ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Dullien, Sebastian et al.

Research Report

Deutsche Wirtschaft auf Erholungskurs - Fiskalpolitik setzt Impulse. Prognose-Update: Die konjunkturelle Lage in Deutschland zur Jahresmitte 2025

IMK Report, No. 196

Provided in Cooperation with:
Macroeconomic Policy Institute (IMK) at the Hans Boeckler Foundation

Suggested Citation: Dullien, Sebastian et al. (2025) : Deutsche Wirtschaft auf Erholungskurs - Fiskalpolitik setzt Impulse. Prognose-Update: Die konjunkturelle Lage in Deutschland zur Jahresmitte 2025, IMK Report, No. 196, Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), Düsseldorf

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/324234

Standard-Nutzungsbedingungen:

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

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

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

Terms of use:

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

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

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

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

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

IMK
Institut für Makroökonomie
und Konjunkturforschung

REPORT

Das IMK ist ein Institut
der Hans-Böckler-Stiftung

IMK Report Nr. 196, Juni 2025

DEUTSCHE WIRTSCHAFT AUF ERHOLUNGSKURS – FISKALPOLITIK SETZT IMPULSE

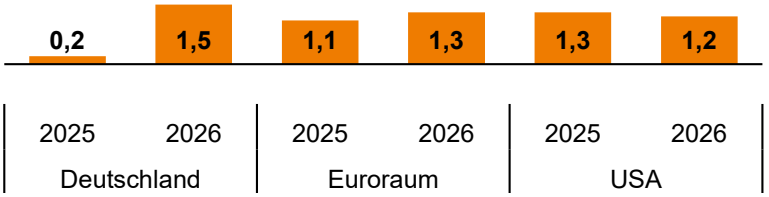
Prognose-Update: Die konjunkturelle Lage in Deutschland zur Jahresmitte 2025

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

AUF EINEN BLICK

- Die Weltwirtschaft ist derzeit von handelspolitischen Schocks und hoher Unsicherheit geprägt. Im Prognosezeitraum wird der Welthandel in Folge der schwächeren Weltkonjunktur und der bestehenden Handelskonflikte nur sehr verhalten expandieren. Er wird in diesem Jahr um 1,9 % und im kommenden Jahr um 2,1 % zunehmen.
- Für die deutsche Konjunktur ist im Prognosezeitraum mit einer moderaten Erholung zu rechnen. Dabei wird der kräftig expandierende private Verbrauch eine maßgebliche Rolle einnehmen. Im Verlauf werden auch die Bauinvestitionen und die Investitionen in Ausrüstungen verstärkt einen Beitrag leisten. Diese werden nicht zuletzt aufgrund expansiver fiskalischer Maßnahmen an Schwung gewinnen. Der Außenhandel wird per saldo in beiden Jahren das Wachstum belasten. Im Jahresdurchschnitt 2025 wird das BIP um 0,2 % zunehmen, im Jahresverlauf mit 0,7 % schon deutlich stärker. Im nächsten Jahr setzt sich die konjunkturelle Erholung verstärkt fort. Das BIP wird im Durchschnitt des Jahres 2026 um 1,5 % zunehmen, im Jahresverlauf um 1,6 %.
- Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Entwicklung stagniert die Beschäftigung in diesem Jahr nahezu und steigt 2026 dann um 0,3 %. Die Arbeitslosenquote nimmt um 0,3 Prozentpunkte auf 6,3 % im Jahresdurchschnitt 2025 zu und steigt im kommenden Jahr auf 6,4 %. Das Budgetdefizit sinkt in diesem Jahr auf 2,4 % des BIP und steigt bei einer expansiven Ausrichtung der Fiskalpolitik auf 3,1 % im nächsten Jahr. Die Verbraucherpreise dürften in diesem Jahr um 2,0 % und 2026 um 1,8 % zulegen und damit das Inflationsziel der EZB etwas unterschreiten.

BIP-Wachstum in %



Quelle: Prognose des IMK.

AUDIOKOMMENTAR

Peter Hohlfeld zur wirtschaftlichen Entwicklung 2025/2026
https://bit.ly/imkreport196

INHALT

Deutsche Konjunktur zwischen Handelskrieg und finanzpolitischer Wende 3

Monetäre Rahmenbedingungen trotz geldpolitischer Lockerung ungünstiger . . 3

Inflation in Einklang mit Inflationsziel 5

Öffentliche Finanzen: Grünes Licht für Investitionen 5

Moderate Erholung der deutschen Konjunktur 6

Höhere Zölle und handelspolitische Unsicherheit prägen den Außenhandel 6

Privater Konsum treibt die Konjunktur 7

Ausrüstungsinvestitionen nehmen Fahrt auf 9

Bauinvestitionen: Mehrjährige Schwächephase überwunden 9

Konjunkturelle Erholung hilft dem Arbeitsmarkt 11

Abwärtsrisiken für die Konjunktur überwiegen 11

Datenanhang 12

Impressum 22

AUTORENSCHAFT

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

Prof. Dr. Christian Breuer
Referatsleitung Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
christian-breuer@boeckler.de

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

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

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

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

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

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

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

DEUTSCHE KONJUNKTUR ZWISCHEN HANDELSKRIEG UND FINANZPOLITISCHER WENDE

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt (BIP) stagniert seit rund drei Jahren und lag im Jahresendquartal 2024 um 0,1% unterhalb des Vorkrisenwertes fünf Jahre zuvor. Ursachen für die schwache Entwicklung waren hohe Energiepreise, Inflation, geldpolitische Straffung sowie geopolitische Spannungen. Dementsprechend belasteten eine schwache Inlandsnachfrage, eine Exportflaute und politische Unsicherheiten – etwa infolge des Haushaltsurteils des Bundesverfassungsgerichts vom November 2023 und durch das Ende der Ampelregierung 2024 – die Konjunktur.

Nach einem Rückgang um 0,2% im Jahresendquartal 2024 legte das BIP im ersten Quartal 2025 um 0,4% zu. Maßgeblich dafür waren erhöhte Exporte, wobei die sich bereits abzeichnenden zusätzlichen Zölle auf US-Importe zu erheblichen Vorzieheffekten geführt haben dürften. Auch die Investitionen in Ausrüstungen und Bauten sowie die privaten Konsumausgaben trugen zum Wachstum im ersten Quartal bei. Die staatlichen Konsumausgaben hingegen waren nach einem starken Anstieg im Vorjahr im ersten Quartal 2025 rückläufig.

Nachdem die Industrieproduktion zum Jahresende 2024 den niedrigsten Stand seit der Coronapandemie erreicht hatte, kam es im ersten Quartal 2025 zu einem Anstieg um 0,8%, zu dem die Produktion von chemischen und pharmazeutischen Erzeugnissen mit einem Zuwachs von 5,2% in besonderem Maße beitrug. Die Produktion im Dienstleistungsbereich hingegen stagnierte gegenüber dem Vorquartal (-0,1%). Insgesamt zeichnete sich zum Jahresbeginn 2025 noch keine konjunkturelle Trendwende ab und die Arbeitslosigkeit stieg leicht. Zwar waren Auftragsbestände und Stimmungsindikatoren leicht verbessert, doch neue Handelskonflikte, insbesondere höhere US-Zölle, belasteten die Erwartungen. Die Einigung von Union und SPD auf ein 500 Mrd. Euro schweres Sondervermögen für Infrastruktur und höhere Ausgaben für Verteidigung dürfte jedoch im weiteren Verlauf neue Impulse setzen. Für die zweite Jahreshälfte 2025 werden zusätzliche Impulse durch zusätzliche Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung sowie das steuerliche Investitionssofortprogramm in Höhe von insgesamt gut 8 Mrd. Euro (0,2% des BIP) erwartet. Im kommenden Jahr wird mit einer deutlich expansiven fiskalischen Ausrichtung gerechnet mit Gesamtimpulsen von gut 40 Mrd. Euro bzw. 0,9% des BIP.

Ab dem zweiten Quartal 2025 zeichnet sich eine leichte Erholung ab: Die politische Unsicherheit sinkt, Energiepreise gehen zurück. Laut IMK-Konjunkturindikator ist die Wahrscheinlichkeit, dass Deutschland in den nächsten drei Monaten eine Rezession erlebt, von 31,4% für April auf 23,5% für Mai gesunken. Auch dürfte die Sparquote der Haushalte aufgrund der nachlassenden Unsicherheit sinken, was den privaten Konsum ankurbelt. Aufgrund steigender Sozialbeiträge und geringerer Reallohnzuwächse ist der Konsumimpuls zunächst jedoch nur moderat.

Die zunehmenden staatlichen Investitionen und Investitionsfördermaßnahmen dürften ab der zweiten Jahreshälfte die Ausrüstungs- und Bauinvestitionen stärken. Die Exporte hingegen werden 2025 aufgrund der höheren Zölle, der starken Konkurrenz aus China und der Aufwertung des Euro weiter schrumpfen, während die Importe zunehmen. Insgesamt ergibt sich ein negativer Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags von -1,3 Prozentpunkten, der jedoch vom positiven Beitrag der Inlandsnachfrage (1,5 Prozentpunkte) leicht überkompensiert wird. Das BIP steigt 2025 im Jahresdurchschnitt um 0,2% und im Jahresverlauf um 0,7%. Im kommenden Jahr wird das BIP dann im Durchschnitt um 1,5% zunehmen, im Verlauf um 1,6% (Tabelle 1, ►Abbildung 1 auf Seite 8). Infolge der zahlreichen internationalen Krisenherde, nicht zuletzt der Eskalation im Nahen Osten, sind die Abwärtsrisiken derzeit außergewöhnlich hoch.

MONETÄRE RAHMENBEDINGUNGEN TROTZ GELDPOLITISCHER LOCKERUNG UNGÜNSTIGER

Einschließlich der ersten Lockerung im Juni 2024 hat die Europäische Zentralbank (EZB) den Leitzins in den vergangenen 13 Monaten in acht Trippelschritten um insgesamt zwei Prozentpunkte gesenkt. Mit 2,0% dürfte der geldpolitisch entscheidende Einlagenzins nun perspektivisch leicht expansiv wirken und damit – anders als in den 28 Monaten zuvor – die wirtschaftliche Aktivität in Deutschland und im übrigen Euroraum nicht mehr dämpfen. Im dritten Quartal ist mit einer weiteren Zinssenkung um 25 Basispunkte zu rechnen, was sich auch in den technischen Annahmen der jüngsten Prognose der EZB widerspiegelt (EZB 2025).[1]

Die EZB reagiert damit auf eine Verschlechterung der monetären Rahmenbedingungen durch den Anstieg der Kapitalmarktzinsen und die deutliche Aufwertung des Euro. Ursächlich für den kombinierten Anstieg der Kapitalmarktzinsen und des Außenwerts des Euro waren die günstigeren

1 Der von der EZB für 2025 unterstellte durchschnittliche Satz für den Dreimonats-Euribor in Höhe von 2,1% ist angesichts eines Durchschnittswerts von 2,41% in den ersten fünf Monaten des Jahres nur mit einer weiteren Zinssenkung auf 1,75% im dritten Quartal zu erreichen.

Tabelle 1

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2023	2024	2025	2026
Verwendung[1]				
Private Konsumausgaben[2]	-0,4	0,2	1,5	2,4
Staatskonsum	-0,1	3,2	1,6	1,4
Ausrüstungsinvestitionen	-0,8	-5,4	0,6	6,6
Bauinvestitionen	-3,4	-3,2	0,5	3,1
Sonstige Anlageinvestitionen	4,7	3,9	4,3	5,1
Exporte	-0,3	-1,8	-2,4	0,7
Importe	-0,6	-0,7	0,9	3,5
Bruttoinlandsprodukt	-0,3	-0,2	0,2	1,5
Preise				
Bruttoinlandsprodukt	6,1	3,1	2,2	2,1
Konsumausgaben[2]	6,7	2,7	2,2	2,0
Importe	-3,0	-0,3	0,9	-0,9
Nachrichtlich:				
Verbraucherpreise (VPI)	5,9	2,2	2,0	1,8
Einkommensverteilung				
Arbeitnehmerentgelte	6,8	5,7	2,6	3,5
Gewinne[3]	6,2	-7,8	-3,0	5,8
Volkseinkommen	6,6	1,8	1,1	4,1
Nachrichtlich:				
Tariflöhne (Stundenbasis)	3,7	4,8	2,0	2,4
Effektivverdienste (Stundenbasis)	6,6	5,6	2,7	2,8
Lohndrift	2,9	0,8	0,7	0,4
Bruttolöhne und -gehälter	7,4	5,8	2,6	3,5
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	6,5	5,4	2,5	3,2
Entstehung				
Erwerbstätige	0,7	0,2	-0,1	0,2
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	-0,4	-0,3	0,0	0,5
Arbeitsvolumen	0,4	-0,1	-0,1	0,7
Produktivität (je Stunde)	-0,6	-0,1	0,3	0,8
Bruttoinlandsprodukt[1]	-0,3	-0,2	0,2	1,5
Nachrichtlich:				
Erwerbslose[4], in 1000	1.335	1.507	1.595	1.600
Erwerbslosenquote[5], in %	2,8	3,2	3,4	3,4
Arbeitslose[6], in 1000	2.609	2.787	2.960	2.993
Arbeitslosenquote[7], in %	5,7	6,0	6,3	6,4
Lohnstückkosten (je Stunde)	6,7	5,6	2,2	1,3
Budgetsaldo, in % des BIP	-2,5	-2,7	-2,4	-3,1

1 Preisbereinigt.
2 Private Haushalte inklusive privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
3 Unternehmens- und Vermögenseinkommen.
4 In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).
5 In % der inländischen Erwerbspersonen.
6 In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.
7 In % aller zivilen Erwerbspersonen.

