

Arbeitskreis Konjunktur des IWH

Article

Leichte Belebung kommt, Strukturprobleme bleiben

Konjunktur aktuell

Provided in Cooperation with:

Halle Institute for Economic Research (IWH) – Member of the Leibniz Association

Suggested Citation: Arbeitskreis Konjunktur des IWH (2025) : Leichte Belebung kommt, Strukturprobleme bleiben, Konjunktur aktuell, ISSN 2195-8319, Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH), Halle (Saale), Vol. 13, Iss. 4, pp. 104-148, <https://doi.org/10.18717/ka1cz0-5f67>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/334442>

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 aktuell

4/2025

11. Dezember 2025, 13. Jahrgang

Arbeitskreis Konjunktur des IWH S. 105



Leichte Belebung kommt, Strukturprobleme bleiben

Die internationale Konjunktur scheint Ende 2025 weiter robust, die weltwirtschaftliche Expansion dürfte sich 2026 jedoch etwas abschwächen. Nach der vorliegenden Prognose steigt die Weltproduktion 2025 um 2,7%, um im Jahr darauf um 2,4% zuzulegen. Im Euroraum dürfte sich die wirtschaftliche Expansion in geringem Tempo fortsetzen. Die deutsche Wirtschaft befindet sich auf einem fragilen Erholungskurs. Für das Jahr 2026 ist aufgrund von finanzpolitischen Impulsen und gestiegenen Realeinkommen eine leichte Belebung zu erwarten. Die Produktion dürfte im kommenden Jahr um 1,0% zunehmen, nach 0,2% im Jahr 2025.

Inhaltsverzeichnis

- 105** Leichte Belebung kommt, Strukturprobleme bleiben
Arbeitskreis Konjunktur des IWH

Konjunktur aktuell: Leichte Belebung kommt, Strukturprobleme bleiben

Arbeitskreis Konjunktur des IWH*

Zusammenfassung

Die internationale Konjunktur scheint Ende 2025 weiter robust. Angesichts der amerikanischen Hochzollpolitik ist insbesondere die Stärke des Welthandels bemerkenswert. Von der Wirtschaftspolitik dürften im Jahr 2026 per saldo keine großen Impulse ausgehen. Dabei dürfte sich die weltwirtschaftliche Expansion etwas abschwächen. Die US-Konjunktur wird zwar von den hohen Investitionen im Tech-Sektor gestützt, die recht hohe Inflation und ein schwächelnder Arbeitsmarkt werden aber den privaten Konsum belasten. Im Euroraum dürfte sich die wirtschaftliche Expansion, gestützt von steigenden Reallöhnen, in geringem Tempo fortsetzen. Aus dem Boom um die wirtschaftliche Nutzung von Künstlicher Intelligenz ergeben sich Chancen und Risiken. So erfolgt in jüngerer Zeit die Finanzierung der KI-Investitionen zunehmend über intransparente Instrumente und Kredite, wovon Gefahren für die Finanzmarktstabilität ausgehen könnten. Auch die hohe und steigende Staatsverschuldung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften stellt ein Risiko dar.

In Deutschland hat die Produktion im dritten Quartal stagniert, und die Beschäftigung ist leicht zurückgegangen. Dabei ist die Lohndynamik bemerkenswert kräftig. Weil aus Lohnneinkommen mehr konsumiert wird als aus Vermögenseinkommen, dürften die Haushalte ihre Ausgaben im Jahr 2026 in der Tendenz ausweiten. Die Konjunktur wird aber vor allem durch zusätzliche öffentliche Ausgaben angeregt, auch wenn die Verausgabung der Gelder wegen Umsetzungsproblemen schleppender verlaufen wird als geplant. Dafür, dass auch die Exporte leicht steigen, spricht, dass die dämpfenden Effekte der US-Zollerhöhungen auslaufen dürften. Freilich ist sowohl die Prognose höherer öffentlicher Investitionen als auch etwas steigender Exporte mit Risiken behaftet. So könnten die Kapazitäten von Bau- und Rüstungswirtschaft schneller ausgeschöpft sein als hier unterstellt. In diesem Fall würde der finanzpolitische Impuls statt Produktions- vor allem Preiseffekte zur Folge haben. Die Stabilisierung der Exportwirtschaft ist dann gefährdet, wenn die chinesische Wirtschaftspolitik verstärkt darauf setzt, die schwache Binnennachfrage in China mithilfe von Subventionen durch Gewinnung neuer Exportmärkte zu kompensieren.

Tabelle

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten der Prognose des IWH für Deutschland in den Jahren 2024 bis 2027

	2024	2025	2026	2027
Veränderung des preisbereinigten BIP gegenüber dem Vorjahr in %				
Deutschland	-0,5	0,2	1,0	1,0
darunter: Ostdeutschland ¹	-0,1	0,3	0,8	0,8
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Arbeitsvolumen	-0,2	-0,2	0,5	0,1
Tariflöhne je Stunde	4,7	2,8	2,6	2,6
Effektivlöhne je Stunde	5,3	4,8	3,4	3,3
Lohnstückkosten ²	5,6	4,8	2,9	2,5
Verbraucherpreisindex	2,3	2,2	2,1	2,4
in 1 000 Personen				
Erwerbstätige (Inland)	45 987	45 977	45 995	45 969
Arbeitslose ³	2 787	2 947	2 908	2 846
in %				
Arbeitslosenquote ⁴	6,0	6,3	6,2	6,0
darunter: Ostdeutschland ¹	7,5	7,8	7,7	7,5
% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt				
Finanzierungssaldo des Staates	-2,7	-2,2	-3,2	-3,2
Leistungsbilanzsaldo	5,8	4,6	4,6	4,4

¹ Ostdeutschland einschließlich Berlin. – ² Berechnungen des IWH auf Stundenbasis. – ³ Definition gemäß der Bundesagentur für Arbeit (BA). – ⁴ Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß der Bundesagentur für Arbeit).

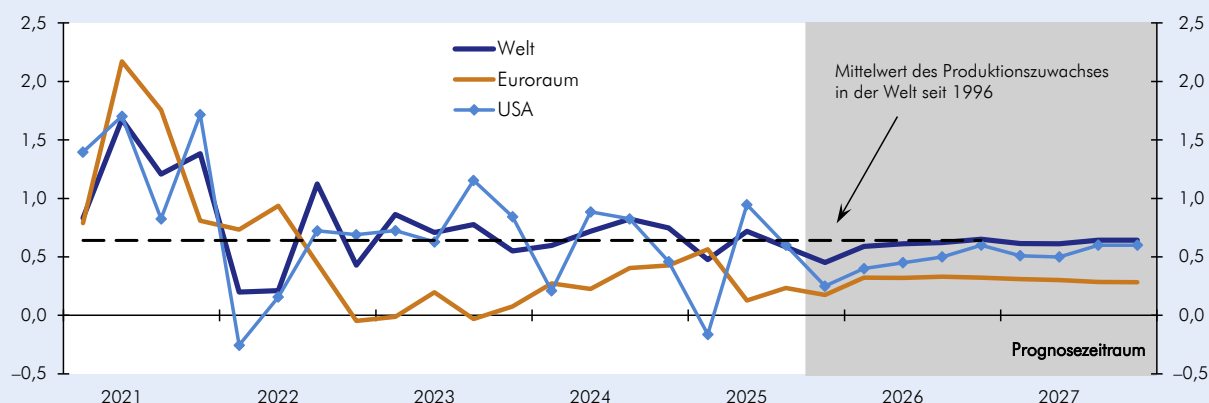
Quellen: Statistisches Bundesamt; 2025 bis 2027: Prognose des IWH (Stand: 10.12.2025).

* Drygalla, Andrej; Exß, Franziska; Heinisch, Katja; Holtemöller, Oliver; Kämpfe, Martina; Kozyrev, Boris; Lindner, Axel; Mukherjee, Sukanya; Offen, Karoline; Sardone, Alessandro; Schult, Christoph; Schultz, Birgit; Zeddies, Götz.

Weltwirtschaft zwischen Handelskonflikten und Tech-Boom

Aller geopolitischen Unruhen zum Trotz scheint die internationale Konjunktur am Ende des Jahres 2025 weiter robust. Wie sich die weltwirtschaftliche Produktion in letzter Zeit entwickelt hat, ist allerdings unklar. Denn wegen des *government shutdown* der USA im Oktober und in der ersten Novemberhälfte fehlt für die größte Volkswirtschaft vorläufig ein Großteil der amtlichen Daten, so auch das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal.¹ Im Euroraum hat die Produktion im dritten Quartal mit 0,3% weiter etwas zugelegt, und in China expandierte sie wie in den Quartalen zuvor mit reichlich 1% (vgl. Abbildung 1). Weltindustrieproduktion und Welthandel haben im dritten Quartal sogar beschleunigt zugelegt. Der Welthandel mit Waren lag im September mit 4,6% erheblich über Vorjahresniveau.

Abbildung 1
Bruttoinlandsprodukt der Welt, der USA und des Euroraums
Vierteljährliche Zuwachsraten in %



Quellen: OECD; IWF; Eurostat; nationale Statistikämter; ab dem 4. Quartal 2025 Schätzung und Prognose des IWH.

Angesichts der amerikanischen Hochzollpolitik ist die Stärke des Welthandels bemerkenswert. Der durchschnittliche Zollsatz auf US-Importe wird für November auf 12,5% geschätzt,² etwa zehn Prozentpunkte höher als zu Jahresanfang. Dahinter steht eine Fülle von Maßnahmen und „Deals“ der US-Regierung, von denen die wichtigsten die Vereinbarung von Ende Juli mit der EU und Ende Oktober die mit China sind. Die letztere beinhaltet eine einjährige Ruhepause in dem Handelskonflikt, der auch mit Exportbeschränkungen für strategisch wichtige Güter geführt wurde, vonseiten der USA für Halbleiter und vonseiten Chinas für Seltene Erden. Der durchschnittliche US-Zoll für chinesische Güter liegt nun bei etwa 34%, für Güter aus der EU liegt er bei 15% und für die aus Japan bei 17%. Zu den auf die einzelnen Handelspartner zugeschnittenen Zollregeln kommen noch Regelungen für wichtige spezielle Gütergruppen wie Pharmazeutika oder Stahl und Aluminium (sowie Importgüter, die diese Metalle enthalten). Wie unübersichtlich das neue Regime ist, zeigt sich auch daran, dass die tatsächlich erzielten Zolleinnahmen deutlich niedriger sind als die aufgrund der Regelungen berechneten effektiven Zollsätze. Für Juli 2025 schätzte der IWF den durchschnittlichen Zollsatz etwa auf 17%, die Quote aus Zolleinnahmen und Importvolumen lag dagegen bei etwa 10%.³ Auch wenn die US-Wirtschaft noch kaum die Möglichkeit hatte, sich an das sich ständig wandelnde Regime anzupassen, zeichnet sich ab, dass die Importmengen auf die Höhe der Zölle reagieren (vgl. Abbildung 2).

Umso überraschender ist der insgesamt recht starke Welthandel. Nur ein Teil der Erklärung liegt in Vorzieheffekten. So wollten Importeure den erwarteten allgemeinen Zollerhöhungen vom April im März zuvorkommen, und im Juli wurden Zollerhöhungen gegenüber der Europäischen Union erwartet. Allerdings fielen die US-Importe im August, dem letzten vorliegenden Berichtsmonat, nicht dramatisch niedrig aus; sie sind nominal 3,7% niedriger als ein Jahr zuvor. Zu vermuten ist, dass die Umgehung von besonders hohen Zollschränken über Drittländer die Welthandelszahlen aufblähen. So sind für eine Reihe von insbesondere südostasiatischen Ländern sowohl die Importe aus China

¹ Das Bureau of Economic Analysis (BEA) plant eine erste Veröffentlichung für den 23.12.2025.

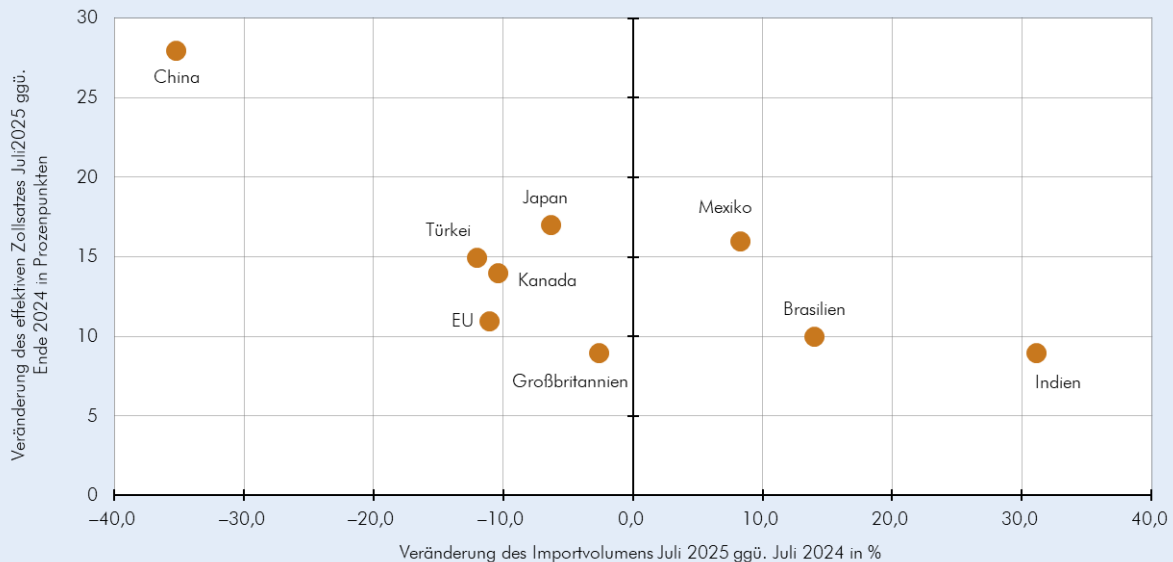
² Vgl. York, E.; Durante, A.: [Trump Tariffs: Tracking the Economic Impact of the Trump Trade War](#). Tax Foundation, Washington, 01. Dezember 2025.

³ Vgl. Snyderman, R.; Lautz, A.; Quakenbush, C.; Lahiri, U.: [How Much Are U.S. Tariffs Raising in Revenue?](#) Bipartisan Policy Center, Washington, 23. April 2025.

als auch die Exporte in die USA im Jahresverlauf stark gestiegen. Darüber hinaus scheint es besonders den chinesischen Exporteuren zu gelingen, ihre ursprünglich für den US-Markt bestimmten Güter anderswo unterzubringen. Dabei hilft auch Preisgestaltung: Der Preisindex für chinesische Waren war im September um 2,6% niedriger als ein Jahr zuvor, während der entsprechende Weltindex um 2,2% und der des Euroraums, auch wegen der Aufwertung des Euro, um 7,6% über dem Vorjahreswert lag (CPB-Zahlen).

Abbildung 2

Zollerhöhungen u. Veränd. der Importvolumina für ausgesuchte Handelspartner der USA im Sommer 2026



Quellen: IMF Economic Outlook October 2025; U.S. Census Bureau.

Schließlich wird der Welthandel gegenwärtig auch durch hohe Nachfrage nach Investitionsgütern im Bereich der Künstlichen Intelligenz gestützt. Davon profitieren besonders die fortgeschrittenen Volkswirtschaften Ostasiens. Die Exporte der Ländergruppe Südkorea, Taiwan, Hongkong und Singapur lagen im September real um 20% über Vorjahresniveau, und der Gesamtumsatz der zum großen Teil über Ländergrenzen gehandelten Halbleiter war (nominal in US-Dollar) im dritten Quartal um 28% höher als ein Jahr zuvor.

Die Erwartung, dass die Anwendung Künstlicher Intelligenz große wirtschaftliche Chancen eröffnet, hat aber vor allem die Bewertungen an den Aktienmärkten getrieben. So lag Ende September der MSCI World-Index um 20% über Vorjahresniveau. Dabei konzentrierten sich die Wertgewinne zu einem großen Teil auf wenige Tech-Firmen, denen besonders gute Chancen zugesprochen werden, von der KI-Revolution zu profitieren. Zuletzt hat aber die Besorgnis um sich gegriffen, dass die Bewertungen überoptimistisch geworden sein könnten, so wie auch andere technologische Revolutionen, etwa der Eisenbahnbau im 19. Jahrhundert oder die Internetblase um das Jahr 2000, mit dem Platzen von Finanzblasen einhergegangen waren (vgl. Kasten 1). Seit Ende September ist der MSCI World-Index jedenfalls etwas zurückgegangen, und seine Schwankungsintensität (implizite Volatilität) ist deutlich erhöht.

An den Rohstoffbörsen war die Entwicklung zuletzt differenziert. Deutlich gestiegen sind die Bewertungen einiger Industriemetalle. Kupfer ist zurzeit etwa 20% teurer als vor einem Jahr. Hierfür dürfte die zurzeit recht kräftige Industriekonjunktur eine Ursache sein. Der Erdölpreis ist dagegen im Herbst etwas gesunken. Mit etwa 64 US-Dollar je Barrel (Brent) liegt er Anfang Dezember deutlich tiefer als vor einem Jahr, trotz der im Oktober verschärften US-Sanktionen gegen die russischen Ölproduzenten Rosneft and Lukoil. Der europäische Börsenpreis für Erdgas ist zuletzt unter 30 Euro je Megawattstunde gefallen, trotz recht niedriger Speicherstände. Am Markt wird offensichtlich davon ausgegangen, dass mittlerweile ausreichend Kapazitäten für zusätzliche Einfuhr von Flüssiggas bestehen. Das Weltangebot an Flüssiggas ist im Jahr 2025 kräftig ausgeweitet worden, und die Nachfrage stieg deutlich langsamer als zuvor.⁴

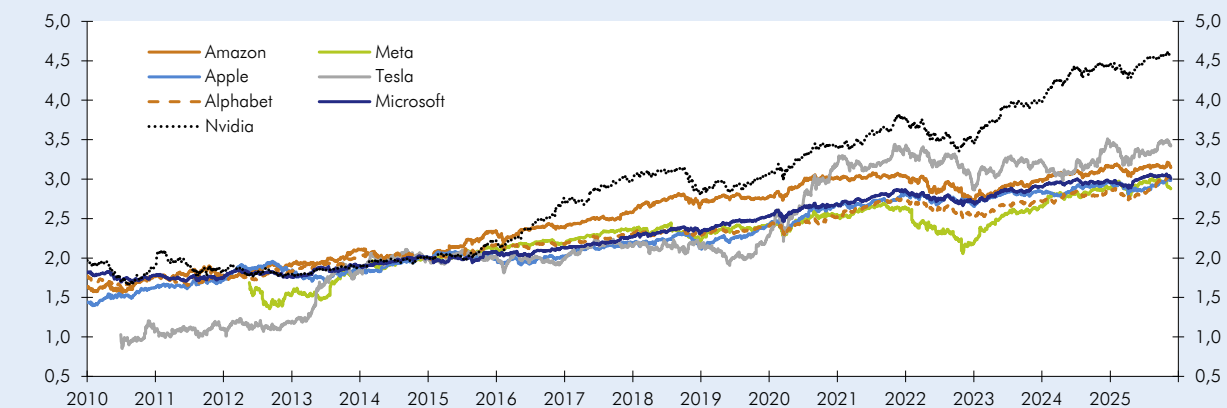
⁴ Vgl. dazu *International Energy Agency (IEA): Gas 2025, Analysis and Forecasts to 2030*. Gas Market Report, Q4-2025.

Kasten 1**Gibt es eine Aktienpreisblase bei den großen Tech-Unternehmen?**

In den vergangenen drei Jahren haben Aktienindizes weltweit stark zugelegt. Der US-amerikanische S&P 500 liegt Mitte Dezember 2025 etwa 75% über seinem Wert im Dezember 2022, trotz des Einbruchs Anfang April nach der Ankündigung drastischer Zollerhöhungen durch die USA. Besonders stark haben die sieben führenden Technologieunternehmen, die sogenannten „Magnificent 7“^{K1.1}, an Wert gewonnen (vgl. Abbildung K1.1). Mittlerweile macht der Wert dieser sieben Unternehmen etwa 35% der Marktkapitalisierung des US-Aktienmarktindex S&P 500 aus.

Abbildung K1.1**Aktienpreisindizes der sieben größten Technologieunternehmen**

Index 2015 = 100, logarithmische Skala



Quelle: Refinitiv Datastream.

Seit einigen Monaten verbreitet sich unter Beobachtern der Finanzmärkte die Sorge, dass die Tech-Unternehmen deutlich überbewertet sein könnten und dass sich eine Aktienmarktblase entwickelt habe. Von einer Preisblase wird gesprochen, wenn die Aktienpreise von Unternehmen über deren jeweiligen Fundamentalwerten liegen, also den Unternehmenswerten, die sich aus dem Gegenwartswert ihrer zukünftigen Erträge ergeben. Solange mit weiter steigenden Kursen gerechnet wird, kann eine Blase fortbestehen. Eine Erwartungskorrektur kann die Blase zum Platzen bringen.

In den vergangenen Jahren hat sich großer Optimismus bezüglich der Gewinnaussichten der großen Tech-Firmen verbreitet. Nachdem Assistenzsysteme auf Grundlage von Künstlicher Intelligenz (KI) mit der Markteinführung von ChatGPT im November 2022 populär geworden sind, hat sich dieser Optimismus noch einmal verstärkt, denn die meisten Unternehmen aus der Gruppe der „Magnificent 7“ sind auch wichtige Akteure bei der Entwicklung und Anwendung von KI. Diese wird auch als ein Faktor gesehen, der die Produktivität steigern und das Wirtschaftswachstum ankurbeln könnte. Das Vertrauen in die KI und die Angst, etwas zu verpassen, lassen Investoren stark in KI-Aktien investieren.

Formal lässt sich eine Finanzmarktblase identifizieren, wenn ein Vermögenswert y_t im Rahmen eines autoregressiven Modells eine explosive Entwicklung nimmt:

$$y_t = \mu + \rho y_{t-1} + \varepsilon_t, \quad (1)$$

wobei μ eine Konstante darstellt, die Vermögenswerte y_t und y_{t-1} logarithmiert sind und ε_t der Fehlerterm ist.

Wenn $\rho = 1$ ist, liegt kein explosives Preisverhalten in y_t vor. Ist $\rho > 1$, so beschreibt Gleichung (1) einen explosiven autoregressiven Prozess. In der Literatur sind unter anderem zwei Testverfahren zur Ermittlung von explosiven Prozessen etabliert, der sequenzielle Augmented Dickey-Fuller (SADF) Test und der generalisierte

^{K1.1} „Magnificent 7“ ist ein Begriff für die sieben führenden Technologieunternehmen. Zu diesen gehören Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla.

SADF (GSADF) Test.^{K1.2} Eine Schwäche des SADF Tests ist, dass bei mehreren Blasen im Beobachtungszeitraum die Teststatistik diese nicht als Blase erkennt. Diese Schwäche wird vom GSADF Test aufgegriffen, der mehrere SADF Tests beinhaltet, wobei für jede SADF-Schätzung der Startpunkt variiert.

Für den Test auf explosives Preisverhalten der „Magnificent 7“ werden der nominale und der reale Aktienpreisindex herangezogen (vgl. Abbildung K1.2).^{K1.3} Tabelle K1 zeigt die Ergebnisse. Die kritischen Werte wurden mittels Monte-Carlo-Simulation mit 1 000 Wiederholungen berechnet. Ob die Teststatistiken die kritischen Werte auf einem Signifikanzniveau überschreiten, ist in der Spalte „Signifikanz“ festgehalten. Werden die Teststatistiken des GSADF Tests herangezogen, lassen sich sowohl vor der Einführung von ChatGPT als auch danach explosive Prozesse im realen und nominalen Aktienpreisindex erkennen, bei Anwendung des SADF-Tests ist die Evidenz deutlich schwächer.^{K1.4} Beschränkt man die Analyse auf das Jahr 2025, gibt es allerdings keine Anzeichen für einen explosiven Prozess.

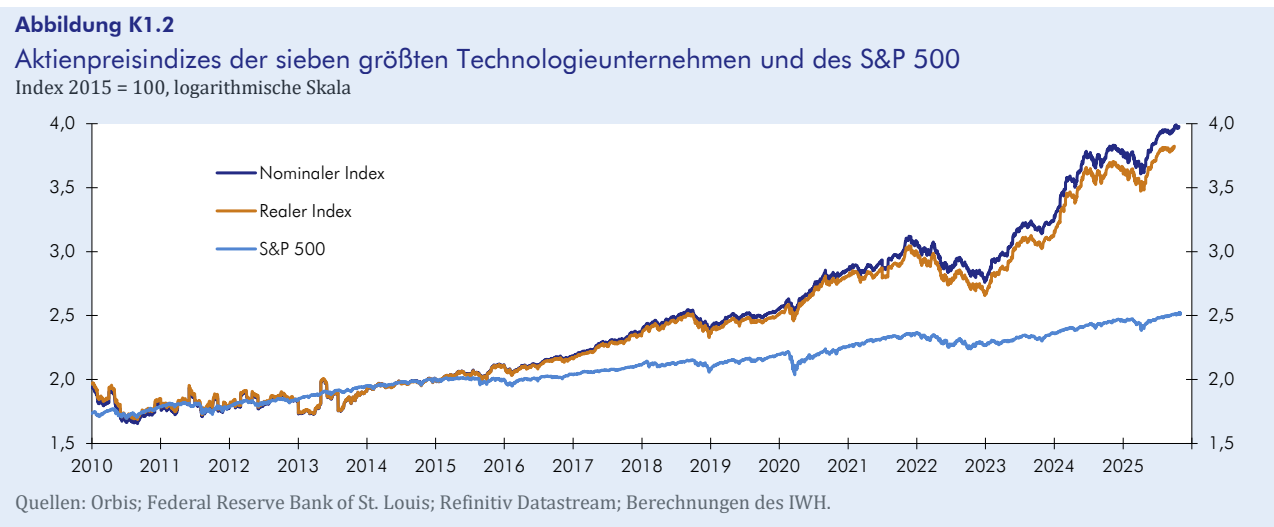


Tabelle K1
Testergebnisse¹ zum explosiven Preisverhalten

Index	SADF	Signifikanz	GSADF	Signifikanz
Nominaler Index (Jan. 2010 – Nov. 2022)	1,13		2,32	*
Realer Index (Jan. 2010 – Nov. 2022)	0,98		2,27	
Nominaler Index (Dez. 2022 – Nov. 2025)	1,20	*	2,75	**
Realer Index (Dez. 2022 – Sep. 2025)	1,21	*	2,73	**
Nominaler Index (Jan. 2025 – Nov. 2025)	0,26		0,95	
Realer Index (Jan. 2025 – Sep. 2025)	0,23		0,95	

¹ Die Tabelle zeigt die Ergebnisse der SDAF- und GSADF-Tests für den nominalen und realen Aktienpreisindex der „Magnificent 7“ vor und nach der Einführung von ChatGPT sowie für das Jahr 2025. In den Spalten „SADF“ und „GSADF“ sind die jeweiligen Teststatistiken dargestellt. Die Spalten „Signifikanz“ geben an, ob die jeweilige Teststatistik den kritischen Wert auf einem Signifikanzniveau von 10% (*) ,5% (**) oder 1% (***) überschreitet.
Quellen: Orbis; Federal Reserve Bank of St. Louis; Refinitiv Datastream; Berechnungen des IWH.

Vor dem Hintergrund der Testergebnisse bietet der Vergleich mit vergangenen Aktienpreisblasen, wie der Dotcom-Blase, zusätzliche Anhaltspunkte für die Bewertung der aktuellen Marktentwicklung. In den späten

^{K1.2} Vgl. z. B. *Phillips, P. C. B.; Wu, Y.; Yu, J.*: Explosive Behavior in the 1990s Nasdaq: When Did Exuberance Escalate Asset Values?, in: *International Economic Review*, Vol. 52 (1), 2011, 201–226.
^{K1.3} Der Index wird wie folgt berechnet: $I_t = \sum_{i=1}^7 \frac{MC_{it} \times P_{it}}{\sum_{i=1}^7 MC_{it}}$, mit $i = 1, \dots, 7$ Firmen und $t = 1, \dots, T$ Tage. P_{it} ist der nominale/reale Aktienpreis von Unternehmen i am Tag t und MC_{it} die Marktkapitalisierung.
^{K1.4} Vergleichbare Ergebnisse wurden z. B. gefunden in *Basele, R. B.; Phillips, P. C.B.; Shi, S.*: Speculative Bubbles in the Recent AI boom: Nasdaq and the Magnificent Seven, in: *Journal of Time Series Analysis*, Vol. 46 (5), 2025, 814–828.

