ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Obst, Thomas; Kolev-Schaefer, Galina

Research Report

Weltwirtschaft: trügerische Stabilität

IW-Report, No. 65/2025

Provided in Cooperation with:
German Economic Institute (IW), Cologne

Suggested Citation: Obst, Thomas; Kolev-Schaefer, Galina (2025) : Weltwirtschaft: trügerische Stabilität, IW-Report, No. 65/2025, Institut der deutschen Wirtschaft (IW), Köln

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/334481

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Weltwirtschaft: trügerische Stabilität

Thomas Obst / Galina Kolev-Schaefer

Köln, 12.12.2025

IW-Report 65/2025

Wirtschaftliche Untersuchungen,
Berichte und Sachverhalte

INSTITUT DER DEUTSCHEN WIRTSCHAFT

Herausgeber
Institut der deutschen Wirtschaft Köln e. V.
Postfach 10 19 42
50459 Köln

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

Das IW in den sozialen Medien

x.com
@iw_koeln

LinkedIn
@Institut der deutschen Wirtschaft

Instagram
@IW_Koeln

Autoren

Dr. Thomas Obst
Senior Economist für Auslandskonjunktur und makroökonomische Modellierung im Themencluster Internationale Wirtschaftspolitik, Finanz- und Immobilienmärkte
obst@iwkoeln.de
030 – 27877-135

Prof. Dr. Galina Kolev-Schaefer
Professorin für Volkswirtschaftslehre an der Technischen Hochschule Köln und
Senior Economist für Handelspolitik und Auslandskonjunktur am
Institut der deutschen Wirtschaft
kolev-schaefer@iwkoeln.de
0221 – 4981-774

Alle Studien finden Sie unter
www.iwkoeln.de

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

Stand:
Dezember 2025

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung **4**

1 Weltkonjunktur trotzt bisher den Handelszöllen **5**

2 Fokus: US-Zölle bedeuten Epochenbruch **8**

3 Kaum Impulse durch Geld- und Finanzpolitik **10**

4 Ausblick für 2025 und 2026 ..... **12**

5 Regionen im Einzelnen **15**

6 Abstract **24**

Tabellenverzeichnis **25**

Abbildungsverzeichnis **25**

Literaturverzeichnis **26**

JEL-Klassifikation

F44 - Internationale Konjunkturzyklen
E66 - Allgemeine Wirtschaftslage und Perspektive
F47 - Makroökonomische Aspekte des internationalen Handels und der Finanzen: Prognose und Simulation: Modelle und Anwendungen

Zusammenfassung

Die Weltwirtschaft zeigt im Herbst 2025 trotz erheblicher geopolitischer Spannungen und handelspolitischer Konflikte eine trügerische Stabilität und blieb im Jahresverlauf erstaunlich robust. Der globale Warenhandel lag in den ersten neun Monaten – getrieben durch Vorzieheffekte in Erwartung höherer Zölle – deutlich über dem Vorjahreswert. Aufgrund der anhaltend hohen wirtschaftspolitischen Unsicherheit dürfte sich die Dynamik der Weltwirtschaft im Prognosezeitraum abschwächen. Das Wachstum der globalen Wirtschaftsleistung wird von 2,5 Prozent im Jahr 2025 auf 2 Prozent im Jahr 2026 zurückgehen. Der internationale Warenverkehr bleibt durch das protektionistische Umfeld belastet. Der Welthandel expandiert in diesem Jahr noch kräftig um 4,5 Prozent, wird aber 2026 voraussichtlich nur um 1,5 Prozent zulegen.

Die Risiken für die weltwirtschaftliche Entwicklung sind vielfältig. Neben einer möglichen Eskalation von handels- und geopolitischen Konflikten, zählen dazu potenzielle Unterbrechungen von internationalen Lieferketten, etwa bei der Versorgung mit kritischen Rohstoffen. Die strategische Instrumentalisierung der Handelspolitik markiert einen Epochenbruch. Trotz bilateraler Vereinbarungen bleibt das US-Zollniveau historisch hoch und belastet die globale Wirtschaftsleistung im Prognosezeitraum. Die hohe Staatsverschuldung in den G7-Staaten, steigende Zinslasten und die Gefahr einer abrupten Neubewertung von Technologieaktien im Zuge des Künstliche Intelligenz (KI) Investitionsbooms erhöhen die Schockanfälligkeit der Finanzmärkte. Positive Impulse könnten von sinkenden Energiepreisen und produktivitätssteigernden Effekten der KI-Investitionen ausgehen. Insgesamt ergibt sich eine strukturelle Verschiebung hin zu einer geopolitisch geprägten Weltwirtschaft mit einer Erosion multilateraler Handelsnormen.

Regional zeigen sich folgende konjunkturelle Entwicklungen: In den USA kompensieren Vorzieheffekte, ein damit verbundener Lageraufbau sowie eine Ausdehnung der privaten Investitionen die negativen Effekte der Handelszölle. Das reale BIP wächst um 2 Prozent in diesem Jahr, im kommenden Jahr aufgrund erhöhter wirtschaftspolitischer Unsicherheit um 1,7 Prozent. China bleibt gefangen in der Strukturkrise. Die Volkswirtschaft expandiert trotz Immobilienkrise um 4,7 Prozent, getragen von Exporten und fiskalischen sowie geldpolitischen Stimuli. Die Unterauslastung der Produktion und der handelspolitische Gegenwind führen 2026 zu einer Abschwächung auf 4,3 Prozent. Japans Wirtschaft wird von einem schwachen Yen, gestiegenen Exporten sowie Unternehmensinvestitionen gestützt. Das reale BIP wächst 2025 um 1,2 Prozent, 2026 aufgrund einer nachlassenden Dynamik bei Exporten und Industrieproduktion um 0,7 Prozent. Das Wachstum im Euroraum bleibt in diesem Jahr moderat aufwärtsgerichtet mit 1,4 Prozent. Es fehlt aber an Schwung. 2026 geht die Wirtschaftsleistung auf 1,1 Prozent zurück, belastet durch die US-Handelszölle und Risiken bei der Schuldentragfähigkeit. Frankreich befindet sich im Sog der politischen Krise und wächst dieses Jahr um 0,7 Prozent, im kommenden Jahr um 0,8 Prozent. Italiens Wirtschaft schwinden die Ziehkräfte. Die Wirtschaft wächst dieses Jahr schwach mit 0,5 Prozent, im kommenden Jahr um 0,7 Prozent. Die Wirtschaft im Vereinigten Königreich expandiert aufgrund eines starken Jahresbeginns mit 1,4 Prozent im Jahr 2025, und im Jahr 2026 mit 1,2 Prozent.

1 Weltkonjunktur trotzt bisher den Handelszöllen

Die **Weltwirtschaft** steht im Herbst 2025 weiterhin stark unter dem Einfluss der US-Zollpolitik und der damit verbundenen Unsicherheit sowie Verwerfungen an den globalen Finanzmärkten. Der anhaltende Krieg in der Ukraine und der Handelskonflikt zwischen den USA und China belasten die globalen Lieferketten. Die zunehmende Blockbildung der Weltwirtschaft führt zu neuen Handelsrouten und erhöht den Preisdruck. Die im Jahr 2025 verzeichneten Finanzmarktturbulenzen zeigen auf, dass auch von den globalen Finanzmärkten konjunkturelle Risiken ausgehen können. Eine steigende Staatsverschuldung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und die politische Unsicherheit machen das globale Finanzsystem verwundbar. Trotz dieser Belastungen und der anhaltend großen Unsicherheit zeigte sich die Weltkonjunktur bislang erstaunlich robust, gestützt unter anderem durch Vorzieheffekte beim Welthandel im ersten Quartal 2025. So kam es zu einem starken Anstieg der Exporte in die USA zwecks Vermeidung höherer US-Zölle in Zukunft. Doch diese Sondereffekte dürften bald an Wirkung verlieren, sodass die protektionistische Handelspolitik die globale Produktion in den kommenden Monaten zunehmend dämpfen sollte. Vor allem der internationale Warenverkehr bleibt durch das protektionistische Umfeld im Prognosezeitraum belastet.

Die Dynamik des globalen Handelskonflikts lässt sich dabei als ein komplexes Gefüge aus wirtschaftlichen Interessen, geopolitischen Machtverschiebungen und innenpolitischen Strategien darstellen. Insgesamt zeichnet sich mit dem Machtwechsel in den USA ein Paradigmenwechsel im Zusammenspiel zwischen der Geopolitik und der Weltwirtschaft, die eine Neugestaltung der globalen Handels- und Investitionsregeln erfordert. Die über Jahrzehnte aufgebaute Welthandelsordnung basiert auf marktwirtschaftlichen Prinzipien und ist darauf ausgerichtet, es Ländern zu ermöglichen, sich zu spezialisieren und durch die Nutzung ihrer Standortvorteile zu wachsen. Im neuen Status Quo entwickelt sich die Handelspolitik jedoch immer mehr zu Zwecken der Sicherheitspolitik und wird zur Machtdemonstration instrumentalisiert. Die geopolitischen Rivalitäten um die globale Führungsrolle liegen dem zugrunde, mit dem Ergebnis einer enorm gestiegenen globalen wirtschaftspolitischen Unsicherheit und einer weiteren **Fragmentierung der Weltwirtschaft** und der globalen Handelsordnung. Die damit verbundene erwartete Erosion des Wohlstandes im Zuge der Desintegration globaler Produktionsnetzwerke stellt eine strukturelle Veränderung dar, die sich im Laufe eines längeren Zeitraums erst noch materialisieren dürfte.