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

Wachstumsaussichten für Deutschland infolge der Anfang März 2025 von Union und SPD beschlossenen Investitionsoffensive und das zu erwartende geringere Wachstumsgefälle zu den USA infolge der disruptiven Wirtschaftspolitik der US-Regierung.[2] Nachdem die Rendite für zehnjährige Bundesanleihen im März 2025 auf 2,8% gestiegen war, verringerte sie sich in Erwartung zusätzlicher Zinssenkungen bereits im April wieder und lag am Tag nach den jüngsten EZB-Beschlüssen mit 2,56% auf demselben durchschnittlichen Niveau wie im Mai 2025 und nur etwas höher als im Mai 2024 (2,53%) und im Januar 2025 (2,50%).

Insgesamt hat der Euro gegenüber dem US-Dollar zwischen Januar und Mai 2025 um 8,9% auf knapp 1,13 US-Dollar je Euro aufgewertet. Gegenüber Mai 2024 beläuft sich die Aufwertung auf immerhin 4,3%. Für den Prognoseverlauf ist mit einer weiteren schrittweisen Aufwertung zu rechnen und einem Wechselkurs von 1,17 US-Dollar je Euro

2 Demgegenüber hätte ein Anstieg der Risikoprämie in Erwartung einer steigenden Schuldenquote eine Abwertung des Euro zur Folge gehabt – analog zur Abwertung des US-Dollar gekoppelt mit einem Anstieg der Rendite auf US-Staatsanleihen nach Trumps massiven Zollankündigungen Anfang April 2025 und den Attacken auf den Fed-Präsidenten Powell zwei Wochen später. Demgegenüber wertete der Euro nach der Bekanntgabe des Sondierungsergebnisses von Union und SPD Anfang März 2025 deutlich auf – zwischen dem 3. und dem 7. März um 3,7% auf 1,09 US-Dollar je Euro.

Tabelle 2

Rahmendaten der Prognose
Jahresdurchschnittswerte

	2024	2025	2026
Dreimonats-Euribor (%)	3,5	2,0	1,9
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%)	2,9	3,1	3,3
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	4,2	4,5	4,6
Wechselkurs (USD/EUR)	1,09	1,12	1,16
Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 41 Ländern)[1]	95,0	96,3	97,9
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (gegenüber 60 Ländern)[1]	91,9	92,6	93,4
Tarifindex (Destatis, je Stunde) (% gg. Vorjahr)	4,8	2,0	2,5
Erdgaspreis (ICE Dutch TTF daily, EUR)	34	39	35
Rohölpreis (Brent, USD)	81	68	64

1 Sinkende Werte des Indikators bedeuten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

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

in der zweiten Jahreshälfte 2026 mit entsprechend etwas höheren Kapitalmarktzinsen (Tabelle 2).

Daher dürften die längerfristigen Kreditzinsen für private Haushalte und Unternehmen nur noch wenig sinken, aber im kurzfristigen Bereich sollten sich die Zinssenkungen noch niederschlagen. Die zehnjährigen Immobilienzinsen für private Haushalte im Neugeschäft, die von 1,4% Anfang 2022 in der Spitze auf 3,9% im November 2023 gestiegen waren, sind bis April 2025 – dem jüngsten Wert – auf 3,65% gefallen. Damit lagen sie wie die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen praktisch auf dem Niveau von vor einem Jahr (April 2024: 3,64%). Die Zinsen für mittelgroße Unternehmenskredite im Neugeschäft mit einer Laufzeit zwischen fünf und zehn Jahren, die von 1,3 % im Januar 2022 auf 4,5 % im Oktober 2023 hochgeschnellt waren, lagen zuletzt bei 3,8 % und damit gut 0,2 Prozentpunkte unter dem Vorjahresniveau.[3] Allerdings haben die Banken die Kreditrichtlinien im vierten Quartal 2024 deutlich verschärft und im ersten Quartal 2025 erneut etwas, wodurch sich die Finanzierungsbedingungen für sich genommen verschlechtert haben.

Inflation in Einklang mit Inflationsziel

Die geldpolitische Lockerung dürfte der EZB auch wegen des mittlerweile ruhigen Preisklimas leichtgefallen sein. Nachdem die Inflation im Mai 2025 im Euroraum mit 1,9% unter dem Inflationsziel der EZB in Höhe von 2% lag und in Deutschland bei 2,1% – VPI und HVPI –, dürfte sie im weiteren Verlauf des Jahres 2025 um das Inflationsziel schwanken und im kommenden Jahr etwas darunter liegen.

In diesem Jahr kompensieren dabei gegenüber dem Vorjahr rückläufige Energiepreise und unterdurchschnittlich steigende Preise für gewerbliche Waren ohne Energie die noch stark überdurchschnittlichen Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln und Dienstleistungen (Tober 2025). Im kommenden Jahr dürften sich die jeweiligen Preissteigerungen weiter angleichen. Gedämpft wird der Preisauftrieb noch durch die Aufwertung des Euro, die sogar etwas stärker ausfällt als in diesem Jahr. In der Folge bleiben die Preise für Kraftstoffe und Heizöl im Euroraum rückläufig, wobei der Anstieg des CO2-Preises in Deutschland Anfang 2026 den Rückgang schmälert. Die Lohnsteigerungen dürften nach der Beruhigung in diesem Jahr moderat bleiben und bei steigender Produktivität nicht mehr preistreibend wirken. Die Preiserhöhungsspielräume der Unternehmen nehmen zwar infolge der konjunkturellen Belebung zu, dürften aber auch infolge der ausländischen und insbesondere der chinesischen Konkurrenz begrenzt bleiben.

Die von der Bundesregierung geplanten preissenkenden Maßnahmen im Energiebereich sind in dieser Prognose nicht berücksichtigt. Käme es zu Jahresbeginn 2026 zu einer Senkung der Strompreise um 5 ct/kWh und einem Wegfall der Gasspeicherumlage in Höhe von 0,3 ct/kWh, würde die Inflation im kommenden Jahr knapp 0,4 Prozentpunkte geringer ausfallen. Der Effekt der Abschaffung der Gasspeicherumlage ist dabei so gering, dass er die Haushalte mit Gasheizung, die seit Beginn des Ukrainekriegs knapp eine Verdopplung ihrer Heizkosten zu verkraften hatten, nicht einmal für die Anhebung des CO2-Preises um jeweils 10 Euro pro ausgestoßene Tonne in den Jahren 2025 und 2026 kompensiert.

ÖFFENTLICHE FINANZEN: GRÜNES LICHT FÜR INVESTITIONEN

Nachdem mit einer Grundgesetzänderung der Weg für ein Sondervermögen für Infrastruktur und Klimaschutz im Umfang von 500 Mrd. Euro in einem Zeitraum von 12 Jahren, eine mögliche Kreditfinanzierung von Verteidigungsausgaben oberhalb von 1% des BIP und eine strukturelle Verschuldungsmöglichkeit der Länder im Umfang von 0,35% des BIP frei gemacht wurde, haben die Regierungsfraktionen Anfang Juni einen Gesetzentwurf für ein steuerliches Investitionssofortprogramm zur Stärkung des Wirtschaftsstandorts Deutschland in den Bundestag eingebracht. Für die Prognose berücksichtigt das IMK diese Maßnahmen, von denen in der zweiten Hälfte dieses Jahres zusätzliche Impulse von gut 8 Mrd. Euro ausgehen dürften. Dennoch bleibt der Gesamtimpuls in diesem Jahr mit -4 Mrd. Euro (-0,1% des BIP) noch leicht negativ. Die stärksten negativen Impulse kommen dabei von der kräftigen Erhöhung der Beitragssätze bei der Kranken- und Pflegeversicherung zu Beginn des Jahres, die mit über 18 Mrd. Euro zu Buche schlagen. Im kommenden Jahr ist die Finanzpolitik mit Gesamtimpulsen von gut 40 Mrd. Euro (0,9% des BIP) deutlich expansiv ausgerichtet. Den Löwenanteil der positiven Impulse haben mit gut 33 Mrd. Euro die erhöhten Verteidigungs- und Investitionsausgaben sowie die steuerliche Förderung privater Investitionen durch das Sofortprogramm, die bei den direkten Steuern zu spürbaren Mindereinnahmen führt.

Bei einem moderaten Zuwachs der Steuereinnahmen, einem weiterhin deutlichen Anstieg der Verkäufe[4] und einer überaus kräftigen Zunahme der Beitragseinnahmen durch die Beitragssatzanhebun-

3 https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/MIR/MIR.M.DE.B.A2A.O.R.3.2240.EUR.N

4 Hier handelt es sich um Entgelte und Gebühren für Güter und Dienstleistungen des Staates, beispielsweise die Ticketverkäufe im öffentlichen Nahverkehr.

gen erhöhen sich die gesamtstaatlichen Einnahmen in diesem Jahr um 5,0%. Die Ausgaben steigen mit 4,3% etwas langsamer. Hier wirkt sich unter anderem aus, dass die Vorleistungen zu Jahresbeginn stark rückläufig waren. Infolge einer Nullrunde beim Bürgergeld dürften die monetären Sozialleistungen, der größte Ausgabenposten, trotz einer erneut spürbaren Rentenerhöhung und einer Zunahme der Zahl der Rentenbeziehenden langsamer steigen als im Vorjahr. Die öffentlichen Investitionen des Bundes werden erst gegen Ende des Jahres 2025 spürbar ausgeweitet, so dass sie das Ausgabenwachstum in diesem Jahr kaum beeinflussen. Auch die vorläufige Haushaltsführung des Bundes dürfte zum langsameren Ausgabenanstieg 2025 beitragen. Damit verringert sich das gesamtstaatliche Defizit von 115,6 Mrd. Euro 2024 (2,7% des BIP) auf 106,6 Mrd. Euro (2,4% des BIP) in diesem Jahr.

Im kommenden Jahr entwickeln sich die gesamtstaatlichen Einnahmen deutlich langsamer. Erhöhungen indirekter Steuern (CO2-Bepreisung, Plastikabgabe, Tabaksteuer) und geringfügige Beitragssatzanhebungen stehen Steuersenkungen des Steuerfortentwicklungsgesetzes (Ausgleich der kalten Progression) und des Investitionssofortprogramms gegenüber. Insgesamt dürften die Einnahmen nur um 3,1% zunehmen. Die Ausgaben steigen infolge der diskretionären Maßnahmen der neuen Bundesregierung hingegen wieder etwas stärker. Die Bruttoinvestitionen nehmen sehr kräftig zu, während die Arbeitnehmerentgelte, die monetären Sozialleistungen, die sozialen Sachleistungen und die Subventionen verlangsamt steigen. Auch die Zinszahlungen nehmen nicht mehr so stark zu wie in den Vorjahren. Insgesamt erhöhen sich die gesamtstaatlichen Ausgaben um 4,5%. Das gesamtstaatliche Defizit erhöht sich damit deutlich auf 141,6 Mrd. Euro. Mit 3,1% des BIP liegt es knapp über der Maastricht-Grenze von 3%. Ein Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits ist aber nicht zu erwarten, weil Verteidigungsausgaben in einem erheblichen Umfang von den europäischen Schuldenregeln ausgenommen sind.

Tabelle 3

Statistische Komponenten des BIP-Wachstums
in % bzw. Prozentpunkten

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

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

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

MODERATE ERHOLUNG DER DEUTSCHEN KONJUNKTUR

Im Prognosezeitraum ist mit einer moderaten Erholung der deutschen Konjunktur zu rechnen. Dabei wird der kräftig expandierende private Verbrauch eine maßgebliche Rolle einnehmen. Im Verlauf werden auch die Bauinvestitionen und die Investitionen in Ausrüstungen verstärkt einen Beitrag leisten. Diese werden nicht zuletzt aufgrund expansiver fiskalischer Maßnahmen an Schwung gewinnen. Der Außenhandel wird per saldo in beiden Jahren das Wachstum belasten. Im Jahresdurchschnitt 2025 wird das BIP um 0,2% zunehmen, im Jahresverlauf mit 0,7% schon deutlich stärker. Im nächsten Jahr setzt sich die konjunkturelle Erholung verstärkt fort. Das BIP wird im Durchschnitt des Jahres 2026 um 1,5% zunehmen, im Jahresverlauf um 1,6% (Tabellen 1 und 3, ►Abbildung 1 auf Seite 8).