1990er-Jahren herrschte ebenfalls große Euphorie an den Aktienmärkten. Die Digitalisierung wurde, ähnlich wie heute die KI, als Faktor angesehen, der Unternehmensproduktivität und Wirtschaftswachstum steigert. Investoren waren sogar der Meinung, dass es künftig zu keiner Rezession mehr kommen würde.^{K1.5}

Diese Annahmen und die Überzeugung, in kurzer Zeit hohe Gewinne erzielen zu können, äußerten sich in umfangreichen Aktienkäufen und einer starken Überbewertung von Dotcom-Aktien. Beispielsweise gewann der Nasdaq-100 im Jahr 1999 86% an Wert. Auch wenn Parallelen zur Dotcom-Blase erkennbar sind, unterscheiden sich beide Hypes hinsichtlich der möglichen ökonomischen Folgen. Im Vergleich zu den Technologieunternehmen der späten 1990er-Jahre verfügen die heutigen Unternehmen über diversifizierte Geschäftsmodelle. Dies reduziert die Wahrscheinlichkeit einer Überbewertung, da die Cashflows dieser Unternehmen stabiler sind. Auch ist der starke Anstieg der Aktienpreise von KI-bezogenen Unternehmen schon jetzt zumeist von einer hohen Profitabilität getragen. Ein weiterer Unterschied zur Dotcom-Blase ist, dass der Fokus diesmal auf wenigen, bereits etablierten Technologieunternehmen liegt, wohingegen Ende der 1990er-Jahre viele kleine und junge Unternehmen an die Börse gingen.

Auch die Finanzierungsstruktur der Unternehmen beeinflusst die makroökonomischen Auswirkungen einer Aktienpreisblase. Die empirische Literatur unterscheidet zwischen zwei Arten von Vermögenspreisblasen, den kreditfinanzierten und fremdfinanzierungsfreien Blasen, wobei erstere ökonomisch die gefährlichere Kombination darstellt.^{K1.6} Insbesondere in den vergangenen Jahren hat die Fremdverschuldung der Technologieunternehmen stark zugenommen. Platzt eine Blase bei Unternehmen mit relativ hoher Fremdverschuldung, reagiert die Volkswirtschaft empfindlicher.

Zusammenfassend lässt sich sagen: Formale Tests deuten darauf hin, dass die Aktienpreise der sieben etabliertesten Technologieunternehmen in den vergangenen Jahren phasenweise explosiv gestiegen sind. Die Preisentwicklung allein ist jedoch nicht ausreichend, um zu bewerten, ob es sich um eine KI-Blase handelt. Auch Geschäftsmodelle und Finanzierungsstrukturen sollten in die Bewertung einbezogen werden.

^{K1.5} Vgl. dazu etwa *ifo Institut und CESifo GmbH*: Aus der Traum: Als die Dotcom-Blase platzte, in: [75 Jahre ifo, 25 Jahre CESifo](#).

^{K1.6} Vgl. z.B. *Jordà, Ò.; Schularick, M.; Taylor, A. M.*: Leveraged Bubbles, in: [Journal of Monetary Economics, Vol. 76, Dezember 2015](#), 1–20.

Die Verbraucherpreisinflation wird durch die gesunkenen Energiepreise weltweit gedämpft. Im Euroraum führt dies dazu, dass sich die Inflationsrate seit Mitte des Jahres in etwa auf der Zielmarke von 2% befindet. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat bis auf Weiteres keinen Grund, an der Höhe ihrer Leitzinsen (mit einem Einlagesatz von 2,0%) etwas zu ändern. Anderswo sind die Inflationsraten aber deutlich höher: in den USA und in Japan bei etwa 3%, in Großbritannien bei etwa 3½%. In den USA dürfte sich an der Teuerung in den kommenden Quartalen wenig ändern, denn einerseits braucht es einige Zeit, bis die Zollerhöhungen, besonders was Vorleistungsgüter betrifft, an die Endverbraucher weitergegeben werden, andererseits dürfte eine schwächelnde Konsumnachfrage die Preisdynamik bremsen. Die US-Notenbank wird ihren Leitzins, für den gegenwärtig (Anfang Dezember) eine Spanne zwischen 3,75% bis 4% gilt, nach Einschätzung der Finanzmärkte bis Ende 2026 auf etwa 3% zurücknehmen.

Die Wirtschaftspolitik Chinas dürfte weiterhin moderat expansiv ausgerichtet sein, vor allem mittels niedriger Leitzinsen und Sonderprogrammen, welche verschuldete regionalen Gebietskörperschaften vor einer finanziellen Schieflage bewahren.

Die Finanzpolitik dürfte in den Jahren 2025 und 2026 in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in etwa neutral ausgerichtet sein. In den USA werden die Impulse vonseiten der kräftigen Steuersenkungen durch die dämpfenden Effekte der Zollerhöhungen sowie von Ausgabenkürzungen auf Bundesebene wohl in etwa ausgeglichen. Im Euroraum stehen der expansiven Finanzpolitik in Deutschland Konsolidierungsbemühungen in anderen Mitgliedsstaaten, vor allem in Frankreich gegenüber. Auch in Großbritannien wird konsolidiert, wogegen von der im November ins Amt gekommenen Regierung Japans eine deutliche Erhöhung der öffentlichen Ausgaben erwartet wird.

Alles in allem dürfte sich die weltwirtschaftliche Expansion im Jahr 2026 etwas abschwächen. Die US-Konjunktur wird zwar von den hohen Investitionen im Tech-Sektor gestützt, die recht hohe Inflation und ein schwächelnder Arbeitsmarkt haben aber die wirtschaftliche Zuversicht unter den privaten Haushalten gedrückt, und es ist damit zu rechnen, dass der private Konsum an Schwung verlieren wird. In China ist die Konsumentenstimmung schon seit Längerem gedrückt, und ein Ende der Immobilienkrise ist weiterhin nicht abzusehen. Im Euroraum dürfte sich die wirtschaftliche Expansion in geringem Tempo fortsetzen, gestützt von steigenden Reallöhnen und etwas günstigeren Finanzierungsbedingungen. Insgesamt steigt die Weltproduktion nach vorliegender Prognose im Jahr 2025 um 2,7%, um im Jahr darauf um 2,4% und im Jahr 2027 um 2,6% zuzulegen (vgl. Tabelle 1). Der Welthandel mit Gütern expandiert dieses Jahr um 4,7%, für das Jahr 2026 wird eine Expansionsrate von 1,8% prognostiziert, für 2027 eine von 2,0%. Die Inflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften beträgt im Jahr 2025 2,6% und sinkt in den kommenden Jahren über 2,4% auf 2,2%.

Tabelle 1**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt**

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt ¹				Verbraucherpreise ¹				Arbeitslosenquote ²			
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
		2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
Europa	28,5	1,4	1,6	1,3	1,5	5,6	4,5	3,5	3,1				
EU 27	19,8	1,0	1,6	1,3	1,4	2,5	2,3	2,0	2,1	5,9	5,9	5,8	5,7
Großbritannien	3,7	1,1	1,4	1,0	1,2	2,5	3,4	2,7	2,2	4,3	4,8	5,0	4,8
Schweiz	1,0	1,4	1,2	0,5	1,6	1,1	0,2	0,6	0,6	4,3	4,8	4,7	4,6
Norwegen	0,5	2,1	1,6	2,2	1,6	3,2	3,1	2,9	2,3	4,0	4,5	4,4	4,2
Russland	2,2	4,3	0,9	0,7	1,0	8,5	8,7	7,0	6,0				
Türkei	1,4	3,3	4,1	3,9	3,8	58,5	35,0	25,0	16,0				
Amerika	37,9	2,5	1,9	1,9	2,1								
USA	29,8	2,8	1,9	1,9	2,1	3,0	2,8	2,8	2,4	4,0	4,3	4,4	4,3
Kanada	2,3	1,0	1,7	1,3	1,7	2,4	2,1	2,3	2,1	6,4	6,8	6,8	6,5
Lateinamerika ³	5,8	1,4	1,9	1,9	2,2								
Asien	33,6	4,3	4,4	4,0	4,0								
Japan	4,1	−0,2	1,3	0,7	0,8	2,7	3,1	2,0	1,7	2,6	2,5	2,5	2,5
China ohne Hongkong	19,0	5,0	4,9	4,4	4,5								
Südkorea	1,9	2,0	1,1	2,5	2,1	2,3	2,1	2,1	2,0	2,8	2,1	2,6	2,6
Indien	4,0	6,9	7,5	6,7	6,6								
Ostasien ohne China ⁴	4,6	4,4	4,1	3,5	3,4								
Insgesamt ⁵	100,0	2,8	2,7	2,4	2,6								
fortgeschrittene Volkswirtschaften ⁶	64,7	1,9	1,7	1,6	1,7	2,7		2,4	2,2	4,6	4,7	4,7	4,6
Schwellenländer ⁷	35,3	4,5	4,4	4,0	4,1								
nachrichtlich:													
Exportgewicht ⁸	–	1,9	2,0	1,9	2,0								
gewichtet n. Kaufkraftparitäten ⁹	–	3,3	3,2	2,9	3,0								
Welthandel ¹⁰	–	2,5	4,7	1,8	2,0								

¹ Für Ländergruppen: Gewichteter Durchschnitt der Länder. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2024 in US-Dollar. – ² Für Ländergruppen: Gewichteter Durchschnitt der Länder. Gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2024. – ³ Brasilien, Mexiko, Argentinien, Peru, Kolumbien, Chile. – ⁴ Indonesien, Taiwan (Provinz Chinas), Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen, Hongkong (Sonderverwaltungszone Chinas). – ⁵ Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2024 in US-Dollar. – ⁶ EU 27, Großbritannien, Schweiz, Norwegen, USA, Kanada, Japan, Korea, Taiwan, Hongkong, Singapur. – ⁷ Russland, China ohne Hongkong, Indien, Indonesien, Thailand, Malaysia, Philippinen, Lateinamerika. – ⁸ Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2024. – ⁹ Kaufkraftparitäten aus: IMF, World Economic Outlook, Okt. 2024. – ¹⁰ Realer Güterhandel. Wert für 2024 von CPB.

Quellen: IWF; OECD; CPB; ILO; 2025 bis 2027: Prognose des IWH.

Risiken

Risiken drohen der Weltkonjunktur nach wie vor von den Handelskonflikten der USA. Dabei treten zunehmend schwer abzuschätzende indirekte Effekte der Zollerhöhungen in den Vordergrund. So ist es den chinesischen Exporteuren bislang gut gelungen, anderswo Ersatz für die rückläufige US-Nachfrage zu finden. Sollten die chinesischen Exporte in diesen Absatzgebieten, etwa der Europäischen Union, weiter kräftig Marktanteile gewinnen, könnte sich dort der politische Druck in Richtung protektionistischer Maßnahmen verstärken. Allgemein ist die Aussicht auf eine Spaltung der Weltwirtschaft in eine amerikanisch und eine chinesisch dominierte Sphäre für Europa besonders bedrohlich, denn seine

Wirtschaft ist mit denen beider Länder eng verflochten. Abhängigkeiten bestehen sowohl von den amerikanischen Tech-Firmen als auch von Zulieferungen von Industriegütern und verarbeiteten Rohstoffen aus China.

Chancen und Risiken ergeben sich aus dem Boom um die wirtschaftliche Nutzung von Künstlicher Intelligenz. Kurzfristig steht das Risiko einer drastischen Korrektur der Bewertung von Unternehmen der Tech-Branche im Vordergrund. Allerdings werden an Aktienmärkten die Risiken recht transparent abgebildet, auch weil es zu täglichen Bewertungen kommt. In jüngerer Zeit erfolgt die Finanzierung aber zunehmend über weniger transparente Instrumente und Kredite. Von diesen Finanzierungsformen könnten Gefahren für die Stabilität der Finanzmärkte ausgehen, die nicht unterschätzt werden sollten.

Nach wie vor stellt auch die hohe und steigende Staatsverschuldung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ein weltwirtschaftliches Risiko dar. Das ist auch deshalb so, weil sich in vielen Ländern kaum mehr parlamentarische Mehrheiten für durchgreifende Reformen finden lassen.

Kasten 2

Zu den Revisionen des Bruttoinlandsproduktes in den USA und in Deutschland

Für die Konjunkturanalyse stellen die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen eine zentrale Informationsgrundlage dar, da sie ein zeitnahes und umfassendes Bild des gesamtwirtschaftlichen Geschehens liefern. In der ersten Veröffentlichungsstufe beruhen die Werte jedoch auf höherfrequenten Indikatoren, die häufig Unternehmensschnellmeldungen und vorläufige Schätzungen enthalten. Diese entsprechen nicht vollständig den konzeptionellen Vorgaben der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und bilden die konjunkturelle Lage daher nur eingeschränkt konsistent ab. Erst mit der sukzessiven Integration zusätzlicher Datenquellen und Strukturstatistiken werden die ursprünglichen Schätzungen schrittweise präzisiert und im Rahmen regulärer Revisionen angepasst.

Tabelle K2.1

Revisionskalender für das vierteljährliche Bruttoinlandsprodukt

Deutschland (Destatis)	USA (BEA)
Vorläufige Ergebnisse: t+30 Tage	Advanced Estimate: t+30 Tage
1. bis x. Revision: Anpassungen bei jeder Quartalsveröffentlichung möglich. In der Regel wird aber nur das laufende Jahr revidiert. Im Juli werden zusätzlich auch die Quartale der vergangenen vier Jahre revidiert.	Second Estimate: t+60 Tage Third Estimate: t+90 Tage Regelmäßige vierteljährliche Aktualisierungen bei jeder Veröffentlichung (Jan/Apr/Jun/Okt) bis t+4 Jahre; im Juli/September üblicherweise Revision der letzten vier Jahre
Generalrevision alle ca. 5 Jahre (umfassende methodische Anpassungen, rückwirkend bis 1991 bzw. 1970 für Westdeutschland)	Comprehensive (Benchmark) Revision alle ca. 5 Jahre, Rückrechnung vieler Jahrzehnte

Quelle: Darstellung des IWH in Anlehnung an Statistisches Bundesamt und Bureau of Economic Analysis.

Die Revisionstiefe und der zeitliche Ablauf dieser Aktualisierungen unterscheiden sich zwischen den Vereinigten Staaten (U.S. Bureau of Economic Analysis – BEA) und Deutschland (Statistisches Bundesamt – Destatis) erheblich. Während in beiden Systemen regelmäßige Revisionen vorgesehen sind, variiert die Zahl der Veröffentlichungsschritte deutlich (vgl. Tabelle K2.1).

Methodisch werden Revisionen (R_t) als Differenz zwischen einer späteren (L_t) und einer früheren Wachstumsrate (E_t) berechnet ($R_t = L_t - E_t$), wobei hier sowohl die amerikanischen als auch die deutschen Raten zur Vergleichbarkeit annualisiert werden. Zur Beurteilung der Revisionseigenschaften dienen sowohl der durchschnittliche Revisionswert (MR) als auch die durchschnittliche absolute Revision (MAR), da sich positive und negative Revisionen teilweise kompensieren. Empirisch zeigt sich, dass die Revisionen sowohl in den USA als auch in Deutschland in der ersten Revisionsstufe am größten ausfallen und mit jeder weiteren Revision abnehmen. Sowohl die mittleren als auch die mittleren absoluten Revisionen des vierteljährlichen deutschen

Bruttoinlandsprodukts erreichen jedoch im Durchschnitt höhere Werte als die entsprechenden Revisionen der US-Zahlen (vgl. Tabelle K2.2).^{K2}

Tabelle K2.2

Vierteljährliche Revisionen der annualisierten Raten

Deutschland	Mittlere Revision			Mittlere Absolute Revision		
	t+30 ¹	t+45/t+50 ²	t+90	t+30 ¹	t+45/t+50 ²	t+90
2005 – 2025 ¹	–	0,48	–	–	1,51	–
2020 – 2025	0,67	0,52	0,44	1,93	1,50	1,55
USA	First (t+30)	Second (t+60)	Third (t+90)	First (t+30)	Second (t+60)	Third (t+90)
2005 – 2025	0,15	0,11	0,03	1,12	1,10	1,03
2020 – 2025	0,59	0,50	0,37	0,85	0,74	0,61

¹ Erst seit dem zweiten Quartal 2020 erfolgt eine Veröffentlichung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) durch Destatis zum Zeitpunkt t+30, d. h. 30 Tage nach Quartalsende. – ² BIP-Veröffentlichung bis zum ersten Quartal 2020 zum Zeitpunkt t+45, ab dem dritten Quartal 2020 zum Zeitpunkt t+50 mit der vollständigen Veröffentlichung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

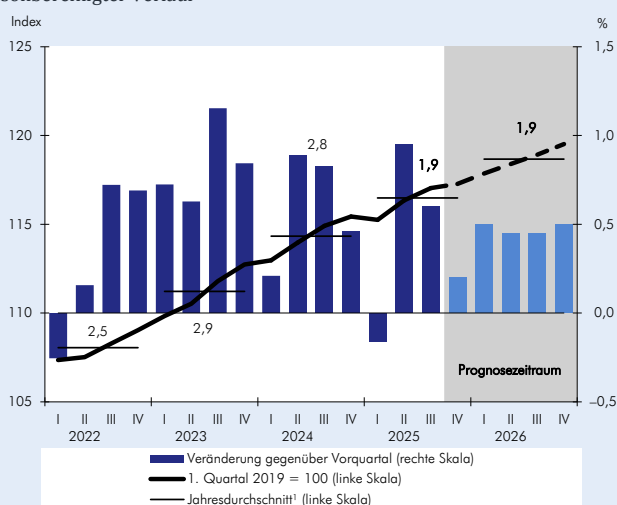
Quellen: Statistisches Bundesamt; Bureau of Economic Analysis; [Federal Reserve Bank Philadelphia](#); Deutsche Bundesbank; Berechnungen des IWH.

^{K2} Vgl. auch Fixler, D. J.; de Francisco, E.; Schaaf, I.: Revisions to Gross Domestic Product, Gross Domestic Income, and Their Major Components, in: [Survey of Current Business](#), 27. August 2024.

US-Wirtschaft im Blindflug

Für die USA ist die konjunkturelle Lage derzeit schwer einzuschätzen. Weil es im Kongress lange Zeit keine Einigung auf ein auch nur vorläufiges Haushaltsgesetz gab, mussten die Bundesbehörden im Oktober und in der ersten Novemberhälfte ihre Arbeit zum Großteil einstellen. Amtliche Daten, die in dieser Zeit und danach hätten veröffentlicht werden sollen, etwa die erste Schätzung für das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal, liegen Mitte Dezember weiterhin nicht vor. Da diese Schätzung später in der Regel nur wenig revidiert werden muss, ist der Informationsverlust für Staat, Unternehmen und Haushalte erheblich (vgl. Kasten 2). Die Beschäftigung für Oktober und November sowie die zurzeit besonders interessierenden Außenhandelsdaten für September und Oktober sollen Mitte Dezember, das Bruttoinlandsprodukt erst kurz vor Weihnachten veröffentlicht werden. Einige Daten wurden allerdings auch im *shutdown* erhoben, etwa für die Preisentwicklung, weil sie zur Berechnung von Sozialversicherungsleistungen herangezogen werden muss. Die Verbraucherpreisinflation ist seit dem Sommer auf 3% im September gestiegen. Hauptursache dürften die Zollerhöhungen sein. Erhöht ist (ausgehend von einem niedrigen Niveau) die Teuerung für Waren des Verarbeitenden Gewerbes und auch von Lebensmitteln. Wohl auch deshalb ist im Herbst das Konsumentenvertrauen noch einmal deutlich gefallen. Hinzu kommt, dass sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt im Jahresverlauf verschlechtert hat. Die Beschäftigung hat im September mit 119 000 Personen in mäßigem Umfang zugenommen, die vier Monate davor aber kaum. Hier mag auch der politisch erzwungene Einbruch bei der Immigration eine Rolle spielen. Die Zentralbank befindet sich in einer schwierigen Lage: Die anziehende Inflation spricht für die Beibehaltung des restriktiven Kurses, die Anzeichen von Schwäche für eine Lockerung der Geldpolitik. Um die derzeitige Verfassung der Wirtschaft gründlich analysieren zu können, fehlen aber

Abbildung 3
Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA
saisonbereinigter Verlauf



¹ Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen und Darstellung des IWH; ab 4. Quartal 2025: Prognose des IWH.

werden muss. Die Verbraucherpreisinflation ist seit dem Sommer auf 3% im September gestiegen. Hauptursache dürften die Zollerhöhungen sein. Erhöht ist (ausgehend von einem niedrigen Niveau) die Teuerung für Waren des Verarbeitenden Gewerbes und auch von Lebensmitteln. Wohl auch deshalb ist im Herbst das Konsumentenvertrauen noch einmal deutlich gefallen. Hinzu kommt, dass sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt im Jahresverlauf verschlechtert hat. Die Beschäftigung hat im September mit 119 000 Personen in mäßigem Umfang zugenommen, die vier Monate davor aber kaum. Hier mag auch der politisch erzwungene Einbruch bei der Immigration eine Rolle spielen. Die Zentralbank befindet sich in einer schwierigen Lage: Die anziehende Inflation spricht für die Beibehaltung des restriktiven Kurses, die Anzeichen von Schwäche für eine Lockerung der Geldpolitik. Um die derzeitige Verfassung der Wirtschaft gründlich analysieren zu können, fehlen aber

wichtige Daten. Dabei sieht sich die Zentralbank erheblichem Druck vonseiten der Regierung in Richtung Zinssenkung ausgesetzt. Eine Leitzinssenkung am 11. Dezember ist wahrscheinlich. Im Jahr 2026 dürfte die Zentralbank den Zins weiter senken, auf ein in etwa neutrales Niveau von 3% bis Jahresende. Schon jetzt in etwa konjunkturneutral ist die Finanzpolitik ausgerichtet, denn Zollerhöhungen und Steuererleichterungen dürften sich in ihrer Wirkung ungefähr ausgleichen. Verteilungsneutral ist diese Politik freilich nicht, denn die Zollerhöhungen treffen einkommensschwache Haushalte besonders stark, während Steuersenkungen vor allem die Bessergestellten begünstigen. Diese haben auch vom starken Anstieg der Aktienkurse im Zuge des KI-Booms in besonderem Maß profitiert. Der Boom hat auch sichtbar realwirtschaftliche Effekte: Im ersten Halbjahr 2025 lag die Summe aus Ausrüstungsinvestitionen und Investitionen in Geistiges Eigentum um 4,3% über dem Stand vom zweiten Halbjahr 2024, und ein Gutteil des Anstiegs dürfte auf den Aufbau von Kapazitäten für die Anwendung Künstlicher Intelligenz zurückzuführen sein. Der Beitrag der genannten Größe zur gesamtwirtschaftlichen Expansion ist mit einem halben Prozentpunkt in etwa so hoch wie der gesamte Produktionszuwachs im ersten Halbjahr 2025.⁵

Der Investitionsschub dürfte die US-Konjunktur auch im zweiten Halbjahr 2025 und im kommenden Jahr stützen. Die US-Konjunktur hängt aber vor allem am privaten Konsum. Weil die Gehälter der Bundesangestellten während des *government shutdown* nicht ausgezahlt wurden, dürften die privaten Ausgaben im dritten Quartal recht schwach ausfallen, jedoch im vierten Quartal durch Nachzahlungen dem Konsum und auch der Produktion einen kleinen Schub geben (vgl. Abbildung 3). Wie es im Jahr 2026 weitergeht, ist auch wegen der Datenlage schwer abzuschätzen. Die Effekte der derzeitigen Wirtschaftspolitik, nämlich die Umverteilung zugunsten von Gruppen mit niedriger Konsumneigung, die Effizienzverluste durch die verzerrenden Effekte der Hochzollpolitik und der starke Rückgang der Nettozuwanderung sprechen aber dafür, dass der private Konsum nur moderat ausgeweitet wird. Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2026 um 1,9% zulegen, nach ebenfalls 1,9% im Jahr 2025 (vgl. Tabelle 2). Für das Jahr 2027 beinhaltet die vorliegende Prognose eine Zuwachsrate von 2,1%.

Tabelle 2

Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA

	2024	2025	2026	2027
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
reales Bruttoinlandsprodukt	2,8	1,9	1,9	2,1
privater Konsum	2,9	2,2	1,5	2,1
Staatskonsum und -investitionen	3,3	1,5	1,3	1,7
private Anlageinvestitionen	4,0	3,1	2,7	2,8
Vorratsveränderungen ¹	0,0	-0,1	0,0	0,0
inländische Verwendung	3,1	2,3	1,5	2,2
Exporte	3,6	2,2	2,3	2,2
Importe	5,8	4,5	-0,5	2,7
Außenbeitrag ¹	-0,4	-0,5	0,3	-0,2
Verbraucherpreise	3,0	2,8	2,8	2,4
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts				
Budgetsaldo ²	-7,9	-7,7	-7,7	-7,6
Leistungsbilanzsaldo	-4,0	-4,0	-3,5	-3,5
in % der Erwerbspersonen				
Arbeitslosenquote	4,0	4,3	4,4	4,3

¹ Wachstumsbeitrag. – ² Gesamtstaat.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labor Statistics; IWF; 2025 bis 2027: Prognose des IWH.

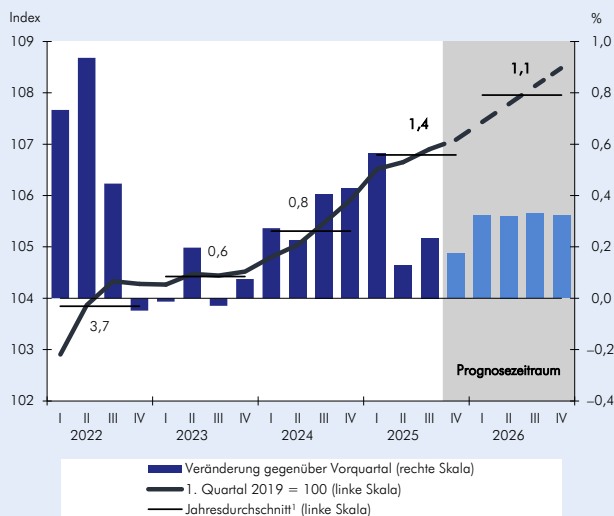
Verhaltene Konjunktur im Euroraum

Die konjunkturelle Entwicklung im Euroraum hat sich im Laufe des Jahres 2025 etwas aufgehellt, bleibt insgesamt jedoch verhalten. Im dritten Quartal 2025 stieg das Bruttoinlandsprodukt gegenüber dem Vorquartal um 0,3%, nachdem es im zweiten Quartal lediglich um 0,1% zugelegt hatte (vgl. Abbildung 4). Die wirtschaftliche Dynamik war dabei regional sehr unterschiedlich: Während die Wirtschaft in Frankreich, Spanien und den Niederlanden mit Zuwächsen von 0,5%, 0,6% bzw. 0,4% kräftig expandierte, stagnierte sie in Deutschland und Italien. Die Expansion wurde getragen von der inländischen Verwendung. Besonders kräftig nahmen die Investitionen und der öffentliche Verbrauch zu. Der Außenhandel dämpfte rein rechnerisch die Wirtschaftsleistung das zweite Quartal in Folge.

Die Verbraucherpreisinflation bewegt sich seit dem Sommer weitgehend stabil um die Marke von 2% und lag im November 2025 bei 2,2%. Insbesondere die Energiepreise dämpften zuletzt den Preisauftrieb durch einen Rückgang

⁵ Darüber hinaus steht ein Wachstumsbeitrag von 0,6 Prozentpunkten vonseiten des privaten Konsums einem negativen Beitrag der Nettoexporte von ebenfalls 0,6 gegenüber, die Beiträge der restlichen Verwendungskomponenten sind nahe null.

Abbildung 4
Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum
saisonbereinigter Verlauf



¹ Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Eurostat; Berechnungen und Darstellung des IWH; ab 4. Quartal 2025: Prognose des IWH.

stammen nach wie vor aus den privaten Dienstleistungen. In der Industrie ging die Beschäftigung hingegen erneut leicht zurück, ein Trend, der sich bereits seit mehreren Quartalen abzeichnet. Besonders stark fiel der Beschäftigungsaufbau in Spanien und Italien aus, während die Entwicklung in Deutschland und Frankreich deutlich verhaltener blieb.