Das **globale Wachstum** war in der ersten Hälfte des Jahres 2025 widerstandsfähiger als erwartet. Die wirtschaftliche Dynamik wurde dabei durch Vorzieheffekte bei den US-Importen im Vorfeld höherer Zölle gestützt (Gern at al., 2025). Ungeachtet der durch die US-Regierung ausgelösten enormen wirtschaftspolitischen Unsicherheit beschleunigte sich die Weltwirtschaft sogar mit einem Quartalswachstum von 0,7 Prozent im zweiten Quartal 2025. Starke Investitionen im Bereich der künstlichen Intelligenz trugen zu den unerwartet guten Ergebnissen in den Vereinigten Staaten bei, und die fiskalischen Unterstützungsmaßnahmen in China scheinen die negativen Auswirkungen der Handelsprobleme und der Schwäche des Immobilienmarktes zu kompensieren. Im Euroraum verbessern sich die konjunkturellen Aussichten durch eine Geldpolitik im neutralen Bereich und anhaltend kräftigen realen Lohnanstiegen bei robustem Arbeitsmarkt. Für das laufende Jahr bedeutet dies nur eine **Scheinstabilität der Weltwirtschaft**, die sich auch in den Prognosen widerspiegelt. So haben viele Forschungseinrichtungen ihre Prognosen zur Weltwirtschaft gegenüber der Prognose aus dem Frühjahr 2025 nach oben korrigiert (IMF, 2025). Die augenscheinliche Widerstandsfähigkeit scheint aber größtenteils auf vorübergehende Faktoren zurückzuführen zu sein – wie beispielsweise die Vorverlegung von Handels- und Investitionsaktivitäten sowie Strategien zum Bestandsmanagement – und weniger

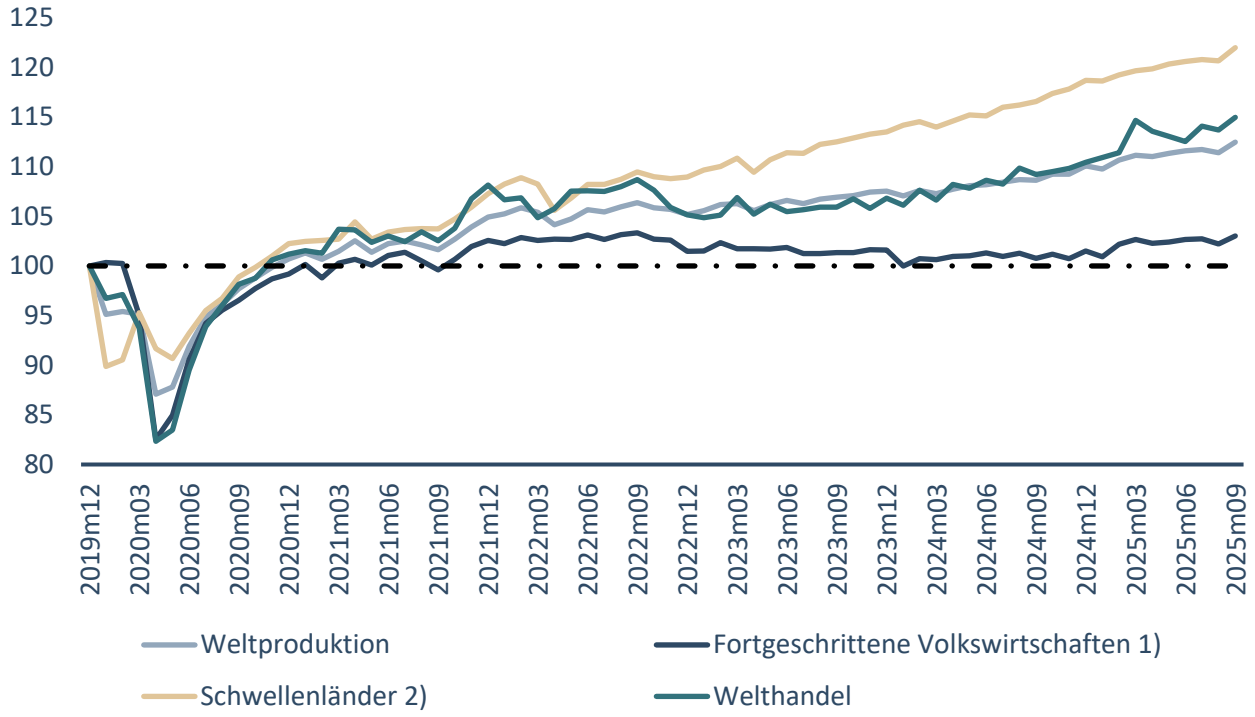
auf eine grundlegende Stärke der einzelnen Länder (IMF, 2025). Mit dem Nachlassen dieser Faktoren treten möglicherweise schwächere Wachstumszahlen zutage. Das globale Wachstum wird sich somit voraussichtlich in der zweiten Jahreshälfte 2025 und im kommenden Jahr etwas abschwächen.

Die **globale Industrieproduktion** lag (in preisbereinigter Rechnung) im Durchschnitt der ersten neun Monate um 3 Prozent über dem Vorjahresniveau, wobei der größte Beitrag zu dieser Entwicklung aus dem asiatischen Raum kam (Abbildung 1-1). Im vergangenen Jahr lag die Jahresänderungsrate bei rund 1,7 Prozent. Die wirtschaftliche Dynamik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften (inklusive USA und Euroraum) als auch in den Schwellenländern (inklusive China) verläuft dabei allerdings asymmetrisch. So lag die Industrieproduktion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im September 2025 2,2 Prozent höher als im September 2024. Im Euroraum lag die Zunahme bei 1,4 Prozent, in den USA lag die Industrieproduktion rund 1,3 Prozent über dem Vorjahresmonat. Unter den Schwellenländern war die Dynamik der Industrieproduktion mit 4,6 Prozent im September 2025 kräftig, getrieben von den großen Volkswirtschaften wie China mit einer Zunahme der Industrieproduktion von 6,2 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat. Gedämpft war allerdings die Entwicklung in der Gruppe der asiatischen Schwellenländer jenseits von China, in der die Zunahme der Industrieproduktion einen ähnlichen Verlauf wie in den entwickelten Volkswirtschaften zeigte. Diese Länder wurden besonders stark von den US-Zöllen am 2. April getroffen, da sich die Zollhöhe an den bilateralen Handelsbilanzsalden der USA orientierte und viele asiatische Schwellenländer einen Handelsbilanzüberschuss im Handel mit den USA aufweisen. In der Gruppe der entwickelten asiatischen Volkswirtschaften jenseits von Japan (den sogenannten Tigerstaaten) lag der Zuwachs sogar bei 7,8 Prozent im September 2025, im Vergleich zum Vorjahresmonat.

Der **globale Warenhandel** weist insgesamt eine überraschend positive Wachstumsdynamik auf (Abbildung 1-1). Im September 2025 lag das Handelsvolumen (gemessen als realer Warenhandel) 5,3 Prozent über dem Niveau des Vorjahresmonats. Insgesamt hatte der globale Warenhandel im Jahr 2024 gegenüber dem Vorjahr um 2,5 Prozent zugenommen (Tabelle 4-1). Auffallend ist in diesem Jahr der Einfluss der Vorzieheffekte in den ersten Monaten, um angekündigten oder befürchteten Zollerhöhungen zuvorzukommen und die Nachfrage zumindest zeitweise aus dem Lager zu bedienen und damit Preiserhöhungen verhindern zu können. So nahm der reale Warenhandel zwischen Februar und März 2025 um fast 3 Prozent zu, was einen historisch hohen Wert darstellt. Nach einer deutlichen Korrektur im zweiten Quartal 2025 blieb die Entwicklung sehr volatil, mit monatlichen Rückgängen zwischen April und Juni, einem starken Anstieg im Juli, gefolgt von einer erneuten Abnahme im August und einem kräftigen Anstieg im September. Nimmt man die ersten neun Handelsmonate (Januar bis September) zusammen, dann lag das Volumen 4,8 Prozent über dem Vorjahresniveau. Insgesamt betrachtet ist der dynamische Verlauf des Welthandels nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass die meisten Länder weltweit zunächst auf Vergeltungsmaßnahmen im Zollstreit mit den USA verzichteten. Einzelne Länder wie Japan oder die EU senkten sogar ihre Zölle auf Importe aus den USA. Dadurch konnte der Schaden für den Welthandel zunächst begrenzt werden. Im Prognosezeitraum gehen wir somit von einer Verlangsamung aus (Abbildung 1-1).