Höhere Zölle und handelspolitische Unsicherheit prägen den Außenhandel

Die Weltwirtschaft ist am aktuellen Rand von handelspolitischen Schocks und hoher Unsicherheit darüber geprägt, wie sich die Spannungen zwischen den beiden größten Handelsnationen, den USA und China, entwickeln werden. Zwar hat sich der Welthandel zum Jahreswechsel 2024/2025 deutlich belebt, aber diese Dynamik dürfte nur vorübergehend und maßgeblich dem Umstand geschuldet sein, dass Unternehmen in den USA die Gelegenheit genutzt haben, ihre Lager und Vorräte aufzufüllen, bevor der US-Präsident die im Wahlkampf angekündigten Zollerhöhungen in die Tat umsetzen konnte.

In der aktuellen Prognose ist eine etwas stärkere Belastung des Welthandels unterstellt als im Frühjahr angenommen.[5] So ist das Niveau der tatsächlich in Kraft getretenen US-Importzölle so hoch wie zuletzt in den 1930er Jahren. Der Prognose liegt der derzeitige durchschnittliche Zollsatz auf US-Importe

5 Beispielsweise trifft die zusätzliche Zollsatzerhöhung für US-Importe aus China (30%) – nach Aussetzen der zwischenzeitlich deutlich höheren Zölle – die Erwartungen, andererseits wurde seinerzeit nicht mit einem sektoralen Zusatzzoll auf Stahl- und Aluminiumprodukte in Höhe von 50% gerechnet.

Tabelle 4

Ökonomische Aktivität in den Volkswirtschaften wichtiger Handelspartner
in %

	2024	2025	2026
Bruttoinlandsprodukt			
USA	2,8	1,3	1,2
Euroraum	0,8	1,1	1,3
Arbeitslosigkeit			
USA	4,0	4,3	4,5
Euroraum	6,3	6,2	6,2
Verbraucherpreise			
USA (CED)	2,5	3,2	2,9
Euroraum (HVPI)	2,4	2,0	1,9
Welthandel	2,8	1,9	2,1

Quellen: Berechnungen des IMK mit NiGEM; ab 2025 Prognose des IMK.

Tabelle 5

Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate[1] in Deutschland
in Prozentpunkten

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

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

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

von gut 18 % zugrunde.[6] Zudem dürften die durch die Unsicherheit induzierten Belastungen auf Handel und Konjunktur zusätzlich ins Gewicht fallen (IWF 2025).

Im Prognosezeitraum wird der Welthandel in Folge der schwächeren Weltkonjunktur und der bestehenden Handelskonflikte nur sehr verhalten expandieren: Nach 2,8% im vergangenen Jahr wird er in diesem Jahr um 1,9% und im kommenden Jahr um 2,1% zunehmen (Tabelle 4). Insofern sind von der Auslandsnachfrage weniger Impulse für die deutsche Volkswirtschaft zu erwarten. Zudem dürfte das vorübergehende Anziehen der Exporte in die USA im ersten Quartal 2025 aufgrund des Vorzieheffekts bereits im zweiten Quartal zu einer Korrektur führen. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit wird sich in Folge der Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar etwas verschlechtern. Angesichts dieses ungünstigen außenwirtschaftlichen Umfelds werden die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen 2025 im Verlauf lediglich um 0,4% zunehmen, 2026 mit 1,5% dann etwas stärker. In jahresdurchschnittlicher Betrachtung entspricht dies einem Minus von 2,4% in diesem Jahr und einem Plus von 0,7% im nächsten Jahr. Die Importe von Waren und Dienstleistungen werden im Prognosezeitraum aufgrund des robusten Arbeitsmarkts und der anziehenden Binnennachfrage kräftig expandieren: im Verlauf um 2,3% in diesem und um 2,7% im kommenden Jahr. Dies korrespondiert mit einem jahresdurchschnittlichen Zuwachs um 0,9% in 2025 und um 3,5% in 2026. Mit einem negativen Wachstumsbeitrag von 1,3 Prozentpunkten in diesem und von einem Prozentpunkt im nächsten Jahr wird der Außenhandel das BIP-Wachstum in beiden Jahren deutlich schmälern (Tabellen 1 und 5, Abbildung 1).

Unter der Annahme, dass es im Prognosezeitraum zu keinen nennenswerten Preissteigerungen bei den importierten Energieträgern kommt, wird der Importdeflator in diesem Jahr geringfügig zunehmen (0,9%) und im kommenden Jahr dann wieder etwas nachgeben (-0,9%). Der Exportdeflator wird 2025 um 1,3% über und 2026 um 0,6% unter dem Niveau des Vorjahres liegen. Die Terms of Trade werden sich damit in beiden Jahren leicht verbessern.

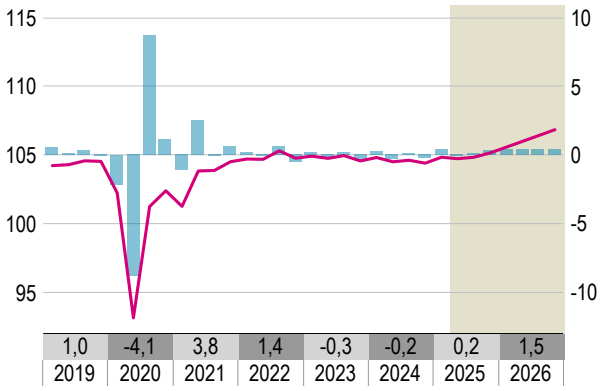
Privater Konsum treibt die Konjunktur

Der private Verbrauch wird sich im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums kräftig erholen. Zwar dürften die Bruttolöhne und -gehälter in den Jahren 2025 und 2026 aufgrund einer verhaltenen Beschäftigungsausweitung sowie geringerer Lohnzuwächse nur um 2,6% bzw. 3,5% zunehmen (2024: 5,6%). Aber die Gewinnentnahmen werden in diesem Jahr um 2,5% steigen sowie 2026 mit

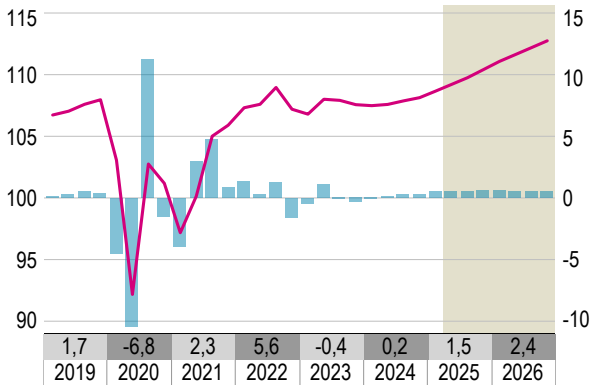
6 Vgl. https://budgetlab.yale.edu/research/state-us-tariffs-may-12-2025 . Seit 4. Juni gilt zudem der erhöhte Satz auf Stahl- und Aluminiumprodukte.

Konjunktur in Deutschland

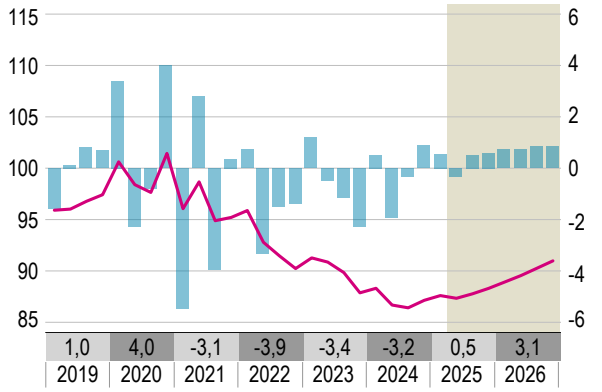
Bruttoinlandsprodukt



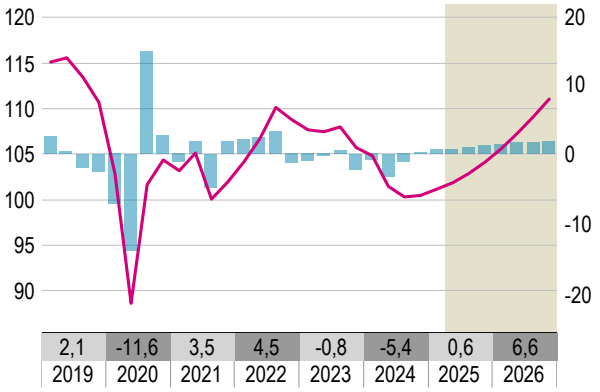
Private Konsumausgaben



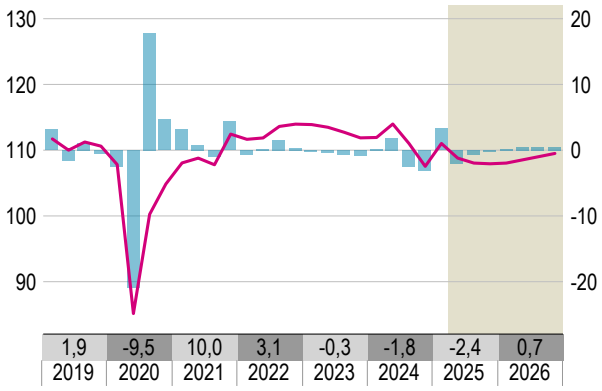
Bauinvestitionen



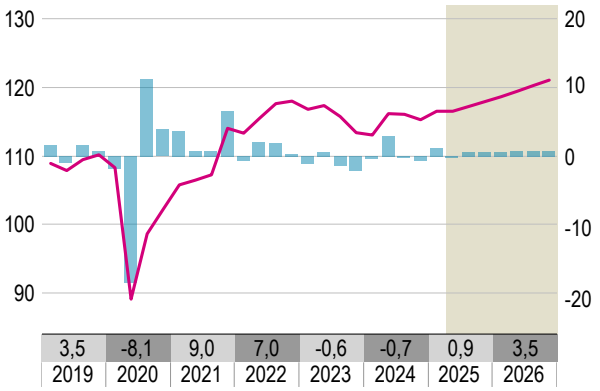
Ausrüstungsinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



Kettenindex (2020=100, linke Skala)
Prognose des IMK
Veränderung ggü. dem Vorquartal in % (rechte Skala)
Jahresdurchschnittsrate

Saison- und kalenderbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2019 - 4. Quartal 2026. Ab 2. Quartal 2025 Prognose des IMK.

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

IMK

3,8% noch etwas stärker (2024: -1,3%). Die Renten werden jeweils zur Jahresmitte spürbar angehoben. Insgesamt werden die verfügbaren Einkommen in diesem Jahr daher nominal um 3,4% zunehmen und 2026 um 3,8%. Positiv wirkt sich zudem aus, dass die Sparquote in diesem Jahr um 0,3 Prozentpunkte auf durchschnittlich 11,0% sinkt. Ursächlich hierfür ist, dass das Verhalten der privaten Haushalte nicht mehr so stark durch das Vorsichtsprinzip geprägt ist. So legte das am GfK-Konsumklimaindex gemessene Konsumentenvertrauen zuletzt das dritte Mal in Folge zu. Auch im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums wird das Vorsichtsmotiv sukzessive an Bedeutung verlieren und die Konsumlaune stärker zunehmen. Daher dürfte im nächsten Jahr die Sparquote weiter sinken, um 0,5 Prozentpunkte auf 10,5%.

Die Zunahme des Konsumdeflators beträgt in diesem Jahr 2,2%, 2026 nur noch 2,0%. Alles in allem wird der reale private Konsum im Jahresdurchschnitt 2025 um 1,5% zunehmen, im Jahresverlauf etwas stärker um 2,1%. Im kommenden Jahr dürfte er im Durchschnitt um 2,4% ausgeweitet werden, im Verlauf etwas weniger dynamisch um 2,1%. Zum Jahresende 2026 wird das Vorkrisenniveau vom vierten Quartal 2019 um 4,4% überschritten.

Die privaten Konsumausgaben werden in diesem Jahr mit 0,8 Prozentpunkten den maßgeblichen Beitrag für das gesamtwirtschaftliche Wachstum liefern. Im kommenden Jahr beträgt der Wachstumsbeitrag sogar 1,3 Prozentpunkte (Tabellen 1 und 5, Abbildung 1).

Ausrüstungsinvestitionen nehmen Fahrt auf

Die Investitionen in Ausrüstungen dürften im Prognosezeitraum zunächst noch verhalten, aber kontinuierlich ausgeweitet werden und im Verlauf des nächsten Jahres an Dynamik gewinnen. Die Zinssenkungen der EZB werden die Finanzierungsbedingungen der deutschen Investitionsgüterhersteller etwas verbessern. Insbesondere aber liefern die stark steigenden Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben des Staates sowie die deutlich verbesserten Abschreibungskonditionen Impulse für eine Ausweitung der Investitionstätigkeit. Hinzu kommt, dass mit der Verabschiedung des „Investitionssofortprogramms“ der Bundesregierung die Unsicherheit über die künftige Art der staatlichen Investitionsförderung wegfällt und damit ein Teil der bisher aufgeschobenen Investitionen nachgeholt wird.