Wenig veränderte geldpolitische Rahmenbedingungen im Euroraum

Die EZB hat ihre Leitzinsen bis Mitte des Jahres 2025 schrittweise gesenkt. Seit Juni beträgt der Einlagesatz 2%. Die Inflation liegt seit Sommer vergangenen Jahres geringfügig über 2%, dem geldpolitischen Zielwert. Die hauseigene Prognose der EZB vom September beinhaltet eine leichte Abschwächung sowohl der gesamtwirtschaftlichen Expansion als auch der Teuerung im Jahr 2026.⁶ Die Zentralbank hat demnach wenig Veranlassung, an ihrer geldpolitischen Ausrichtung etwas zu ändern, und daran dürfte sich auch in den kommenden Quartalen kaum etwas ändern. Im Zuge der Leitzinssenkungen sind auch die Bankkreditzinsen zurückgegangen, wenn auch nicht in gleichem Ausmaß. Für Unternehmen betrugen die Neukreditzinsen im September im Schnitt 3,5%, für Hauskredite 3,3%. Die Kapitalmarktzinsen haben das ganze Jahr 2025 über im Schnitt bei 3,1% gelegen.

Der jüngste Bank Lending Survey zum Kreditgeschäft der Banken im Euroraum zeigt eine leichte Verschärfung der Standards für die Vergabe von Unternehmenskrediten. Die Umfrage bringt die Verschärfung für Unternehmen mit erhöhten geopolitischen und handelsbezogenen Risiken in Verbindung, welche auch von Indikatoren wie dem World Trade Uncertainty Index erfasst werden. Auch die Standards für Verbraucherkredite sind zuletzt etwas strenger geworden, wogegen sich die für Wohnungsbaukredite kaum geändert haben. Nach dem Bank Lending Survey hat die Nachfrage der Unternehmen nach Krediten dank niedrigerer Zinsen leicht angezogen, bleibt aber weiterhin verhalten. Die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten wächst hingegen weiterhin kräftig.

Zusammengefasstes Budgetdefizit im Euroraum steigt im Jahr 2026

Im Jahr 2025 dürfte das zusammengefasste Defizit der öffentlichen Haushalte (die über die Mitgliedsstaaten aggregierten öffentlichen Defizite) relativ zum Bruttoinlandsprodukt im Euroraum mit 3,1% in etwa so hoch ausfallen wie im Jahr 2024.

⁶ Vgl. Europäische Zentralbank: [Eurosysteem Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area](#), Frankfurt a. M., September 2025.

Dabei steht einer leicht restriktiven Finanzpolitik in den größten Mitgliedsstaaten eine deutlich expansive Wirkung von Steuersenkungen in den Niederlanden gegenüber. Im kommenden Jahr dürfte das euroraumweite Defizit auf 3,2% steigen. Zum einen wächst mit dem Auslaufen älterer Wertpapiere und den derzeit höheren Kapitalmarktzinsen nach und nach der Schuldendienst. Zudem steigen vielerorts die Verteidigungsausgaben deutlich. Damit dies möglich ist, ohne das finanzpolitische Regelwerk zu verletzen, hat die Europäische Union im Frühjahr eine Ausweichklausel erlassen.⁷ Demnach kann ein Land beantragen, dass die Verschuldungsgrenze für ein Verfahren bei Vorliegen eines übermäßigen Defizits erhöht wird, und zwar um den Betrag, um den die Verteidigungsausgaben ihren Wert vom Jahr 2021 übersteigen, höchstens aber um 1,5% des Bruttoinlandsprodukts. Insgesamt haben 16 EU-Mitgliedsstaaten die Klausel in Anspruch genommen, von den fünf größten Euroraumländern allerdings nur Deutschland. Darüber hinaus ist die Finanzpolitik wiederum in den Niederlanden und vor allem in Deutschland expansiv, während sich die spanische und vor allem die französische Regierung um Konsolidierung bemühen. Allerdings ist in Frankreich die finanzpolitische Unsicherheit weiter hoch. So steht eine Verabschiedung des von der Regierung eingebrachten Budgets für das Jahr 2026 durch die beiden Kammern weiterhin aus. Auch wenn es umgesetzt werden sollte, dürfte das französische Staatsdefizit knapp 5% betragen, einen halben Prozentpunkt weniger als im laufenden Jahr. Es dürfte nach dem von Belgien (etwa 5½%) das höchste im Euroraum bleiben.

Aus der Aufbau- und Resilienzfazilität können Gelder nur noch bis August 2026 verausgabt werden. Für das Jahr 2027 bedeutet dies besonders für Griechenland, Portugal und Spanien eine spürbare Einschränkung ihres finanzpolitischen Spielraums. Allerdings könnte diese Lücke durch stärkere Inanspruchnahme der Kohäsionsfonds ausgeglichen werden, denn der für die Jahre 2021 bis 2027 zur Verfügung stehende Finanzrahmen ist bisher (wohl auch aufgrund der Möglichkeit, die Fazilität in Anspruch zu nehmen) nur wenig beansprucht worden. Es ist damit zu rechnen, dass das zusammengefasste Defizit der öffentlichen Haushalte im Euroraum im Jahr 2027 in etwa so hoch sein wird wie im Jahr 2026.

Ausblick

Umfragebasierte Frühindikatoren deuten auf ein gemischtes konjunkturelles Bild im Winterhalbjahr hin. Während der Dienstleistungsbereich etwas kräftiger expandieren dürfte, bleibt die Industriekonjunktur vor dem Hintergrund einer schwachen Exportnachfrage weiterhin schwach. Die Investitionstätigkeit zeigt nach mehreren Quartalen der Schwäche erste Anzeichen einer Stabilisierung, ohne jedoch deutliche Impulse auszusenden. Im weiteren Verlauf dürfte sich die Binnenkonjunktur gestützt durch sinkende Inflationsraten, steigende Realeinkommen und eine allmähliche Lockerung der Finanzierungsbedingungen weiter kräftigen. Auch finanzpolitische Maßnahmen in einzelnen Mitgliedstaaten sowie eine allmähliche Stabilisierung der Industrie dürften zur Erholung beitragen. Risiken bestehen insbesondere im Zusammenhang mit den US-Handelshemmnissen aber auch in der anhaltend hohen politischen Unsicherheit in wichtigen Mitgliedstaaten wie Frankreich und – in abgeschwächter Form – auch Deutschland, die zur Vorsicht von Unternehmen und Haushalten beiträgt und sich über Risikoaufschläge an den Finanzmärkten potenziell auf die Finanzierungskosten auswirkt. Aufwärtsrisiken bestehen demgegenüber in einer stärkeren Erholung des Vertrauens, einer robusteren Investitionsdynamik sowie einer unerwartet expansiveren Geldpolitik. Alles in allem dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahr 2025 um 1,4% und in den darauffolgenden Jahren um 1,1% bzw. 1,2% zunehmen (vgl. Tabelle 3).

Inflationserwartungen deuten darauf hin, dass sich die Kerninflation in den kommenden Quartalen in Richtung 2% abschwächt. Die Energiepreise dürften den Preisauftrieb weiterhin dämpfen. Nach 2,1% in diesem Jahr wird für das Jahr 2026 eine Inflationsrate leicht unter 2% erwartet. Im Jahr darauf dürfte sie wieder der geldpolitischen Zielmarke von 2% entsprechen.

Der Arbeitsmarkt zeigt sich trotz der schwachen Industriekonjunktur weitgehend robust. Die Arbeitslosenquote verharrt seit über einem Jahr nahe ihrem historischen Tief und dürfte angesichts des schwächeren Beschäftigungs-

⁷ Schon gegenwärtig sind mit Österreich, Belgien, Frankreich, Italien, Malta und der Slowakei sechs Euroraumländer von EU-Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits betroffen.

aufbaus in den kommenden Quartalen kaum weiter zurückgehen. Nach durchschnittlich 6,3% in diesem Jahr sinkt sie in den kommenden beiden Jahren auf 6,2% und 6,1% (vgl. Tabelle 4).

Tabelle 3**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa**

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt ¹				Verbraucherpreise ²				Arbeitslosenquote ³			
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
		2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
Deutschland	24,1	−0,5	0,3	0,7	0,8	2,5	2,3	2,1	2,4	3,4	3,8	3,7	3,5
Frankreich	16,2	1,1	0,8	1,0	1,1	2,3	1,0	1,3	1,7	7,4	7,5	7,5	7,6
Italien	12,2	0,5	0,5	0,5	0,7	1,1	1,7	1,1	1,9	6,5	6,2	6,1	6,0
Spanien	8,9	3,5	2,9	2,2	1,7	2,9	2,6	2,0	2,0	11,4	10,6	10,2	10,0
Niederlande	6,2	1,1	1,7	1,2	1,5	3,2	3,0	2,5	2,1	3,7	3,8	3,9	4,0
Belgien	3,4	1,1	1,0	1,1	1,3	4,3	3,0	1,7	2,1	5,7	6,0	6,2	6,0
Irland	3,1	2,6	13,6	0,3	1,9	1,3	2,0	1,9	1,6	4,3	4,7	4,6	4,6
Österreich	2,7	−0,8	0,4	0,8	1,1	2,9	3,6	2,5	2,1	5,2	5,6	5,5	5,4
Portugal	1,6	2,1	1,8	2,1	2,1	2,7	2,2	1,9	2,0	6,5	6,1	6,0	5,9
Finnland	1,5	0,4	0,2	1,0	1,3	1,0	1,8	1,7	2,0	8,4	9,6	9,5	9,4
Griechenland	1,3	2,3	1,9	2,2	1,8	3,0	2,7	2,2	2,3	10,1	8,7	8,6	8,3
Slowakei	0,7	1,9	0,8	1,1	1,7	3,1	4,2	4,0	2,5	5,3	5,4	5,8	5,8
Luxemburg	0,5	0,3	0,6	2,2	2,2	2,3	2,4	1,9	2,0	6,3	6,7	6,6	6,6
Kroatien	0,5	3,8	2,9	2,6	2,6	4,0	4,3	2,9	2,3	5,1	4,7	4,6	4,5
Litauen	0,4	3,0	2,2	2,5	2,4	0,9	3,3	2,7	2,5	7,1	7,0	6,8	6,7
Slowenien	0,4	1,7	0,9	2,2	2,3	2,0	2,5	2,3	2,2	3,7	3,3	3,5	3,4
Lettland	0,2	−0,3	1,1	1,6	1,9	1,4	3,9	2,3	2,4	6,9	6,6	7,0	6,7
Estland	0,2	−0,1	0,6	1,9	2,1	3,8	4,8	3,1	2,4	7,6	7,7	7,4	7,2
Zypern	0,2	3,9	3,5	2,7	2,5	2,3	0,8	1,2	1,9	4,9	4,7	4,6	4,5
Malta	0,1	6,8	3,6	4,1	3,5	2,5	2,5	2,2	2,1	3,2	3,0	2,9	2,9
Euroraum insgesamt	84,5	0,9	1,4	1,1	1,2	2,4	2,1	1,8	2,0	6,4	6,3	6,2	6,1
Euroraum ohne Deutschland	60,5	1,4	1,9	1,2	1,3	2,3	2,1	1,7	1,9	7,4	7,2	7,1	7,0
Polen	4,7	3,0	3,4	3,3	2,9	3,7	3,4	3,1	2,9	2,9	3,1	3,0	3,0
Schweden	3,1	0,8	1,6	2,5	2,1	2,0	2,8	1,0	1,9	8,4	8,8	8,5	8,0
Dänemark	2,2	3,5	2,6	1,8	1,9	1,3	1,9	1,1	1,8	6,2	6,2	6,0	6,0
Rumänien	2,0	0,9	1,4	1,8	2,0	5,9	6,8	5,8	3,6	5,4	5,9	5,8	5,6
Tschechien	1,8	1,1	2,5	2,3	2,3	2,7	2,4	2,2	2,3	2,8	2,8	2,9	3,0
Ungarn	1,1	0,6	0,3	2,2	2,5	3,7	4,5	3,7	3,4	4,4	4,3	4,3	4,3
Bulgarien	0,6	3,2	3,2	2,5	2,4	2,6	3,7	3,0	3,7	4,2	3,6	3,8	4,0
EU 27 ⁴	100,0	1,0	1,6	1,3	1,4	2,5	2,3	2,0	2,1	5,9	5,9	5,8	5,7
MOE-Länder ⁵	12,6	2,0	2,3	2,5	2,5	3,6	4,0	3,4	2,9	4,0	4,1	4,1	4,1

¹ Die Zuwachsraten sind um Kalendereffekte bereinigt. – ² Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – ³ Standardisiert. – ⁴ Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2024 in US-Dollar. Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2024. – ⁵ Mittel- und osteuropäische Länder: Slowakei, Kroatien, Litauen, Slowenien, Lettland, Estland, Polen, Rumänien, Tschechien, Ungarn, Bulgarien.

Quellen: Eurostat; IWF; Berechnungen des IWH; 2025 bis 2027: Prognose des IWH.

Moderate Konjunktur und Konsolidierungsbemühungen in Großbritannien

Die britische Konjunktur zeigte sich im Jahr 2025 etwas kräftiger als vielfach erwartet. Der Produktionszuwachs gegenüber Vorjahr dürfte bei 1,4% liegen, was in etwa der Rate des Potenzialwachstums in Großbritannien entspricht. Recht hohe Beiträge kamen von den Investitionen, insbesondere im Wohnungsbau, und auch von den öffentlichen Ausgaben. Die privaten Haushalte weiteten dagegen ihren Konsum nur vorsichtig aus, trotz deutlicher Lohnzuwächse, die in realer Rechnung allerdings nur moderat waren. Die hohe Verbraucherpreisinflation (mit 3,6% im Oktober) ist zum Teil auch Abgabenerhöhungen geschuldet. So wurden im Frühjahr die von den Arbeitgebern zu tragenden Lohnnebenkosten erhöht. Mit Auslaufen von deren Effekten dürfte die Inflation allmählich sinken. In dieser Erwartung hat die Bank von England ihren Leitzins nach und nach gesenkt, auf gegenwärtig 4%. Auch wenn für das Jahr 2026 mit weiteren Zinssenkungen zu rechnen ist, erwarten die Finanzmärkte auch für das Jahr 2027 noch Kurzfristzinsen von über 3%. Die Finanzpolitik befindet sich derweil auf Konsolidierungskurs, auch weil der missglückte Versuch einer Steuerreform im Herbst 2022 das Vertrauen der Kapitalmärkte an der Solidität der Finanzpolitik nachhaltig reduziert hat. Die Renditen für 10-jährige Staatstitel sind mit gegenwärtig etwa 4,5% höher als die im Euroraum

oder in den USA. Im Jahr 2024 lag das öffentliche Defizit bei 5,7% relativ zum Bruttoinlandsprodukt, die Schuldenquote knapp über 100%. Die zurzeit gültigen britischen Fiskalregeln knüpfen im Wesentlichen an Prognosen des *Office of Budget Responsibility* bezüglich der Finanzlage in 5 Jahren an. Weil dieses Institut seine mittelfristige Wachstumsprognose nach unten revidiert hat, sah sich die Regierung gezwungen, anlässlich der Haushaltsaufstellung für das Fiskaljahr 2026/2027 den Konsolidierungskurs nochmals zu verschärfen. Allerdings wird ein Großteil der geplanten Steuererhöhungen erst nach dem Jahr 2026 in Kraft treten. Vonseiten der Außenwirtschaft stellen sich die Rahmenbedingungen relativ günstig dar, denn aufgrund des im Mai mit den USA geschlossenen Abkommens ist der Effektivzollsatz für US-Importe aus Großbritannien mit etwa 10% niedriger als für Importe aus den meisten anderen Ländern. Alles in allem dürfte aber die Produktion im kommenden Jahr mit 1,0% deutlich langsamer zulegen als im Jahr 2025.

Tabelle 4**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum**

	2024	2025	2026	2027
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
reales Bruttoinlandsprodukt	0,9	1,4	1,1	1,2
privater Konsum	1,2	1,3	1,5	1,6
öffentlicher Konsum	2,2	1,6	1,4	1,4
Bruttoanlageinvestitionen	-2,0	2,5	1,2	2,0
inländische Verwendung	0,6	2,1	1,6	1,7
Exporte ¹	0,6	2,2	3,6	1,6
Importe ¹	-0,1	3,6	3,6	1,6
Außenbeitrag ²	0,3	-0,4	-0,4	-0,3
Verbraucherpreise ³	2,4	2,1	1,8	2,0
% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt				
Budgetsaldo ⁴	-3,1	-3,1	-3,2	-3,4
Leistungsbilanzsaldo	2,6	2,3	2,7	2,5
in % der Erwerbspersonen				
Arbeitslosenquote ⁵	6,4	6,3	6,2	6,1

¹ Einschließlich Intrahandel. – ² Wachstumsbeitrag. – ³ Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – ⁴ Gesamtstaatlich. – ⁵ Standardisiert.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; Berechnungen des IWH; 2025 bis 2027: Prognose des IWH.

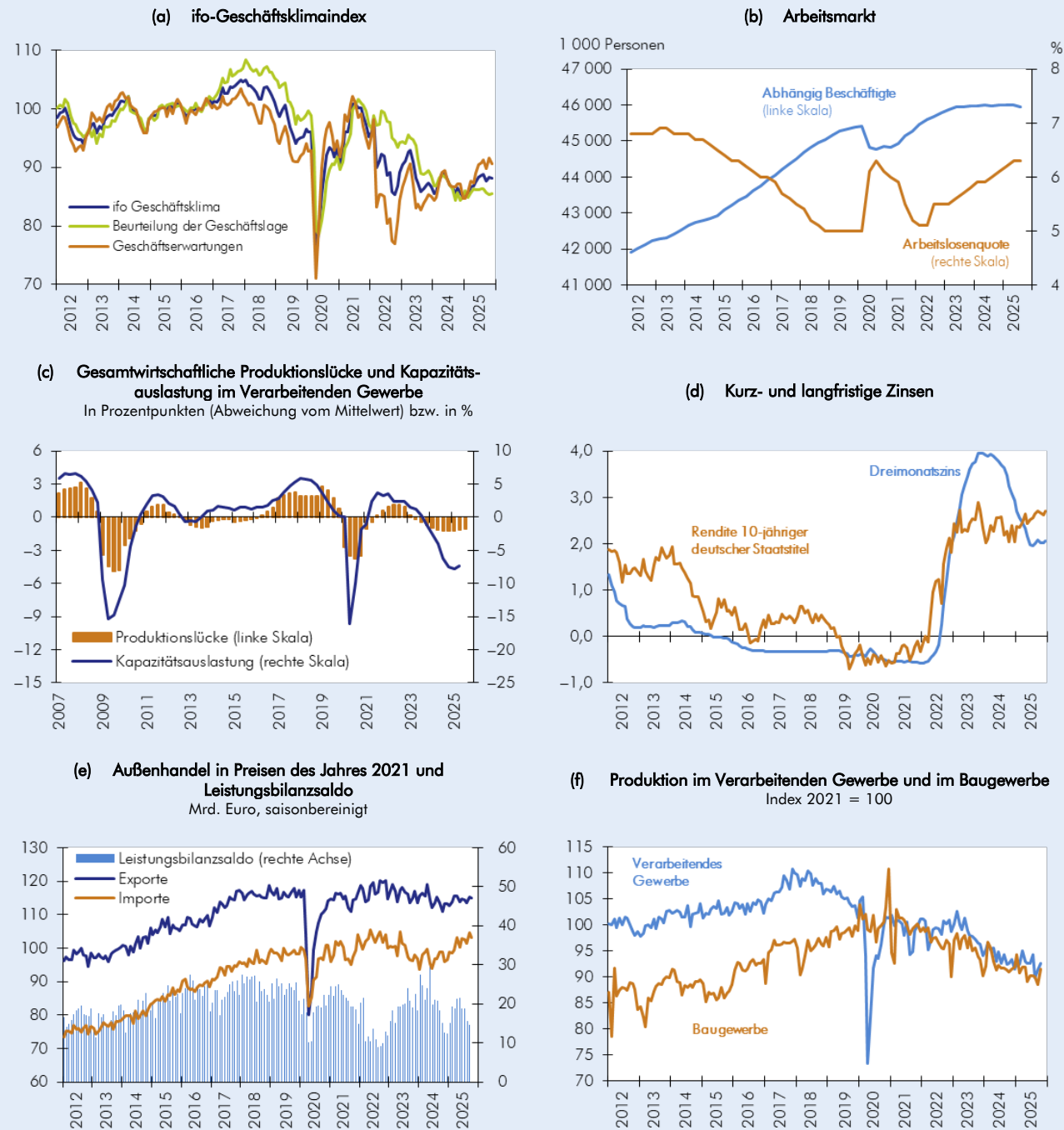
Starker Konsum der privaten Haushalte stützt Konjunktur in den mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern der EU

In den EU-Mitgliedsländern Mittel- und Osteuropas expandierte die Produktion im Jahr 2025 über recht deutlich. Die Produktionszuwächse gehen wesentlich auf den privaten Konsum zurück. Ermöglicht wird er durch deutliche Reallohnzuwächse, denn die Arbeitsproduktivität nimmt zu und die Knappheit an Arbeitskräften treibt die Löhne. Die Verbraucherpreisinflation liegt zwischen 2 und 4,5%, in Rumänien ist sie allerdings im Herbst auf 8½% gestiegen. Hintergrund ist eine seit dem Sommer restriktive Finanzpolitik, in deren Zuge in Rumänien eine Reihe von administrierten Preisen und indirekte Steuern erhöht wurden. Das Exportgeschäft verlief in der Ländergruppe im Allgemeinen eher schleppend, auch weil mit Deutschland die wichtigste benachbarte Volkswirtschaft stagniert und die in der Region wichtige Automobilbranche mit Absatzschwäche zu kämpfen hat. Wohl auch deshalb wurde nur zögerlich investiert. Zudem bringt der nahe Krieg Russlands gegen die Ukraine Risiken mit sich. Auch hat der Impuls von der für die Ländergruppe wichtigen Aufbau- und Resilienzfähigkeit der EU gegenüber den vergangenen Jahren nachgelassen. Die Geldpolitik wurde dort, wo die Inflationsraten tendenziell zurückgehen, nämlich in Polen und Tschechien, das Jahr über etwas gelockert, in Ungarn und Rumänien, wo das nicht der Fall war, sind sie weiter hoch. Was in der ganzen Ländergruppe den Investitionen im Jahr 2026 einen Schub geben dürfte, ist die Tatsache, dass nur noch bis zu August 2026 Gelder aus der Aufbau- und Resilienzfähigkeit abgerufen werden können. Insgesamt ist damit zu rechnen, dass sich die konsumgetriebene Expansion fortsetzt. Das Bruttoinlandsprodukt in den mittel- und osteuropäischen Ländern der Europäischen Union dürfte im Jahr 2025 um 2,3% und im Jahr 2026 um 2,5% steigen. Makroökonomische Risiken bestehen im Fall Rumäniens, nicht nur wegen des hohen Staatsdefizits von über 8% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, sondern auch weil das Leistungsbilanzdefizit des Landes bei etwa 8% relativ zum Bruttoinlandsprodukt liegen dürfte, während in der Ländergruppe insgesamt die Leistungsbilanz in etwa ausgeglichen ist.

Deutsche Wirtschaft 2026: Belebung auf Kredit trotz struktureller Stagnation

Ende des Jahres 2025 lassen sichere Anzeichen für eine Belebung der deutschen Wirtschaft weiter auf sich warten. Zwar hatte sich die Unternehmensstimmung im Frühjahr verbessert, als sich abzeichnete, dass es zu einer neuen Regierungskoalition und expansiver Finanzpolitik kommen werde. Seit dem Sommer hat der Optimismus in den Unternehmen aber nicht mehr zugenommen (vgl. Abbildung 5a), und die Erwartungen sind gegenwärtig auf einem Niveau, das in früheren Zeiten eher auf einen Abschwung hingedeutet hat.

Abbildung 5
Wichtige Konjunkturindikatoren



Quellen: Europäische Kommission; Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; ifo-Institut; Bundesagentur für Arbeit; Datastream; Berechnungen des IWH.

Im dritten Quartal hat das Bruttoinlandsprodukt lediglich stagniert (vgl. Abbildung 6). Damit war es im vergangenen Sommerhalbjahr genauso hoch wie im Sommerhalbjahr 2019.⁸ Auf dem Niveau von vor sechs Jahren befinden sich auch die Exporte, während die Importe um 10,4% höher liegen. Eine wesentliche Ursache der wirtschaftlichen Stagnation ist ein Verlust an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber ausländischen Anbietern. Dass Deutschland als Standort an Attraktivität verloren hat, erklärt auch den Rückgang der Investitionen: Gegenüber dem Sommerhalbjahr 2019 sind sie um 8,7% niedriger. Beim privaten Konsum gab es über die sechs Jahre hinweg einen mageren Zuwachs von insgesamt 2%, der Staatskonsum legte dagegen um 13,7% zu.

Auch im dritten Quartal 2025 hat der öffentliche Konsum mit 0,8% deutlich zugenommen, während die privaten Haushalte ihre Ausgaben sogar (das erste Mal in einem Quartal seit dem Jahr 2023) zurücknahmen, um 0,3% (vgl. Tabelle 5). Bei den Exporten setzte sich die Tendenz der vergangenen Jahre fort: Sie sanken mit 0,7% sehr deutlich, was vor allem am strukturellen Rückgang der Ausfuhren nach China und einem Rückschlag im US-Geschäft lag, welcher auf die Zollerhöhungen zurückzuführen ist. Die Investitionen legten nach dem deutlichen Rückgang im zweiten Quartal wieder etwas (um 0,3%) zu, die der Privaten stagnierten allerdings. Der Zuwachs kam vor allem von den staatlichen Ausrüstungsinvestitionen, hinter denen wohl zum Großteil wachsende Verteidigungsausgaben stehen.

Tabelle 5**Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung¹**

Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal

	2024				2025				2026			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
private Konsumausgaben	0,4	0,1	0,2	0,4	0,6	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
öffentlicher Konsum	0,0	1,8	1,0	0,5	0,2	0,2	0,8	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4
Bauten	0,5	-1,7	-0,7	0,7	0,2	-1,1	-0,5	0,1	0,5	0,5	0,5	0,5
Ausrüstungen	-0,9	-3,1	-1,0	0,0	0,3	-2,6	1,1	-0,2	0,7	0,6	0,7	0,7
sonstige Anlagen	-3,1	1,2	0,9	1,1	0,6	1,2	0,9	0,8	0,9	1,0	1,0	0,9
Vorratsinvestitionen ²	0,1	-0,1	0,8	0,6	-0,5	0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
inländische Verwendung	0,2	0,0	1,0	1,1	-0,1	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Außenbeitrag ²	-0,3	-0,3	-1,0	-0,9	0,4	-0,5	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Exporte	-1,0	0,6	-1,7	-2,1	2,4	0,3	-0,7	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3
Importe	-0,4	1,3	0,7	0,1	1,5	1,7	0,0	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5
Bruttoinlandsprodukt	-0,1	-0,3	0,0	0,2	0,3	-0,2	0,0	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2

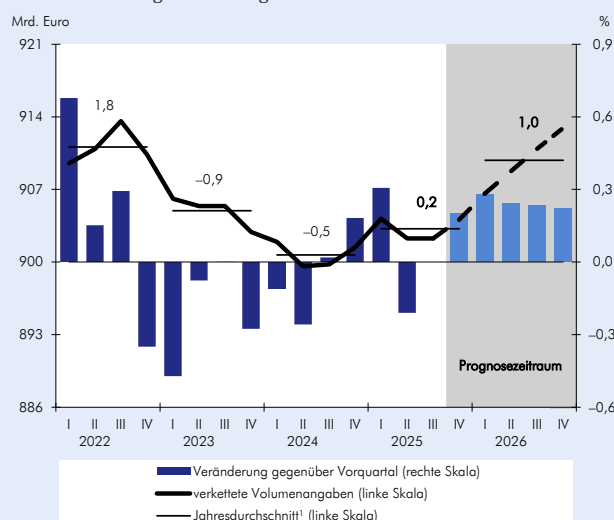
¹ Saison- und arbeitstäglich bereinigte Werte; in Vorjahrespreisen. – ² Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab 4. Quartal 2025: Prognose des IWH.