Abbildung 1-1: Globale Industrieproduktion und Welthandel

Preis- und saisonbereinigte Werte für Industrieproduktion und Welthandel, Index 2019 = 100,



Industrieproduktion (ohne Bausektor), produktionsgewichtet. 1) Fortgeschrittene Länder umfassen u. a. USA, Euroraum, Australien, Belgien, Bulgarien, Kanada. 2) Schwellenländer umfassen u. a. China, Indonesien, Korea, Philippinen.
Quellen: CPB; Institut der deutschen Wirtschaft

Insbesondere im ersten Quartal führten Vorziehkäufe der USA zu einem deutlichen Anstieg der preisbereinigten **Weltimporte** um 6,5 Prozent, mit einem Zuwachs der US-Importe um 25 Prozent gegenüber dem Wert aus dem ersten Quartal 2024. In den Folgemonaten verzeichneten die US-Importe dafür nur eine nahezu seitwärts gerichtete Bewegung, nach einer Korrektur um -20 Prozent im Monat April. In der Gesamtbetrachtung lagen die US-Importe in den ersten neun Monaten des Jahres um 7,9 Prozent über dem Vorjahresniveau. Verglichen mit dem Vorjahreszeitraum war die Dynamik der Importtätigkeit im Euroraum mit einer Zuwachsrate von 1,3 Prozent (Januar-September) deutlich geringer. Den kräftigsten Anstieg der preisbereinigten Warenimporte zeigten in diesem Zeitraum asiatische Länder – sowohl die entwickelten Volkswirtschaften jenseits von Japan (+11,7 Prozent) als auch die Schwellenländer jenseits von China (+18,7 Prozent). Die chinesischen Warenimporte gingen hingegen in preisbereinigter Rechnung leicht zurück. Auf der **Exportseite** zeigte der asiatische Raum eine deutlich überdurchschnittliche Dynamik. Chinas preisbereinigte Exporte lagen in den ersten neun Monaten des Jahres 2025 um 8,7 Prozent über dem Vorjahresniveau, andere asiatische Schwellenländer verbuchten eine Zunahme von 5,7 Prozent im selben Zeitraum. In Japan wurde ein Zuwachs von 5,4 Prozent verzeichnet, die restlichen entwickelten Volkswirtschaften aus Asien konnten ihre Exporte sogar um 14,3 Prozent steigern. Die restlichen Länder aus der Gruppe der entwickelten Volkswirtschaften zeigten eine gedämpfte Dynamik. Die US-Exporte stiegen in den Monaten Januar-September um 1,6 Prozent gegenüber dem Vorjahr, die Exporte des Euroraums und des Vereinigten Königreichs (UK) verzeichneten sogar einen Rückgang in Höhe von jeweils -0,4 Prozent und -1,9 Prozent. Die lateinamerikanischen Schwellenländer verbuchten im selben Zeitraum sowohl bei den Exporten als auch bei den Importen einen deutlichen Anstieg von jeweils mehr als 7 Prozent.

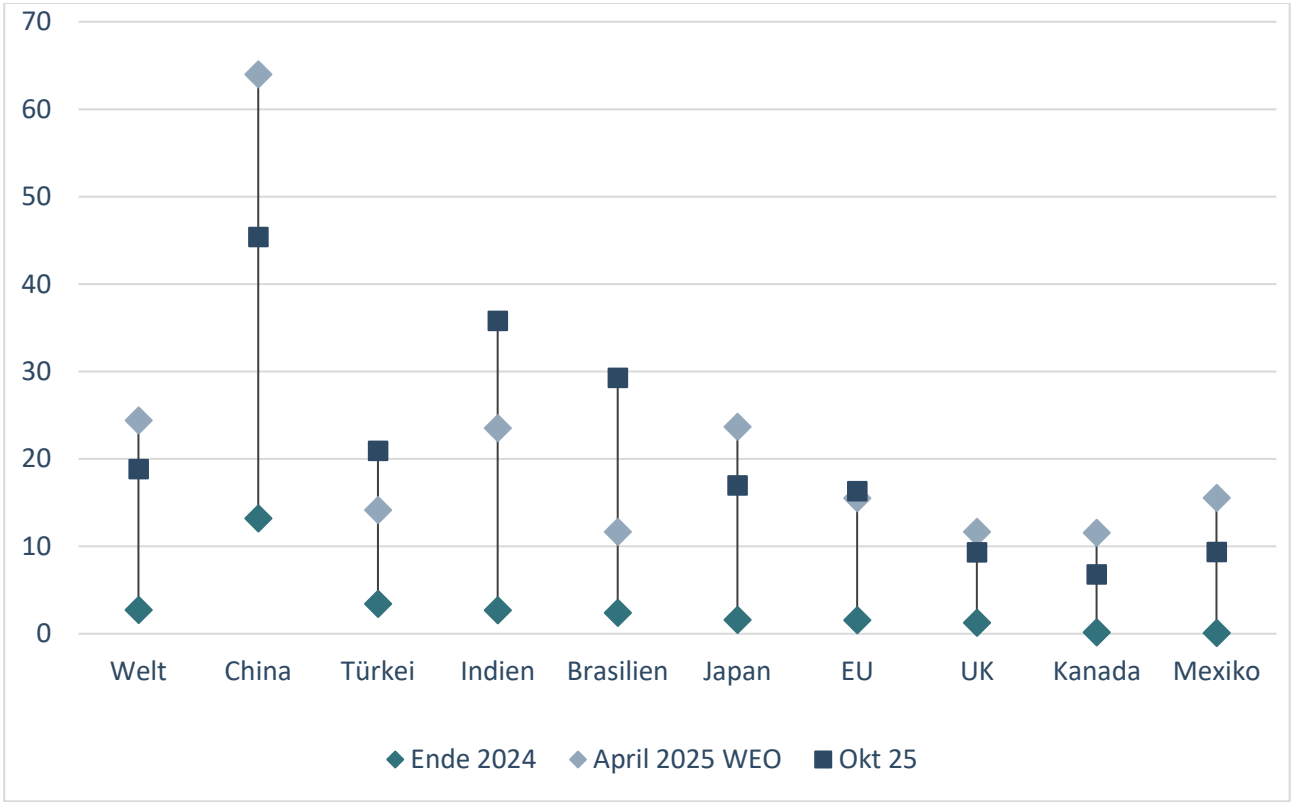
2 Fokus: US-Zölle bedeuten Epochenbruch

Die **US-Handelszölle stellen das größte Risiko für die Weltwirtschaft** im Prognosezeitraum dar. Der durchschnittliche Zollsatz auf US-Importe hat sich, allein durch die bis zum April bekanntgegebenen Maßnahmen, von 2,5 Prozent auf 11,4 Prozent erhöht (Gemeinschaftsdiagnose, 2025). Damit lagen die Handelszölle bereits erheblich höher als zu der Zeit der ersten Präsidentschaft Trumps in den Jahren 2017 bis 2021, als der durchschnittliche Zollsatz von 1,4 Prozent auf 3 Prozent anstieg — mit gravierenden Folgen. Die USA waren im Jahr 2024 mit rund 4 Billionen US-Dollar an Waren und Dienstleistungen der größte Importeur weltweit (U.S. Bureau of Economic Analysis, 2025). Trumps Zoll-Hysterie kann der Weltwirtschaft somit erheblichen Schaden zufügen.

Abbildung 2-1 vergleicht die durchschnittlichen Handelszölle Ende 2024 mit dem Frühjahr 2025 und dem Oktober dieses Jahres. Zwei Punkte stechen heraus: Zum einen das durch die amerikanische Zollpolitik verursachte Chaos mit Ankündigungen, Rücknahmen und Wiedereinführung der Handelszölle auf US-Importe aus der Welt. Zum anderen, dass der **effektive Zollsatz im Oktober 2025** mehrheitlich unter den Ankündigungen nach Trumps „Liberation Day“ Anfang April liegt. So haben die Handelsvereinbarungen zwischen den USA und der EU oder den USA mit Japan den Zollsatz zwar mit 15 Prozent auf ein geringeres Niveau gehoben als am 2. April angekündigt, andere US-Handelspartner sind aber mit deutlich höheren Zöllen konfrontiert. Für Brasilien liegt der effektive Zollsatz bei 30 Prozent im Oktober 2025, für Indien bei knapp 36 Prozent und in China immer noch mit 45 Prozent im Ländervergleich hier am höchsten.