Die ifo-Geschäftserwartungen der Investitionsgüterproduzenten haben sich zuletzt etwas aufgehellt. Die Auftragseingänge ohne Großaufträge sind seit drei Monaten deutlich aufwärtsgerichtet. Maßgeblich hierfür ist die beachtliche Zunahme der Aufträge zur Herstellung von Kraftwagen und von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen sowie von elektrischen Ausrüstungen. Die öffentlichen Ausrüstungsinvestitionen werden durch sehr umfangreiche Ausgaben für militärische Waffensysteme geprägt sein und einen hohen Beitrag zur Erholung der Ausrüstungsinvestitionen insgesamt leisten. Alles in allem werden die Ausrüstungsinvestitionen 2025 im Jahresdurchschnitt um 0,6% zunehmen, im Jahresverlauf um beachtliche 3,6% steigen. Im Jahresdurchschnitt 2026 ergibt sich ein Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen in Höhe von 6,6%, im Verlauf von 6,7%. Trotzdem wird zum Jahresende 2026 das Vorkrisenniveau vom vierten Quartal 2019 nur um 0,4% überschritten (Tabelle 1, Abbildung 1).

Bauinvestitionen: Mehrjährige Schwächephase überwunden

Die Bauinvestitionen werden im Prognosezeitraum vorerst verhalten aufwärtsgerichtet sein; im Verlauf des nächsten Jahres kommt es zu einer dynamischeren Expansion. Maßgeblich geprägt wird die Baukonjunktur durch die Entwicklung der Investitionen im Wohnungsbau, die einen Anteil von 60% an den gesamten Bauinvestitionen haben, sowie durch die starke Ausweitung der öffentlichen Tiefbauinvestitionen mit einem Anteil von knapp 10%.

Infolge der verbesserten Einkommenssituation der privaten Haushalte und auch der etwas günstigeren Finanzierungsbedingungen werden die Wohnungsbauinvestitionen im Prognosezeitraum deutlich ausgeweitet. Darauf deutet auch der ifo-Geschäftsklimaindex für den Wohnungsbau hin. Sowohl die aktuelle Lage als auch die Erwartungen der Unternehmen verbesserten sich spürbar.

Die Effektivzinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte geben in der Tendenz seit dem Jahresende 2023 leicht nach von 4,2% um rund 0,5 Prozentpunkte auf 3,7%, was dazu beigetragen haben dürfte, dass die Wohnungsbaukreditvergabe an den inländischen Privatsektor spürbar zugenommen hat. So hat sich das monatliche Kreditvolumen im Neugeschäft von rund 12 Mrd. Euro (September 2023) auf knapp 22 Mrd. Euro (Mai 2025) deutlich erhöht.

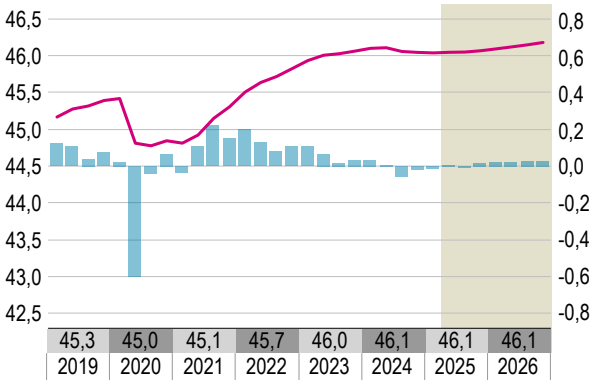
Die Auftragslage im Bausektor stellt sich nunmehr positiv dar. Alle Bereiche verzeichnen Zuwächse bei den Aufträgen. So stiegen die Aufträge vom Schlussquartal 2024 bis zum ersten Quartal 2025 bei den Wohnungsbauinvestitionen um 5,1%, die der Tiefbauinvestitionen um 4,6%. Auch die für die mittlere Frist relevanten Baugenehmigungen sind aufwärtsgerichtet. All dies spricht für weiter steigende Bauinvestitionen.

Die öffentlichen Investitionen – insbesondere die Tiefbauinvestitionen – dürften infolge des Ausbaus der Verkehrsinfrastruktur verstärkt expandieren. Der Wirtschaftsbau wird im Verlauf des Prognosezeitraums einhergehend mit dem Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen etwas an Fahrt gewinnen.

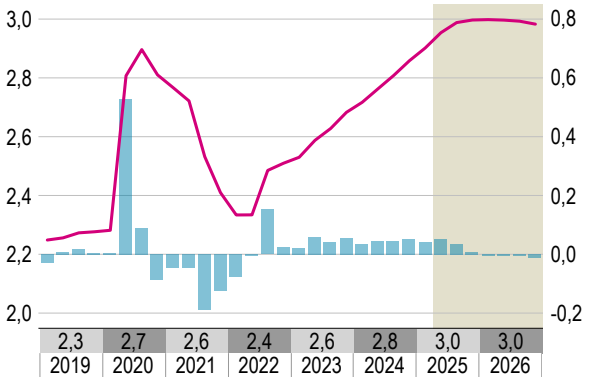
Alles in allem steigen die Bauinvestitionen 2025 im Jahresdurchschnitt um 0,5%, im Jahresverlauf

Arbeitsmarkt in Deutschland

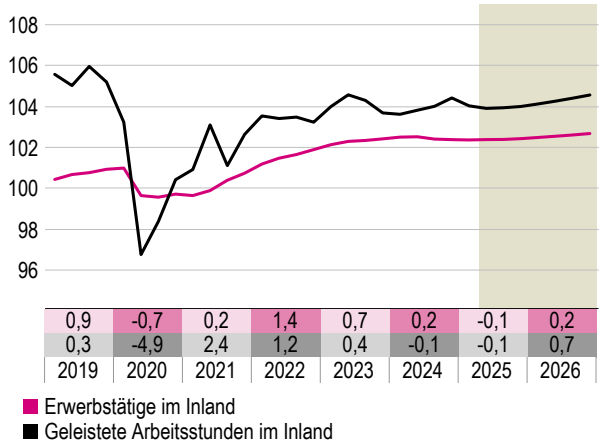
Erwerbstätige (Inland, Millionen Personen)



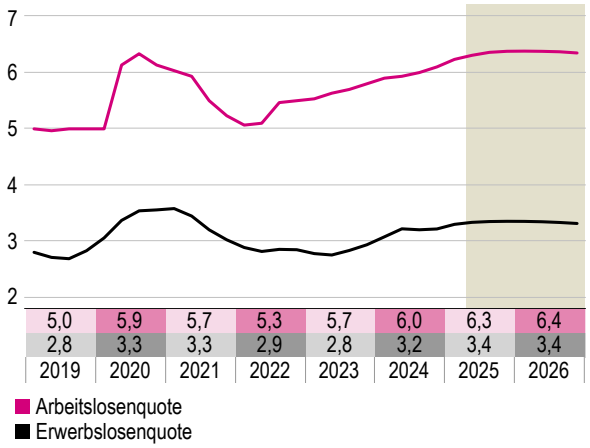
Arbeitslose (Millionen Personen)



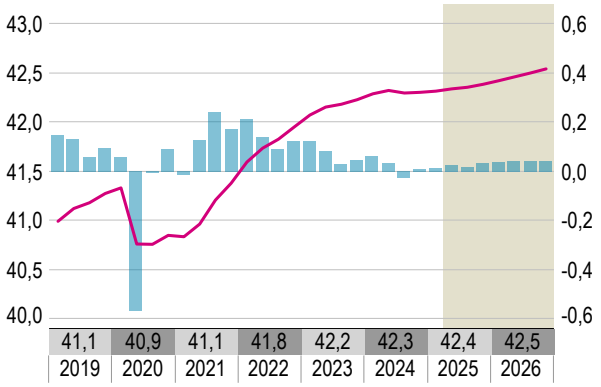
Erwerbstätige und Arbeitsvolumen (2020=100)



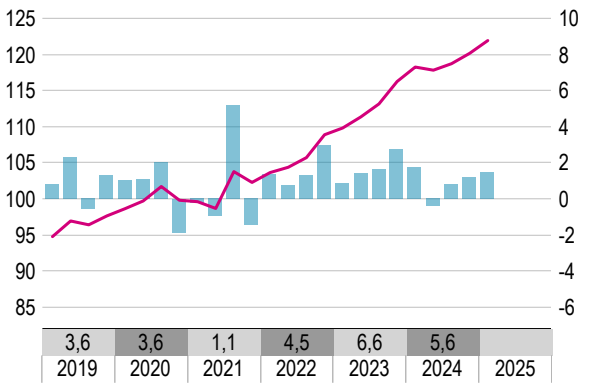
Arbeitslosen- und Erwerbslosenquote (%)



Arbeitnehmer (Inland, Millionen Personen)



Effektivverdienste (Stundenbasis, 2020=100)



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

Saisonbereinigte Verläufe. Ab 2. Quartal 2025 Prognose des IMK. Effektivverdienste bis 1. Quartal 2025.

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

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

mit 1,3 % deutlich stärker. Im nächsten Jahr beträgt die Zunahme im Durchschnitt 3,1 %, im Jahresverlauf 3,0 % (Abbildung 1, Tabelle 1). Zum Jahresende 2026 wird das Vorkrisenniveau der Bauinvestitionen (viertes Quartal 2020) aber noch immer um 10,3 % unterschritten.

Konjunkturelle Erholung hilft dem Arbeitsmarkt

Der Arbeitsmarkt profitiert im Prognosezeitraum von der konjunkturellen Entwicklung. Die Zahl der Erwerbstätigen wird im Jahr 2025 um durchschnittlich 0,1 % abnehmen, wohingegen die der Beschäftigten mit 0,1 % leicht steigt, während die Zahl der Selbständigen weiter sinkt. Da die Arbeitszeit je Erwerbstätigen nur stagniert, geht das Arbeitsvolumen um 0,1 % zurück. Bei einem BIP-Wachstum von 0,2 % steigt somit die Stundenproduktivität um 0,3 %. Im Jahr 2026 nimmt dann sowohl die Zahl der Erwerbstätigen (0,2 %) als auch die der Beschäftigten (0,3 %) geringfügig zu. Bei einem Anstieg der Arbeitszeit um 0,5 % – auch bedingt durch deutlich mehr Arbeitstage als im Vorjahr – legt das Arbeitsvolumen um 0,7 % zu. Somit steigt die Stundenproduktivität angesichts eines BIP-Wachstums von 1,5 % um 0,8 %.

Die Arbeitslosenzahl wird im Jahresdurchschnitt 2025 um rund 170.000 Personen auf 2,96 Millionen Personen zunehmen; im nächsten Jahr dann nochmals um 33.000 Personen. Die Arbeitslosenquote steigt dieses Jahr entsprechend auf 6,3 % und 2026 dann auf 6,4 % (Tabelle 1, Abbildung 2).

ABWÄRTSRISIKEN FÜR DIE KONJUNKTUR ÜBERWIEGEN

Die abwärts gerichteten Risiken für die Konjunktur sind in dieser Prognose besonders ausgeprägt und damit größtenteils auch jene für die Inflation. An erster Stelle steht dabei eine stärkere Zuspitzung des Handelskonflikts als hier unterstellt. Auch könnten die Zölle negativer wirken als angenommen und der von chinesischen Unternehmen ausgehende Konkurrenzdruck infolge des abgeschotteten US-Marktes intensiver ausfallen. Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass die radikale und unberechenbare Politik der Trump-Regierung eine Rezession in der US-Wirtschaft auslöst.

Die stark erhöhte Unsicherheit infolge der aktuellen US-Politik birgt zudem erhebliche Risiken für die Finanzmarktstabilität. Schwaches Wachstum und fallende Aktienkurse können zu abrupten Bewertungsänderungen an den Finanzmärkten führen mit negativen Folgen für die Konjunktur und die Banken, die ihrerseits auf die Finanzmärkte zurückwirken. Davor ist auch der Euroraum nicht gefeit. Zwar legen die aktuell niedrigen Renditedifferenzen zwischen den Euroländern ein hohes Maß an Stabilität nahe, aber ein weiterer negativer Schock könnte angesichts der teilweise hohen Schuldenquoten zur nächsten Belastungsprobe werden.