Das von der Verwendungsseite gezeichnete Konjunkturbild spiegelt sich auch entstehungsseitig und in der Beschäftigung: Die Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe ist um knapp ein Prozent gesunken, die Beschäftigung um

Abbildung 6**Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland**

saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



¹ Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Darstellung des IWH; ab 4. Quartal 2025: Prognose des IWH.

⁸ Dabei war im Jahr 2019 die deutsche Konjunktur nur aus heutiger Sicht besonders stark. Im Herbst 2019 schätzte das IWH mit dem Verfahren der EU-Kommission die Produktionslücke auf knapp 0,1%. Vgl. *Arbeitskreis Konjunktur: Weltwirtschaft wieder etwas kräftiger* – aber Deutschland zunächst weiter im Abschwung, *Konjunktur aktuell*, Jg. 7 (4), 2019, 86–87.

0,7% (vgl. Abbildung 5b). Im Wirtschaftszweig Öffentliche Verwaltung, Verteidigung, Erziehung und Gesundheitswesen stiegen dagegen Wertschöpfung und Beschäftigung um 0,4%. Insgesamt ist die Beschäftigung, wie schon im Vorquartal, leicht zurückgegangen. Vor diesem Hintergrund ist die Lohndynamik bemerkenswert kräftig. Die Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer waren im dritten Quartal 5,1% höher als vor einem Jahr. Die hohe Lohndynamik treibt wohl auch die mit 3,5% (September) starke Teuerung bei den Dienstleistungen. Die Verbraucherpreisinflation insgesamt liegt trotz der schwachen Konjunktur und fallender Energiekosten bei 2,3%. Aber auch bei Berücksichtigung von Inflation und gestiegenen Sozialbeiträgen bleibt für das dritte Quartal ein Anstieg der Löhne (also der realen Nettolöhne und -gehälter) von 2,1% gegenüber Vorjahreszeitraum. Die Selbstständigen- und Vermögenseinkommen sind allerdings gesunken, und so liegen die verfügbaren Einkommen insgesamt kaum höher als vor einem Jahr.

Tabelle 6**Statistische Komponenten der BIP-Wachstumsrate**

in % bzw. Prozentpunkten

	2024	2025	2026	2027
statistischer Überhang ¹	-0,2	0,1	0,1	0,3
Jahresverlaufsrate ²	-0,2	0,3	1,0	0,8
jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalenderbereinigt	-0,5	0,3	0,7	0,8
Kalendereffekt ³	0,0	-0,1	0,2	0,1
jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalenderjährlich ⁴	-0,5	0,2	1,0	1,0

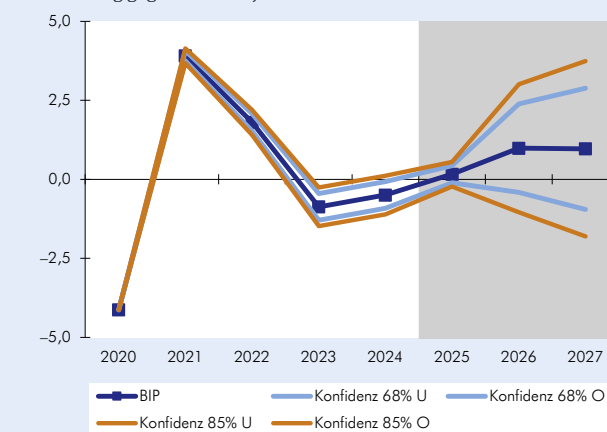
¹ Saison- und kalenderbereinigtes reales Bruttoinlandsprodukt (BIP) im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum kalenderbereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. – ² Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, saison- und kalenderbereinigt. – ³ In % des realen BIP. – ⁴ Abweichungen in der Summierung bedingt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH; 2025 bis 2027: Prognose des IWH.

Weil aus Lohneinkommen mehr konsumiert wird als aus Vermögenseinkommen, dürften die Haushalte ihre Ausgaben in den kommenden Quartalen in der Tendenz ausweiten, auch wenn damit zu rechnen ist, dass sich die Lohndynamik nach und nach abschwächt. Was die deutsche Konjunktur im kommenden Jahr beleben dürfte, ist die expansive Finanzpolitik. Die zusätzlichen öffentlichen Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung werden die staatlichen Anlageinvestitionen deutlich steigen lassen, auch wenn die Verausgabung der Gelder wegen Umsetzungsproblemen deutlich schleppender verlaufen wird als geplant; so ist es jedenfalls in den vergangenen Jahren typischerweise gewesen. Darüber hinaus werden Abschreibungsanreize die privaten Investitionen stützen. Die Finanzierungsbedingungen haben sich zwar im Lauf des Jahres 2025 deutlich verbessert, sind aber nicht besonders günstig, schon weil die Geschäftsbanken ihre Kreditvergaberichtlinien zuletzt wieder deutlich verschärft haben. Aber alles in allem dürften die Investitionen im Jahr 2026, erstmals seit dem Jahr 2021, moderat zunehmen. Dafür, dass auch die Exporte im Jahr 2026 wieder leicht steigen, spricht, dass die dämpfenden Effekte der Trumpschen Zollerhöhungen auslaufen dürften. Alles in allem legt das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland nach vorliegender Prognose im Jahr 2025 um 0,2% zu. In Jahren 2026 und 2027 dürfte die Produktion jeweils um 1,0% steigen, arbeitstäglich bereinigt im Jahr 2026 allerdings nur um 0,7% (vgl. Tabelle 6 und Abbildung 7).⁹ Die Erholung ist zur Gänze von der Binnenwirtschaft getragen (vgl. Tabelle 7). Nach vorliegender Prognose kommt die deutsche Wirtschaft erst gegen Ende des Jahres 2027 wieder auf ihren Wachstumstrend (vgl. Kasten 3), sodass sich die

Abbildung 7**Prognoseunsicherheit**

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Darstellung des IWH.

⁹ Für das Jahr 2025 reicht das 68%-Prognoseintervall für die Veränderungsrate des Bruttoinlandsproduktes von -0,1% bis 0,4%, für das Jahr 2026 von -0,4% bis 2,4% und für 2027 von -1,0% bis 2,9%. Zur Berechnung werden die Dezember-Prognosefehler des IWH für den Zuwachs des Bruttoinlandproduktes aus der Vergangenheit herangezogen und Risikoszenarien ausgeblendet, d. h. die tatsächliche Prognoseunsicherheit unter Einbeziehung extremer Risiken ist höher als hier angegeben.

Tabelle 7
Beiträge der Verwendungskomponenten zur
Veränderung des Bruttoinlandsprodukts¹
 in Prozentpunkten

	2024	2025	2026	2027
Konsumausgaben	0,8	0,9	0,8	1,0
private Konsumausgaben	0,3	0,5	0,4	0,5
Konsumausgaben des Staates	0,6	0,5	0,4	0,4
Bruttoanlageinvestitionen	-0,7	-0,1	0,4	0,5
Bauten	-0,4	-0,1	0,2	0,2
Ausrüstungen	-0,4	-0,2	0,1	0,2
sonstige Anlagen	0,0	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderung	0,1	0,7	0,1	-0,3
inländische Verwendung	0,2	1,5	1,3	1,2
Außenbeitrag	-0,7	-1,4	-0,3	-0,2
Exporte	-0,9	-0,1	0,5	0,6
Importe	0,2	-1,3	-0,8	-0,9
Bruttoinlandsprodukt	-0,5	0,2	1,0	1,0

¹ Abweichungen in der Summe rundungsbedingt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2025 bis 2027: Prognose des IWH.

Produktionslücke schließt (vgl. Abbildung 5c). Die Verbraucherpreisinflation liegt im Jahr 2026 bei 2,1%. Im Jahr 2027 dürfte sie auf 2,4% steigen, weil die Energiepreise dann annahmegemäß nicht mehr sinken. Die Zahl der Erwerbstätigen wird im Jahr 2026 in etwa stagnieren und im Jahr darauf im Zuge einer konjunkturellen Erholung leicht zunehmen.

Die konjunkturelle Erholung im Jahr 2026 hat nach der vorliegenden Prognose im Wesentlichen zwei Ursachen: Zum einen steigen die Investitionen aufgrund des finanzpolitischen Impulses, zum anderen nehmen die deutschen Exporte wieder leicht zu. Beide Teile der Prognose sind aber mit Unsicherheit behaftet. So könnten die Kapazitäten von Bau- und Rüstungswirtschaft schneller ausgeschöpft sein als hier unterstellt. In diesem Fall würde der finanzpolitische Impuls statt Produktions- vor allem Preiseffekte zur Folge haben,

allenfalls mit geringen Multiplikatoreffekten aufgrund höherer Einkommen in den begünstigten Wirtschaftszweigen. Die Stabilisierung der Exportwirtschaft wäre gefährdet, wenn die chinesische Wirtschaftspolitik verstärkt darauf setzt, die schwache Binnennachfrage mithilfe von Subventionen durch Gewinnung neuer Exportmärkte zu kompensieren. Davon wäre die deutsche Exportwirtschaft wohl besonders betroffen, denn auf vielen Märkten für Güter des Verarbeitenden Gewerbes sind chinesische und deutsche Unternehmen direkte Konkurrenten. Darüber hinaus würde eine Verschlechterung der internationalen Rahmenbedingungen auch hierzulande die Konjunktur treffen.

Zur Prognosegüte und zur Anpassung der Prognose für 2025

Die gesamtwirtschaftliche Produktion stagnierte im dritten Quartal 2025 gegenüber dem Vorquartal. Die am 4. September 2025 veröffentlichte IWH-Herbstprognose war von einem Anstieg um 0,2% ausgegangen¹⁰, nachdem für das zweite Quartal zunächst ein Rückgang von 0,3% gemeldet worden war. Nach der Revision durch das Statistische Bundesamt verringerte sich der Rückgang im zweiten Quartal jedoch auf 0,2%. Damit wurde die konjunkturelle Dynamik in der Summe beider Quartale insgesamt korrekt eingeschätzt. Die Prognosegenauigkeit erstreckte sich auch auf die Beiträge der inländischen Verwendung und des Außenbeitrags. Ein schwächerer privater Konsum wurde durch einen kräftigeren öffentlichen Konsum weitgehend kompensiert. Deutlich überschätzt wurde dagegen der Wachstumsbeitrag des Außenhandels. Der private Konsum sank im dritten Quartal merklich und lag 0,4 Prozentpunkten unter der IWH-Herbstprognose. Der staatliche Konsum wurde hingegen deutlich stärker ausgeweitet als zuvor erwartet. Die Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen wurde vom IWH zu schwach eingeschätzt. Zwar ging die IWH-Prognose von einer Gegenbewegung auf das starke Minus im zweiten Quartal aus; den aktuellen Zahlen zufolge war der Rückgang im zweiten Quartal jedoch noch stärker als zuvor veröffentlicht. Der Prognosefehler beläuft sich auf 0,6 Prozentpunkte. Die Bauinvestitionen entwickelten sich erheblich schwächer als prognostiziert; der Fehler beträgt etwas mehr als einen Prozentpunkt. Zu berücksichtigen ist allerdings auch hier, dass die Daten für das zweite Quartal nachträglich nach oben revidiert wurden.

Im Gegensatz zum Bruttoinlandsprodukt nahm die Bruttowertschöpfung im dritten Quartal 2025 gegenüber dem Vorquartal um 0,1% zu. Ausschlusgebend hierfür war ein kräftiger Zuwachs im Bereich der Dienstleistungen, insbesondere im Handel (+1%). Das IWH hatte eine weitgehend parallele Entwicklung von BIP und Bruttowertschöpfung erwartet, sodass letztere leicht – um 0,1 Prozentpunkte – überschätzt wurde. Die Prognose für das Produzierende Gewerbe fiel optimistischer, jene für die Dienstleistungsbereiche hingegen zu pessimistisch aus.

¹⁰ Vgl. *Arbeitskreis Konjunktur*: Konjunktur aktuell: Erholung auf schwachen Füßen – Zölle bremsen, fiskalpolitischer Kurswechsel steht bevor, in: *Konjunktur aktuell*, Jg. 13 (3), 2025, 66–101.

Tabelle 8**Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2025**

Veränderung gegenüber Vorjahr in % bzw. Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten

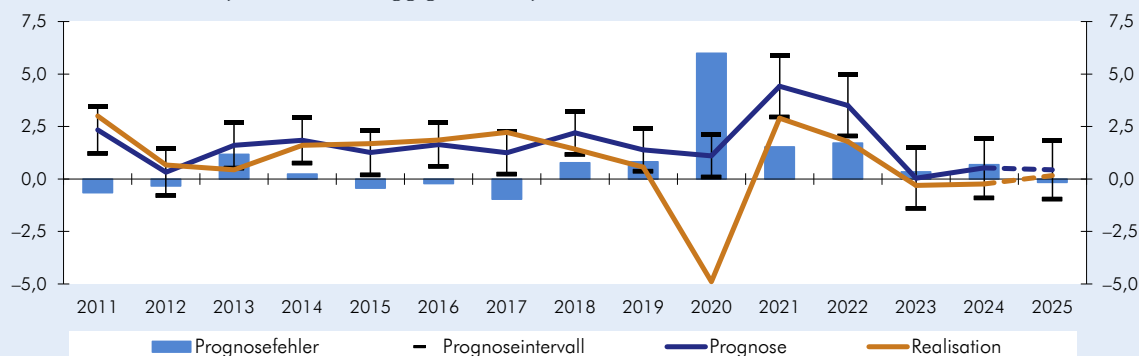
	IWH Herbstprognose 2025		IWH Jahresausblick 2026		Prognosekorrektur für 2025	
	Prognosewerte für 2025				Differenz der Wachstumsraten bzw. -beiträge in Prozentpunkten	
	Veränd. gg. Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten	Veränd. gg. Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten	Spalte (3) abzüglich Spalte (1)	Spalte (4) abzüglich Spalte (2)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Inländische Verwendung	1,6	1,5	1,6	1,5	0,0	0,0
Privater Konsum	1,0	0,5	0,9	0,5	−0,1	0,0
Staatlicher Konsum	1,8	0,4	2,2	0,5	0,4	0,1
Bauten	−1,5	−0,2	−1,3	−0,1	0,2	0,1
Ausrüstungen	−2,3	−0,1	−2,5	−0,2	−0,2	−0,1
Sonstige Anlageinvestitionen	3,5	0,1	3,8	0,1	0,3	0,0
Vorratsveränderungen	−	0,7	−	0,7	−	0,0
Außenbeitrag	−	−1,3	−	−1,4	−	−0,1
Ausfuhr	−0,3	−0,1	−0,2	−0,1	0,1	0,0
Einfuhr	3,2	−1,2	3,5	−1,3	0,3	−0,1
Bruttoinlandsprodukt	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0
<i>Nachrichtlich:</i>						
Bruttoinlandsprodukt USA	1,8	−	1,9	−	0,1	−
Bruttoinlandsprodukt Euroraum	1,2	−	1,4	−	0,2	−
Welthandel	2,5	−	4,6	−	2,2	−
Verbraucherpreise	2,2	−	2,2	−	0,0	−

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Prognosen des IWH.

Gemäß der aktuellen Prognose dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2025 um 0,2% zulegen (vgl. Tabelle 8). Damit bestätigt sich die im September veröffentlichte Prognose des IWH. Da sich Datenrevisionen für das erste Halbjahr und Prognosefehler für das dritte Quartal nahezu aufheben, ergibt sich für das Gesamtjahr keine größere Korrektur. Die leichte Anpassung für das vierte Quartal verändert das Jahresergebnis nicht.

Abbildung 8**Prognosefehler des IWH für das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr**

Prognosen vom Dezember des Vorjahres, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH.

Deutlicher fallen allerdings die Prognoserevisionen bei den Bau- und Ausrüstungsinvestitionen aus, die jeweils um 0,2 Prozentpunkte nach oben bzw. unten angepasst wurden. Ursächlich hierfür sind vor allem die Revisionen der Daten für das erste Halbjahr, die nun zu einer weniger pessimistischen Jahresrate der Bauinvestitionen (-1,3%) und zu einem noch stärkeren Rückgang bei den Ausrüstungsinvestitionen (-2,5%) führen. Bei Letzteren spielt zudem eine vorsichtiger Einschätzung für das vierte Quartal eine Rolle. In seiner Dezemberprognose 2024 hatte das IWH für das Jahr 2025 ein BIP-Wachstum von 0,4% erwartet.¹¹ Aus heutiger Sicht liegt der Prognosefehler damit bei 0,2 Prozentpunkten (vgl. Abbildung 8).¹²

¹¹ Vgl. *Arbeitskreis Konjunktur*: Frostige Aussichten für die deutsche Wirtschaft, in: *Konjunktur aktuell*, Jg. 12 (4), 2024, 127–169.

¹² Vgl. *IWH-Forecasting Dashboard*, 2025.

Kasten 3**Zur Schätzung des Produktionspotenzials**

Zur Bestimmung des Produktionspotenzials verwendet das IWH die Methode, die von der EU-Kommission im Rahmen der regelmäßigen Haushaltsüberwachung angewendet wird. Darüber hinaus berechnet das IWH das Produktionspotenzial auch mit der von der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose verwendeten modifizierten Methode (modifizierte EU-Methode, MODEM), bei der die Fortschreibungsmodelle an die empirischen Gegebenheiten in Deutschland angepasst werden. Unter Anwendung dieser Methode ergibt sich für den Projektionszeitraum bis zum Jahr 2030 ein jahresdurchschnittlicher Zuwachs des Produktionspotenzials von 0,2% (vgl. Tabelle K3). Die Konjunkturbereinigung der öffentlichen Finanzierungssalden erfolgt weiterhin nach dem EU-Verfahren, um die Vergleichbarkeit mit der Finanzplanung des Bundes zu gewährleisten. Gemäß der EU-Methode ergibt sich mit 0,4% eine leicht höhere jahresdurchschnittliche Wachstumsrate des Produktionspotenzials, was im Wesentlichen aus einer höheren projizierten Partizipationsquote resultiert.

Tabelle K3**Produktionspotenzial und seine Determinanten nach EU- und nach modifizierter EU-Methode**Jahresdurchschnittliche Veränderung in %¹

	1996 – 2024 ²	EU-Methode		Modifizierte EU-Methode (MODEM)	
		1996 – 2024	2024 – 2030	1996 – 2024	2024 – 2030
Produktionspotenzial	1,2	1,2	0,4	1,2	0,2
Kapitalstock	1,5 (0,5)	1,5 (0,5)	0,8 (0,3)	1,5 (0,5)	0,8 (0,3)
TFP	0,5 (0,5)	0,6 (0,6)	0,2 (0,2)	0,5 (0,5)	0,2 (0,2)
Arbeitsvolumen	0,2 (0,1)	0,2 (0,1)	–0,2 (–0,1)	0,2 (0,1)	–0,4 (–0,3)
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	0,0	0,0	–0,2	0,0	–0,2
Partizipationsquote	0,5	0,5	0,2	0,5	0,0
Erwerbslosenquote	0,2	0,2	–0,1	0,2	0,0
Durchschnittliche Arbeitszeit	–0,5	–0,4	–0,1	–0,4	–0,2
Nachrichtlich:					
Arbeitsproduktivität	1,0	1,0	0,6	1,0	0,6

¹ Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung. In Klammern: Wachstumsbeiträge. – ² Tatsächliche Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und seiner Determinanten.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen des IWH.

Die Einschätzung der Bevölkerungsentwicklung orientiert sich an den Varianten W1-G2-L2 und W2-G2-L2 der 15. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes von Anfang Dezember 2022, die auf moderaten Annahmen zu Geburtenhäufigkeit und Anstieg der Lebenserwartung beruhen und sich in Bezug auf die Annahmen zur Wanderung unterscheiden (W1: niedrig, W2: moderat). In der vorliegenden Projektion wurden diese mit dem tatsächlichen Bevölkerungsstand Ende 2024 fortgeschrieben. Ab dem laufenden Jahr wurden die aktuellen Wanderungsdaten berücksichtigt. Der Wanderungssaldo verringerte sich im vergangenen Jahr um mehr als ein Drittel auf 430 000 Personen. Für den Projektionszeitraum wird angenommen, dass der im bisherigen Jahresverlauf fortgesetzte Rückgang des Wanderungssaldos anhält und sich auf 250 000 Personen im Gesamtjahr verringert. Der daraus resultierende Abstand zwischen den Wanderungsannahmen der Varianten W1 und W2 wird analog zum Vorgehen der Gemeinschaftsdiagnose und des BMWF bis zum Ende des Projektionszeitraums fortgeschrieben. Daraus ergibt sich ein schrittweiser Rückgang der Nettozuwanderung auf 188 000 Personen im Jahr 2030.

Unter Berücksichtigung der genannten Annahmen wird im Zuge der Alterung die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (15–74 Jahre) beginnend mit diesem Jahr allmählich sinken. Bis zum Ende des Projektionszeitraums im Jahr 2030 beträgt der Rückgang knapp 800 000 Personen. Dabei wird die Partizipation, die aufgrund der zunächst niedrigeren Beteiligung ukrainischer Flüchtlinge leicht zurückgegangen ist, etwas zunehmen und danach leicht sinken. Die trendmäßige Partizipationsquote bleibt über den gesamten Projektionszeitraum weitgehend konstant und beträgt an dessen Ende 75,7%.

Die Schätzung der strukturellen Erwerbslosenquote (SELO) berücksichtigt die besondere Arbeitsmarktsituation von Geflüchteten, leitet sich jedoch im Wesentlichen aus der strukturellen Erwerbslosenquote der übrigen Erwerbspersonen ab, welche mittels Hodrick-Prescott-Filter ermittelt wird. Die gesamtwirtschaftliche SELO

betrug im Jahr 2024 demnach 3,2%. Sie dürfte aufgrund sinkender Erwerbslosenquoten der Geflüchteten bis 2030 auf 3,0% sinken.

Die durchschnittliche Arbeitszeit je Arbeitnehmer dürfte im Jahr 2027 in etwa ihrem trendmäßigen Wert entsprechen. Danach wird sie mit Hilfe eines Zeitreihenmodells fortgeschrieben, wobei die außerordentlich niedrige Arbeitszeit im Jahr 2020 als Sondereffekt berücksichtigt wird. Die trendmäßige Arbeitszeit geht im Projektionszeitraum weiter zurück, jedoch etwas weniger stark als in den Jahren zuvor. Über den gesamten Zeitraum sinkt die im Jahr geleistete Arbeitszeit je Erwerbstätigen um 15 Stunden.

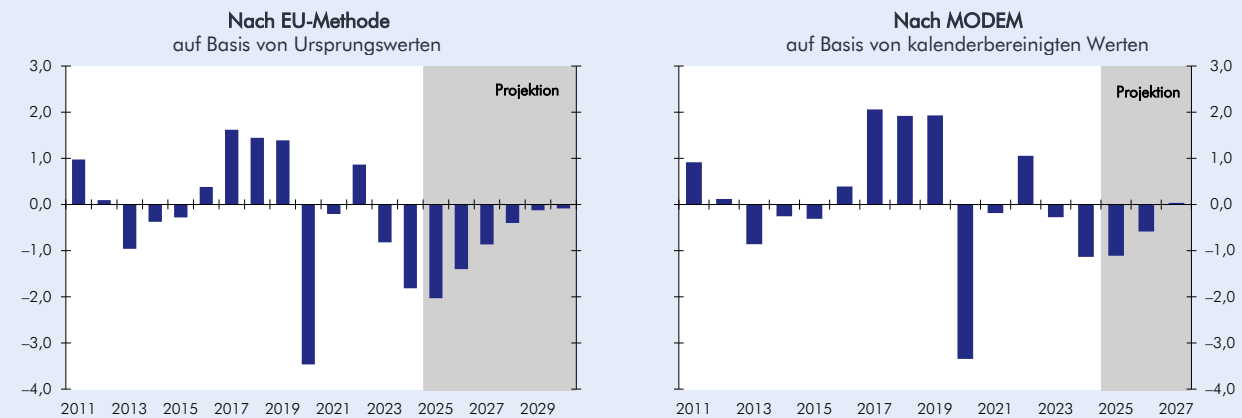
Alles in allem beginnt das potenzielle Arbeitsvolumen bereits im laufenden Jahr leicht zu sinken. Der Rückgang ist zunächst vor allem auf die sinkende trendmäßige Arbeitszeit zurückzuführen. In der mittleren Frist dämpfen bis auf die leicht sinkende strukturelle Erwerbslosenquote alle Faktoren. Über den gesamten Projektionszeitraum sinkt das potenzielle Arbeitsvolumen um jahresdurchschnittlich 0,4% und dämpft das Potenzialwachstum um durchschnittlich 0,3 Prozentpunkte pro Jahr.

Der Kapitalstock, der auf Basis der Prognose der Bruttoanlageinvestitionen und der Abgangsquote fortgeschrieben wird, wird der Projektion zufolge um durchschnittlich 0,8% pro Jahr ausgeweitet werden und damit 0,3 Prozentpunkte zum Potenzialwachstum beitragen. Der jahresdurchschnittliche Zuwachs der trendmäßigen TFP wird im Projektionszeitraum 0,2% betragen und 0,2 Prozentpunkte zum Potenzialwachstum beitragen.

Abbildung K3

Produktionslücke nach EU- und nach modifizierter EU-Methode

In Relation zum Produktionspotenzial in %



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen des IWH.

Auf Basis der Schätzung des Produktionspotenzials und der Prognose des Bruttoinlandproduktes ergibt sich für das Jahr 2025 eine Produktionslücke von -1,1%, die sich bis zum Ende des kurzfristigen Prognosezeitraums (2027) nach und nach schließt (vgl. Abbildung K3).

Rahmenbedingungen für die Prognose

Der hier vorgelegten Prognose liegen folgende Rahmenbedingungen zugrunde: Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar liegt bis zum Ende des Prognosezeitraums bei 1,15 US-Dollar/Euro. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft ist 1% niedriger als in den ersten drei Quartalen des Jahres 2025. Der Welthandel (Güter) dürfte im Jahr 2025 um 4,6%, im Jahr 2026 um 1,7% und 2026 um 1,6% zulegen. Die EZB hält ihren Leitzins bis zum dritten Quartal 2025 bei 2% und senkt ihn dann auf 1,75%. Danach bleibt er bis zum Ende des Prognosezeitraums konstant. Der Preis für Erdöl der Sorte Brent liegt im Durchschnitt des Jahres 2025 bei 69 US-Dollar je Barrel und in den beiden Jahren darauf bei 62 US-Dollar.

Strengere Kreditvergaberichtlinien in Deutschland

Die Leitzinssenkungen der EZB haben auch Deutschland zu niedrigeren Finanzierungskosten für Unternehmen geführt. Für sie liegt der durchschnittliche Zinssatz für Neukredite bei 3,6%. Für Hauskredite ist der Neugeschäftszinssatz im Jahresverlauf allerdings leicht gestiegen, auf 3,75% im September. Auch die Kapitalmarktzinsen haben sich im Jahr 2025 in der Tendenz erhöht, für 10-jährige deutsche Staatstitel auf 2,7% Anfang Dezember (vgl. Abbildung 5d).

Die geldpolitische Lockerung geht in Deutschland, anders als im übrigen Euroraum, mit deutlich strengeren Kreditvergabebedingungen der Banken einher. Im jüngsten Bank Lending Survey berichten deutsche Banken von einer Verschärfung der Kreditstandards für Kredite an Unternehmen und private Haushalte aufgrund eines höheren wahrgenommenen Kreditrisikos für Unternehmen und einer geringeren Risikotoleranz bei Verbraucherkrediten. Sie erwähnen auch höhere Kreditmargen und niedrigere Beleihungsquoten für Wohnungsbaukredite. Dabei zeigt die Umfrage auch, dass die Kreditnachfrage in Deutschland in allen wichtigen Segmenten weiterhin steigt. Die monetären Bedingungen in Deutschland sind also über den Kreditkanal restriktiv, trotz niedrigerer Leitzinsen. Erhöhte Unsicherheit veranlasst die Banken dazu, Kredite zu rationieren und Risiken neu zu bewerten, anstatt einfach den Rückgang der EZB-Zinsen weiterzugeben.