Abbildung 2-1: US-Handelszölle mit ausgewählten Ländern

Effektiver Zollsatz, gewichtet als Durchschnitt der angekündigten Zollsätze



Quelle: IMF WEO Oktober 2025; Institut der deutschen Wirtschaft

Nachdem die Trump-Administration in der ersten Jahreshälfte 2025 erratisch agiert, eine **Vielzahl von Zollerhöhungen** beschlossen, sie in vielen Fällen aber auch wieder ausgesetzt, produktspezifische Ausnahmen eingeführt oder wirksame Strafzölle wieder reduziert hat, wurden im Sommer mit einer Reihe von Ländern Vereinbarungen geschlossen, die auf Dauer angelegt sein sollen. Somit ist davon auszugehen, dass die Zölle zunächst für einen längeren Zeitraum hoch bleiben werden. Die EZB (2025) errechnet einen etwas höheren durchschnittlichen globalen effektiven Zollsatz von 21 Prozent und ist damit gegenwärtig so hoch wie zuletzt in den 1940er Jahren. Der IMF (2025) geht von etwa 19 Prozent aus. Zwar wird das handelspolitische Umfeld mit zunehmender Zahl von Abkommen berechenbarer, was die Unsicherheit für die wirtschaftlichen Akteure verringert. Die wirtschaftlichen Auswirkungen der US-Handelspolitik bleiben gleichwohl negativ. Sie werfen nicht nur einen Schatten auf die Weltwirtschaft, sie sorgen dafür, dass die Unsicherheit in der Handelspolitik weiterhin hoch bleibt.

Die **makroökonomischen Auswirkungen der Zollanhebungen** im Prognosezeitraum sind somit schwer abschätzbar. Es fehlt an Erfahrung mit derart drastischen Zollanhebungen, zumal sich die globale Wirtschaftsstruktur seit der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts erheblich verändert hat. So werden beispielsweise Vorleistungsgüter zunehmend von großen Volkswirtschaften wie China, Europa und den USA selbst produziert und weniger importiert. Es gibt eine Vielzahl an Studien, die die makroökonomischen Auswirkungen der amerikanischen Zollpolitik approximativ quantifiziert haben (Baur et al., 2024; Hinz/Rauck, 2025; Kolev-Schaefer et al., 2025; Obst et al., 2024). Unabhängig vom verwendeten Modell oder angenommenem Szenario finden alle Studien beispielsweise für Deutschland im Jahr 2025 einen negativen Effekt auf das reale BIP zwischen -0,5 und -0,1 Prozent. Ebenfalls konstatieren die Studien einen deutlichen Rückgang der globalen Wirtschaftsleistung, der zwischen -0,8 bis -0,6 Prozent in diesem Jahr liegt. Eine relevante Frage betrifft auch die **Handelsumlenkungseffekte** aufgrund der US-Handelszölle. So konnten exportorientierte Länder wie China einen großen Teil der Exporteinbußen auf dem US-amerikanischen Markt durch Ausfuhren in andere Länder im ersten Halbjahr 2025 ausgleichen (IMF, 2025). Hinz/Rauck (2025) sowie Baur et al. (2024) verwenden ein Handelsmodell und finden, dass die USA vor allem sich selbst mit Ihrer Handelspolitik schaden. So würde die US-Wirtschaft binnen eines Jahres ein Minus von 1,7 Prozent erleben. Obst et al. (2024) finden einen negativen BIP-Effekt von 1,5 Prozent in den USA. Allerdings wurde in den zitierten Simulationen angenommen, dass die Handelspartner der USA zum Gegenschlag ausholen, beispielsweise heben die EU-Handelszölle auf US-Importe auf 20 Prozent in Obst et al. (2024) an. Bisher waren die Reaktionen — mit Ausnahme von China — vor allem durch „**Appeasement-Politik**“ gekennzeichnet. Vergeltungsmaßnahmen der Handelspartner über Einführung eigener Zölle auf US-Importe sind größtenteils ausgeblieben (Oxford Economics, 2025).

Im Vergleich zur IW-Frühjahrsprognose (Bardt et al., 2025) fallen die **Abwärtsrevisionen** insgesamt weniger stark negativ aus als im April 2025. Die Wachstumsrate haben wir bei der Weltwirtschaft und dem Welthandel, auch aufgrund der erwähnten Vorzieheffekte im ersten Halbjahr, in diesem Jahr sogar nach oben revidiert. Dafür behalten wir aber die negativen BIP-Effekte für das kommende Jahr bei. Die simulierten Abschläge durch die **US-Zollpolitik** betragen im Jahr 2026 für die Weltwirtschaft 0,8 Prozentpunkte und 1 Prozentpunkt für den Welthandel. Für den Euroraum (inklusive Italien und Frankreich) sind die Abschläge ebenfalls geringer da (a) der US-Handelszoll bei 15 Prozent statt der im Frühjahr angenommenen 20 Prozent liegt und (b) die EU ihrerseits keine Gegenzölle erhoben hat. Für den Euroraum belaufen sich die geschätzten Abschläge der US-Zollpolitik auf 0,2 Prozentpunkte in diesem und 0,5 Prozentpunkte im kommenden Jahr. Die USA selbst wären stärker betroffen gewesen, wenn die Zölle zu höheren Gegenmaßnahmen der Handelspartner geführt hätten. Hinzu kommt die jüngste Einigung zwischen den USA und China auf eine Art

Waffenstillstand, der bis zum November 2026 gelten soll (Tagesschau, 2025). Nach der Vereinbarung werden die USA den bisherigen Zollsatz von 20 Prozent auf Waren aus China auf zehn Prozent senken. Damit liegt die Abwärtsrevision nicht mehr bei einem Prozentpunkt wie im Frühjahr 2025 angenommen, sondern bei lediglich einem halben Prozentpunkt in diesem und im kommenden Jahr.

Große Unsicherheiten bleiben bestehen. So hat die Einigung der USA mit zahlreichen Ländern zu einer vorläufigen Entspannung der bilateralen Handelsbeziehungen geführt. Die USA einigten sich unter anderem mit großen Handelspartnern wie Japan, der EU und China. Damit konnte eine weitere Eskalation der Zollkonflikte zunächst abgewendet werden. Doch es gibt eine ganze Reihe wichtiger US-Handelspartner, mit denen bisher keine Einigung erzielt wurde. Zudem ist die Einigung mit den meisten Ländern ungleich. Sie enthält ein deutlich höheres Zollniveau auf US-Seite als auf der Seite der Handelspartner, was das Konfliktpotenzial nur temporär ausräumt. So wurde das US-Zollniveau auf Importe aus der EU auf 15 Prozent gesetzt (mit zahlreichen Ausnahmen wie etwa bei Produkten der Stahl- und Aluminiumindustrie sowie deren nachgelagerten Industrien, wie dem Maschinenbau, die mit deutlich höheren Zöllen belastet werden), während sich die EU verpflichtet, die Zölle auf Importe aus den USA komplett abzuschaffen. Angesichts der Sprunghaftigkeit des US-Präsidenten und seiner Neigung, sehr verschiedene und auch wirtschaftsferne Themen mit dem Instrument der Zölle anzugehen, bleiben handelspolitische Auseinandersetzungen ein Risiko. Dies gilt umso mehr, als in den Handelsvereinbarungen auch ambitionierte Versprechungen gemacht werden, deren Einhaltung nicht in der Macht der Regierungen liegt und letztlich unwahrscheinlich ist. Es ist kaum zu erwarten, dass europäische Unternehmen bis Ende 2028 Investitionen im Wert von 600 Milliarden US-Dollar in die US-Wirtschaft tätigen, zumal der Standort durch die zunehmende Abschottung von der Weltwirtschaft an Attraktivität verloren hat. Auch die Zusage, Erdgas im Wert von 750 Milliarden US-Dollar aus den USA zu beziehen, erscheint unrealistisch (Kolev-Schaefer/Hüther, 2025). Ähnlich ist es um die Einigung mit Japan bestellt. Die Einigung mit China senkt ebenfalls nur zum Teil die neu eingeführten Zölle (damit liegt der effektive Handelszoll auch nicht mehr so hoch bei 45 Prozent wie in Abbildung 2-1 dargestellt). Im Gegenzug verzichtet China auf **Kontrollen auf den Export von Rohstoffen** wie den seltenen Erden. Die Vereinbarung gilt zunächst nur für ein Jahr, so dass es spätestens im Sommer 2026 zu neuen Spannungen in den bilateralen Beziehungen zwischen China und den USA kommen dürfte. Auch die Schweiz hat jüngst eine Reduzierung auf Exporte von 39 Prozent auf das europäische Niveau von 15 Prozent verhandeln können, allerdings nur unter der Zusage von Investitionen in Höhe von 200 Mrd. Euro in den USA.