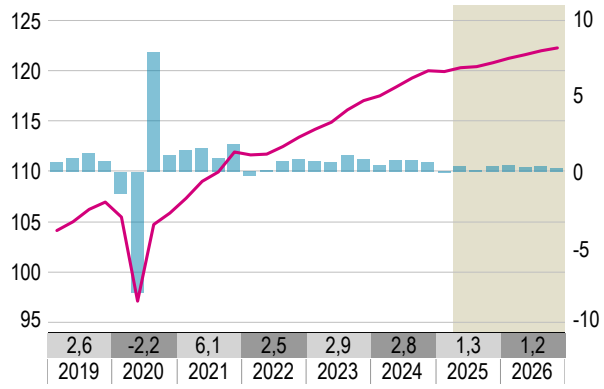
Ein wirtschaftlicher Einbruch in den USA, der sich über rückläufige Immobilienpreise verstärken könnte, oder ein politisch motivierter Wechsel an der Spitze der Federal Reserve könnte vor dem Hintergrund der hohen und steigenden US-amerikanischen Schuldenquote und dem erklärten Ziel eines schwachen US-Dollar zudem das Vertrauen in US-Staatsanleihen erschüttern und steigende Kapitalmarktzinsen sowie eine deutliche und schlagartige Abwertung des US-Dollar nach sich ziehen.

Auch die Energiepreise stellen ein nennenswertes Risiko dar. Eine Eskalation der Konflikte im Nahen Osten oder zwischen der Ukraine und Russland könnte die Energiepreise erneut nach oben schnellen lassen. So stellt der aktuelle Konflikt zwischen Israel und dem Iran ein massives, aber bisher nicht einzuschätzendes Risiko dar. Dabei sind nicht nur die Rohöl- und Erdgaspreise direkt betroffen, sondern der gesamte Güterverkehr, der noch über die Straße von Hormus erfolgt, einschließlich Flüssiggas.

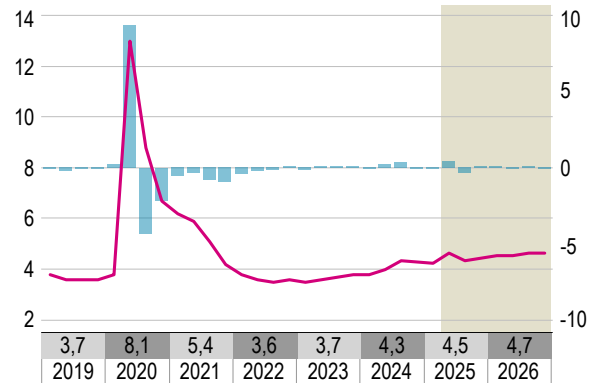
Abbildung A

Konjunktur in den USA

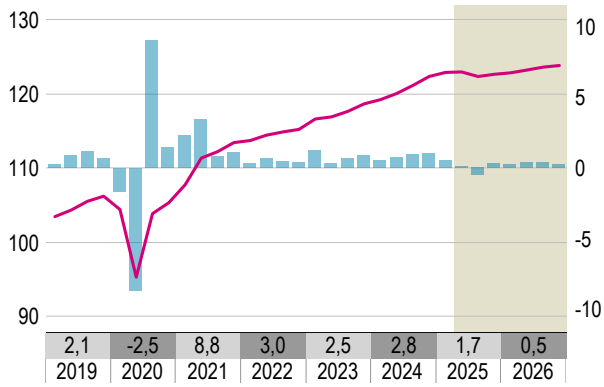
Bruttoinlandsprodukt



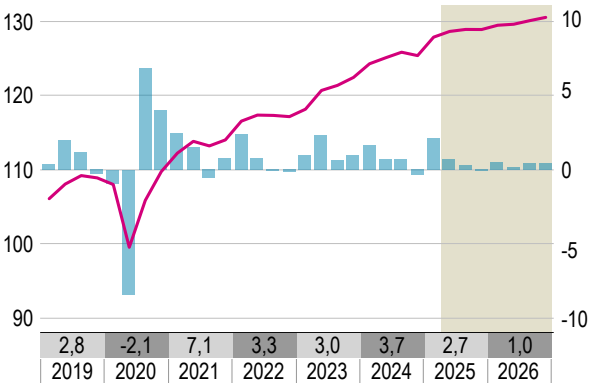
Arbeitslosenquote



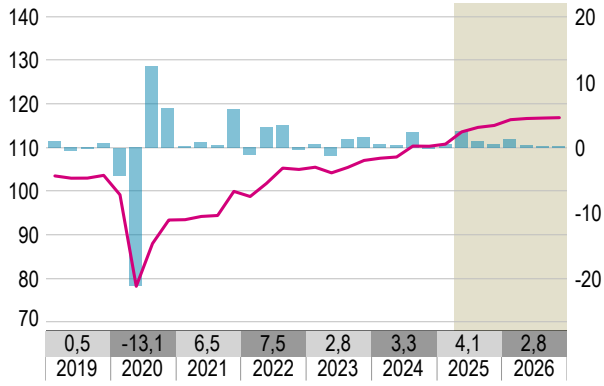
Private Konsumausgaben



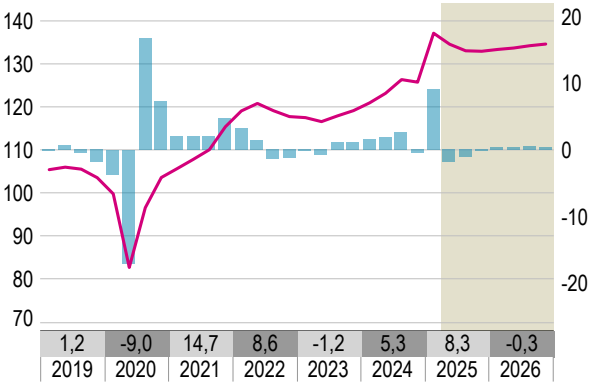
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



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

Saisonbereinigte Verläufe. Ab 2. Quartal 2025 Prognose des IMK.

Die erratische Wirtschaftspolitik in den USA ist mit erheblichen Rezessionsrisiken verbunden, auch wenn es zur Jahresmitte 2025 wahrscheinlich erscheint, dass eine US-Rezession im Prognosezeitraum vermieden werden kann. Die beträchtliche Erhöhung des effektiven Zollsatzes auf US-Importe und die mit der unkalkulierbaren Wirtschaftspolitik einhergehende erhöhte Unsicherheit werden den Konsum der privaten Haushalte und das Wachstum der Unternehmensinvestitionen aber verglichen zur Grunddynamik vor Antritt der Trump-Administration merklich dämpfen. So rechnet die überparteiliche Haushaltsbehörde des Kongresses (CBO) für 2025 und 2026 jeweils mit einem Inflationsbeitrag in Höhe von 0,4 Prozentpunkten allein durch die seit Januar 2025 bisher in Kraft getretenen Zölle, was zu einer deutlichen Kaufkraftschwächung im Prognosezeitraum führt. Alles in allem dürfte die US-Wirtschaft 2025 noch um 1,3 % und 2026 um 1,2 % wachsen.

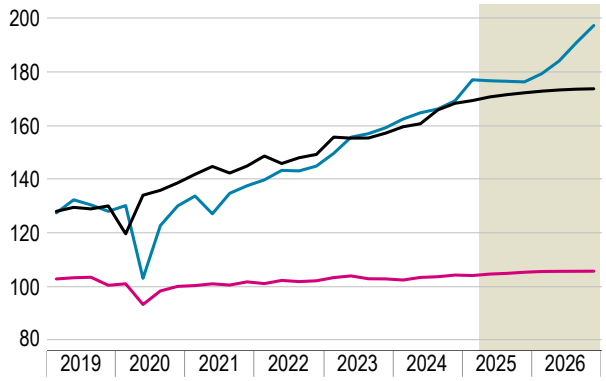
Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:
https://bit.ly/3Wigd7e

Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

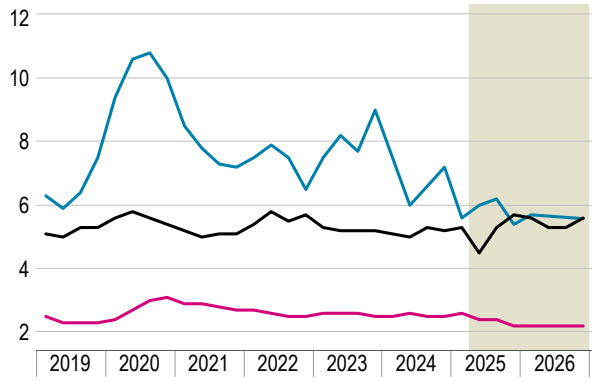
Abbildung B

Konjunktur in Asien

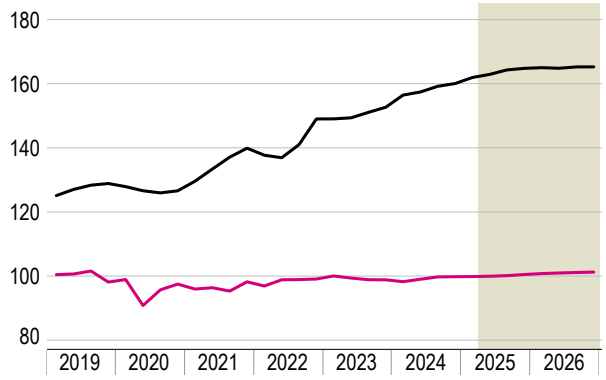
Bruttoinlandsprodukt



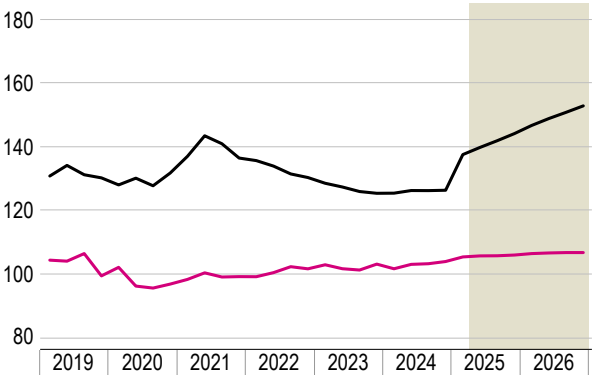
Arbeitslosenquote



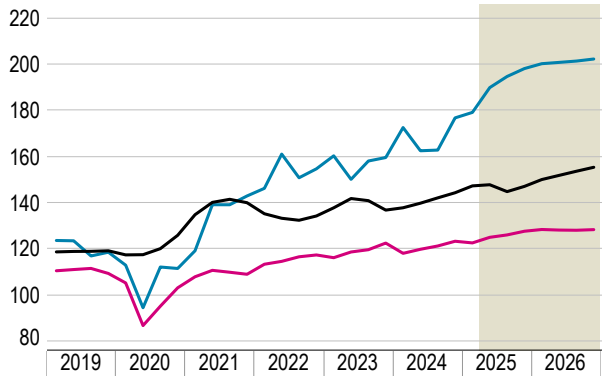
Private Konsumausgaben



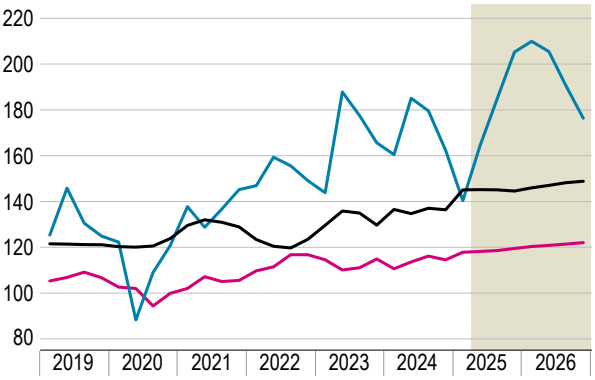
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



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

Saisonbereinigte Verläufe. Ab 2. Quartal 2025 Prognose des IMK.

Im Prognosezeitraum dürften die handelspolitischen Spannungen mit den USA die chinesische Exportwirtschaft zwar belasten. Da die Entwicklung der Importe aber deutlich schwächer ausfallen dürfte als die der Exporte, könnte der Außenbeitrag per saldo im Prognosezeitraum dennoch positiv zum BIP-Wachstum beitragen. Gleichzeitig bleibt die Binnennachfrage trotz wiederkehrender staatlicher Stimuli schwach. Alles in allem wird die chinesische Produktion 2025 um 4,7 % und 2026 um 4,4 % zunehmen. Die japanische Wirtschaft profitiert von dynamischem Wachstum der Löhne und der Binnenwirtschaft. Alles in allem wird die japanische Wirtschaft 2025 um 1,3 % und 2026 um 0,9 % expandieren. Die Wirtschaft Indiens entwickelt sich weiter dynamisch. Im Prognosezeitraum wird ein Expansionstempo von 6,6 % 2025 und 6,4 % 2026 erreicht.