Finanzpolitik wirkt im Prognosezeitraum durch Mehrausgaben wieder expansiv

Im Jahr 2025 ist die Finanzpolitik in Deutschland restriktiv ausgerichtet. Zwar regen auf der Einnahmeseite Änderungen am Einkommensteuertarif die Nachfrage an. Bei den gewinnabhängigen Steuern sorgten das Wachstumschancengesetz und das steuerliche Investitionssofortprogramm für Entlastungen. Dem stehen jedoch das Auslaufen der Inflationsausgleichsprämie zum Ende des Jahres 2024 und die Anhebung der CO₂-Preise in den Bereichen Wärme und Verkehr gegenüber. Vor allem dämpfen aber der starke Anstieg des durchschnittlich erhobenen Zusatzbeitrags zur gesetzlichen Krankenversicherung und die Anhebung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung den Zuwachs der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte. Insgesamt ergibt sich somit ein restriktiver Effekt aus diskretionären finanzpolitischen Maßnahmen in Höhe von 0,3% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Im Jahr 2026 schwenkt die Finanzpolitik auf einen expansiven Pfad ein. Auf der staatlichen Einnahmeseite tragen dazu erneut eine Verschiebung der Eckwerte des Einkommensteuertarifs im Rahmen des Steuerfortentwicklungsgesetzes sowie die Wiedereinführung und Aufstockung der degressiven Abschreibung im Rahmen des steuerlichen Investitionssofortprogramms bei. Zudem ist in dieser Prognose unterstellt, dass das Steuerentlastungsgesetz 2025, mit dem die Pendlerpauschale angehoben und der Umsatzsteuersatz in der Gastronomie gesenkt werden sollen, zum 1. Januar 2026 in Kraft tritt. Diesen Entlastungen stehen jedoch eine erneute Anhebung der CO₂-Preise in den Bereichen Wärme und Verkehr und ein weiterer Anstieg des durchschnittlich erhobenen Zusatzbeitrags zur gesetzlichen Krankenversicherung gegenüber, sodass sich auf der staatlichen Einnahmeseite insgesamt kein expansiver Effekt ergibt. Allerdings kommt es im Jahr 2026 zu spürbaren Mehrausgaben vor allem der Gebietskörperschaften: So übernimmt der Bund die Gasspeicherumlage und leistet einen Zuschuss zu den Netzkosten der Stromübertragung an die Netzbetreiber. Zudem dürften die zusätzlichen Ausgaben für die Landesverteidigung und Projekte aus dem Sondervermögen „Infrastruktur und Klimaneutralität“ allmählich anlaufen. Alles in allem ergibt sich für das Jahr 2026 ein Impuls aus diskretionären finanzpolitischen Maßnahmen in Höhe von 0,8% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Im Jahr 2027 wirkt die Finanzpolitik erneut expansiv, wenngleich sich der Expansionsgrad etwas abschwächt. Auf der Einnahmeseite ist in dieser Prognose unterstellt, dass die Eckwerte des Einkommensteuertarifs zum Abbau der kalten Progression erneut verschoben werden. Zudem entfalten das steuerliche Investitionssofortprogramm, das Steuerentlastungsgesetz 2025 sowie das Steuerfortentwicklungsgesetz mehr und mehr ihre Wirkung. Dem stehen allerdings ein weiterer Anstieg der CO₂-Preise und eine neuerliche Erhöhung der Zusatzbeiträge durch die gesetzlichen Krankenkassen sowie ein Anstieg des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung gegenüber. Der expansive Effekt aus diskretionären finanzpolitischen Maßnahmen beläuft sich im Jahr 2027 auf 0,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (vgl. Tabelle 9).

Tabelle 9**Änderung von Steuern, Sozialabgaben und Staatsausgaben durch diskretionäre Maßnahmen¹**

Haushaltsentlastungen (+) und Haushaltsbelastungen (–), in Mrd. Euro gegenüber Vorjahr

	2025	2026	2027
Einnahmen der Gebietskörperschaften			
Steuerfortentwicklungsgesetz	–6,1	–5,7	–1,1
Zukunftsfinanzierungsgesetz	–0,3	–0,1	–0,1
Jahressteuergesetz 2022	1,0	–1,1	–0,1
Jahressteuergesetz 2024	0,4	0,7	–0,7
Steueränderungsgesetz 2025		–4,8	–0,9
Temporäre Senkung der Umsatzsteuer auf Erdgas	0,8	0,0	0,0
Inflations-Ausgleichsgesetz (Änderungen beim Einkommensteuertarif)	–2,8	–1,0	–1,0
Erhöhung des Grund- und Kinderfreibetrags bei der Einkommensteuer 2024	–3,3	1,3	0,0
Abbau kalte Progression 2027			–3,0
Steuerliches Investitionssofortprogramm	–2,5	–5,6	–3,7
Wachstumschancengesetz	–2,5	–0,8	0,4
Degressive AfA	5,0	3,8	0,0
Wegfall Inflationsausgleichsprämie	6,0		
Senkung der Luftverkehrsabgabe		–0,2	–0,2
Aktivrente		–0,3	–0,3
Plastikabgabe		1,4	0,0
Globale Mindestbesteuerung (2. Säule)		1,0	–0,2
Änderungen bei der Tabaksteuer	0,9	0,8	0,0
Änderungen bei der Lkw-Maut	0,9	0,2	0,0
sonstige steuerliche Maßnahmen ²	–1,8	–0,9	0,0
CO ₂ -Bepreisung in den Sektoren Gebäude und Verkehr	4,0	4,4	4,6
Einnahmen der Sozialversicherungen			
Anstieg des durchschnittlich erhobenen Zusatzbeitrags zur gesetzlichen Krankenversicherung um 1,4 Prozentpunkte zum 1.1.2025, um 0,4 Prozentpunkte zum 1.1.2026 und um 0,3 Prozentpunkte zum 1.1.2027	16,0	5,5	4,0
Erhöhung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Pflegeversicherung um jeweils 0,2 Prozentpunkte zum 1.1.2025 und zum 1.1.2027	2,7	0,0	2,7
Erhöhung der Insolvenzgeldumlage zum 1.1.2025 um 0,09 Prozentpunkte	1,1	0,0	0,0
Wegfall Inflationsausgleichsprämie	8,0		
Ausgaben der Gebietskörperschaften			
Sondervermögen „Infrastruktur und Klimaneutralität (SVIK)“	–1,0	–6,0	–10,0
Zusätzliche Verteidigungsausgaben	–5,0	–9,0	–10,0
Zusätzliche Mittel für den sozialen Wohnungsbau	–0,7	–0,5	0,0
Startchancenprogramm für Schulen	–0,5	–0,5	0,0
Zusätzliche Klimaschutzbezogene Ausgaben (KTF)	–2,0	–2,5	–2,5
Ukraine-Hilfen	0,0	–3,0	0,0
Inflationsausgleichsgesetz: Kindergelderhöhung	0,4	0,1	0,0
Steuerfortentwicklungsgesetz: Anhebung Kindergeld	–1,0	–0,6	0,3
Abschaffung der Gasspeicherumlage		–3,4	0,0
Zuschuss zu den Netzkosten der Stromübertragung		–6,5	0,0
Industriestrompreis		–1,0	–0,5
Kürzungen beim Bürgergeld und beim Elterngeld	0,4	0,2	0,0
Änderungen beim BAföG	–0,2	0,0	–0,3
Ausgaben der Sozialversicherungen			
Verlängerung der Bezugsdauer von Kurzarbeitergeld 2025	–0,2	0,2	
Grundrente	–0,1	0,0	0,0
Pflegepersonal-Stärkungsgesetz und Pflegereform	–0,8	–0,1	0,0
Krankenhausreform	–0,5	–0,4	–0,2
Endbudgetierung Hausärzte	–0,3	–0,3	0,0
Pflegeunterstützungs- und -entlastungsgesetz	–3,0	–0,2	0,0
insgesamt (Mrd. Euro gegenüber Vorjahr)³	12,9	–35,0	–22,8
insgesamt gegenüber Vorjahr (in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in %)	0,3	–0,8	–0,5

¹ Ohne makroökonomische Rückwirkungen. – ² u.a. Reform der Investmentbesteuerung, Unternehmensteuerreformgesetz 2008, Jahressteuergesetz 2020, 4. Bürokratienteilungsgesetz, Gesetz gegen Umsatzsteuerausfälle beim Handel mit Waren im Internet, Kreditweitzmarktförderungsgesetz, Gesetz zur steuerlichen Förderung des Mietwohnungsneubaus, Gesetz zur Umsetzung des „Klimaschutzprogramms 2030“ im Steuerrecht, 2. Haushaltsfinanzierungsgesetz 2024, Gesetz zum Einstieg in ein steuerliches Sofortprogramm. – ³ Differenzen durch Rundungsfehler.

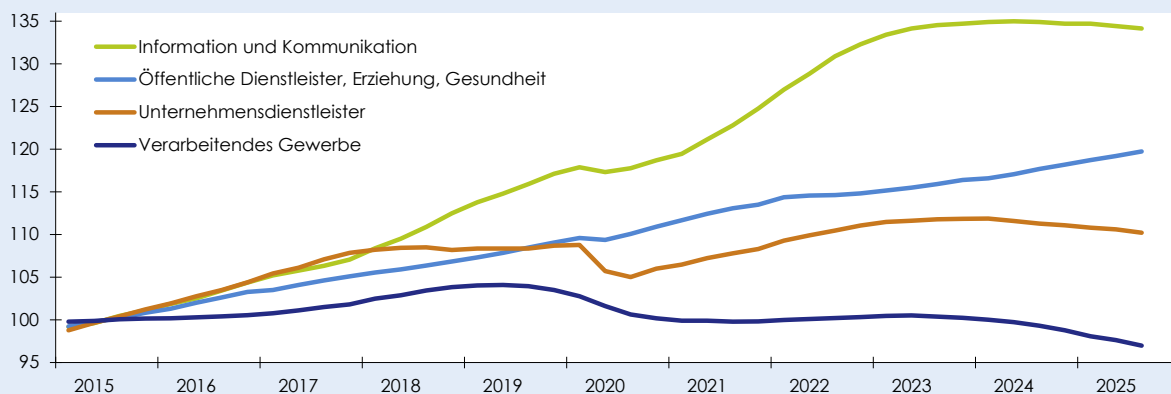
Quellen: Bundesregierung; Berechnungen und Schätzungen des IWH.

Arbeitsmarkt stabilisiert sich nach längerer Schwächephase

Die Zahl der Arbeitslosen in Deutschland, die seit Beginn des Jahres 2023 gestiegen war, zeigt seit August 2025 eine Stotterbremsung und stagnierte zuletzt. Im November 2025 betrug die Arbeitslosenquote 6,3%, was einer Zunahme von etwa 450 000 Arbeitslosen im Vergleich zum Januar 2023 entspricht. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit dürfte nicht

zuletzt auf die rückläufige Arbeitsnachfrage in der Industrie zurückzuführen sein. Nachdem die Unternehmen ihre Einstellungsbereitschaft laut ifo-Beschäftigungsbarometer wieder verringert haben, gab es im November 2025 erstmals wieder einen Anstieg der offenen Stellen, und auch der BA-Stellenindex zeigt wieder eine Aufwärtsbewegung. Damit dürften auch angebotsseitige Engpässe, wie z. B. die demographische Entwicklung wieder etwas mehr in den Fokus rücken.

Abbildung 9
Arbeitnehmer nach ausgewählten Wirtschaftsbereichen
Saisonbereinigte Werte, Index 2015=100



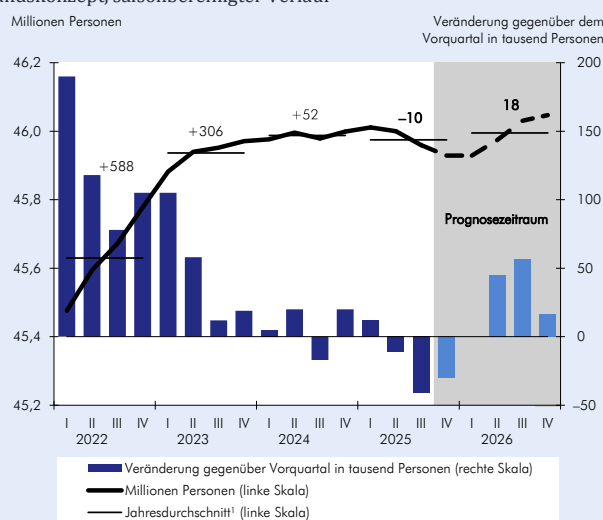
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH.

Insgesamt gibt es im Produzierenden Gewerbe einen Stellenabbau seit dem Jahr 2019 mit einer vorübergehenden Erholung im Jahr 2023. Seitdem sinkt die Anzahl der Beschäftigten deutlich (vgl. Abbildung 9). Das Instrument der konjunkturellen Kurzarbeit, das einen Beschäftigungsabbau verhindern soll, wird zudem in geringerem Umfang genutzt. So lag die Zahl der Kurzarbeiter zu Beginn des Jahres 2025 noch bei fast 280 000 Personen und geht seitdem zurück. Dabei leidet das Verarbeitende Gewerbe zunehmend unter einer schwachen Wettbewerbsfähigkeit. Im Zuge dessen schwindet auch Beschäftigung bei den Unternehmensdienstleistern sowie im Bereich der Information und Kommunikation. Begleitet wird dies wohl bald von Umstrukturierungen infolge der beginnenden Einbindung von KI in produktive Prozesse. Ein Beschäftigungsaufbau findet hingegen weiterhin im öffentlichen Dienstleistungssektor statt. Der sich mit der Pandemie verstärkende Rückgang der Selbstständigen hat sich im Jahr 2025 deutlich abge-

schwächt. Damit bleibt die Erwerbstätigkeit insgesamt im Jahr 2025 konstant (vgl. Abbildung 10).

Abbildung 10
Erwerbstätige

Inlandskonzept, saisonbereinigter Verlauf



¹ Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in tausend Personen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Darstellung des IWH; ab 4. Quartal 2025: Prognose des IWH.

Das Arbeitsvolumen je Erwerbstätigen ist im Jahr 2025 weiter gesunken. So hat der relativ hohe Krankenstand im ersten Quartal 2025 die geleistete Arbeitszeit negativ beeinflusst. Im dritten Quartal nahm das Arbeitsvolumen je Erwerbstätigen in den Dienstleistungsbereichen kräftig zu, während es im Produzierenden Gewerbe aufgrund der konjunkturellen Schwäche stagnierte.

Die Perspektiven auf dem Arbeitsmarkt dürften sich in den nächsten Monaten etwas aufhellen. Insbesondere im Produzierenden Gewerbe werden die geplanten Investitionen des Staates in Infrastruktur und militärische Güter den Beschäftigungsrückgang bremsen. Allerdings beginnt infolge des demographischen Wandels das Erwerbspersonenpotenzial ab dem Jahr 2026 zu sinken, sodass die Erwerbstätigkeit in den Jahren 2025 und 2026 stagnieren und zum Ende des Prognosezeitraums um 0,1%

abnehmen wird. Ausgleichen dürfte dies eine steigende Arbeitszeit, die nach dem Rückgang um 0,2% im Jahr 2025 im Jahr 2026 dann wieder um 0,4% zulegen dürfte. Die Arbeitslosenquote wird nach 6,3% im Jahr 2025, im Jahr 2026 bei 6,2% liegen und danach weiter langsam zurückgehen (vgl. Tabelle 10).

Tabelle 10**Erwerbstätigkeit nach Beschäftigtengruppen in Deutschland 2024 und 2025**

	2024	2025 ¹	Veränderung in	
			1 000 Personen	%
Arbeitnehmer (Inland) ¹	42 283	42 312	29	0,1
sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	34 934	34 966	31	0,1
Geförderte ²	194	165	-29	-14,9
nicht geförderte	34 741	34 801	60	0,2
ausschließlich geringfügig entlohnte Beschäftigte	4 180	4 123	-58	-1,4
sonstige	3 168	3 224	55	1,7
Selbstständige einschließlich mithelfender Familienangehöriger	3 704	3 665	-39	-1,0
geförderte Selbstständigkeit	22	21	-1	-2,8
nicht geförderte Selbstständigkeit	3 682	3 644	-38	-1,0
Erwerbstätige (Inland)	45 987	45 977	-10	0,0
staatlich subventionierte Erwerbstätige	471	453	-18	-3,8
geförderte Erwerbstätige ³	216	186	-29	-13,6
Kurzarbeit	255	266	11	4,5
ungeförderte Erwerbstätigkeit	45 516	45 525	8	0,0
nachrichtlich:				
Anteil der staatlich subventionierten Erwerbstätigen an den Erwerbstätigen (Inland) in %	1,0	1,0		

¹ Prognose des IWH. – ² Eingliederungszuschüsse (einschl. für Schwerbehinderte); Einstiegsgeld bei abhängiger SV-pflichtiger Erwerbstätigkeit; Beschäftigungszuschuss; ESF Bundesprogramm zur Eingliederung langzeitarbeitsloser Leistungsberechtigter; Eingliederung von Langzeitarbeitslosen (§16 e SGB II); Teilhabe am Arbeitsmarkt; Förderung von Arbeitsverhältnissen. – ³ Geförderte sozialversicherungspflichtig Beschäftigte sowie geförderte Selbstständige.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen bzw. Schätzungen des IWH.

Hohe Lohnzuwächse trotz konjunktureller Belastungen

Die Tarifröhne sind im Jahr 2025 um 2,8% gestiegen (vgl. Tabelle 11). Dieser Anstieg ist teilweise noch eine Reaktion auf die hohe Inflation der Vorjahre. Bereits im Jahr 2024 waren die Tarifröhne aus diesem Grund um 4,7% gestiegen. Auch bei den im Jahr 2025 abgeschlossenen Tarifverträgen dürften Nachhol- und Ausgleichseffekte in einzelnen Branchen eine Rolle gespielt haben, wie beispielsweise in der Systemgastronomie (6,8% ab 03/2025), der Süßwarenindustrie (5,0% ab 06/2025) und im Versicherungsgewerbe (5,0% ab 08/2025). Bei der Deutschen Bahn oder der Deutschen Post wurden hingegen Abschlüsse mit niedrigeren Tarifsteigerungen von jeweils rund 2,0% im Jahr 2025 vereinbart.

Tabelle 11**Tarifliche Monatsverdienste und Effektivverdienste je Arbeitnehmer**

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

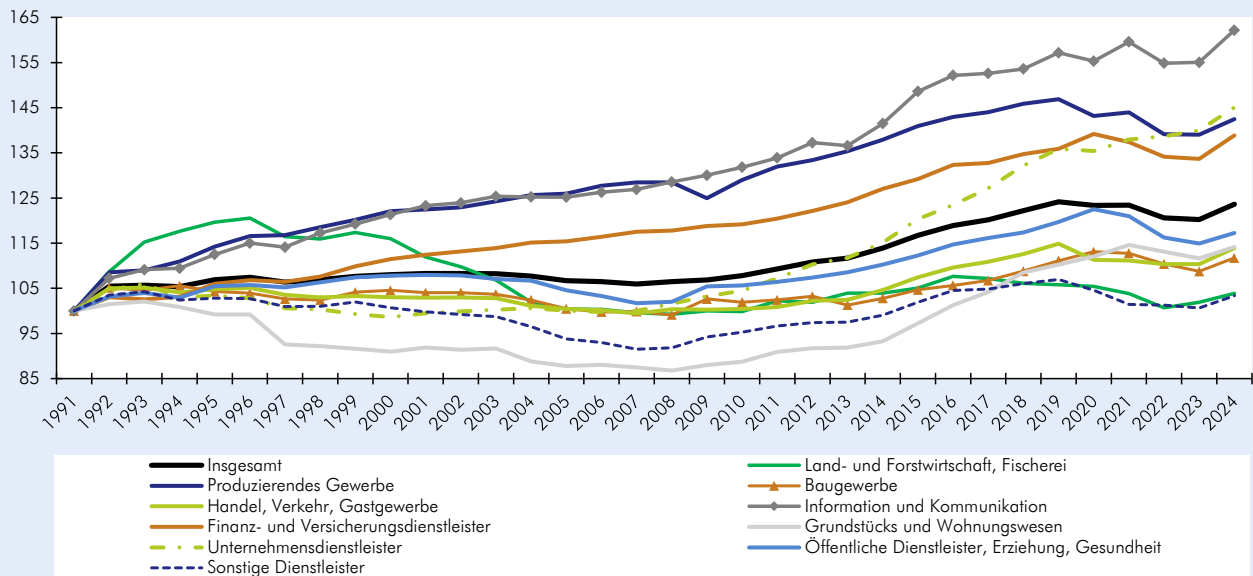
	2024	2025	2026	2027
Tarifliche Monatsverdienste mit Sonderzahlungen	4,7	2,8	2,6	2,6
Effektivverdienste je Arbeitnehmer	5,2	4,7	4,0	3,6
Lohn drift	0,5	1,9	1,4	1,0

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2025 bis 2027: Prognose des IWH.

Für das Jahr 2026 weisen die bisher vereinbarten Tariflohnerhöhungen wieder eine etwas geringere Bandbreite auf und liegen zwischen knapp 2% und etwas mehr als 3%. Hier zeigen sich auch die Auswirkungen der ungünstigen konjunkturellen Lage in einigen Wirtschaftsbereichen, etwa im jüngst abgeschlossenen Tarifvertrag der Eisen- und Stahlindustrie: Nach langwierigen Verhandlungen steigen die Tarifröhne dort nach drei Nullmonaten ab 2026 um 1,75% bei einer Laufzeit von 15 Monaten. Derzeit wird zudem ein neuer Tarifvertrag für den Öffentlichen Dienst der Länder verhandelt. Die Forderung der Arbeitnehmervertreter nach einer Erhöhung von 7,0% liegt dabei in einem Bereich, der auch in anderen Tarifrunden üblicherweise zu Beginn der Verhandlungen genannt wird. In den bislang vorliegenden Tarifverträgen zeichnet sich für das Jahr 2026 eine ähnlich hohe Tarifynamik wie im Vorjahr ab. Zudem stehen 2026 für rund 10 Millionen Beschäftigte neue Tarifverhandlungen an, beispielsweise in der chemischen

Industrie, im Einzelhandel sowie in der Metall- und Elektroindustrie. Es ist davon auszugehen, dass auch hier ähnlich hohe Abschlüsse erzielt werden. Insgesamt wird der Tariflohnanstieg im Jahr 2026 bei etwa 2,6% und im Jahr danach ähnlich hoch liegen.

Abbildung 11
Reale¹ Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer
Index 1991 = 100



¹ Deflator: Privater Konsum.

Quelle: Statistisches Bundesamt.

Der Effektivlohnanstieg im Jahr 2025 dürfte bei 4,7% liegen und damit niedriger ausfallen als im Vorjahr. Dennoch handelt es sich um einen beachtlichen nominalen Zuwachs, der weiterhin von der zuvor hohen Inflation beeinflusst wurde. Dabei zeigen sich deutliche Unterschiede zwischen den Wirtschaftszweigen: Die stärkste Lohndynamik wurde in den ersten drei Quartalen 2025 in den Dienstleistungsbereichen verzeichnet, insbesondere im Bereich Information und Kommunikation sowie im Finanz- und Versicherungswesen, die auch langfristig zu den Bereichen mit den höchsten Lohnzuwächsen gehören (vgl. Abbildung 11). Selbst im konjunkturell schwachen Produzierenden Gewerbe liegt die bisherige Lohnentwicklung nahe am Durchschnitt aller Wirtschaftszweige. Dies deutet darauf hin, dass die wirtschaftlichen Schwierigkeiten, über die viele dieser Unternehmen in Umfragen berichten, bislang nur geringe Auswirkungen auf die Lohnentwicklung haben. Im längerfristigen Vergleich der Lohnentwicklung gehört das Produzierende Gewerbe weiterhin zu den Bereichen mit einer überdurchschnittlich starken Lohnentwicklung, auch wenn sich diese seit dem Jahr 2018 etwas abgeschwächt hat. Der seit einiger Zeit laufende Abbau der Beschäftigung im Produzierenden Gewerbe sowie den damit verbundenen Dienstleistungsbereichen und der Aufbau im Öffentlichen Bereich dürfte daher auch auf die Lohnstruktur wirken und den Anstieg der Löhne und Gehälter bremsen.

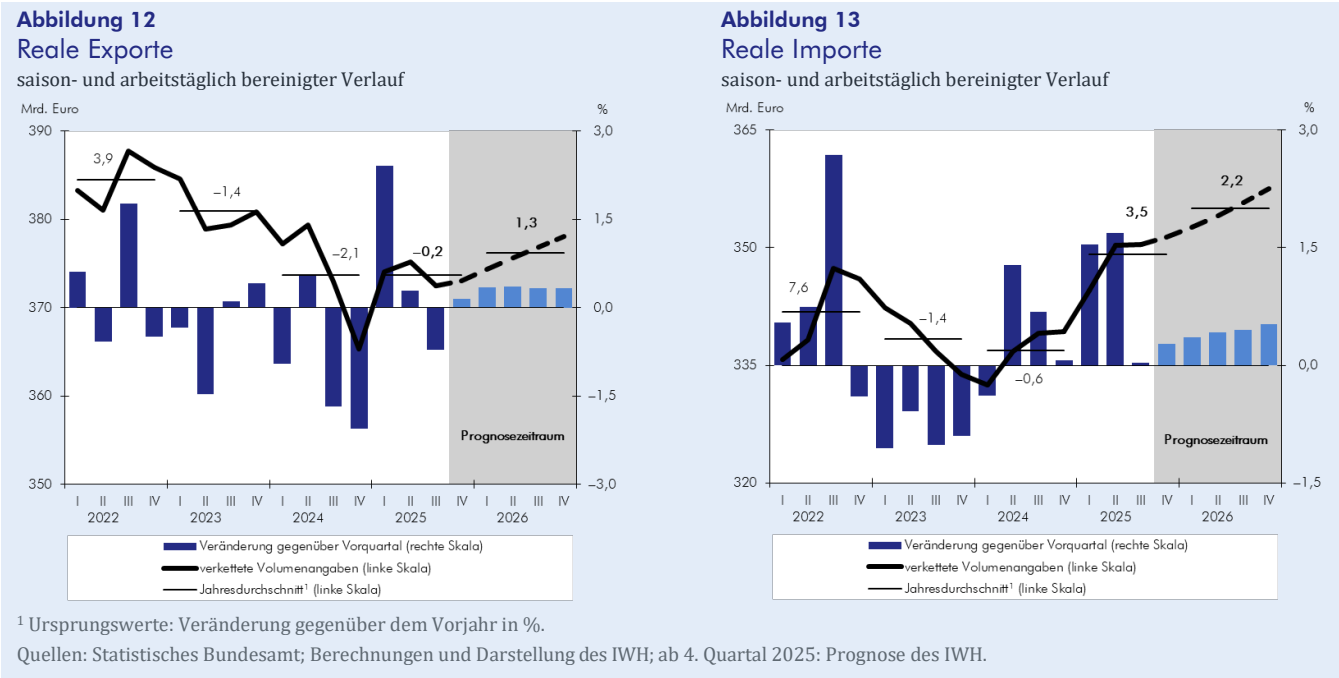
Für die kommenden Jahre wird ein etwas geringerer Anstieg der Effektivverdienste prognostiziert. Die Lohndrift, die in den vergangenen Jahren stark positiv war, dürfte auch weiterhin positiv bleiben. Die Effektivlöhne werden demnach im Jahr 2026 um 4,0% und im Jahr 2027 um 3,6% steigen. Der hohe Lohnanstieg im Jahr 2025 bei gleichzeitig schwacher Arbeitsproduktivität hat zu einem kräftigen Anstieg der realen Lohnstückkosten geführt. In den beiden Folgejahren dürfte sich eine leichte Moderation einstellen.

Außenhandel: Exporte bleiben verhalten

Nach Rückgängen im Juli und August waren die Exporte im September 2025 aufwärtsgerichtet (vgl. Abbildung 5e). Sowohl in die Länder der Europäischen Union als auch – erstmals wieder seit März – in die Vereinigten Staaten wurden im September mehr Waren als im Vormonat geliefert. Nach China gingen sie dagegen zurück, wobei zuvor im August ein deutliches Plus nach China die Exporte stützte. Trotz dieser Belebung gaben die Ausfuhren im Quartalsvergleich weiter nach (vgl. Abbildung 12), denn die Warenexporte in die USA sanken im dritten Quartal erneut kräftig.

Die Auswirkungen der höheren US -Zölle schlugen sich in diesen beiden Quartalen bereits deutlich in sinkenden Exporten nieder. Auch im Oktober stiegen die Exporte insgesamt leicht, wobei sie jedoch in die wichtigen außereuropäischen Handelspartner zurückgingen.