3 Kaum Impulse durch Geld- und Finanzpolitik

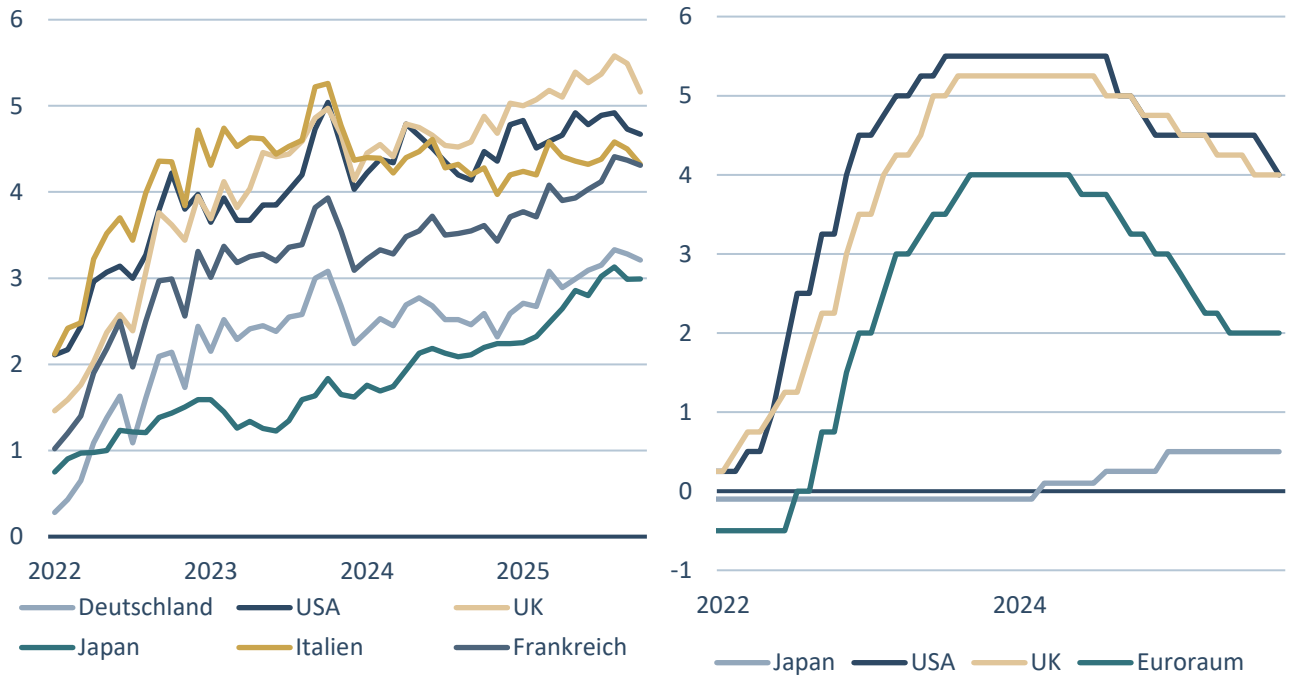
Mit Blick auf die **Geldpolitik** brachte das vergangene Jahr eine gewisse Entspannung, nachdem die amerikanische Notenbank Federal Reserve (Fed), die Bank of England (BoE) und die Europäische Zentralbank (EZB) im Zuge der sinkenden Inflationsraten mehrere Zinsschritte nach unten vollzogen haben (Abbildung 3-1). Die geldpolitische Lockerung — mit Ausnahme von Japan — setzt sich voraussichtlich auch im Jahr 2026 fort. Die Inflation erweist sich aber als zäh. Der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) lag im Euroraum seit dem Frühjahr 2025 in etwa auf der Höhe der Zielinflationsrate von 2 Prozent, im Oktober 2025 bei 2,1 Prozent. Vor allem die Dienstleistungsinflation ist mit 3,4 Prozent aber immer noch deutlich erhöht. Im UK liegt die Inflationsrate leicht unter 4 Prozent, und das seit April 2025. In den USA sind die Verbraucherpreise zuletzt auch wieder angestiegen, so dass die Inflationsrate im September bei 3 Prozent lag. Der Rückgang der

Inflationsraten ist somit insgesamt ins Stocken geraten. Die US-Handelszölle erhöhen den Preisdruck im Prognosezeitraum.

Nach einer Phase gemeinsamer **Zinssenkungen** haben sich die Leitzinsen der großen Notenbanken zuletzt deutlich auseinanderentwickelt (Abbildung 3-1). So liegt in den USA das Zinsniveau, trotz der jüngsten Senkung im November 2025, mit 3,75 bis 4 Prozent doppelt so hoch wie im Euroraum. Dort liegt der Einlagenzins mit 2 Prozent mittlerweile im neutralen Bereich. Im UK liegt der Leitzins bei 4 Prozent. In Japan verharrt der Leitzins bei 0,5 Prozent bei einer Inflationsrate von knapp 3 Prozent. Im Euroraum wirkt die Geldpolitik weniger bremsend und könnte für leichte Auftriebskräfte im Prognosezeitraum sorgen. In den USA gehen Finanzmarktteilnehmer von weiteren Zinssenkungsschritten auf ein Niveau von 3 Prozent bis Ende 2026 aus. Die BoE könnte ebenfalls auf dasselbe Niveau reduzieren. Damit könnte die Geldpolitik insgesamt eine moderate Wachstumsdynamik unterstützen. Während die Zinssenkungen im Prognosezeitraum auf eine eher expansive Geldpolitik hindeuten, führen steigende **Anleiherenditen** allerdings zu hohen Finanzierungskosten (Abbildung 3-1). Die sehr langfristigen Anleiherenditen für dreißigjährige Staatstitel liegen im UK bei etwas mehr als 5 Prozent, in den USA bei 4,7 Prozent, in Italien und Frankreich bei deutlich über 4 Prozent und auch in Japan sind die Renditen auf mittlerweile 3 Prozent gestiegen. Dies belastet nicht nur die Finanzpolitik der einzelnen Länder, sondern beeinflusst auch die **Finanzierungskonditionen** für Unternehmenskredite und Häuserkredite. Insgesamt könnten die gestiegenen Finanzierungskosten damit die positiven Effekte der Geldpolitik konterkarieren.

Abbildung 3-1: Finanzierungskosten trotz lockerer Geldpolitik stark gestiegen

Rendite von Staatsanleihen mit dreißigjähriger Laufzeit, in vH, bis 10/2025 (links); Leitzinsen in den einzelnen Wirtschaftsregionen, bis 10/2025 (rechts)



Hinweis: Leitzins der EZB bezieht sich auf Einlagenzins.
Quelle: Federal Reserve, EZB, BoJ, BoE, Eurostat

Die **internationale Finanzpolitik** dürfte in den meisten hier betrachteten Volkswirtschaften neutral bis leicht restriktiv ausgerichtet bleiben. Ausnahmen sind China und Japan. Viele Länder hatten im Zuge der Energiepreisschocks umfangreiche Maßnahmen initiiert, um die eigene Wirtschaft vor den adversen ökonomischen Effekten zu schützen. Somit stehen viele Länder unter Druck, die jeweiligen Schuldenstandquoten zu stabilisieren (IMF, 2025). Hinzu kommt, dass nach einer Dekade niedriger Realzinsen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften die Renditen von Staatsanleihen seit 2021 stark angestiegen sind und damit den Konsolidierungsdruck der öffentlichen Haushalte zusätzlich erhöhen. Es besteht somit die Gefahr, dass es an den globalen Finanzmärkten aufgrund der zunehmenden staatlichen Verschuldung und Zweifeln an der Nachhaltigkeit der Finanzpolitik zu Verwerfungen kommt. So sind die Budgetdefizite nach Auslaufen der Krisenmaßnahmen im vergangenen Jahr in einigen Volkswirtschaften weiter angestiegen. Das Hochzinsumfeld stellt die Höhe der Staatsverschuldung zunehmend infrage.

Zinsausgaben sind mittlerweile in vielen Ländern ein bedeutender Teil der Staatsausgaben. In den USA bleibt das Haushaltsdefizit im Prognosezeitraum voraussichtlich hoch. Die zusätzlichen Zolleinnahmen dürften daran nur geringfügig etwas ändern (Gemeinschaftsdiagnose, 2025). Konsolidierungsmaßnahmen sowohl der britischen als auch der französischen Regierung sind in diesem Jahr jeweils an politischen Widerständen im Parlament gescheitert und haben die Risikoprämien zwischenzeitlich deutlich erhöht (Gemeinschaftsdiagnose, 2025). Im UK wurde zumindest jetzt ein neuer Haushalt verabschiedet, der deutliche Steuererhöhungen vorsieht (siehe Länderprognose UK). Neue Ausgabenanforderungen für Bereiche wie Verteidigung oder nationale Sicherheit machen die finanzpolitische Ausgangslage noch komplexer. Das könnte zu Krisenanfälligkeiten im Prognosezeitraum führen, sollten neue große externe Schocks in der Weltwirtschaft auftreten (IMF, 2025).

4 Ausblick für 2025 und 2026

Somit ergibt sich folgendes weltwirtschaftliches Bild (Tabelle 4-1): Auch wenn es bei Weltproduktion und Welthandel im Herbst 2025 zu Aufwärtsrevisionen gekommen ist, bleibt die Wachstumsdynamik für das kommende Jahr in der Tendenz gedämpft. Im Prognosezeitraum dürfte die konjunkturelle Entwicklung erheblich durch die zunehmende Fragmentierung der Weltwirtschaft, den geopolitischen Spannungen und wirtschaftspolitischen Unsicherheiten belastet bleiben. Insgesamt zeigt sich die **Weltwirtschaft** zwar zunächst resilient und wird im Jahr 2025 mit einem Expansionstempo von 2,5 Prozent zulegen. Im kommenden Jahr schwächt sich die Wachstumsdynamik ab und die Wachstumsrate dürfte nur noch bei 2 Prozent liegen. Globale Produktionsanstiege in dieser Größenordnung sind historisch betrachtet aber als niedrig einzuordnen. Die amerikanische Handelspolitik und die daraus entstehenden Verwerfungen werden beim **globalen Warenhandel** zu einer deutlichen Abschwächung zum Jahresende 2025 und im kommenden Jahr führen. Aufgrund der deutlichen Vorzieheffekte im ersten Quartal 2025 sollte der reale Warenhandel in diesem Jahr noch kräftig um 4,5 Prozent zulegen. Im kommenden Jahr gehen wir nur noch von einer Zuwachsrate von 1,5 Prozent aus.