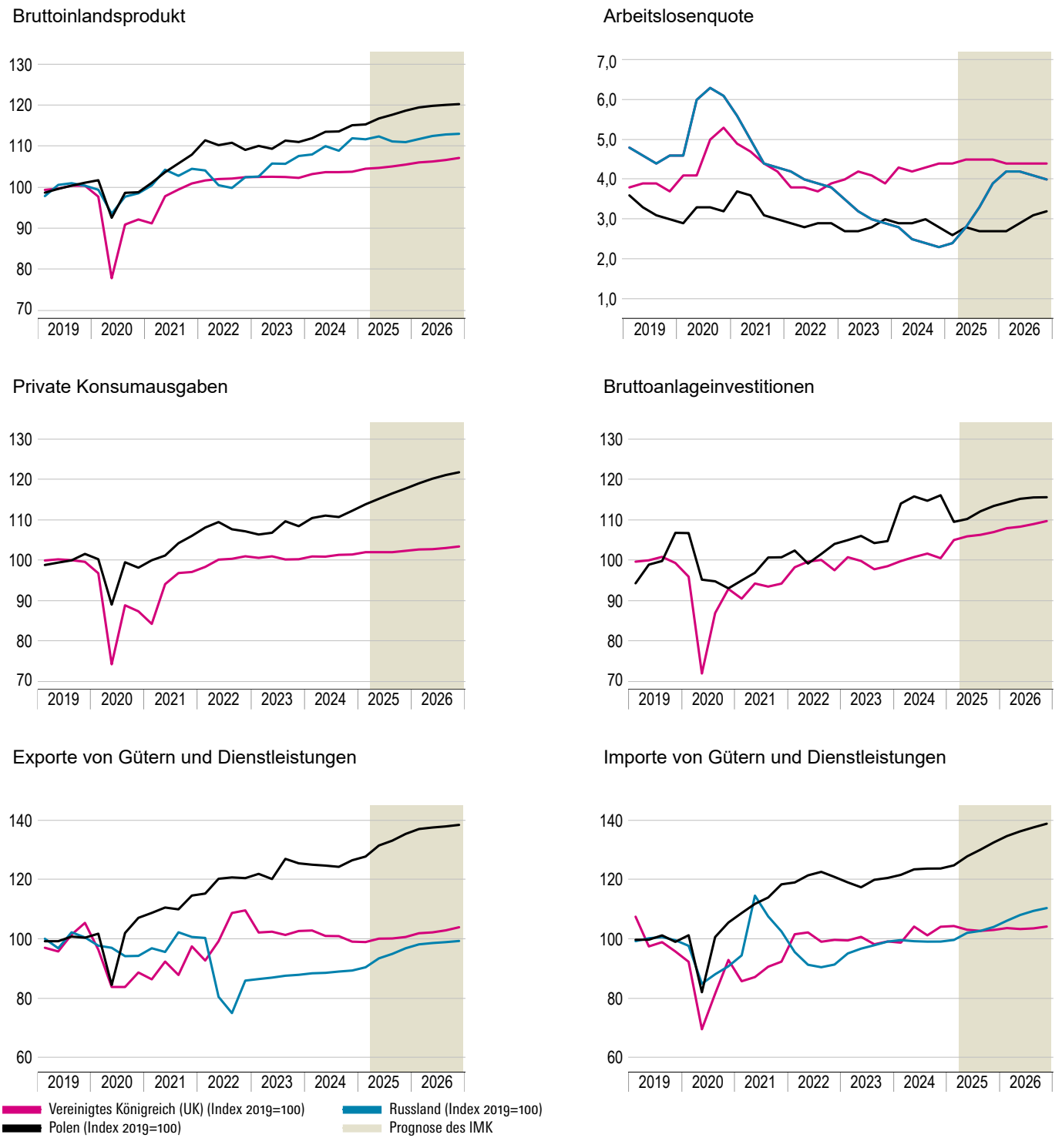
Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:
https://bit.ly/3YqLnrT

Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

IMK

Abbildung C

Konjunktur in Europa außerhalb des Euroraumes



Saisonbereinigte Verläufe. Ab 2. Quartal 2025 Prognose des IMK.

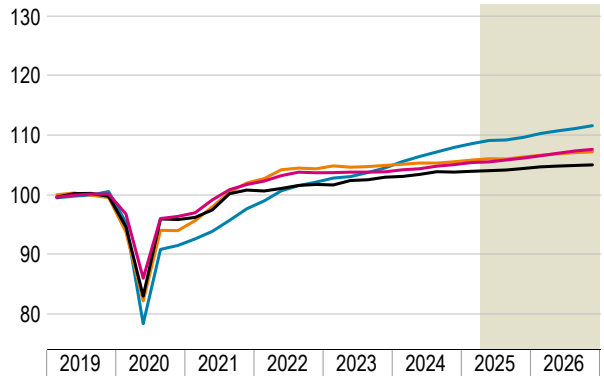
Die Produktion im Vereinigten Königreich ist im ersten Quartal 2025 dynamisch gewachsen. Der geldpolitische Kurs wird allmählich gelockert und bei konsumtiv eher restriktiver Haushaltspolitik des Staates ist gleichzeitig ein spürbarer Aufwuchs der öffentlichen Investitionen zu erwarten. Unter erheblichen geopolitischen Abwärtsrisiken expandiert daher das britische BIP 2025 um 1,3 % und 2026 um 1,5 %. Die polnische Wirtschaft wird 2025 um 3,1 % und 2026 um 2,4 % wachsen, unterstützt durch eine sinkende Inflation, niedrigere Leitzinsen und steigende öffentliche Investitionen. Zur Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit im nächsten Jahr trägt auch die politische Konstellation der Kohabitation nach dem Ergebnis der Präsidentschaftswahlen im Juni bei. Das bislang von steigenden Militärausgaben getriebene Wachstum der russischen Wirtschaft schwächt sich nach Angaben der Zentralbank bei anhaltend niedrigeren Rohölpreisen ab. Allerdings unterliegen diese angesichts der Eskalation im Nahenosten derzeit besonderer Unsicherheit. Erwartet wird, dass das russische BIP 2025 um 1,7 % und 2026 um 0,9 % wächst.

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

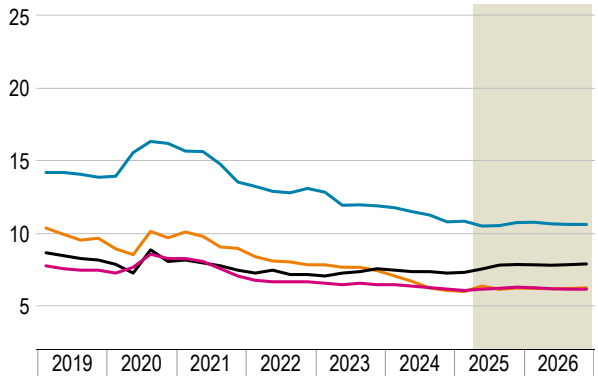
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

Konjunktur im Euroraum

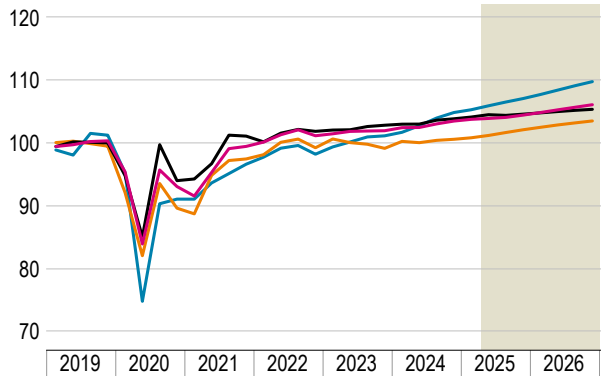
Bruttoinlandsprodukt



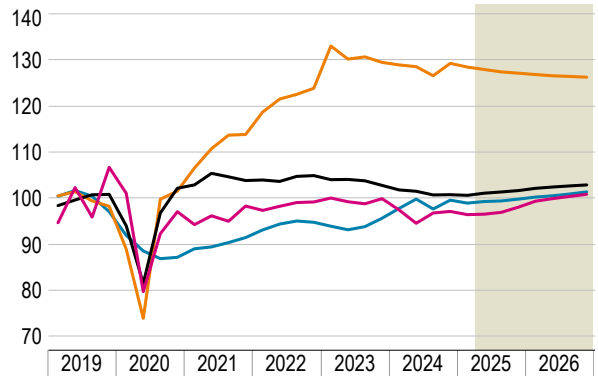
Arbeitslosenquote



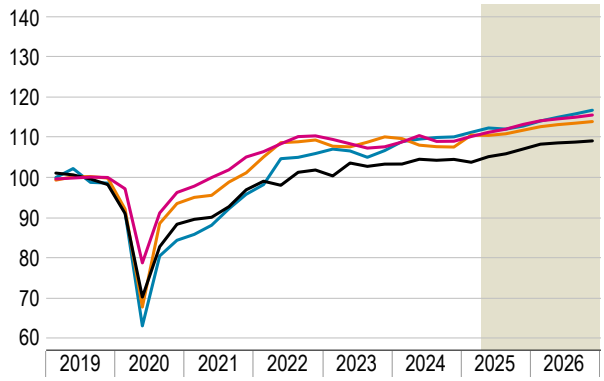
Private Konsumausgaben



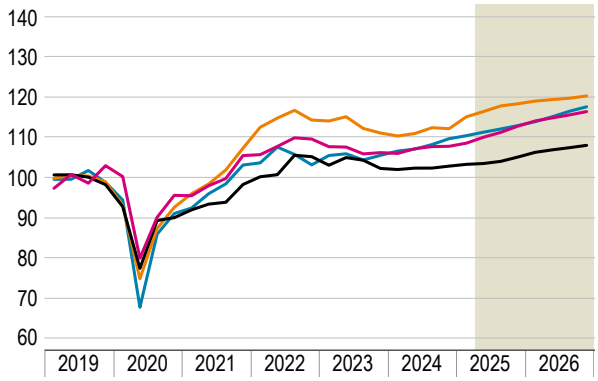
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



Euroraum (Index 2019=100)
Frankreich (Index 2019=100)
Spanien (Index 2019=100)
Italien (Index 2019=100)
Prognose des IMK

Saisonbereinigte Verläufe. Ab 2. Quartal 2025 Prognose des IMK.

Das Euroraum-BIP wird 2025 um 1,1 % und 2026 um 1,3 % wachsen. Nach Vorzieheffekten im ersten Quartal 2025 werden die Exporte im Prognosezeitraum zunehmend durch die US-Zollpolitik belastet. Dagegen stützen moderat wachsende real verfügbare Einkommen den privaten Verbrauch. Die privaten Investitionen profitieren zudem leicht von verbesserten Finanzierungsbedingungen, die öffentlichen Investitionen deutlich von höheren Verteidigungsausgaben. Zudem liefern die deutschen Mehrausgaben für die Infrastruktur in begrenztem Umfang Ausstrahlungseffekte auf die übrigen Euroraummitglieder. Das französische BIP wird 2025 um 0,6 % wachsen, 2026 um 0,7 %. Das italienische BIP wird 2025 um 0,7 % zulegen, 2026 um 0,8 %. Die spanische Wirtschaft wächst weiter dynamisch, 2025 um 2,2 % und 2026 um 1,7 %.

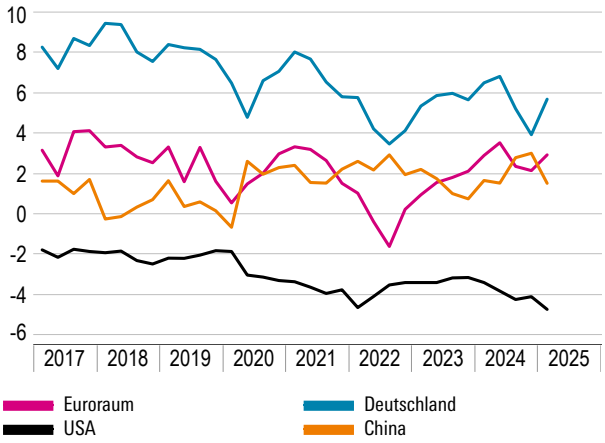
Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:
https://bit.ly/3FUg1G1

Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

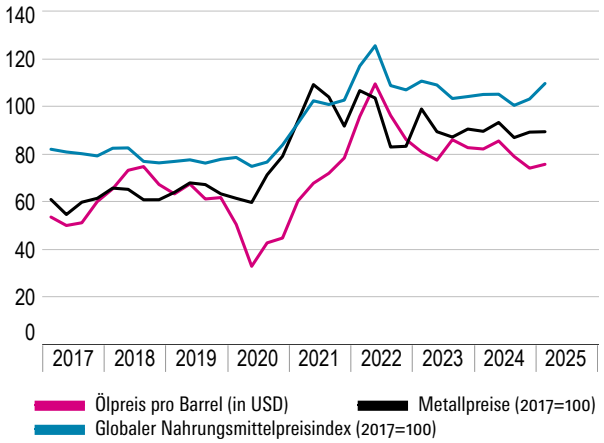
Abbildung E

Makro- und Finanzstabilität

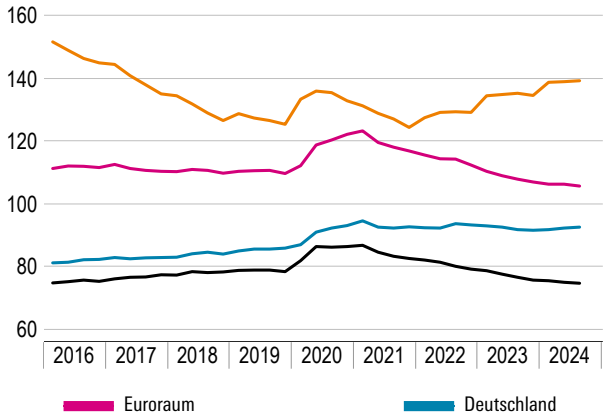
Leistungsbilanzsaldo
in % des BIP



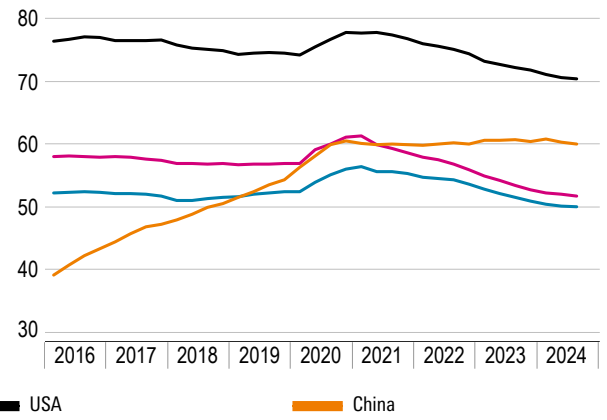
Rohstoffpreise



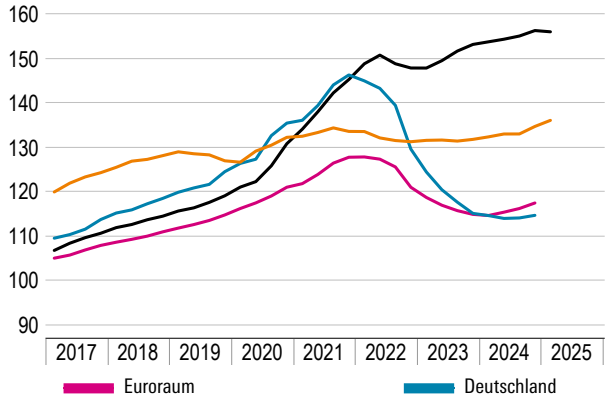
Verschuldung der Unternehmen
Bruttoverschuldung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in % des BIP



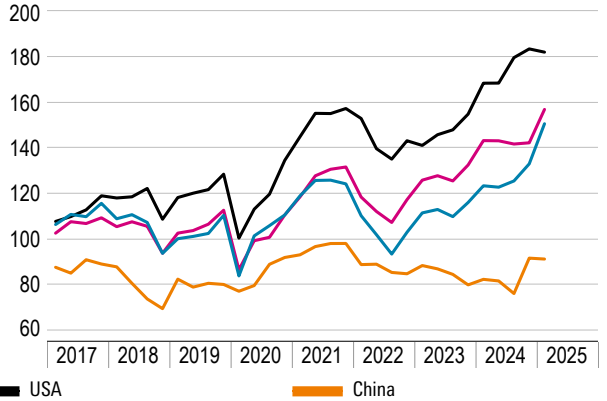
Verschuldung der Haushalte
Bruttoverschuldung Haushalte in % des BIP



Häuserpreise
Real, OECD 2015=100



Aktienkurse
Real, OECD 2015=100



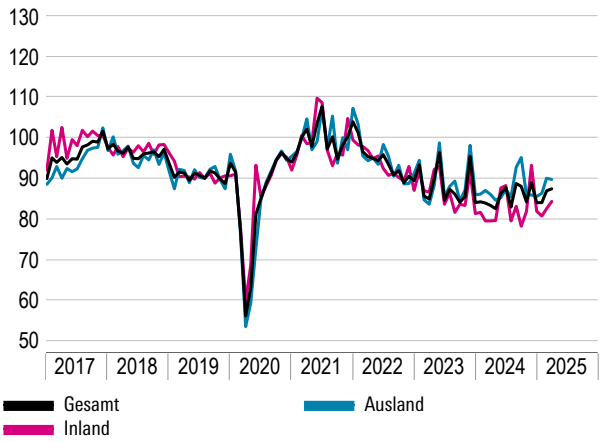
Auf traditionell starken deutschen Exportindustrien lastet zunehmend der Ausfall Chinas als Absatzmarkt und die chinesische Konkurrenz in Drittmärkten. Hinzu kommt die Zollpolitik der US-Administration, sodass der deutsche Leistungsbilanzüberschuss im Prognosezeitraum etwas abnimmt. Die Rohölpreise haben sich seit Mai 2025 auf einem Niveau von 65 US-Dollar pro Fass eingependelt, nachdem die Rückgänge seit Jahresanfang vor allem die globale Nachfrageabschwächung widergespiegelt haben dürften. Allerdings unterliegen die Rohölpreise angesichts der Eskalation im Nahenosten derzeit besonderer Unsicherheit. Das Hauptrisiko für die globale Finanzmarktstabilität geht Mitte 2025 von der US-Wirtschaftspolitik aus. Abrupte Änderungen von Risikoprämien können zu Rückgängen bei den Immobilienpreisen führen, die in den USA trotz Zinszyklus seit Ende 2021 nicht gesunken sind. Konjunkturabschwünge, die mit Immobilienpreisrückgängen einhergehen, können sich zur Rezession vertiefen. Auch die makrofinanziellen Risiken der chinesischen Immobilienkrise sind trotz leichter Stabilisierung am aktuellen Rand nicht ausgestanden.
Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage
https://bit.ly/3hDoktg

Quellen: Macrobond; NiGEM; BIZ; OECD.

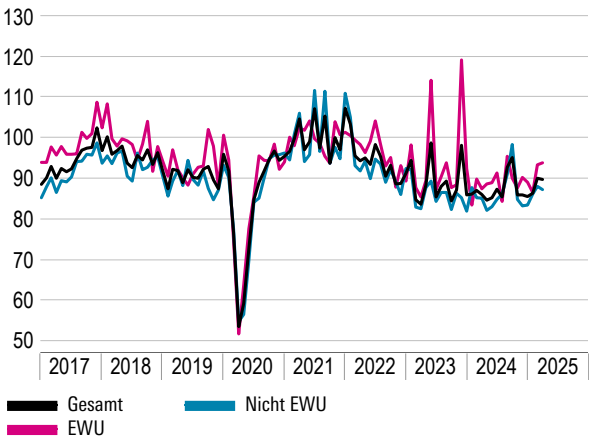
Auftragseingänge deutscher Unternehmen

Kettenindex 2021=100

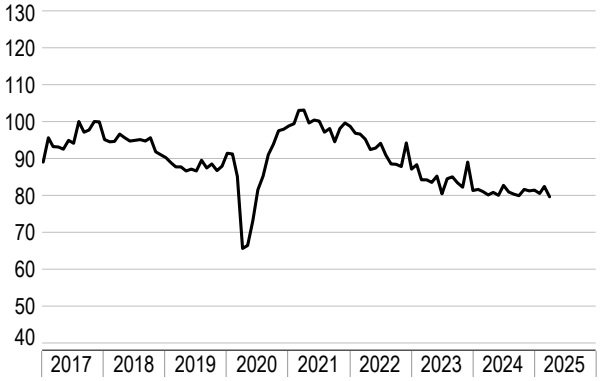
Industrie



Aus dem Ausland

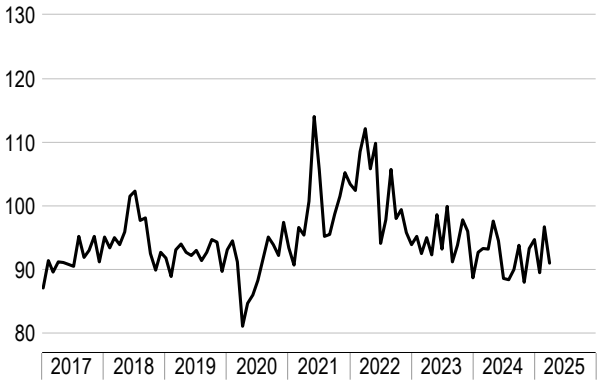


Vorleistungsgüter

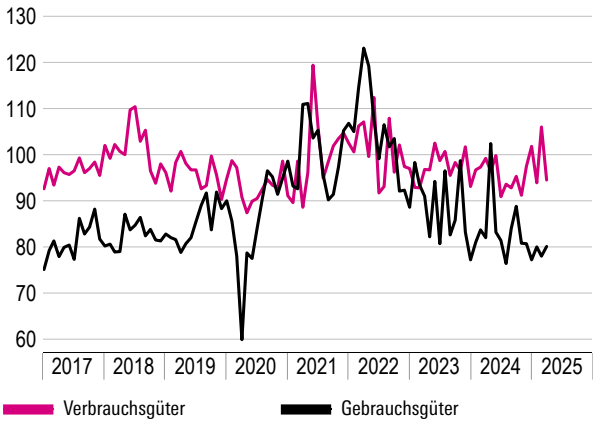


Investitionsgüter

Konsumgüter



Ge- und Verbrauchsgüter



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

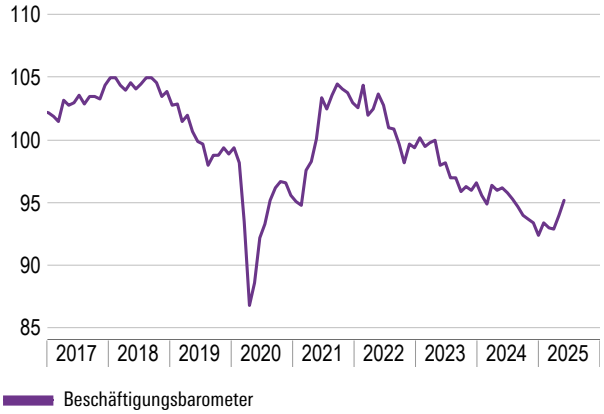
Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:
https://bit.ly/3W4Juzs

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

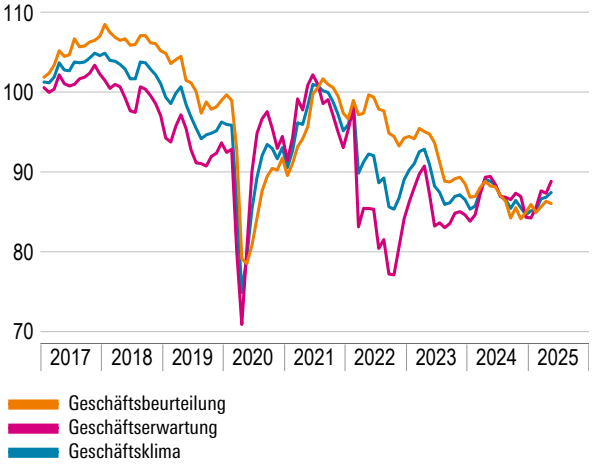
Abbildung G

Konjunkturindikatoren Deutschland

ifo Beschäftigungsbarometer (2015=100)



ifo Geschäftsklima-Index (2015=100)

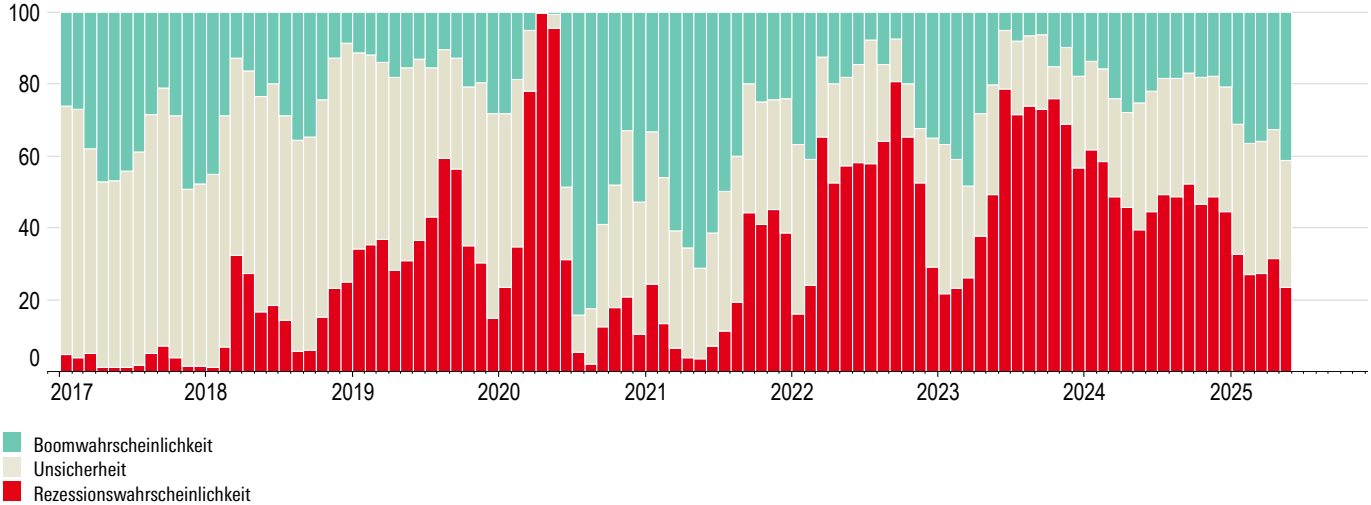


Januar 2017 bis Mai 2025 (saisonbereinigt).