Auch die Wareneinfuhren verzeichneten im September ein kräftiges Plus. Vor allem aus Drittländern (Großbritannien, Vereinigte Staaten und China), aber auch aus den übrigen EU-Staaten stiegen die Wareneinfuhren stark an. Im Vorquartalsvergleich stagnierten sie insgesamt aber nur (vgl. Abbildung 13). Im Oktober setzte sich diese Dynamik bei den Einfuhren nicht fort. Regional betrachtet sanken sie aus den wichtigen Drittländern überall merklich.



Die rückläufigen Exporte haben die Expansion des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal gedämpft.

Die Frühindikatoren für die Außenwirtschaft geben für die kommenden Monate gemischte Signale: So haben die industriellen Auftragseingänge aus dem Ausland im September um 3,5% gegenüber dem Vormonat zugelegt, nach drei Rückgängen in Folge. Neben einer höheren Nachfrage aus dem Euroraum (+2,1%) nahmen auch die Bestellungen aus dem Nicht-Euroraum signifikant zu (+4,3%), v.a. im sonstigen Fahrzeugbau und bei Kraftfahrzeugen. Ohne volatile Großaufträge gerechnet fiel die Erholung allerdings schwächer aus. Die ifo Exporterwartungen zeigen keine längerfristige Erholung; der Indikator stieg im September stark (von –3,0 auf +3,4) an, er sank im Oktober aber wieder (auf +2,8 Punkte) ab.

Aufgrund der verschlechterten Wettbewerbsposition profitieren deutsche Unternehmen nur eingeschränkt von der anhaltend moderat wachsenden Weltwirtschaft. Aufgrund der US-Zollpolitik ist kurzfristig nicht mit größeren Impulsen von der Auslandsnachfrage zu rechnen, auch wenn die dämpfenden Effekte der im ersten Quartal vorgezogenen Ausfuhren in die USA mittlerweile abgeklungen sein dürften. Insgesamt könnten sich daher die Exporte im vierten Quartal stabilisieren. Alles in allem werden die Ausfuhren im Jahr 2025 mit –0,2% gegenüber dem Vorjahr nochmals leicht sinken. Sie dürften aber im Winterhalbjahr auf einen positiven Pfad einschwenken. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums wird eine Expansion von +1,3% im Jahr 2026 und +1,6% im Jahr 2027 erwartet (vgl. Tabelle 12). Die Einfuhren werden im Jahr 2025 hingegen nach zwei sehr schwachen Jahren mit +3,5% wieder kräftiger zunehmen. Dabei dürfte nicht nur die Aufwertung des Euro förderlich gewesen sein. Es gibt auch erste Anzeichen dafür, dass Handelsumlenkungseffekte

Tabelle 12
Indikatoren zur Außenwirtschaft

	2024	2025	2026	2027
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Exporte, real	–2,1	–0,2	1,3	1,6
Importe, real	–0,6	3,5	2,2	2,3
% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt				
Exporte, nominal	41,4	40,5	39,8	39,4
Importe, nominal	37,7	38,0	37,5	37,3
Außenbeitrag				
Mrd. Euro, nominal	163,5	114,0	108,6	99,8

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2025 bis 2027: Prognose des IWH.

chinesischer Güter nach Europa infolge des Handelskonflikts USA-China eine Rolle spielen könnten, denn ein Rückgang bei den US-Importen aus China im zweiten und dritten Quartal fällt mit einem Anstieg von gestiegenen Einfuhren Deutschlands aus China zusammen.¹³ Für das dritte Quartal liegen allerdings noch keine abschließenden US-Daten vor. Im Verlauf der nächsten beiden Jahre werden die Einfuhren insgesamt mit einer Dynamik von +2,2% bzw. +2,3% weiter zulegen. Hierbei dürften auch geplante Einfuhren von Investitions- und Verteidigungsgütern Anteil haben, die im Rahmen des staatlichen Investitionsboosters und der Umrüstung der Bundeswehr ab 2026 anlaufen.

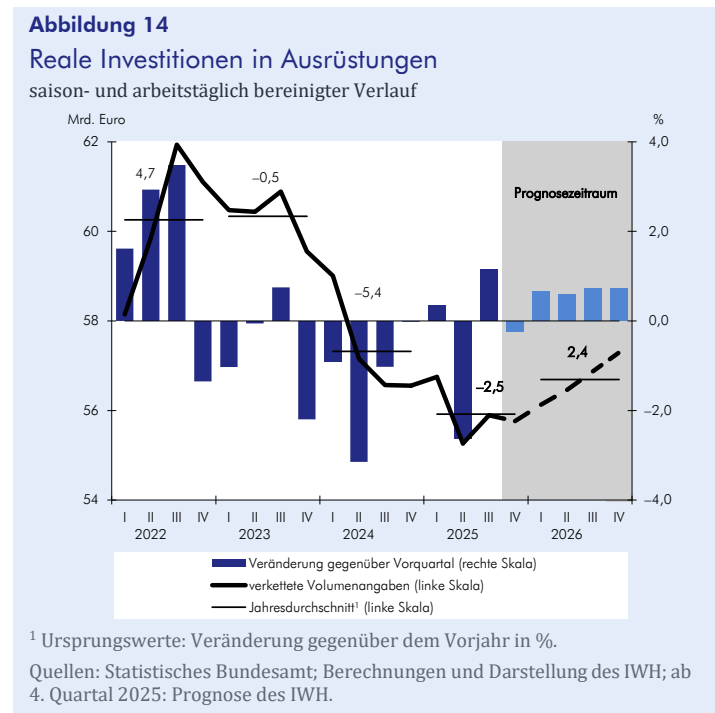
Die Preisentwicklung im Außenhandel war zuletzt durch deutlich fallende Energieträger- und andere Rohstoffpreise geprägt, was zu einem Rückgang der Importpreise führte; auch die Exportpreise entwickelten sich verhaltener oder gingen weiter zurück. Wieder leicht steigende oder stagnierende monatliche Preisindizes lassen aber erkennen, dass sich der Abwärtstrend allmählich abschwächt und voraussichtlich in den nächsten Quartalen zum Stillstand kommt. Die Terms of Trade steigen zunächst deutlich und werden sich im weiteren Prognosezeitraum stabilisieren.

Ausrüstungsinvestitionen: Öffentliche Impulse überwinden private Schwäche

Im Bereich der Ausrüstungen (Maschinen, Geräte und Fahrzeuge) wurde im dritten Quartal 2025 gegenüber dem Vorquartal ein Zuwachs der Investitionen um 1,1% verzeichnet (vgl. Abbildung 14). Ausschlaggebend hierfür war vor allem ein deutlicher Anstieg der staatlichen Investitionen um 5,3%. Die privaten Investitionen zeigten hingegen nur eine verhaltene Entwicklung: Zwar ist bei den gewerblichen Pkw-Neuzulassungen eine leichte Belebung erkennbar, gleichzeitig wirken jedoch strukturelle Belastungsfaktoren wie die sinkende Wettbewerbsfähigkeit, geopolitische Unsicherheiten und eine schwache globale Nachfrage dämpfend. Der rückläufige Produktionstrend im Verarbeitenden

Gewerbe hat zudem bereits in den vergangenen Jahren den Investitionsbedarf der Unternehmen stetig verringert.

Für das vierte Quartal deutet die Indikatorenlage auf eine schwache Entwicklung hin. Zwar zeigen die jüngsten Zahlen zur Produktion, Kapazitätsauslastung und gewerblicher Kfz-Neuzulassungen Aufwärtstendenzen, doch gingen die Auftragseingänge im dritten Quartal gegenüber dem zweiten Quartal um 3,7% zurück. Auch sind die Neuaufträge der Investitionsgüterhersteller im Oktober gestiegen, allerdings ist Auftragsreichweite auf durchschnittlich 4,6 Monate zurückgegangen. Die Geschäftslageeinschätzungen der Investitionsgüterindustrie fielen im November weniger pessimistisch aus, verbleiben jedoch im negativen Bereich. Nach einer kurzen Stabilisierung im Oktober haben sich die Erwartungen im November erneut eingetrübt. Vor diesem Hintergrund bleiben die Ausrüstungsinvestitionen zum Jahresende schwach und verharren



auf einem historisch niedrigen Niveau – mehr als 8% unter dem Höchststand von 2019. Die „Investitionsbooster“, wie die neuen steuerlichen Abschreibungsregeln und steigende staatliche Beschaffung – insbesondere militärisch –, haben bislang noch keine durchschlagende Wirkung erzielt.

In den ersten drei Quartalen des Jahres 2025 sind die Preise für Ausrüstungen gegenüber dem Vorjahr weiter deutlich gestiegen, was die Investitionstätigkeit im Prognoseverlauf zusätzlich dämpft. Aufgeschobene Investitionsvorhaben werden daher im Prognosezeitraum kaum durch Preiseffekte angeregt. Eine weniger restriktive Geldpolitik und eine

¹³ Vgl. dazu Matthes, J.; Sultan, S.; Issig, C.; Wunsch, L.: [Zur Umlenkung chinesischer Exporte nach Deutschland](#). IW-Report 58/2025.

konjunkturelle Erholung in europäischen Nachbarländern könnten jedoch über eine stärkere Auslandsnachfrage zusätzliche Investitionsanreize setzen.

Insgesamt dürften die Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2025 – vor allem infolge der schwachen privaten Investitionstätigkeit (–3,6%) – um 2,5% zurückgehen, während die öffentlichen Investitionen in Ausrüstungen um 6,8% zulegen. Für das Jahr 2026 ist eine Rückkehr zu einer normalen Dynamik der privaten Ausrüstungsinvestitionen zu erwarten, da Unternehmen verstärkt in klimaneutrale Ausrüstungen investieren, um den Anforderungen einer nachhaltigen Wirtschaft gerecht zu werden und ihre Wettbewerbsfähigkeit zu sichern. Angesichts der anhaltenden Industrieschwäche und der strukturellen Verschiebung hin zu einer stärker dienstleistungsorientierten Wirtschaftsstruktur wird die Investitionsdynamik insgesamt jedoch moderat bleiben. Die öffentlichen und insbesondere die militärischen Ausrüstungsinvestitionen werden weiter kräftig expandieren und damit dazu beitragen, dass die Ausrüstungsinvestitionen insgesamt im Jahr 2026 um 2,4% und im Jahr 2027 um 3,1% zunehmen.

Die Investitionen in sonstige Anlagen, d. h. vor allem Ausgaben für Forschung und Entwicklung sowie Software und Datenbanken, – dürften im Prognosezeitraum mit vergleichsweise stabilen Zuwachsraten ausgeweitet werden und ihrem langfristigen Aufwärtstrend folgen. Nach einem kräftigen ersten Halbjahr ist im laufenden und ebenso kommenden Jahr mit einem Anstieg um 3,7% zu rechnen. Im Jahr 2027 dürften die Investitionen weiter kräftig zulegen, was auch auf den fortschreitenden Digitalisierungs- und Dekarbonisierungsprozess der Wirtschaft zurückzuführen ist. Zudem dürfte die Ausweitung der Bemessungsgrundlage der Forschungszulage zusätzliche Impulse für Investitionen in Forschung und Entwicklung setzen.

Bauinvestitionen: Verhaltene Bauaktivität trotz Impulsen

Die Bauinvestitionen haben zu Jahresbeginn 2025 aufgrund des milden Winters und hoher Auftragsbestände zunächst leicht zugelegt (+0,2%). Im weiteren Jahresverlauf ließ die Dynamik jedoch nach. Im dritten Quartal verzeichneten die Bauinvestitionen gegenüber dem Vorquartal einen Rückgang um 0,5% und setzten damit den seit 2021 anhaltenden Abwärtstrend fort. Hauptursache war die anhaltende Schwäche im Wohnungsbau sowie im Wirtschaftsbau, während der öffentliche Bau leicht stabilisierend wirkte und die Rückgänge in den anderen Bereichen nur teilweise kompensieren konnte. Die Kapazitätsauslastung stagnierte, und die wieder gestiegenen Kreditzinsen belasteten vor allem den Wohnungsbau spürbar.

Im September 2025 kam es zu einer deutlichen Belebung der Bestelltätigkeit. Der reale Auftragseingang im Bauhauptgewerbe stieg gegenüber dem außergewöhnlich schwachen August um 7,7% und erreichte damit den höchsten Stand seit März 2022. Sowohl im Hochbau (+1,7%) als auch im Tiefbau (+13,2%) setzte eine merkliche Nachfrageerholung ein. Für das gesamte dritte Quartal ergibt sich ein Zuwachs des Auftragseingangs um 4,0% zum Vorquartal. Auch der Umsatz entwickelte sich zuletzt freundlicher: Im September wurde ein reales Plus von 5,1% gegenüber dem Vorjahr erzielt. Allerdings blieb die Entwicklung heterogen. Während der gewerbliche Tiefbau von Großprojekten im Bahn- und Leitungsbau profitierte, verzeichneten der Straßenbau und der Wohnungsbau weiterhin reale Umsatzrückgänge. Insgesamt lagen Auftragseingang (+8%) und Umsatz (+1,5%) in den ersten neun Monaten leicht über Vorjahr, wenngleich weiterhin auf niedrigem Niveau.

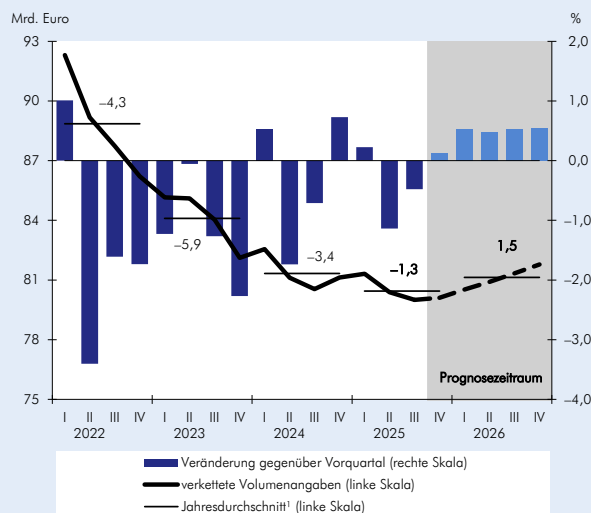
Im Wohnungsbau dürfte die Aktivität bis Jahresende 2025 sehr verhalten bleiben. Hohe Zinsen und Baupreise schränken die Nachfrage von Haushalten erheblich ein. Zwar wurden bis September ein reales Orderplus von 8,7% und ein Anstieg der Baugenehmigungen um 11,7% verzeichnet, doch bewegen sich beide Größen weiterhin auf historisch niedrigen Niveaus. Die Branche bleibt entsprechend belastet: Im ifo-Konjunkturtest berichteten im November 47% der Unternehmen über Auftragsmangel, 48% stuften ihre Bestände als zu gering ein. Immerhin verlängerte sich die Reichweite der Auftragsbestände leicht auf 3,9 Monate (zuvor 3,2). Das Geschäftsklima hat sich zuletzt leicht verbessert, allerdings bleiben die Erwartungen verhalten.

Im öffentlichen Bau zeigen sich zunehmend Anzeichen einer Stabilisierung. Die Investitionen legten gegenüber dem Vorquartal um 2,1% zu, auch wenn der Umsatz noch 3,8% unter Vorjahr liegt und die Insolvenzsituation die schwierige Lage reflektiert. Das reale Auftragsplus von 4,4% im September deutet jedoch auf eine mögliche Trendwende hin. Besonders der öffentliche Hochbau – etwa Universitätsprojekten – sowie der sonstige Tiefbau, einschließlich Brückenbau,

verzeichneten kräftige Orderzuwächse. Zudem erhöhten die Kommunen trotz knapper Haushaltslagen ihre Bauausgaben im ersten Halbjahr nominal um 6,1%, was die Nachfrage zusätzlich stützt. Im Prognosezeitraum dürften die öffentlichen Bauinvestitionen, unterstützt durch die Wirkungen des SVIK, deutlich zulegen.

Abbildung 15**Reale Bauinvestitionen**

saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



¹ Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Darstellung des IWH; ab 4. Quartal 2025: Prognose des IWH.

Der Wirtschaftsbau entwickelte sich in den ersten neun Monaten heterogen. Der Auftragseingang stieg real um 6,5%, wobei die Sparte von dem zunehmenden Bedarf an Rechenzentren profitiert. Die Umsätze blieben jedoch verhalten (-0,6% real). Im Tiefbau führten Großprojekte im Bahn- und Kabelleitungsbau zu deutlichen Zuwächsen bei Auftragseingang (+16%) und Umsatz (+9%). Für den Prognosezeitraum wird eine moderate Ausweitung des Wirtschaftsbaugeschehens erwartet, allerdings weniger kräftig als im öffentlichen Bereich. Zwar belasten Industrieschwäche und Strukturwandel weiterhin Investitionen in Fabrikgebäude und Lagerhallen; zugleich dürfte der gewerbliche Tiefbau – etwa durch den Ausbau von Stromtrassen und Glasfasernetzen – weiter expandieren und damit das Gesamtsegment stützen. Insgesamt ergibt sich für den Nichtwohnbau eine robuste Expansion.

Im Oktober 2025 legte die Gesamtbauproduktion im Vergleich zum Vormonat kräftig um 3,3% zu. Dies ist

vor allem auf einen starken Ausbau zurückzuführen, der um 4,1% gegenüber dem Vormonat zulegte. Ebenso waren auch deutliche Zunahmen im Tiefbau und etwas schwächere Zuwächse im Hochbau zu verzeichnen.

Im vierten Quartal 2025 dürften die Bauinvestitionen über alle Sparten hinweg stagnieren, wobei insbesondere die Kreditkosten und die schwache Neukreditvergabe insbesondere den Wohnbau belasten. Für die Bauinvestitionen insgesamt ergibt sich im laufenden Jahr ein Rückgang um 1,3% (vgl. Abbildung 15 und Tabelle 13). In den Jahren 2026 und 2027 ist hingegen mit einer Ausweitung um 1,5% bzw. 1,8% zu rechnen, sofern die Baukonjunktur in allen Teilbereichen wieder aufwärtsgerichtet ist. Aufgrund der anhaltend hohen Materialpreise dürften die Baupreise kurzfristig auf hohem Niveau verharren. Zuletzt (August 2025) legten die Preise im Ausbau um 3,8% zu, während die Neubaupreise für Roh- und Tiefbauarbeiten im um 2,6% über dem vergleichbaren Vorjahresmonat lagen. Auch die zuletzt gestiegenen Preiserwartungen der Bauunternehmen deuten darauf hin, dass im kommenden Jahr weitere Preissteigerungen zu erwarten sind. Erst ab 2026 ist – nicht zuletzt infolge einer zunehmenden Wettbewerbsintensität – mit einem moderateren Preisanstieg zu rechnen. Der Deflator der Bauinvestitionen dürfte im laufenden Jahr um 3,1% zulegen. Für die Jahre 2026 und 2027 ist ein leichter Preisauftrieb um jeweils 3,2% zu erwarten.

Tabelle 13**Reale Anlageinvestitionen in Deutschland**

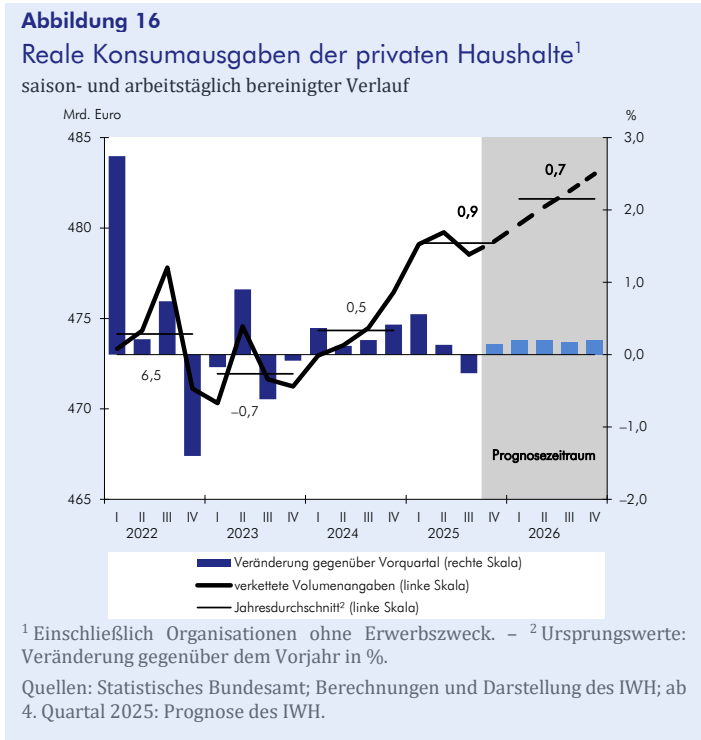
Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	2024	2025	2026	2027
Anlageinvestitionen insgesamt	-3,3	-0,7	2,2	2,5
Bauinvestitionen insgesamt	-3,4	-1,3	1,5	1,8
Wohnbauten	-5,4	-2,6	0,8	1,2
Nichtwohnbauten insgesamt	-0,1	0,7	2,5	2,6
gewerbliche Bauten	-5,0	0,8	0,0	1,5
öffentliche Bauten	7,4	0,5	5,8	4,0
Ausrüstungen	-5,4	-2,5	2,4	3,1
Sonstige Anlagen	0,2	3,8	3,7	3,5

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2025 bis 2027: Prognose des IWH.

Verhaltener privater Konsum trotz Einkommenszuwächsen

Im dritten Quartal 2025 ist der private Konsum um 0,3% gesunken. Dieser Rückgang folgte auf einen deutlichen Zuwachs im ersten Halbjahr, der sich jedoch im Sommer bereits abschwächte. Dies deutet darauf hin, dass die Konsumkonjunktur im Jahr 2025 weniger robust ist als zunächst angenommen (vgl. Abbildung 16). Zum Ende des



Jahres dürften die privaten Haushalte ihre Käufe wieder leicht ausweiten. Aufgrund der Dynamik am Ende des Vorjahres dürfte der jahresdurchschnittliche private Konsum insgesamt um 0,9% zulegen.

Die Umsätze im Einzelhandel, insbesondere im Onlinehandel, konnten bis zu Beginn des Sommers merklich zulegen. Seitdem gibt es allerdings eine Flaute. Der Kfz-Handel stabilisierte sich hingegen, und die Kfz-Neuzulassungen im Herbst weisen auf weiter aufwärtsgerichtete Umsatzzahlen hin. Vor allem PKW mit Elektroantrieb legten im Vergleich zum Vorjahr deutlich zu. In der Gastronomie setzte sich der Abwärtstrend infolge deutlicher Preissteigerungen weiter fort. Die Kaufzurückhaltung dürfte sowohl auf die anhaltende Unsicherheit der globalen und deutschen Wirtschaftslage als auch auf eine schwache Arbeitsmarktsituation zurückzuführen sein. Zwar stiegen die Löhne und monetären Sozialleistungen deutlich, jedoch gingen die Einkommen der Selbständigen und Vermögenseinkommen zurück, und die Sozialabgaben, vor allem die Kranken-kassenbei-

träge, wurden erneut erhöht, sodass die Verfügbaren Einkommen kaum mehr stiegen als die Inflation (vgl. Tabelle 14). Dadurch lag auch die Sparquote im Jahr 2025 deutlich unter der vom Vorjahr.

Im Prognosezeitraum dürfte die Sparquote in etwa auf diesem Niveau verharren. Die Konsumfreude der privaten Haushalte wird in den nächsten Monaten wohl weiterhin verhalten ausfallen. So zeigen Indikatoren wie das GfK-Konsumklima oder das HDE-Konsumbarometer derzeit keine Verbesserung an. Ab Januar 2026 dürften die Mehrwertsteuersenkung in der Gastronomie sowie die neue Förderung beim Kauf von Elektroautos einige Impulse setzen. Höhere Löhne und soziale Transfers tragen zwar zu einer Erholung der Einkommen bei, doch die wirtschaftliche Unsicherheit und weitere erwartete kräftige Preissteigerungen durch die Einführung der CO₂-Zertifikate im Jahr 2027 verhindern eine stärkere Konsumbelebung. Auch werden weiter steigende Sozialbeiträge die Verfügbaren Einkommen belasten. Alles in allem dürfte die private Konsumnachfrage einen stabilen Wachstumsbeitrag im Prognosezeitraum liefern. Die Konsumnachfrage der privaten Haushalte dürfte im Jahr 2026 um 0,7% und im Jahr danach um 1,0% ansteigen.

Tabelle 14
Verfügbare Einkommen und Konsumausgaben der privaten Haushalte¹ in Deutschland

	2024	2025	2026	2027
verfügbare Einkommen, nominal	4,0	2,6	3,3	3,7
darunter:				
Nettolöhne und -gehälter (Summe)	5,5	4,1	3,4	2,7
monetäre Sozialleistungen	7,0	5,3	4,1	4,0
Selbstständigen-, Vermögenseinkommen	-1,2	-1,9	2,3	5,1
Sparen	12,4	-4,6	3,4	2,9
private Konsumausgaben, nominal	2,9	3,5	3,2	3,7
nachrichtlich:				
Bruttolöhne und -gehälter (Summe)	5,5	4,8	4,1	3,6
Sparquote (in %)	11,2	10,5	10,5	10,4
Preisindex des privaten Konsums	2,4	2,6	2,5	2,6
private Konsumausgaben, real	0,5	0,9	0,7	1,0

¹ Einschließlich der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.
Quellen: Statistisches Bundesamt; 2025 bis 2027: Prognose des IWH.

Inflation: Hohe Dynamik bei den Dienstleistungspreisen

Während sich der Anstieg der Verbraucherpreise zu Jahresbeginn 2025 zunächst verlangsamt, ist seit Jahresmitte wieder eine leichte Aufwärtstendenz zu beobachten. Dies führt dazu, dass auch im laufenden Jahr der mittelfristige EZB-Zielwert von 2% für die Inflationsrate wohl nicht mehr zu erreichen ist, sondern voraussichtlich bei 2,2% liegen wird.

Inflationstreibend wirkten im Jahresverlauf die weiterhin überdurchschnittlich steigenden Preise für Dienstleistungen. Dagegen hat sich der Preisauftrieb für Nahrungsmittel im Vergleich zum Vorjahr deutlich verringert. Inflationsdämpfend wirken weiterhin die rückläufigen Energiepreise, die nach -3,1% im Jahr 2024 auch 2025 mit -2,3% deutlich sinken werden. Im Ergebnis führt dies auch weiterhin zu einer deutlichen Diskrepanz zwischen dem VPI insgesamt (2,2%) und dem VPI ohne Nahrungsmittel und Energie, der sogenannten Kernrate (2,8%). Zwar hat sich die Kerninflation gegenüber 2023 und 2024 weiter abgeschwächt, sie verharrt jedoch auf einem vergleichsweise hohen Niveau.

In den kommenden Quartalen wird die Verbraucherpreisinflation weiter leicht sinken. Aufgrund der anhaltend schwachen Konjunktur dürfte die Inflation im Jahresdurchschnitt 2026 bei 2,1% liegen (vgl. Abbildung 17). Unklar bleibt zum jetzigen Zeitpunkt, inwieweit die im Dezember (im Bundestag) beschlossenen Änderungen im Steuersystem auch Entlastungen für die Verbraucher bringen werden. So bleibt es den Gastronomen überlassen, ob sie die Steuerersparnis (sinkende Umsatzsteuer von 19% auf 7%) direkt an die Kunden weitergeben oder für Investitionen oder Rücklagen verwenden. Zudem muss damit gerechnet werden, dass die erneut deutliche Anhebung des gesetzlichen Mindestlohnes zum 1. Januar 2026 um 8,4% (und 2027 noch einmal um weitere 5,0%) zumindest teilweise in die Preisgestaltung der Unternehmen einfließen und damit einer deutlichen Dämpfung der Inflation entgegenwirken wird.

Für das Jahr 2027 beinhaltet die vorliegende Prognose eine Rate von 2,4% (vgl. Tabelle in der Zusammenfassung). Diese resultiert aus der Annahme, dass die auf 2027 verschobene Ausweitung der europäischen CO₂-Zertifizierung dann zur vollen Entfaltung führen und sich auf die Verbraucherpreise durchschlagen wird.¹⁴ Zudem verweisen die bekannten Tarifabschlüsse – insbesondere im Dienstleistungssektor – auf weiter zunehmende Löhne hin, welche auf die Verbraucherpreise umgelegt werden dürften.