Tabelle 4-1: Eckdaten der IW-Auslandsprognose

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

	2024	2025	2026
Euroraum	0,9	1,4	1,1
Frankreich	1,1	0,7	0,8
Italien	0,5	0,5	0,7
UK	1,1	1,4	1,2
USA	2,8	2,0	1,7
China	4,9	4,7	4,3
Japan	-0,2	1,2	0,7
Weltwirtschaft[1)]	2,6	2,5	2
Welthandel[2)]	2,5	4,5	1,5

1) in US-Dollar.
2) Realer Güterhandel, in Anlehnung an das Messkonzept des niederländischen Centraal Planbureau (CPB).
Hinweis: 2025 und 2026 (in Rot): Prognose Institut der deutschen Wirtschaft.
Quellen: Weltbank; Eurostat; CPB; Nationale Statistiken

Es bestehen mehrere **Abwärtsrisiken für die Weltkonjunktur** im Prognosezeitraum. Neben geopolitischen Konflikten stehen handelspolitische Unsicherheiten im Vordergrund. Die Abkommen zwischen den USA und China waren im Jahresverlauf von großer Unsicherheit geprägt. Es ist beispiellos, wie die beiden größten Volkswirtschaften der Welt die Zollsätze gegenseitig auf jeweils 145 Prozent und 125 Prozent angehoben hatten (Kolev-Schaefer et al., 2025). China hat im Jahresverlauf zunehmend mit Exportkontrollen reagiert, was die globalen Lieferketten empfindlich treffen kann, wie am Beispiel der möglichen Produktionsstopps aufgrund fehlender Magneten und Halbleiter in der europäischen Industrie deutlich wurde. China hat bei Seltenen Erden aktuell nahezu eine Monopolstellung. Ein Ausfall der chinesischen Exporte ist somit schwer zu ersetzen und kann zu weiteren Engpässen in der Industrieproduktion führen. Darüber hinaus könnten die drastisch erhöhten US-Zölle preistreibender wirken als angenommen.

Ein konjunkturelles Risiko geht von den **Finanzmarktturbulenzen** aus. Erstens weist der Boom im Zusammenhang mit künstlicher Intelligenz (KI) einige Parallelen zum Dotcom-Boom Ende der 1990er Jahre auf. Der Optimismus des Marktes hinsichtlich einer neuen Technologie – damals das Internet, heute KI – treibt die Aktienbewertungen in die Höhe, befeuert einen Boom bei technologieorientierten Investitionen und stützt den Konsum aufgrund starker Kapitalgewinne (IMF, 2025). Es besteht somit ein Klumpenrisiko im S&P 500. Die sieben größten Tech-Konzerne wie Meta oder Nvidia, die sogenannten „glorreichen Sieben“, machen über ein Drittel der Marktkapitalisierung in diesem Jahr aus, nachdem sie 2014 ein Zehntel ausmachten. Zweitens könnten enttäuschende Ergebnisse bei den Gewinnen im Zusammenhang mit KI eine abrupte Neubewertung von Technologieaktien auslösen und damit ein Ende des KI-Investitionsbooms und der damit verbundenen

Euphorie an den Finanzmärkten bedeuten, was weitreichende Auswirkungen auf die **makrofinanzielle Stabilität** haben könnte (IMF, 2025). Drittens ist die Rekordrally des Goldpreises auffällig: seit Jahresanfang hat dieser mehr als 50 Prozent zugelegt, bei Silber sind es sogar 70 Prozent. Die Flucht in Sachwerte zeigt das große Misstrauen der internationalen Investoren. In einer sogenannten „Debasement"-Strategie wenden sie sich von klassischen Währungen (z. B. US-Dollar) und Staatsanleihen ab und setzen stattdessen auf alternative Anlagen wie Edelmetalle oder mittlerweile auch Kryptowährungen.

Neben der Lage am Aktienmarkt ist aber auch die weltweit **steigende Staatsverschuldung** ein Problem. Mit Ausnahme von Deutschland weisen alle G-7-Staaten eine Staatsschuldenquote von mehr als 100 Prozent ihrer jährlichen Wirtschaftsleistung auf. Die unzureichende Budgetkonsolidierung in einigen europäischen Ländern wirft derzeit Zweifel an der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen auf. In den USA wird bezweifelt, dass die durch Handelszölle gestiegenen Steuereinnahmen die Steuerausfälle durch eine schwächere US-Konjunktur sowie die Gesetzesvorhaben der Trump-Administration mit zahlreichen Steuersenkungen ausgleichen können. Nach einer Dekade niedriger Realzinsen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind die Renditen der Staatsanleihen zuletzt stark angestiegen. Für die Staaten wird es somit immer teurer, sich zu refinanzieren. Sorgen bereiten außerdem der zunehmende politische Druck auf unabhängige Institutionen wie Zentralbanken – insbesondere in den USA. Sollte dieser Druck Erfolg haben, könnten viele der über Jahrzehnte hart erkämpften Glaubwürdigkeitsgewinne in der Wirtschaftspolitik verloren gehen (IMF, 2025). Das Vertrauen in die Zentralbanken und ihre Fähigkeit, Preisstabilität zu gewährleisten, sorgt dafür, dass die Inflationserwartungen auch dann stabil bleiben, wenn die Wirtschaft von großen Schocks getroffen wird, wie beispielsweise während der jüngsten Krise der steigenden Lebenshaltungskosten.

Die **wirtschafts- und handelspolitische Unsicherheit** hatte im Frühjahr in Europa als auch in den USA historische Höchststände überschritten. Die globale handelspolitische Unsicherheit erreichte mit der epochalen Wende in der US-Handelspolitik im April ein Niveau, was dem 33-fachen des Durchschnitts aus den Jahren 1997-2015 entspricht (Baker et al., 2025). Zwar konnte die Unsicherheit durch die US-Handelsdeals seitdem in etwa halbiert werden, doch sie bleibt weiterhin hoch und zeigt, wie die neuen US-Zölle das Fundament der globalen Handelsordnung erschüttert haben. Auch wenn viele Indizes der globalen wirtschaftspolitischen Unsicherheit sich deutlich auf das Niveau von Ende 2024 zurückgebildet haben, liegen sie in den hier betrachteten Volkswirtschaften weiterhin deutlich über dem Krisenniveau von 2001 und 2009 (Baker et al., 2025). Die hohe wirtschaftspolitische Unsicherheit führte auch zu Verwerfungen in den globalen Aktien- und Anleihemärkten. Die entstandenen **Vertrauensschocks** belasten die Konsumneigung der Haushalte und führen dazu, dass Unternehmen ihre Investitionen zurückhalten (Gern at al., 2025).

Für mehr Wachstumsdynamik in diesem Jahr können die **gesunkenen Energiepreise** sorgen. Bereits seit dem Frühjahr 2024 ist der Ölpreis in der Grundtendenz abwärtsgerichtet. Höhere Förderung der OPEC und eine gebremste Nachfrage setzen den Ölpreis unter Druck. Im Herbst 2025 liegt er bei etwa 65 US-Dollar (Rohöl, Brent). Aufgrund der nachlassenden Weltkonjunktur bei gleichzeitiger Überversorgung und somit steigenden Lagerbeständen sollten die Ölpreise im Durchschnitt bei 70 US-Dollar in diesem Jahr und bei 65 US-Dollar im Jahr 2026 liegen (Oxford Economics, 2025). Allerdings haben geopolitische Ereignisse zwischenzeitlich immer wieder zu Sorgen um die Versorgungssicherheit und zu temporären Preisanstiegen geführt. Beim Preis für Erdgas in Europa ist ebenfalls Entspannung zu sehen. Lag dieser im Februar 2025 noch bei über 15 US-Dollar (je Million BTU) liegt dieser im Herbst 2025 bei etwa 11 US-Dollar (je Million BTU). Beim europäischen Gaspreis bleibt Preisdruck in diesem Jahr aber bestehen, nicht zuletzt durch die planmäßige Erhöhung der CO2-

Bepreisung (Gemeinschaftsdiagnose, 2025). Oxford Economics (2025) geht von einem durchschnittlichen Gaspreis in Europa von etwas mehr als 12 US-Dollar in diesem und 11 US-Dollar im kommenden Jahr aus.
Weitere **Wachstumstreiber** könnten die Aussichten rasch aufhellen. Erstens würde die Beseitigung und Verringerung politischer Unsicherheiten der Weltwirtschaft einen deutlichen Aufschwung verleihen. Der IMF (2025) schätzt beispielsweise, dass eine wesentliche Verringerung der globalen wirtschaftspolitischen Unsicherheit aufgrund stabilerer bilateraler und multilateraler Handelsabkommen die weltweite Wirtschaftsleistung kurzfristig um 0,4 Prozent steigern kann. Eine Senkung der Zölle auf der Grundlage dieser Abkommen würde einen zusätzlichen Aufschwung von etwa 0,3 Prozent bewirken. Zweitens könnte KI über ihre Auswirkungen auf Investitionen hinaus die totale Faktorproduktivität verbessern. Positiv zu vermerken ist, dass ein Durchbruch bei weiteren Handelsverhandlungen zu einer Senkung der Zölle und einer Verringerung der Unsicherheit führen könnte.