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

IMK Konjunkturindikator

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



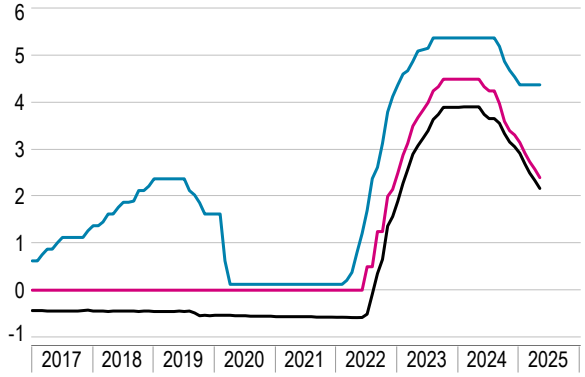
* Veröffentlichung Mitte Juni 2025.
Weitere Informationen zur Konjunkturampel unter:
https://bit.ly/3YxeWbA

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

Monetäre Rahmenbedingungen

Leitzinsen im Euroraum und in den USA

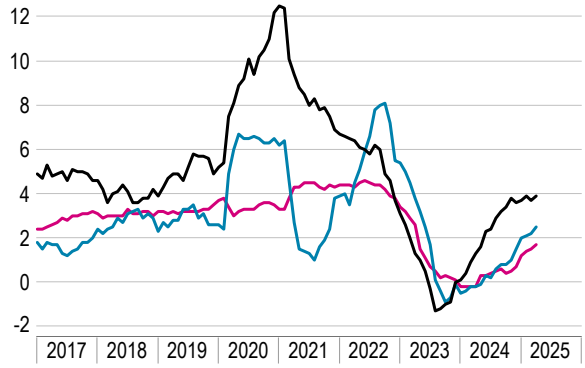
in %



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

Geldmenge und Kreditvolumen im Euroraum*

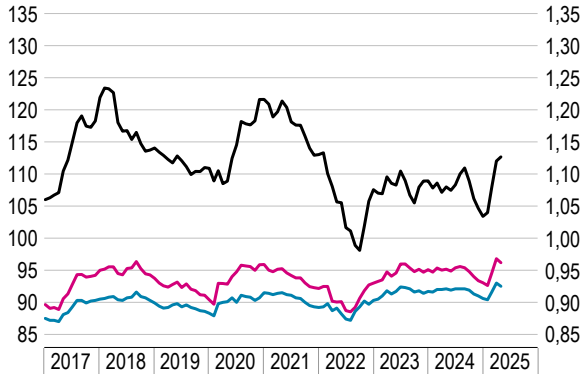
in %



Geldmenge M3
Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
Buchkredite an private Haushalte

Wechselkurs und real effektiver Außenwert**

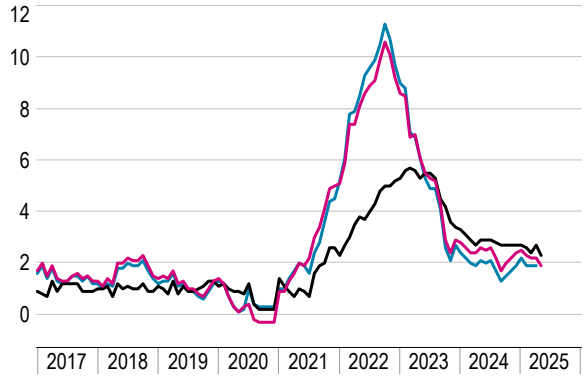
Index



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

Harmonisierte Verbraucherpreise (HVPI)*

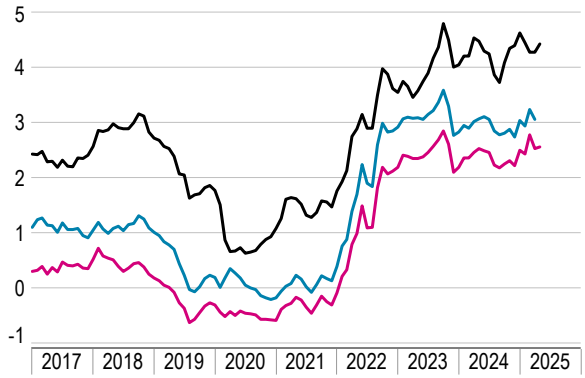
in %



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

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen

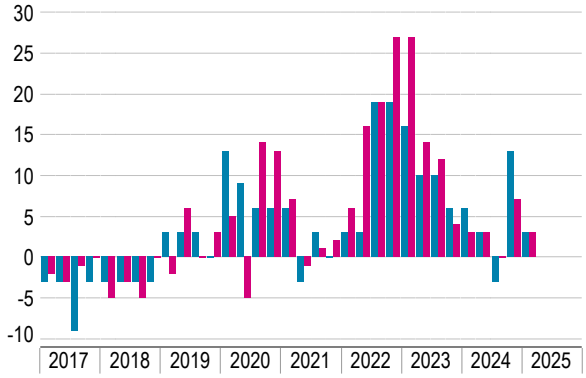
in %



USA
Euroraum
Deutschland

Kreditvergabestandards (Bank Lending Survey)***

Saldo



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

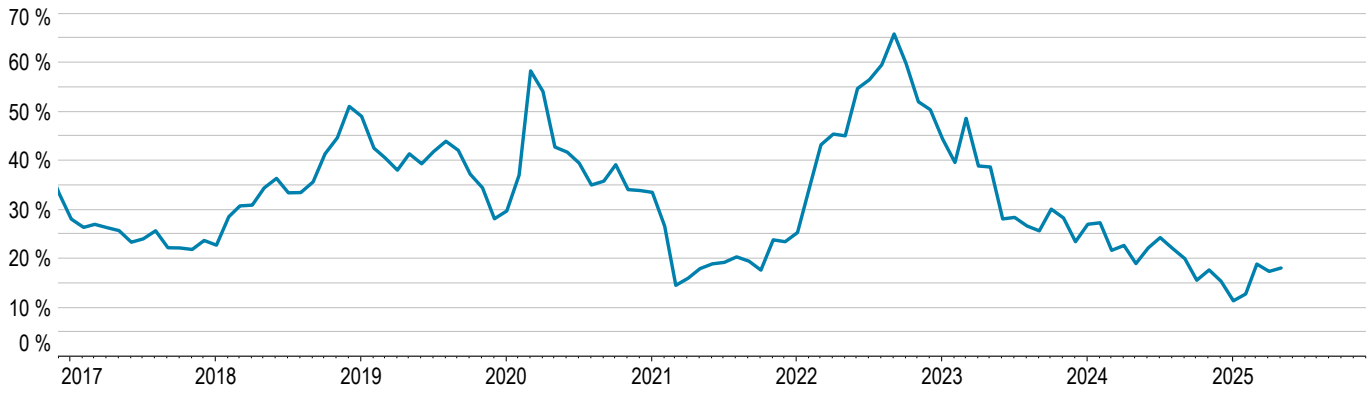
Ab Januar 2017 bis Mai 2025 bzw. April 2025. Kreditvergabestandards bis 1. Quartal 2025.
* Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.
** Real effektiver Außenwert auf Basis der Verbraucherpreise gegenüber 41 Ländern (Euroraum) bzw. 60 Ländern (Deutschland).
*** Positive Salden bedeuten eine Verschärfung.
Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:
https://bit.ly/3uTSXxV

Quellen: Deutsche Bundesbank; Europäische Zentralbank; Eurostat; Federal Reserve; Macrobond.

Risikomaße

a) Finanzmarktstressindikator (reskaliert)

Januar 2017 - Mai 2025



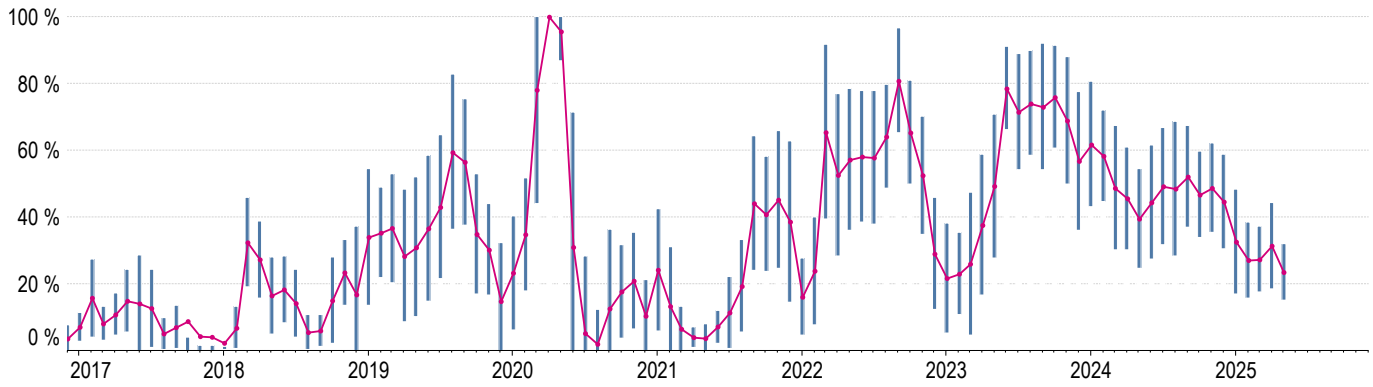
Unter einer Vielzahl finanzmarktbezogener Daten wählt der IMK-Finanzmarktstressindikator anhand der Korrelation zu historischen Finanzmarktturbulenzen für jeden Veröffentlichungsstand 20 Zeitreihen aus. Basierend auf diesen hauptsächlich nicht stationären Reihen bestimmt sich mittels statischer Faktoranalyse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

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

Quellen: Macrobond; Berechnungen des IMK.

b) Rezessionswahrscheinlichkeit mit Streuung

Januar 2017 - Mai 2025



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

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

Quelle: Berechnungen des IMK.

LITERATUR

Europäische Zentralbank (2024): Financial Stability Review. European Central Bank, Frankfurt/M., November.

Europäische Zentralbank (2025): Eurosystem Staff Macroeconomic Projections, Juni.

IWF (2025): A Critical Juncture amid Policy Shifts. World Economic Outlook, April.

Tober (2025): IMK Inflationsmonitor: Inflation verharrt im Mai 2025 bei 2,1 %, Anstieg der Dienstleistungspreise deutlich verringert. IMK Policy Brief Nr. 192, Juni.

ALLE IMK PUBLIKATIONEN

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

IMK KONJUNKTURSPIEGEL

Illustrative Online-Darstellung aller Indikator-Grafiken
https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturspiegel-15363.htm

IMK KONJUNKTURAMPEL

Frühwarnsystem zur Rezessionswahrscheinlichkeit für die nächsten drei Monate, basierend auf Monatsdaten
https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturampel-15362.htm

SOCIAL MEDIA

IMK auf Bluesky: https://bsky.app/profile/imkinstitut.bsky.social
IMK auf Facebook: www.facebook.com/IMKInstitut

WWW.BOECKLER.DE

IMPRESSUM

Herausgeber
Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)
der Hans-Böckler-Stiftung
Georg-Glock-Straße 18, 40474 Düsseldorf
Telefon +49 (2 11) 77 78-31 2

imk-publikationen@boeckler.de
http://www.imk-boeckler.de

Pressekontakt
Rainer Jung, +49 (2 11) 77 78-15 0
rainer-jung@boeckler.de

Autorenkontakt
Peter Hohlfeld, peter-hohlfeld@boeckler.de

Ausgabe
IMK Report Nr. 196 (abgeschlossen am 17.06.2025)

Redaktionsleitung: Peter Hohlfeld
Satz: Sabine Keil
Grafik: Pia Korn

ISSN 1861-3683

CC BY

„Deutsche Wirtschaft auf Erholungskurs – Fiskalpolitik setzt Impulse. Prognose-Update: Die konjunkturelle Lage in Deutschland zur Jahresmitte 2025“ von *Sebastian Dullien, Christian Breuer, Alexander Herzog-Stein, Peter Hohlfeld, Katja Rietzler, Sabine Stephan, Thomas Theobald, Silke Tober, Sebastian Watzka* ist unter der Creative Commons Lizenz Namensnennung 4.0 International lizenziert (BY).

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

Den vollständigen Lizenztext finden Sie hier:
https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/legalcode.de

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