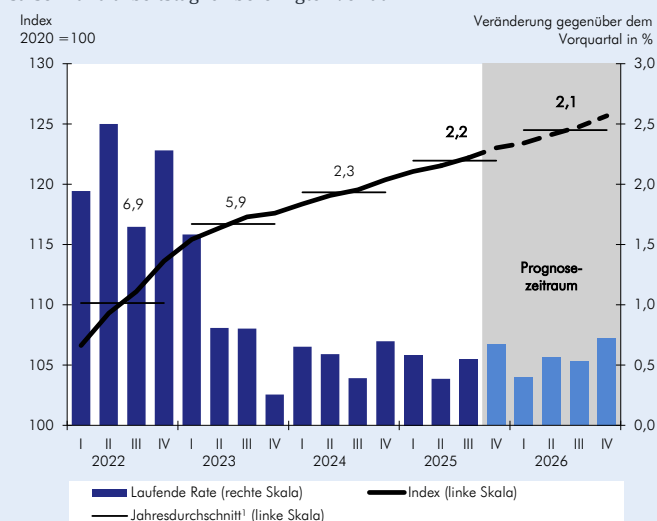
Bruttowertschöpfung: Dienstleister stabilisieren, Industrie schwächelt nach wie vor

Nach einem starken ersten Quartal des Jahres 2025 stagnierte die Produktion im Sommerhalbjahr nahezu. Im dritten Quartal stieg die preis-, saison- und kalenderbereinigte Bruttowertschöpfung gegenüber dem Vorquartal lediglich um 0,1% gegenüber dem Vorquartal. Dabei zeigte sich ein gemischtes Bild der Wirtschaftsbereiche. Den deutlichsten

Abbildung 17

Verbraucherpreise in Deutschland

saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



¹ Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Darstellung des IWH; ab 4. Quartal 2025: Prognose des IWH.

¹⁴ Im Rahmen des nationalen Emissionshandelssystems (nEHS) sind Unternehmen, die Brennstoffe in Verkehr bringen, bereits jetzt verpflichtet, Emissionszertifikate zu erwerben. Nach 55 Euro je Tonne CO₂ im Jahr 2025, wird er ab Januar 2026 moderat auf einen (Korridor-) Wert von 55 bis 65 Euro je Tonne angehoben. Ab dem Jahr 2027 wird dann das nEHS durch das Europäische Emissionshandelssystem 2 (EU ETS 2) abgelöst. Damit wird der Europäische Emissionshandel um weitere Zertifikate ergänzt, deren Preise sich zwar am Markt bilden sollen. Aktuell geht man aber von einem deutlich erhöhten Preis von 75 Euro je Tonne aus.

Rückgang verzeichnete das Verarbeitende Gewerbe mit $-0,9\%$, wo die wirtschaftliche Leistung im Vorquartalsvergleich in vielen Unterbereichen zurückging. Im Baugewerbe ging die Produktion im 3. Quartal 2025 erneut zurück ($-0,6\%$). Die Dienstleistungsbereiche konnten dagegen ihre Bruttowertschöpfung im dritten Quartal 2025 steigern, mit Ausnahme der Unternehmensdienstleister ($-0,1\%$) und der sonstigen Dienstleister ($0,0\%$). Am deutlichsten war der Zuwachs gegenüber dem Vorquartal in den Bereichen Information und Kommunikation ($+0,8\%$) sowie Handel, Verkehr, Gastgewerbe ($+0,7\%$). Diese Entwicklung könnte jedoch mit der nächsten Revision des Statistischen Bundesamtes nach oben korrigiert werden, denn im Dezember wurde für die Berechnung der Umsätze im Dienstleistungssektor für den Berichtsmonat September 2025 rückwirkend bis Januar die Stichprobe der meldepflichtigen Unternehmen verändert, sodass die reale Entwicklung nunmehr deutlich höher ausfällt.¹⁵

Die konjunkturellen Aussichten sind gedämpft: Die Stimmung unter den Unternehmen in Deutschland hat sich jüngst verschlechtert, wie der ifo Geschäftsklimaindex im November zeigt. Dies war auf pessimistischere Erwartungen zurückzuführen, obwohl sich die Lageeinschätzung etwas verbessert hat. In der Industrie ist der Anteil der Unternehmen mit fehlenden Aufträgen im Oktober gesunken – von $38,0\%$ im Juli auf $35,5\%$ im Oktober. So atmet vor allem der Automobilbereich etwas auf – nach $38,7\%$ im Juli fehlen etwa $29,5\%$ der Unternehmen die Aufträge. Im Metallsektor und in der Papierindustrie (jeweils rund 44%) bleibt die Lage aber besonders schwierig. In der Chemischen Industrie stieg der Anteil um rund fünf Prozentpunkte auf $39,1\%$. Allerdings legten die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe im September und Oktober 2025 gegenüber dem Vormonat saison- und kalenderbereinigt zu. Auch der Lkw-Maut-Fahrleistungsindex im Oktober und November stieg leicht an, wenngleich das Niveau lediglich in etwa auf dem des Vorjahresmonats liegt. Die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe ist im Oktober um $1,8\%$ gestiegen. Auch das Baugewerbe, das bereits seit längerem schwächelt, verzeichnete im Oktober einen kräftigen Produktionszuwachs von $3,3\%$ (vgl. Abbildung 5f).

Im Dienstleistungssektor hat sich das Klima erneut aufgehellt. Die Dienstleister beurteilten die aktuelle Lage etwas besser. Die Aussichten trübten sich jedoch leicht ein. Einen merklichen Rückschlag gab es im Bereich Transport und Logistik, der unter der schwachen Industriekonjunktur leidet. Die Dienstleister berichten etwas häufiger von fehlenden Aufträgen als die Industrie: Der Anteil stieg von $31,4$ auf $33,6\%$. Besonders betroffen sind Leiharbeitsfirmen (64%). Auch in der Beherbergung ($52,4\%$) sowie bei Werbeagenturen und Marktforschern ($54,8\%$) ist der Auftragsmangel überdurchschnittlich hoch. Im Handel bleibt die Lage schwierig: Unter den Großhändlern klagten knapp zwei Drittel ($61,9\%$) über fehlende Aufträge, unter den Einzelhändlern etwa $48,4\%$ – damit berichtet weiterhin etwa jeder zweite Betrieb über eine unzureichende Nachfrage.

Die gesamtwirtschaftliche Bruttowertschöpfung dürfte demnach im vierten Quartal um $0,2\%$ zugelegt haben, da die Expansion im Dienstleistungsbereich die Schwäche im Produzierenden Gewerbe kompensieren dürfte.

Eine spürbare Belebung der wirtschaftlichen Aktivität dürfte erst im Verlauf des Jahres 2026 einsetzen, selbst wenn sich die in- und ausländische Nachfrage nach Industriegütern erholt und die Auftragsbestände wieder zunehmen. Die Industrie bleibt jedoch nicht nur durch die schwache Konjunktur belastet, sondern auch durch fortbestehende strukturelle Probleme. In zentralen Branchen – insbesondere in den energieintensiven Bereichen und bei den Investitionsgüterherstellern – dürften die Produktionsrückgänge teilweise von dauerhafterer Natur sein.

Die Schwächephase der Baukonjunktur dürfte allmählich an ihr Ende kommen. In den konsumnahen Branchen wird die wirtschaftliche Aktivität ab dem zweiten Quartal 2025 durch die spürbar steigenden realen Einkommen der privaten Haushalte zumindest leicht belebt.

Im Verkehrssektor wird die anhaltend geringe Nachfrage nach Industriegütern die Wertschöpfung vorerst weiter dämpfen. Auch die Unternehmensdienstleister dürften zum Jahresende angesichts der schwachen Produktion im Verarbeitenden Gewerbe ihre Wertschöpfung kaum ausweiten. Mit der erwarteten, wenn auch langsamen Erholung der Industrie im weiteren Prognoseverlauf ist jedoch auch in diesem Bereich wieder mit zunehmender Wertschöpfung zu rechnen. Bei den öffentlichen Dienstleistern ist weiterhin eine robuste Expansion der Wertschöpfung zu erwarten.

¹⁵ Statistisches Bundesamt: Umsatz im Dienstleistungsbereich im September 2025 um $0,2\%$ niedriger als im Vormonat, Pressemitteilung Nr. 433 vom 5. Dezember 2025.

Tabelle 15**Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen¹**

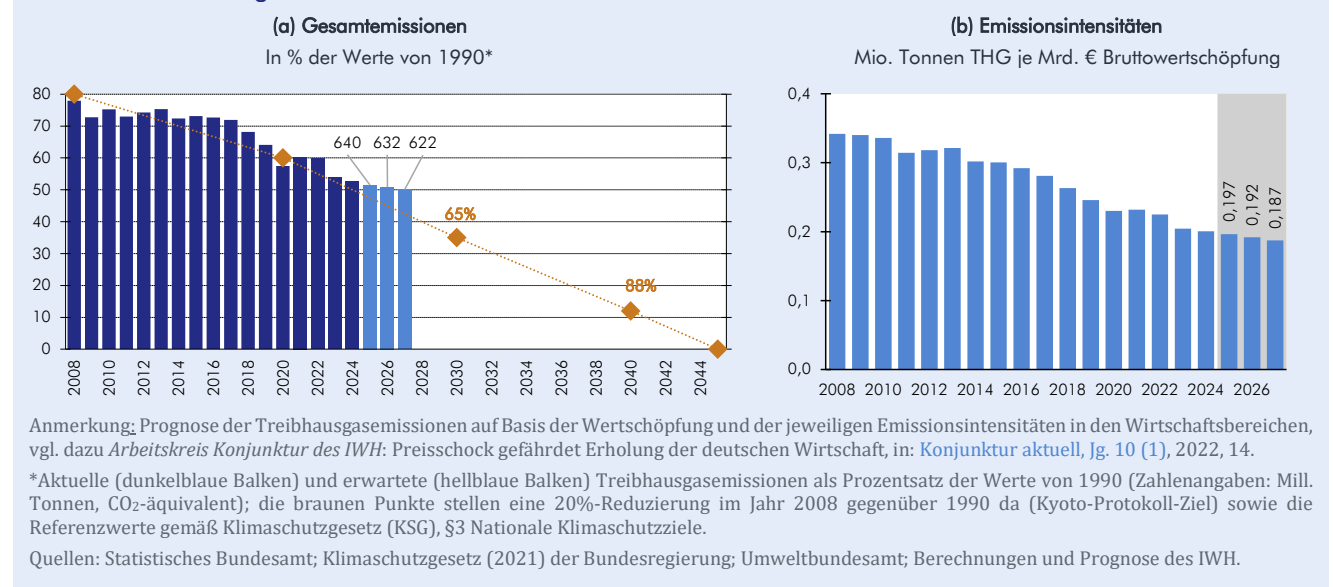
Veränderungsrate gegenüber dem Vorquartal in %

	2025				2026			
	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
Bruttoinlandsprodukt	0,3	-0,2	0,0	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2
<i>Darunter</i>								
Bruttowertschöpfung	0,5	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2
<i>darunter</i>								
Produzierendes Gewerbe ohne Bau	1,3	-0,2	-0,7	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1
Verarbeitendes Gewerbe	1,7	-0,3	-0,9	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Energie- und Wasserversorgung	-0,2	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Baugewerbe	1,2	-2,3	-0,6	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	0,5	-0,6	0,7	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
Information und Kommunikation	0,8	0,3	0,8	0,4	0,6	0,6	0,6	0,5
Finanz- und Versicherungsdienstleister	-0,7	-1,5	0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,6	0,2	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Unternehmensdienstleister	-0,3	0,4	-0,1	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2
öffentliche Dienstleister	0,3	0,7	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
sonstige Dienstleister	-0,7	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2

¹ Verkettete Volumina, saison- und kalenderbereinigt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab 4. Quartal 2025: Prognose des IWH.

Alles in allem dürfte die Bruttowertschöpfung im Jahr 2025 in etwa stagnieren (vgl. Tabelle 15). Für die Folgejahre wird eine allmähliche Erholung erwartet und sich der Beitrag der Nettogütersteuern die Diskrepanz zwischen Wertschöpfung und Bruttoinlandsprodukt weiter verringern, sodass mit einer Expansion von 1,1% bzw. 1,0% in den Jahren 2026 und 2027 gerechnet wird.

Abbildung 18**Jährliche Treibhausgas-Emissionen 2008 bis 2027**

Die konjunkturelle Schwäche im Jahr 2025, insbesondere der Industrie, schlägt auch auf die Entwicklung der Treibhausgasemissionen durch. Der starke konjunkturelle Einbruch im Jahr 2020 hatte zu einem erheblichen Rückgang des Emissionsvolumens geführt, welches allerdings in den darauffolgenden Jahren im Zuge der konjunkturellen Erholung wieder spürbar angestiegen ist. Basierend auf der durchschnittlichen Veränderung der Treibhausgasintensität der Produktion in den einzelnen Wirtschaftszweigen in den vergangenen Jahren werden die Emissionen für das Jahr 2025 auf 640 Millionen Tonnen (CO₂-äquivalent) geschätzt. Die Sektoren Verarbeitendes Gewerbe (C) und Energie/Wasser (D/E) tragen 50% zu den Gesamtemissionen bei. Im Jahr 2027 dürften die Emissionen etwa 622 Millionen Tonnen betragen. Diese liegen damit fast 17,9% oberhalb eines linearen Abbaupfads, der zur Erfüllung der Emissionsreduktionsziele führen würde (vgl. Abbildung 18).

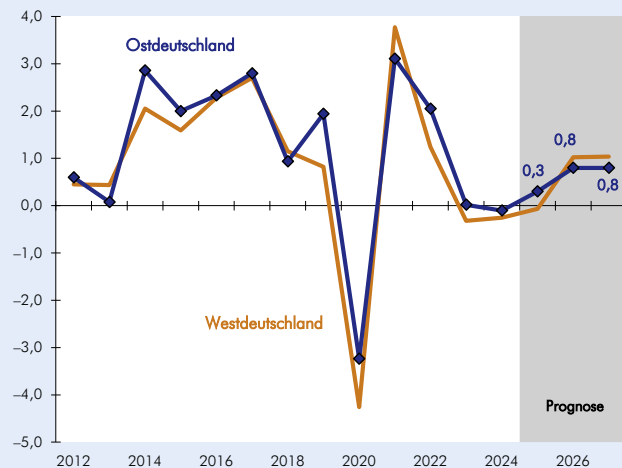
Ostdeutsche Wirtschaft wird vom Arbeitskräftemangel gebremst

Das Konjunkturbild für Deutschland insgesamt gilt auch für den Osten Deutschlands. Allerdings deuten stabilere Umsätze darauf hin, dass sich das ostdeutsche Verarbeitende Gewerbe etwas besser gehalten hat. Zudem hat die Produktion – vor allem dank der Berliner Wirtschaft – im ersten Halbjahr 2025 gegenüber dem Vorjahreszeitraum um einen halben Prozentpunkt und damit deutlicher als in Deutschland insgesamt expandiert. Auch im Gesamtjahr 2025 liegt die Expansionsrate der ostdeutschen Wirtschaft mit 0,3% wohl leicht höher als in Deutschland insgesamt (0,2%). Im Prognoseverlauf wirken die expansiven finanzpolitischen Impulse auch in Ostdeutschland. Allerdings bremst der demographisch bedingte Rückgang der Anzahl an Arbeitskräften immer stärker das Wirtschaftswachstum. So lag die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung zuletzt (September) in Ostdeutschland um 0,5% unter Vorjahresniveau, während sie im Westen stagnierte. Für das Jahr 2026 ist deshalb damit zu rechnen, dass die ostdeutsche Produktion mit 0,8% etwas schwächer expandiert als in Deutschland insgesamt (1,0%) (vgl. Abbildung 19). Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahr 2025 7,8% und im Jahr darauf 7,7% betragen.

Abbildung 19

Das reale Bruttoinlandsprodukt in Ost- und Westdeutschland

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Arbeitskreis „VGR der Länder“; Statistisches Bundesamt; Berechnungen und ab 2025 Prognose des IWH.

Öffentliche Haushalte rutschen immer weiter ins Minus

Im Jahr 2025 wird das Haushaltsdefizit des Staates, auch aufgrund der restriktiv ausgerichteten Finanzpolitik, etwas geringer ausfallen als im Vorjahr. Zwar expandierten die Bruttolöhne und -gehälter im Jahr 2025 schwächer als in den Jahren zuvor. Die Steuer- und Beitragseinnahmen legten im Vergleich zum Vorjahr dennoch beschleunigt zu. Hierzu trägt vor allem das Auslaufen der steuer- und beitragsfreien Inflationsausgleichsprämie bei, bei den Nettosozialbeiträgen zusätzlich der kräftige Anstieg des kumulierten Beitragssatzes zu den Sozialversicherungen. Kräftig zugenommen haben auch die empfangenen Vermögenstransfers des Staates, was auf einen Sondereffekt bei der Erbschaftsteuer zurückzuführen war. Die öffentlichen Ausgaben nehmen im Jahr 2025 schwächer zu als die Einnahmen. Die monetären Sozialleistungen, der größte Ausgabenposten des Staates, legen verlangsamt zu. So fiel die Rentenanpassung zum 1. Juli 2025 geringer aus als im Jahr zuvor, und die Regelsätze beim Bürgergeld wurden zum Jahreswechsel nicht angehoben. Auch die Vorleistungskäufe, die im Jahr 2024 vor allem durch die Anschaffung von Munition stark gestiegen waren, legen im Folgejahr deutlich schwächer zu. Gleiches gilt für die geleisteten Vermögenseinkommen, die mit der allmählichen Normalisierung des Zinsumfeldes bei Weitem nicht mehr so stark zunahmen wie in den drei Jahren zuvor. Die Subventionen, die durch die Stabilisierung der Energiepreise in den vergangenen Jahren stark gestiegen waren, gehen im Jahr 2025 nochmals leicht zurück. Der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo dürfte im Jahr 2025 bei –2,2% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt liegen, nach –2,7% im Jahr zuvor.

Im weiteren Verlauf dürften sich die gesamtstaatlichen Haushaltsdefizite wieder erhöhen. Dies geht zum einen darauf zurück, dass sich die Konjunktur, nach einer kurzfristigen Belebung zum Jahreswechsel 2025/26, im Prognosezeitraum kontinuierlich verlangsamt und demzufolge die Bruttolöhne und -gehälter immer schwächer expandieren. Zum anderen schwenkt die Finanzpolitik im Jahr 2026 wieder auf einen expansiven Kurs ein, wodurch die öffentlichen Einnahmen spürbar verlangsamt zulegen. Sowohl Steuer- als auch Beitragseinnahmen stehen nicht nur im Zeichen des geringeren Anstiegs der Lohnsumme. Bei den Steuern mindern zudem das Steuerentlastungsgesetz 2025, das steuerliche Investitionssofortprogramm, das Steuerfortentwicklungsgesetz und die Senkung des Umsatzsteuersatzes in der Gastronomie das Aufkommen. Bei den Nettosozialbeiträgen wirkt zwar der neuerliche Anstieg des durchschnittlich erhobenen Zusatzbeitrags zur gesetzlichen Krankenversicherung erneut einnahmesteigernd, dieser

Anstieg fällt aber deutlich geringer aus als noch im Vorjahr. Die empfangenen Vermögenstransfers dürften sich mit dem Wegfall des Einmaleffekts bei der Erbschaftsteuer aus dem vorherigen Jahr sogar spürbar reduzieren. Alles in allem nehmen die Einnahmen des Staates im Jahr 2026 nur noch um 3,7% zu, nach 5,9% im Vorjahr.

Bei den gesamtstaatlichen Ausgaben dürfte sich im Jahr 2026 die Dynamik hingegen leicht erhöhen. Die monetären Sozialleistungen expandieren allerdings etwas schwächer als im Vorjahr. So werden die Regelsätze beim Bürgergeld zum 1. Januar 2026 erneut nicht angehoben, und die Zahl der Arbeitslosen dürfte, nach einem Anstieg im Vorjahr, im Jahr 2026 zurückgehen. Gleiches gilt für die Arbeitnehmerentgelte, weil die Tarifierpassungen bei den Beschäftigten des öffentlichen Dienstes im Jahr 2026 insgesamt geringer ausfallen dürften. Beschleunigt ausgeweitet werden hingegen die Subventionen, bei denen die Stabilisierung der Übertragungsnetzentgelte, die Übernahme der Gas-speicherumlage durch den Bund und der Industriestrompreis zu Buche schlagen. Auch die sonstigen laufenden Transfers dürften wegen stark steigender Abführungen an die EU kräftig zulegen. Gleiches gilt für die Vermögens-transfers, die Bruttoinvestitionen und die Vorleistungskäufe des Staates, in denen sich die Mittelabflüsse aus dem Sondervermögen ‚Infrastruktur und Klimaneutralität‘ und die Mehrausgaben für die Landesverteidigung wiederfinden. Insgesamt legen die Ausgaben des Staates im Jahr 2026 um 5,5% zu, nach 4,8% im Jahr zuvor.

Im Jahr 2027 nehmen die Einnahmen des Staates wieder beschleunigt zu. Dies gilt sowohl für die Steuer- als auch für die Beitragseinnahmen. Zwar schwächt sich die konjunkturelle Dynamik weiter ab, die Beitragseinnahmen werden jedoch durch weitere Beitragssatzanhebungen stabilisiert, und bei den Steuern wirken Rechtsänderungen weniger einnahmемindernd. Die Ausgaben des Staates legen im Jahr 2027 hingegen etwas schwächer zu als in den Jahren zuvor. So expandieren die monetären Sozialleistungen leicht verlangsamt, weil die Rentenanpassung zum 1. Juli 2027 deutlich geringer sein dürfte als in den Jahren zuvor, und die Zahl der Arbeitslosen weiter zurückgeht. Die Zinsausgaben legen voraussichtlich ebenfalls weniger zu. Zwar steigt der Bruttoschuldenstand des Staates weiter an, die Rendite deutscher Staatsanleihen dürfte jedoch weiter zurückgehen. Auch der Zuwachs der geleisteten laufenden Transfers verlangsamt sich deutlich, weil sich der starke Anstieg der EU-Abführungen im Vorjahr nicht wiederholt. Alles in allem expandieren die öffentlichen Einnahmen ebenso wie die Ausgaben im Jahr 2027 um 4,5%.

Tabelle 16**Finanzierungssaldo, struktureller Finanzierungssaldo und struktureller Primärsaldo des Staates**

in Milliarden Euro

	EU-Methode				Modifizierte EU-Methode (MODEM)			
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	-115,3	-99,8	-145,8	-152,5	-115,3	-99,8	-145,8	-152,5
– Konjunkturkomponente ¹	-39,3	-44,2	-28,7	-13,4	-25,8	-28,6	-11,1	7,2
= Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-76,0	-55,6	-117,1	-139,1	-89,5	-71,2	-134,8	-159,7
– Einmaleffekte ²	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Struktureller Finanzierungssaldo	-76,0	-55,6	-117,1	-139,1	-89,5	-71,2	-134,8	-159,7
+ Zinsausgaben des Staates	45,8	49,3	53,0	56,3	45,8	49,3	53,0	56,3
= Struktureller Primärsaldo	-30,2	-6,2	-64,1	-82,7	-43,7	-21,9	-81,8	-103,3
Veränderung des strukturellen Primärsaldos gegenüber dem Vorjahr	20,9	23,9	-57,9	-18,6	18,6	21,8	-59,9	-21,5
Nachrichtlich:	In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in %							
Struktureller Finanzierungssaldo	-1,8	-1,2	-2,5	-2,9	-2,1	-1,6	-2,9	-3,3
Struktureller Primärsaldo	-0,7	-0,1	-1,4	-1,7	-1,0	-0,5	-1,8	-2,2
Veränderung des strukturellen Primärsaldos gegenüber dem Vorjahr	0,5	0,6	-1,2	-0,3	0,5	0,5	-1,3	-0,4

¹ Berechnet mit einer Budgetsemielastizität von 0,504. – ² laut AMECO-Datenbank.

Quellen: Statistisches Bundesamt; AMECO, Berechnungen und Schätzungen des IWH.

Der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo verringert sich, ausgehend von -2,2% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2025, mit der wieder expansiv ausgerichteten Finanzpolitik und der sich kontinuierlich verlangsamen den Konjunktur auf -3,2% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in den Jahren 2026 und 2027. Der strukturelle Finanzierungssaldo (EU-Verfahren) erhöht sich zunächst von -1,8% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2024 auf -1,2% im Jahr 2025. Bis zum Jahr 2027 verringert er sich auf -2,9%. Der strukturelle Primärsaldo lag im Jahr 2024 bei -0,7% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Mit der restriktiv ausgerichteten Finanzpolitik erhöht er sich im Jahr 2025 auf -0,1% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Mit der expansiv ausgerichteten Finanzpolitik

verringert er sich in den Jahren 2026 und 2027 und liegt schließlich bei $-1,7\%$ in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (vgl. Tabelle 16). Der Bruttoschuldenstand nimmt mit den im Prognosezeitraum durchweg negativen gesamtstaatlichen Finanzierungssalden weiter zu. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt erhöht er sich von $62,2\%$ im Jahr 2024 auf $64,4\%$ im Jahr 2027.

Anhang

Tabelle A1

Hauptaggregate der Sektoren

Jahresergebnisse 2024

in Mrd. Euro

		gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	priv. Haushalte und priv. Org. o. E.	übrige Welt
1	= Bruttowertschöpfung	3 921,3	2 671,1	470,0	780,2	–
2	– Abschreibungen	888,4	485,1	120,6	282,7	–
3	= Nettowertschöpfung ¹	3 032,9	2 186,0	349,5	497,5	–163,5
4	– geleistete Arbeitnehmerentgelte	2 352,0	1 708,1	357,3	286,6	20,3
5	– geleistete sonstige Produktionsabgaben	41,5	30,5	0,3	10,6	–
6	+ empfangene sonstige Subventionen	58,9	56,5	0,2	2,2	–
7	= Betriebsüberschuss/Selbstständigeinkommen	698,4	503,9	–7,9	202,5	–183,8
8	+ empfangene Arbeitnehmerentgelte	2 357,8	–	–	2 357,8	14,5
9	– geleistete Subventionen	54,2	–	54,2	–	5,0
10	+ empfangene Produktions- und Importabgaben	443,8	–	443,8	–	5,6
11	– geleistete Vermögenseinkommen	1 127,6	1 034,4	45,8	47,3	406,0
12	+ empfangene Vermögenseinkommen	1 271,5	727,4	34,1	510,0	262,2
13	= Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	3 589,7	196,8	369,9	3 023,0	–312,7
14	– geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	538,4	125,1	–	413,3	15,2
15	+ empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	552,8	–	552,8	–	0,7
16	– geleistete Nettosozialbeiträge ²	921,9	–	–	921,9	3,8
17	+ empfangene Nettosozialbeiträge ²	920,5	163,2	756,6	0,8	5,2
18	– geleistete monetäre Sozialleistungen	801,0	90,7	709,5	0,8	0,6
19	+ empfangene monetäre Sozialleistungen	792,3	–	–	792,3	9,4
20	– geleistete sonstige laufende Transfers	446,3	253,0	90,2	103,1	99,5
21	+ empfangene sonstige laufende Transfers	390,6	224,9	31,4	134,3	155,3
22	= verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 538,3	116,1	911,0	2 511,2	–261,2
23	– Konsumausgaben	3 234,7	–	951,8	2 283,0	–
24	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–61,1	–	61,1	–
25	= Sparen	303,6	55,0	–40,8	289,4	–261,2
26	– geleistete Vermögenstransfers	108,8	9,2	84,0	15,6	8,9
27	+ empfangene Vermögenstransfers	86,5	51,3	20,3	14,9	31,2
28	– Bruttoinvestitionen	930,7	526,2	131,3	273,2	–
29	+ Abschreibungen	888,4	485,1	120,6	282,7	–
30	– Nettozugang an nicht produzierten Vermögensgütern	15,8	15,6	0,1	0,1	–15,8
31	= Finanzierungssaldo	223,1	40,4	–115,3	298,0	–223,1
<i>nachrichtlich:</i>						
32	verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 538,3	116,1	911,0	2 511,2	–261,2
33	– geleistete soziale Sachtransfers	586,4	–	586,4	–	–
34	+ empfangene soziale Sachtransfers	586,4	–	–	586,4	–
35	= verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	3 538,3	116,1	324,6	3 097,6	–261,2
36	– Konsum ³	3 234,7	–	365,4	2 869,3	–
37	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–61,1	–	61,1	–
38	= Sparen	303,6	55,0	–40,8	289,4	–261,2

¹ Für den Sektor übrige Welt Importe abzüglich Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.² Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.³ Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschließlich sozialer Sachleistungen).