Im Winter 2025 deuten **diverse Stimmungsindikatoren** für Unternehmen und Konsumenten auf eine moderate Wachstumsdynamik hin. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) lag im November 2025 für die Gesamtwirtschaft in allen hier prognostizierten Ländern oberhalb der 50-Punkte-Schwelle, ab der von einer Expansion auszugehen ist. In den USA liegt der PMI mit rund 55 Punkten – trotz der Handelszölle – deutlich oberhalb der Expansionsschwelle. In China liegt der PMI über der Expansionsschwelle mit knapp 52 Punkten. Getragen wird dieses Stimmungsbild aber vor allem von den Einkaufserwartungen im Dienstleistungssektor. Dieser liegt in allen betrachteten Volkswirtschaften im positiven Bereich, besonders hoch in den USA mit 55 Punkten und in Italien mit 54 Punkten. Somit sehen wir weiterhin einen schwach laufenden Industriesektor in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit einem PMI unterhalb der 50-Punkte-Schwelle. Dies trifft auf die Eurozone, Italien, Frankreich, China und Japan zu.

5 Regionen im Einzelnen

Die folgenden **Länderanalysen** wurden mithilfe des Global Economic Model von Oxford Economics erstellt. Dabei wurden die beschriebenen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen in das makroökonomische Weltwirtschaftsmodell entsprechend eingebaut. Die Storyline wird im Folgenden beschrieben und die Prognosewerte auf Basis der Modellsimulationen für das Jahr 2025 und 2026 ermittelt. Das Modell ist in der kurzen Frist keynesianisch, sodass nachfragebedingte Veränderungen wie beim privaten Konsum, bei den Exporten oder bei der Investitionstätigkeit die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in der kurzen Frist entscheidend beeinflussen. Für den Euroraum basiert die Prognose auf Änderungen in weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen, da sich das Aggregat über die gewichteten BIP-Wachstumsraten aller Mitgliedstaaten des Euroraums ergibt, von denen hier ausschließlich Frankreich und Italien betrachtet werden.

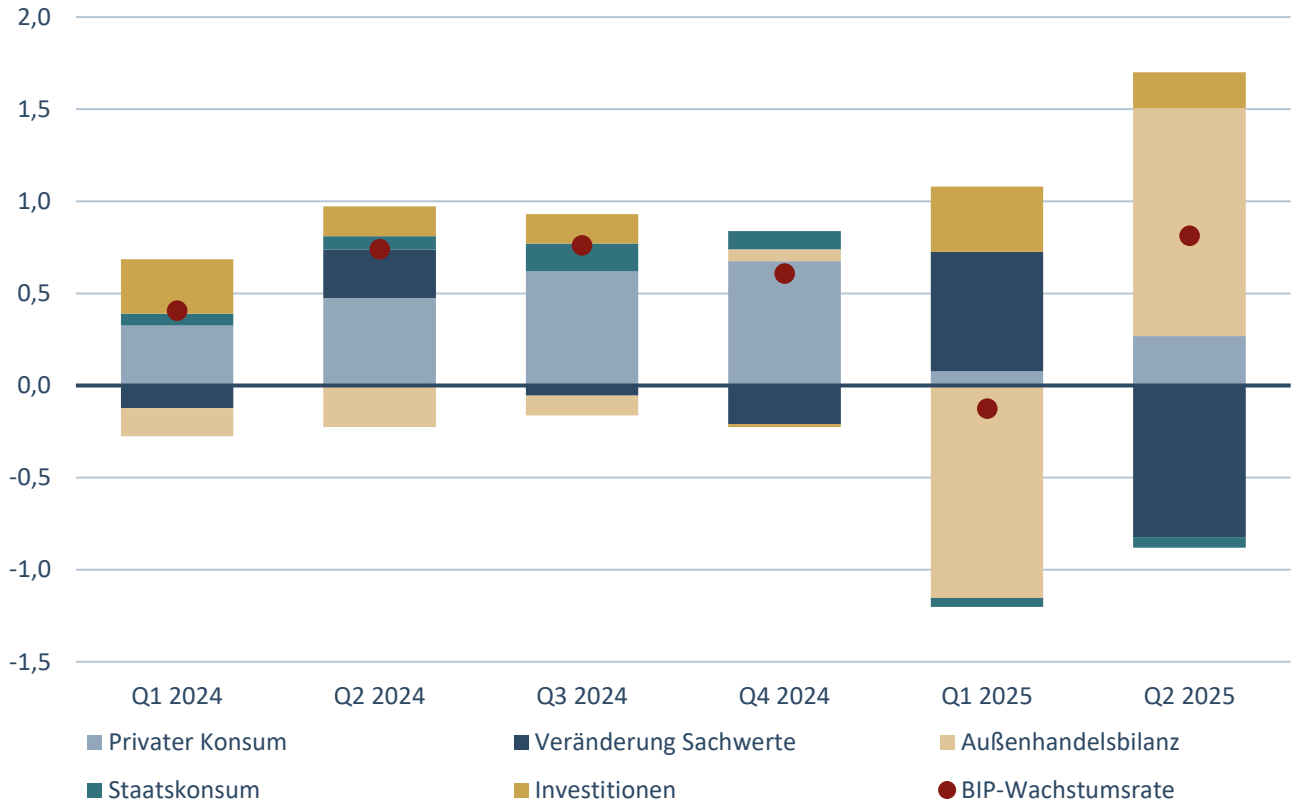
USA im Wirbel des hausgemachten Handelskonflikts

Die amerikanische Zollpolitik hat das Profil der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in den **USA** im ersten Halbjahr 2025 stark beeinflusst (Abbildung 5-1). Vor allem bei den US-Importen und den Lagerinvestitionen (Veränderung Sachwerte) kam es zu starken Ausschlägen, die maßgeblich dafür waren, dass das reale BIP im zweiten Quartal deutlich um 0,8 Prozent gegenüber dem Vorquartal (saisonbereinigt) zulegte, nachdem es im ersten Quartal noch leicht geschrumpft war. Die Entwicklung des privaten Verbrauchs fiel hingegen so schwach aus wie zuletzt zu Beginn des Jahres 2022. Die Vorzieheffekte und der damit verbundene Lageraufbau erklären zu mehr als zwei Drittel den höchsten Anstieg der privaten Investitionen seit Ende 2021 im

zweiten Quartal 2025. Im zweiten Quartal änderte sich die Dynamik maßgeblich. Der größte Anteil des Anstiegs ist auf den Basiseffekt bei der Entwicklung im Außenhandel zurückzuführen. So sanken die Importe deutlich – nicht nur aufgrund der neu eingeführten Zölle, sondern auch aufgrund der Lagerbestände, die im Zuge der vorgezogenen Käufe im ersten Quartal aufgebaut wurden. In Kombination mit einem leichten Rückgang der Exporte ergab sich somit ein deutlich positiver Wachstumsbeitrag der Nettoexporte von 1,2 Prozentpunkten. Ein deutlich negativer Wachstumsbeitrag von -0,8 Prozentpunkten bei den Lagerinvestitionen kam im zweiten Quartal im Zuge des Abbaus der Lagerbestände aus dem ersten Quartal. Der private Verbrauch gewann etwas an Tempo im Vergleich zum ersten Quartal, doch die Dynamik blieb deutlich unter dem Niveau aus dem vergangenen Jahr.

Abbildung 5-1: BIP und Verwendungskomponenten in den USA

Beitrag zur Änderung des preis- und saisonbereinigten BIP gegenüber dem Vorquartal in Prozentpunkten



Quelle: OECD, Institut der deutschen Wirtschaft

Insgesamt zeigt sich allerdings eine deutliche **Verlangsamung der US-Konjunktur.** Darauf deutet auch ein seit Anfang 2024 deutlich gefallenes Konsumentenvertrauen hin, welches im Herbst 2025 auf einen Tiefstand fiel. Die stark gestiegene wirtschaftspolitische Unsicherheit und eine zunehmende Besorgnis über den Ausblick für die US-Wirtschaft dürfte ein Faktor hinter der Kaufzurückhaltung sein, aber auch der Inflationsdruck infolge steigender Importpreise nimmt wieder zu (Gern at al., 2025). Die Dynamik am amerikanischen Arbeitsmarkt hat ebenfalls deutlich nachgelassen. Die Arbeitslosenquote stieg leicht von 4 Prozent Anfang des Jahres an und erreichte nach den letzten verfügbaren Daten[1] im September 2025 mit 4,4 Prozent den höchsten

[1] Aufgrund des Shutdowns der US-Administration im Zuge der Debatte rund um die Anhebung der Schuldenobergrenze wurden keine neueren Daten veröffentlicht.

