2025, Erklärung zur Geldpolitik, [https://www.ecb.europa.eu/press/press\\_conference/monetary-policy-statement/2025/html/ecb.is250417~091c625eb6.de.html](https://www.ecb.europa.eu/press/press_conference/monetary-policy-statement/2025/html/ecb.is250417~091c625eb6.de.html) [24.4.2025]

Gemeinschaftsdiagnose, 2025, Geopolitischer Umbruch verschärft Krise – Strukturreformen noch dringlicher, Kiel

Gern, Klaus-Jürgen et al., 2025, Mehr Unruhe, Höhere Risiken, Kieler Konjunkturberichte, Nr. 121, Kiel

Grömling, Michael, 2025a, Kein Aufschwung in Sicht – IW-Konjunkturumfrage Frühjahr 2025, IW-Report, Nr. 18, Köln

Grömling, Michael, 2025b, Auswirkungen der neuen US-Administration auf Unternehmen in Deutschland – Ergebnisse der IW-Konjunkturumfrage, IW-Report, Nr. 2, Köln

Grömling, Michael, 2025c, Wie hoch sind die Verluste durch Pandemie und Krieg?, IW-Report, Nr. 9, Köln

Grömling, Michael, 2025d, The Current Economic Situation in Germany in the Context of Previous Crises, in: *Intereconomics*, 60. Jg., Nr. 1, S. 55–59

Henger, Ralph / Voigtländer, Michael, 2024, Stimmungsrückschlag in der Immobilienwirtschaft, Aktuelle Ergebnisse des ZIA-IW-Immobilienstimmungsindex (ISI), Gutachten für Zentralen Immobilien Ausschuss ZIA, Köln

Hentze, Tobias et al., 2025, Ökonomische Restriktionen für die Umsetzung des Finanzpakets, IW-Policy Paper, Nr. 6, Köln

Hinz, Julian / Rauck, Mathias, 2025, Neue US-Zölle treffen vor allem die USA selbst, IfW-News, Kiel, <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/aktuelles/neue-us-zoelle-treffen-vor-allem-die-usa-selbst> [25.4.2025]

Hüther, Michael / Obst, Thomas, 2025, Makroökonomische Auswirkungen der Zeitenwende 2.0, IW-Kurzbericht, Nr. 23, Köln/Berlin

Hüther, Michael / Obst, Thomas / Pimpertz, Jochen, 2025, Steigende Sozialversicherungsbeiträge belasten die Wettbewerbsfähigkeit, IW-Policy Paper, Nr. 3, Köln

IWF – Internationaler Währungsfonds, 2025, *World Economic Outlook April, A Critical Juncture amid Policy Shifts*, Washington D.C.

Kolev-Schaefer, Galina / Matthes, Jürgen / Sultan, Samina, 2025, Trumps Liberation Day: ein Epochenbruch. Eine kurze ökonomische und handelspolitische Bewertung, IW-Report, Nr. 17, Köln

Ma, Sylvia, 2025, How China is expanding and accelerating its ‘special bonds’ programme, <https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/3307781/how-china-expanding-and-accelerating-its-special-bonds-programme> [20.4.2025]

McKinsey Global Institute, 2025, *Geopolitics and the geometry of global trade: 2024 update. Trade reconfiguration continues along geopolitical lines*, New York

Obst, Thomas / Matthes, Jürgen / Sultan, Samina, 2024, Was droht den transatlantischen Handelsbeziehungen unter Trump 2.0?, IW-Report, Nr. 42, Berlin/Köln

Oxford Economics, 2025, World Economic Prospect Monthly / Global, April 2025, <https://www.oxfordeconomics.com/world-economic-prospects> [29.4.2025]

Pimpertz, Jochen, 2025, Zusatzbeitragssatz der Krankenkassen bei 2,9 Prozent, IW-Kurzbericht, Nr. 35, Köln

Reuters, 2024, Exclusive: China plans record budget deficit of 4% of GDP in 2025, say sources, 17.12.2024, <https://www.reuters.com/markets/asia/china-plans-record-budget-deficit-4-gdp-2025-say-sources-2024-12-17/> [29.4.2025]

Seele, Stefanie, 2024, Trotz schwacher Konjunktur: Betriebe möchten teils mehr Personal einstellen, IW-Kurzbericht, Nr. 39, Berlin

SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2024, Versäumnisse angehen, entschlossen modernisieren, Jahresgutachten 2024/25, Wiesbaden

Yao, Kevin / Zhang, Ellen, 2024, China unveils \$1.4 trillion local debt package but no direct stimulus, <https://www.reuters.com/world/china/china-unveils-steps-tackle-hidden-debt-local-governments-2024-11-08/> [20.11.2024]