Quellen: Statistisches Bundesamt.

noch: Hauptaggregate der Sektoren

Jahresergebnisse 2025

in Mrd. Euro

		gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	priv. Haushalte und priv. Org. o. E.	übrige Welt
1	= Bruttowertschöpfung	4 030,1	2 726,6	504,2	799,3	–
2	– Abschreibungen	917,9	499,9	125,6	292,4	–
3	= Nettowertschöpfung ¹	3 112,3	2 226,7	378,6	506,9	–114,0
4	– geleistete Arbeitnehmerentgelte	2 475,0	1 785,0	386,0	304,1	21,1
5	– geleistete sonstige Produktionsabgaben	43,1	31,8	0,3	11,0	–
6	+ empfangene sonstige Subventionen	55,9	53,8	0,2	2,0	–
7	= Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	650,0	463,7	–7,5	193,9	–135,1
8	+ empfangene Arbeitnehmerentgelte	2 481,2	–	–	2 481,2	14,9
9	– geleistete Subventionen	51,4	–	51,4	–	4,5
10	+ empfangene Produktions- und Importabgaben	470,0	–	470,0	–	5,6
11	– geleistete Vermögenseinkommen	1 097,4	1 002,0	49,3	46,1	408,4
12	+ empfangene Vermögenseinkommen	1 251,2	715,1	31,1	505,0	254,6
13	= Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	3 703,6	176,8	392,8	3 134,0	–272,8
14	– geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	552,5	120,3	–	432,2	15,0
15	+ empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	566,7	–	566,7	–	0,8
16	– geleistete Nettosozialbeiträge ²	991,4	–	–	991,4	4,1
17	+ empfangene Nettosozialbeiträge ²	990,2	167,5	821,8	0,8	5,3
18	– geleistete monetäre Sozialleistungen	843,1	93,8	748,5	0,8	0,7
19	+ empfangene monetäre Sozialleistungen	834,1	–	–	834,1	9,7
20	– geleistete sonstige laufende Transfers	473,7	272,3	93,2	108,1	107,5
21	+ empfangene sonstige laufende Transfers	415,2	243,0	31,9	140,3	166,0
22	= verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 649,1	100,8	971,6	2 576,7	–218,3
23	– Konsumausgaben	3 369,3	–	1 007,5	2 361,8	–
24	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–61,2	–	61,2	–
25	= Sparen	279,8	39,7	–35,9	276,0	–218,3
26	– geleistete Vermögenstransfers	102,9	6,1	76,2	20,7	6,2
27	+ empfangene Vermögenstransfers	86,7	48,4	23,7	14,5	22,5
28	– Bruttoinvestitionen	979,4	565,1	137,5	276,8	–
29	+ Abschreibungen	917,9	499,9	125,6	292,4	–
30	– Nettozugang an nicht produzierten Vermögensgütern	19,5	19,7	–0,5	0,2	–19,5
31	= Finanzierungssaldo	182,5	–2,9	–99,8	285,2	–182,5
<i>nachrichtlich:</i>						
32	= verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 649,1	100,8	971,6	2 576,7	–218,3
33	– geleistete soziale Sachtransfers	625,5	–	625,5	–	–
34	+ empfangene soziale Sachtransfers	625,5	–	–	625,5	–
35	= verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	3 649,1	100,8	346,1	3 202,2	–218,3
36	– Konsum ³	3 369,3	–	382,0	2 987,4	–
37	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–61,2	–	61,2	–
38	= Sparen	279,8	39,7	–35,9	276,0	–218,3

¹ Für den Sektor übrige Welt Importe abzüglich Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.² Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.³ Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschließlich sozialer Sachleistungen).

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2025 bis 2027: Prognose des IWH.

noch: Hauptaggregate der Sektoren Jahresergebnisse 2026

in Mrd. Euro

		gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	priv. Haushalte und priv. Org. o. E.	übrige Welt
1	= Bruttowertschöpfung	4 197,2	2 842,3	528,7	826,3	–
2	– Abschreibungen	948,1	517,7	130,5	299,9	–
3	= Nettowertschöpfung ¹	3 249,1	2 324,6	398,2	526,4	–108,6
4	– geleistete Arbeitnehmerentgelte	2 578,7	1 857,1	405,3	316,3	22,1
5	– geleistete sonstige Produktionsabgaben	53,3	39,4	0,3	13,6	–
6	+ empfangene sonstige Subventionen	57,6	55,6	0,2	1,8	–
7	= Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	674,7	483,7	–7,3	198,2	–130,7
8	+ empfangene Arbeitnehmerentgelte	2 585,5	–	–	2 585,5	15,4
9	– geleistete Subventionen	59,8	–	59,8	–	4,5
10	+ empfangene Produktions- und Importabgaben	483,7	–	483,7	–	5,7
11	– geleistete Vermögenseinkommen	1 097,2	997,0	53,0	47,3	411,0
12	+ empfangene Vermögenseinkommen	1 256,4	708,2	31,6	516,6	251,8
13	= Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	3 843,2	195,0	395,2	3 253,0	–273,3
14	– geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	568,9	124,6	–	444,3	15,7
15	+ empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	583,8	–	583,8	–	0,8
16	– geleistete Nettosozialbeiträge ²	1 034,6	–	–	1 034,6	4,2
17	+ empfangene Nettosozialbeiträge ²	1 033,5	172,9	859,7	0,8	5,3
18	– geleistete monetäre Sozialleistungen	877,5	97,1	779,5	0,8	0,7
19	+ empfangene monetäre Sozialleistungen	868,3	–	–	868,3	9,9
20	– geleistete sonstige laufende Transfers	488,0	257,9	107,4	122,7	116,1
21	+ empfangene sonstige laufende Transfers	432,3	258,6	33,1	140,7	171,8
22	= verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 792,2	146,8	984,8	2 660,5	–222,3
23	– Konsumausgaben	3 493,6	–	1 057,1	2 436,5	–
24	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–61,4	–	61,4	–
25	= Sparen	298,6	85,5	–72,2	285,4	–222,3
26	– geleistete Vermögenstransfers	102,2	6,3	77,7	18,2	4,5
27	+ empfangene Vermögenstransfers	85,8	49,5	21,5	14,9	20,9
28	– Bruttoinvestitionen	1 024,3	587,9	148,4	288,0	–
29	+ Abschreibungen	948,1	517,7	130,5	299,9	–
30	– Nettozugang an nicht produzierten Vermögensgütern	19,5	19,1	–0,5	0,9	–19,5
31	= Finanzierungssaldo	186,5	39,3	–145,8	293,0	–186,5
32	<i>nachrichtlich:</i> verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 792,2	146,8	984,8	2 660,5	–222,3
33	– geleistete soziale Sachtransfers	657,3	–	657,3	–	–
34	+ empfangene soziale Sachtransfers	657,3	–	–	657,3	–
35	= verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	3 792,2	146,8	327,5	3 317,8	–222,3
36	– Konsum ³	3 493,6	–	399,8	3 093,8	–
37	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–61,4	–	61,4	–
38	= Sparen	298,6	85,5	–72,2	285,4	–222,3

¹ Für den Sektor übrige Welt Importe abzüglich Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.² Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.³ Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschließlich sozialer Sachleistungen).

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2025 bis 2027: Prognose des IWH.

noch: Hauptaggregate der Sektoren

Jahresergebnisse 2027

in Mrd. Euro

		gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	priv. Haushalte und priv. Org. o. E.	übrige Welt
1	= Bruttowertschöpfung	4 356,2	2 954,0	549,1	853,0	–
2	– Abschreibungen	981,6	538,0	135,7	307,9	–
3	= Nettowertschöpfung ¹	3 374,6	2 416,0	413,4	545,1	–99,8
4	– geleistete Arbeitnehmerentgelte	2 674,9	1 926,4	420,4	328,2	22,5
5	– geleistete sonstige Produktionsabgaben	64,5	47,7	0,3	16,5	–
6	+ empfangene sonstige Subventionen	58,7	56,7	0,2	1,9	–
7	= Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	693,8	498,6	–7,1	202,3	–122,2
8	+ empfangene Arbeitnehmerentgelte	2 681,5	–	–	2 681,5	15,9
9	– geleistete Subventionen	61,9	–	61,9	–	4,5
10	+ empfangene Produktions- und Importabgaben	509,1	–	509,1	–	5,7
11	– geleistete Vermögenseinkommen	1 135,2	1 030,5	56,3	48,4	414,0
12	+ empfangene Vermögenseinkommen	1 300,6	720,5	32,4	547,7	248,6
13	= Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	3 987,9	188,6	416,1	3 383,2	–270,5
14	– geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	588,3	124,2	–	464,1	16,4
15	+ empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	603,9	–	603,9	–	0,8
16	– geleistete Nettosozialbeiträge ²	1 082,9	–	–	1 082,9	4,4
17	+ empfangene Nettosozialbeiträge ²	1 082,0	179,3	901,9	0,8	5,3
18	– geleistete monetäre Sozialleistungen	912,2	100,7	810,7	0,8	0,7
19	+ empfangene monetäre Sozialleistungen	902,8	–	–	902,8	10,1
20	– geleistete sonstige laufende Transfers	497,1	264,4	110,0	122,7	125,5
21	+ empfangene sonstige laufende Transfers	442,7	267,2	34,0	141,5	179,9
22	= verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 938,8	145,7	1 035,3	2 757,7	–221,4
23	– Konsumausgaben	3 631,6	–	1 105,9	2 525,7	–
24	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–61,6	–	61,6	–
25	= Sparen	307,3	84,1	–70,5	293,7	–221,4
26	– geleistete Vermögenstransfers	104,0	5,3	79,9	18,8	3,3
27	+ empfangene Vermögenstransfers	87,3	50,1	22,2	15,0	20,0
28	– Bruttoinvestitionen	1 067,4	606,2	160,4	300,8	–
29	+ Abschreibungen	981,6	538,0	135,7	307,9	–
30	– Nettozugang an nicht produzierten Vermögensgütern	19,5	14,2	–0,5	5,7	–19,5
31	= Finanzierungssaldo	185,3	46,6	–152,5	291,2	–185,3
32	<i>nachrichtlich:</i> verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 938,8	145,7	1 035,3	2 757,7	–221,4
33	– geleistete soziale Sachtransfers	692,5	–	692,5	–	–
34	+ empfangene soziale Sachtransfers	692,5	–	–	692,5	–
35	= verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	3 938,8	145,7	342,8	3 450,3	–221,4
36	– Konsum ³	3 631,6	–	413,4	3 218,2	–
37	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–61,6	–	61,6	–
38	= Sparen	307,3	84,1	–70,5	293,7	–221,4

¹ Für den Sektor übrige Welt Importe abzüglich Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.² Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.³ Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschließlich sozialer Sachleistungen).

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2025 bis 2027: Prognose des IWH.

Tabelle A2**VGR-Tabellen****Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland**

Vorausschätzung für die Jahre 2025 bis 2027

	2024	2025	2026	2027	2025		2026	
					1 Hj	2 Hj	1 Hj	2 Hj
1 Entstehung des Inlandsprodukts								
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr								
Erwerbstätige	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,2
Arbeitsvolumen	-0,2	-0,2	0,5	0,1	-0,4	-0,1	0,1	0,8
Arbeitsstunden je Erwerbstätige	-0,3	-0,2	0,4	0,2	-0,4	0,0	0,2	0,6
Produktivität¹	-0,3	0,4	0,5	0,8	0,4	0,4	0,4	0,6
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt	-0,5	0,2	1,0	1,0	0,0	0,4	0,6	1,4

2 Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	3 234,7	3 369,3	3 493,6	3 631,6	1 643,1	1 726,2	1 701,7	1 791,9
private Haushalte ²	2 283,0	2 361,8	2 436,5	2 525,7	1 154,4	1 207,5	1 186,7	1 249,8
Staat	951,8	1 007,5	1 057,1	1 105,9	488,7	518,7	515,0	542,0
Anlageinvestitionen	885,7	902,7	947,8	998,5	437,2	465,6	453,6	494,2
Bauten	450,7	458,5	480,4	504,7	225,3	233,3	232,5	247,8
Ausrüstungen	267,1	265,4	277,3	291,8	126,3	139,1	130,1	147,2
sonstige Anlageinvestitionen	168,0	178,8	190,2	202,0	85,6	93,2	91,0	99,2
Vorratsveränderung ³	45,0	76,6	76,5	68,9	43,4	33,2	47,2	29,3
inländische Verwendung	4 165,4	4 348,7	4 517,9	4 699,0	2 123,7	2 225,0	2 202,6	2 315,4
Außenbeitrag	163,5	114,0	108,6	99,8	68,8	45,1	63,3	45,3
Exporte	1 793,7	1 809,0	1 841,7	1 891,6	904,9	904,1	907,0	934,7
Importe	1 630,1	1 695,0	1 733,2	1 791,8	836,1	859,0	843,8	889,4
Bruttoinlandsprodukt	4 329,0	4 462,6	4 626,5	4 798,8	2 192,5	2 270,1	2 265,8	2 360,7

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	3,6	4,2	3,7	3,9	4,3	4,0	3,6	3,8
private Haushalte ²	2,9	3,5	3,2	3,7	3,5	3,4	2,8	3,5
Staat	5,1	5,9	4,9	4,6	6,3	5,5	5,4	4,5
Anlageinvestitionen	-0,9	1,9	5,0	5,3	1,2	2,6	3,8	6,2
Bauten	-0,5	1,7	4,8	5,1	1,3	2,2	3,2	6,2
Ausrüstungen	-3,7	-0,6	4,5	5,2	-2,4	1,0	3,0	5,8
sonstige Anlageinvestitionen	2,6	6,4	6,4	6,2	6,6	6,3	6,3	6,5
Inländische Verwendung	2,8	4,4	3,9	4,0	4,7	4,1	3,7	4,1
Exporte	-1,1	0,9	1,8	2,7	0,2	1,6	0,2	3,4
Importe	-0,9	4,0	2,2	3,4	4,9	3,1	0,9	3,5
Bruttoinlandsprodukt	2,6	3,1	3,7	3,7	2,7	3,5	3,3	4,0
nachrichtlich in % in Relation zum nominalen BIP:								
Außenbeitrag	3,8	2,6	2,3	2,1	3,1	2,0	2,8	1,9

3 Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2020)

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2 713,4	2 748,0	2 776,7	2 812,2	1 354,7	1 393,3	1 366,2	1 410,5
private Haushalte ²	1 897,2	1 913,6	1 926,4	1 945,8	942,1	971,5	945,1	981,3
Staat	816,7	835,0	851,1	867,3	413,0	422,0	421,5	429,6
Anlageinvestitionen	702,0	697,0	712,2	730,1	338,3	358,7	341,6	370,6
Bauten	324,7	320,5	325,2	331,0	158,2	162,3	158,2	167,1
Ausrüstungen	228,5	222,6	227,9	235,0	105,9	116,7	106,9	121,0
sonstige Anlageinvestitionen	152,4	158,2	164,0	169,8	75,7	82,4	78,5	85,5
inländische Verwendung	3 456,5	3 512,3	3 559,1	3 602,6	1 728,6	1 783,7	1 748,8	1 810,2
Exporte	1 491,9	1 489,3	1 508,2	1 532,3	743,1	746,2	745,3	762,9
Importe	1 345,3	1 392,3	1 422,6	1 455,4	682,8	709,5	695,3	727,2
Bruttoinlandsprodukt	3 600,8	3 606,6	3 642,2	3 677,4	1 787,6	1 819,1	1 797,4	1 844,8

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	1,1	1,3	1,0	1,3	1,5	1,0	0,8	1,2
private Haushalte ²	0,5	0,9	0,7	1,0	1,0	0,7	0,3	1,0
Staat	2,6	2,2	1,9	1,9	2,6	1,8	2,1	1,8
Anlageinvestitionen	-3,3	-0,7	2,2	2,5	-1,5	0,1	1,0	3,3
Bauten	-3,4	-1,3	1,5	1,8	-1,9	-0,7	0,0	2,9
Ausrüstungen	-5,4	-2,5	2,4	3,1	-4,3	-0,9	0,9	3,7
sonstige Anlageinvestitionen	0,2	3,8	3,7	3,5	3,9	3,7	3,7	3,8
inländische Verwendung	0,2	1,6	1,3	1,2	2,0	1,3	1,2	1,5
Exporte	-2,1	-0,2	1,3	1,6	-1,6	1,2	0,3	2,2
Importe	-0,6	3,5	2,2	2,3	3,3	3,6	1,8	2,5
Bruttoinlandsprodukt	-0,5	0,2	1,0	1,0	0,0	0,4	0,6	1,4

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2025 bis 2027

	2024	2025	2026	2027	2025		2026	
					1 Hj	2 Hj	1 Hj	2 Hj

4 Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2020=100)

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

private Konsumausgaben ²	2,4	2,6	2,5	2,6	2,5	2,7	2,5	2,5
Konsumausgaben des Staates	2,5	3,5	2,9	2,7	3,5	3,6	3,3	2,6
Anlageinvestitionen	2,5	2,7	2,8	2,8	2,7	2,6	2,7	2,8
Bauten	3,0	3,1	3,2	3,2	3,2	3,0	3,2	3,2
Ausrüstungen	1,7	2,0	2,0	2,0	2,0	1,9	2,1	2,0
Exporte	1,0	1,0	0,5	1,1	1,7	0,3	-0,1	1,1
Importe	-0,4	0,5	0,1	1,1	1,6	-0,6	-0,9	1,0
Bruttoinlandsprodukt	3,1	2,9	2,7	2,7	2,7	3,1	2,8	2,5

5 Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd. EUR

Primäreinkommen der privaten Haushalte ²	3 023,0	3 134,0	3 253,0	3 383,2	1 532,3	1 601,7	1 588,9	1 664,1
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	410,6	440,2	460,5	480,4	212,8	227,4	223,3	237,2
Bruttolöhne und -gehälter	1 947,2	2 041,0	2 125,0	2 201,2	972,8	1 068,2	1 015,0	1 110,0
übrige Primäreinkommen ⁴	665,1	652,8	667,6	701,6	346,7	306,1	350,7	316,9
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	566,8	569,6	590,2	604,7	271,6	298,0	275,9	314,3
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	3 589,7	3 703,6	3 843,2	3 987,9	1 803,9	1 899,7	1 864,8	1 978,4
Abschreibungen	888,4	917,9	948,1	981,6	456,9	461,0	471,6	476,5
Bruttonationaleinkommen	4 478,1	4 621,5	4 791,3	4 969,5	2 260,8	2 360,7	2 336,4	2 454,9
nachrichtlich:								
Volkseinkommen	3 200,2	3 285,0	3 419,3	3 540,7	1 596,3	1 688,7	1 655,5	1 763,8
Arbeitnehmerentgelt	2 357,8	2 481,2	2 585,5	2 681,5	1 185,6	1 295,6	1 238,3	1 347,2
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	842,3	803,8	833,9	859,2	410,7	393,2	417,3	416,6

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Primäreinkommen der privaten Haushalte ²	3,9	3,7	3,8	4,0	3,7	3,6	3,7	3,9
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	5,3	7,2	4,6	4,3	7,3	7,2	4,9	4,3
Bruttolöhne und -gehälter	5,5	4,8	4,1	3,6	4,6	5,0	4,3	3,9
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	5,2	4,7	4,0	3,6	4,4	5,0	4,4	3,6
übrige Primäreinkommen ⁴	-1,2	-1,9	2,3	5,1	-0,8	-3,1	1,2	3,5
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	-3,8	0,5	3,6	2,5	-2,7	3,6	1,5	5,5
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	2,6	3,2	3,8	3,8	2,7	3,6	3,4	4,1
Abschreibungen	3,6	3,3	3,3	3,5	3,4	3,2	3,2	3,4
Bruttonationaleinkommen	2,8	3,2	3,7	3,7	2,8	3,6	3,3	4,0
nachrichtlich:								
Volkseinkommen	1,5	2,7	4,1	3,5	2,0	3,3	3,7	4,4
Arbeitnehmerentgelt	5,5	5,2	4,2	3,7	5,1	5,4	4,4	4,0
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	-8,1	-4,6	3,7	3,0	-6,1	-2,9	1,6	6,0

6 Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte²

a) Mrd. EUR

Masseneinkommen	1 976,9	2 060,3	2 135,5	2 202,1	989,1	1 071,2	1 025,7	1 109,7
Nettolöhne und -gehälter	1 355,5	1 411,0	1 459,5	1 499,4	666,3	744,7	690,6	768,9
monetäre Sozialleistungen	792,3	834,1	868,3	902,8	414,7	419,4	430,5	437,8
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	170,9	184,8	192,4	200,0	91,9	93,0	95,4	97,0
übrige Primäreinkommen ⁴	665,1	652,8	667,6	701,6	346,7	306,1	350,7	316,9
sonstige Transfers (Saldo) ⁵	-130,8	-136,4	-142,5	-146,0	-64,9	-71,5	-67,5	-75,0
Verfügbares Einkommen	2 511,2	2 576,7	2 660,5	2 757,7	1 270,9	1 305,8	1 308,9	1 351,6
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61,1	61,2	61,4	61,6	29,6	31,5	29,7	31,6
Konsumausgaben	2 283,0	2 361,8	2 436,5	2 525,7	1 154,4	1 207,5	1 186,7	1 249,8
Sparen	289,4	276,0	285,4	293,7	146,2	129,8	152,0	133,4
Sparquote (%) ⁶	11,2	10,5	10,5	10,4	11,2	9,7	11,4	9,6

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Masseneinkommen	6,0	4,2	3,6	3,1	4,2	4,2	3,7	3,6
Nettolöhne und -gehälter	5,5	4,1	3,4	2,7	3,8	4,4	3,6	3,3
monetäre Sozialleistungen	7,0	5,3	4,1	4,0	6,0	4,6	3,8	4,4
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	6,6	8,1	4,1	4,0	9,5	6,8	3,8	4,4
übrige Primäreinkommen ⁴	-1,2	-1,9	2,3	5,1	-0,8	-3,1	1,2	3,5
Verfügbares Einkommen	4,0	2,6	3,3	3,7	2,6	2,6	3,0	3,5
Konsumausgaben	2,9	3,5	3,2	3,7	3,5	3,4	2,8	3,5
Sparen	12,4	-4,6	3,4	2,9	-5,1	-4,1	4,0	2,7

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2025 bis 2027

	2024	2025	2026	2027	2025		2026	
					1 Hj	2 Hj	1 Hj	2 Hj
7 Einnahmen und Ausgaben des Staates ⁷								
a) Mrd. EUR								
Einnahmen								
Steuern	996,6	1 036,7	1 067,4	1 113,0	511,5	525,3	527,2	540,2
Nettosozialbeiträge	756,6	821,8	859,7	901,9	398,4	423,5	414,4	445,3
Vermögenseinkommen	34,1	31,1	31,6	32,4	15,6	15,5	15,8	15,7
sonstige Transfers	31,4	31,9	33,1	34,0	14,2	17,7	14,8	18,3
Vermögenstransfers	20,3	23,7	21,5	22,2	12,1	11,6	8,2	13,3
Verkäufe	185,2	197,5	207,8	218,6	91,4	106,1	96,2	111,6
sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Insgesamt	2 024,4	2 143,0	2 221,3	2 322,3	1 043,3	1 099,7	1 076,7	1 144,6
Ausgaben								
Vorleistungen ⁸	667,3	701,1	736,5	775,7	335,7	365,4	352,5	384,0
Arbeitnehmerentgelt	357,3	386,0	405,3	420,4	185,6	200,4	197,3	208,0
Vermögenseinkommen (Zinsen)	45,8	49,3	53,0	56,3	25,1	24,2	27,4	25,6
Subventionen	54,2	51,4	59,8	61,9	21,5	29,9	25,5	34,3
monetäre Sozialleistungen	709,5	748,5	779,5	810,7	372,1	376,4	386,3	393,3
sonstige laufende Transfers	90,2	93,2	107,4	110,0	45,9	47,4	52,9	54,4
Vermögenstransfers	84,0	76,2	77,7	79,9	29,2	46,9	30,0	47,8
Bruttoinvestitionen	131,3	137,5	148,4	160,4	59,9	77,6	63,7	84,7
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	0,1	−0,5	−0,5	−0,5	−0,3	−0,2	−0,3	−0,2
Insgesamt	2 139,7	2 242,8	2 367,1	2 474,8	1 074,8	1 168,0	1 135,3	1 231,8
Finanzierungssaldo	−115,3	−99,8	−145,8	−152,5	−31,5	−68,3	−58,6	−87,3
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr								
Einnahmen								
Steuern	3,6	4,0	3,0	4,3	5,2	2,9	3,1	2,8
Nettosozialbeiträge	6,4	8,6	4,6	4,9	8,9	8,4	4,0	5,2
Vermögenseinkommen	7,2	−8,8	1,5	2,6	−11,0	−6,6	1,6	1,4
sonstige Transfers	−3,1	1,7	3,6	2,9	2,3	1,2	4,1	3,3
Vermögenstransfers	−7,3	17,1	−9,4	3,3	31,6	4,9	−32,7	15,1
Verkäufe	10,9	6,6	5,2	5,2	6,9	6,4	5,2	5,2
sonstige Subventionen	−	−	−	−	−	−	−	−
Insgesamt	5,1	5,9	3,7	4,5	6,6	5,1	3,2	4,1
Ausgaben								
Vorleistungen ⁸	6,9	5,1	5,0	5,3	5,6	4,6	5,0	5,1
Arbeitnehmerentgelt	4,9	8,0	5,0	3,7	8,2	7,8	6,3	3,8
Vermögenseinkommen (Zinsen)	24,4	7,7	7,4	6,3	9,4	5,9	9,0	5,7
Subventionen	−34,6	−5,1	16,2	3,6	−16,9	5,7	18,2	14,8
monetäre Sozialleistungen	7,4	5,5	4,1	4,0	6,3	4,7	3,8	4,5
sonstige laufende Transfers	−2,3	3,4	15,2	2,4	4,7	2,2	15,4	14,9
Vermögenstransfers	12,8	−9,3	2,1	2,8	−21,3	0,2	2,6	1,7
Bruttoinvestitionen	9,3	4,7	7,9	8,1	4,2	5,1	6,3	9,2
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	−	−	−	−	−	−	−	−
Insgesamt	5,3	4,8	5,5	4,5	4,7	4,9	5,6	5,5
nachrichtlich in % in Relation zum nominalen BIP:								
Finanzierungssaldo des Staates	−2,7	−2,2	−3,2	−3,2	−1,4	−3,0	−2,6	−3,7

¹ Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde² Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck³ Einschließlich Nettozugang an Wertsachen⁴ Selbstständigeeinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen⁵ Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers⁶ Sparen in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche)⁷ Gebietskörperschaften und Sozialversicherung⁸ Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen des IWH; ab 2025: Prognose des IWH.



Impressum

Herausgeber:

Professor Reint E. Gropp, Ph.D.
Professor Dr. Oliver Holtemöller
Professor Michael Koetter, Ph.D.
Professor Dr. Steffen Müller

Redaktion

Stefanie Müller-Dreißigacker, M. A.
Layout und Satz: Franziska Exß, Ingrid Dede
Tel +49 345 7753 765
Fax +49 345 7753 718
E-Mail: stefanie.mueller@iwh-halle.de

Verlag:

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle
Kleine Märkerstraße 8, D-06108 Halle (Saale)
Postfach: 110361, D-06017 Halle (Saale)

Tel +49 345 7753 60, Fax +49 345 7753 820
www.iwh-halle.de

Erscheinungsweise: 4 Ausgaben jährlich

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet,
Beleg erbeten.

Titelbild: David Gomez, www.unsplash.com

Konjunktur aktuell, 13. Jahrgang

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 10.12.2025

ISSN 2195-8319

Aus Gründen der leichteren Lesbarkeit wird in
unseren Beiträgen eine geschlechtsspezifische
Differenzierung nicht durchgehend berücksichtigt.
Entsprechende Begriffe gelten im Sinne der
Gleichbehandlung für alle Geschlechter.