Wert seit Oktober 2021. Auffällig ist der nachlassende Schwung bei dem Aufbau der Beschäftigung. Nach einer Datenrevision stellt sich die Entwicklung der Beschäftigung im Frühjahr deutlich ungünstiger dar als zuvor angenommen (Gern at al., 2025). Das neue Einreiseregime unter Donald Trump führt außerdem zu einem Rückgang der erwerbsfähigen Bevölkerung seit Frühjahr 2025, welches wiederum den Anstieg der Arbeitslosenrate dämpft. Hinzu kommen die Entlassungen im öffentlichen Sektor. Durch den **Government Shutdown** im Oktober/November 2025 nahm die politische Unsicherheit erneut zu und führte zu weiteren Verzögerungen bei relevanten Datenveröffentlichungen. Der historisch längste Shutdown dauerte sechs Wochen insgesamt, und könnte nach Schätzungen des Weißen Haus zu einer geringeren Wachstumsrate im dritten Quartal 2025 geführt haben.

Die **Inflationsrate** ging in den Frühjahrsmonaten zunächst zurück und erreichte im April mit 2,3 Prozent den niedrigsten Wert seit über vier Jahren. Doch die Folgen des Handelskonflikts machten sich bemerkbar und die Verbraucherpreise zogen im weiteren Verlauf des Jahres wieder deutlich an, auf zuletzt über 3 Prozent im September 2025. Schätzungen zufolge dürften sich die Zollkosten für die Verbraucherinnen und Verbraucher in diesem Jahr auf etwa 1.800 USD pro Haushalt belaufen (Yale, 2025). Eine Analyse der Investmentbank Goldman Sachs kommt auf Basis der von den frühen Zöllen auf chinesische Produkte betroffenen Waren zu dem Ergebnis, dass die Exporteure längerfristig rund 25 Prozent der Zollerhöhung tragen, die Importeure etwa 10 Prozent und mit rund 65 Prozent der Zölle von den Haushalten über gestiegene Verbraucherpreise die Hauptlast getragen werden (Gern at al., 2025). Dabei konnten die **Preiseffekte des Zollkonflikts** sich noch nicht vollständig entfalten (Hufbauer/Zhang, 2025; Cavallo et al., 2025). Dies liegt zum einen daran, dass die vorgezogenen Importe aus dem ersten Quartal es den Einzelhändlern ermöglichen, den Preisanstieg aufzuschieben. Zum anderen sind die Unternehmen aus politökonomischen Gründen mit Preisanpassungen vorsichtig, beispielsweise um keine Konflikte mit der US-Administration einzugehen. Somit tragen die US-Haushalte bislang nur einen geringen Anteil der Kosten der neu eingeführten Zölle. Ein Blick auf die Entwicklung der Importpreise (die keine Zollaufschläge enthalten) zeigt außerdem, dass die Kosten der Zölle auch nicht von Exporteuren anderer Länder getragen werden. So haben die Exporteure ihre Preise (mit Ausnahmen) bisher nicht gesenkt, um für den von den Endverbrauchern zu zahlenden Zollaufschlag zu kompensieren. Im Gegenteil, die Importpreise von Produkten (ohne Brennstoffe) lagen in den USA in den Monaten Januar bis Juli nach Angaben des US Bureau of Labor Statistics sogar um 0,9 Prozent über dem Vorjahresniveau. Somit belasten die Zölle bisher vorwiegend die US-Unternehmen, die die Produkte im Durchschnitt zu einem unvermindert hohen Preis importieren, den Zoll zahlen und ohne deutliche Preisüberwälzungen an die Endverbraucher verkaufen. Somit ist davon auszugehen, dass der Inflationsdruck vonseiten der Zollpolitik im Jahr 2026 zunehmen wird.

Im amerikanischen **Außenhandel** bleiben die von der US-Administration angestrebten Effekte überwiegend aus – insbesondere die signifikante Reduzierung des Handelsdefizits. Zwar ist das bilaterale Handelsdefizit gegenüber China zurückgegangen, doch das gesamtwirtschaftliche Handelsdefizit lag in den ersten sieben Monaten des Jahres nach Angaben des US Census Bureau um mehr als 150 Milliarden US-Dollar über dem Vorjahresniveau, getrieben durch die vorgezogenen Importe im ersten Quartal. Nur die Zolleinnahmen sind aufgrund der hohen Zollsätze deutlich gestiegen. So beliefen sich die Zolleinnahmen in den ersten zehn Monaten des Jahres auf rund 225 Milliarden US-Dollar und lagen weit über dem Niveau aus dem Vorjahreszeitraum von rund 82 Milliarden US-Dollar (Snyderman et al., 2025). Allerdings erscheint es selbst nach dem dramatischen Zollsprung unrealistisch, die **Finanzierungslücke im US-Haushalt** durch die Zolleinnahmen zu schließen. So beliefen sich die Zolleinnahmen selbst nach der Zollerhöhung auf lediglich 3,7 Prozent der

gesamten Einnahmen des US-Staates, nach 1,7 Prozent vor der Zollanhebung im März. Der Anstieg um 2 Prozentpunkte kann somit kaum das Budgetdefizit finanzieren, das vom Internationalen Währungsfonds für das laufende Jahr auf mehr als 7 Prozent der gesamtwirtschaftlichen Leistung prognostiziert wird (IMF, 2025). Hinzu kommt, dass durch die gestiegenen Anleiherenditen auf amerikanische Staatstitel die Zinskosten zunehmen. Mittlerweile geben die USA fast ein Viertel Ihrer Steuereinnahmen für den Schuldendienst aus. Sollte Trump zukünftig seinen Einfluss auf die Fed ausbauen, könnte das zu höheren Risikoprämien führen und damit den Schuldendienst zusätzlich belasten.

Impulse gehen bei den privaten Investitionen von der hohen Dynamik bei den **KI-Investitionen** in den USA aus (Gemeinschaftsdiagnose, 2025). Im ersten Halbjahr haben die Unternehmensinvestitionen jenseits des Lageraufbaus zugelegt, im ersten Quartal 2025 mit 2,3 Prozent sogar sehr kräftig. Es gibt Hinweise, dass die KI-Investitionen hier einen großen Anteil hatten. Laut dem Harvard-Ökonom Furman machten Investitionen in Software & Datenzentren etwa 4 Prozent des amerikanischen BIP aus (Armstrong, 2025). Eine mögliche **Blasenbildung** zeigt sich allerdings an den sehr hohen und volatilen Aktienbewertungen der großen Tech-Unternehmen (Herbert, 2025). So verlor der Chiphersteller Nvidia Ende Januar 2025 fast 600 Mrd. USD Marktwert aufgrund der Ankündigung von Chinas DeepSeek, ein KI-Modell deutlich kostengünstiger hergestellt zu haben. Insofern zeigen sich an diesen starken Marktreaktionen die sehr stark auf zukünftige Gewinne ausgerichteten Erwartungen. Ein Makroschock, in dem mehrere Aktienbewertungen der großen Tech-Giganten fallen würden, könnte entsprechende Verwerfungen mit sich bringen und die hohen Unternehmensinvestitionen reduzieren als auch den privaten Konsum deutlich dämpfen. Mit dem **One, Big, Beautiful Bill Act** (OBBBA) wurde am 04. Juli das wichtigste finanzpolitische Vorhaben der neuen Administration im Kongress verabschiedet. Das Gesetz verlängert die erheblichen Einkommensteuersenkungen aus der ersten Trump-Legislatur (Tax Cuts and Jobs Act) auf unbestimmte Zeit. Außerdem wurden temporäre Steuererleichterungen für Überstunden, Trinkgelder und Autokredite eingeführt. Die Verlängerung der Steuersenkungen und vor allem die großzügigeren Abschreibungsmöglichkeiten für kleinere und mittlere Unternehmen wirken im Prognosezeitraum unterstützend und dürften positive Impulse bei den privaten Investitionen mit sich bringen.

Aufgrund des Preisdrucks der US-Handelszölle wird die Inflation trotz nachlassender Konjunktur in den kommenden Monaten kaum weiter zurückgehen. Gleichwohl hat die **amerikanische Notenbank** die konjunkturellen Risiken höher gewichtet und ihren restriktiven Kurs etwas gelockert mit zwei aufeinanderfolgenden Leitzinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte im September und Oktober. Damit liegt das Zinsniveau nun im Bereich 3,75 bis 4 Prozent. Der zweite Zinsschritt im Oktober 2025 erfolgte aber im Datennebel. Aufgrund des Government Shutdowns hatte die Fed nur den Inflationsbericht aus dem September zur Verfügung, aber keine Datenveröffentlichungen zum Arbeitsmarkt. Somit hat Fed Chef Powell angekündigt, dass das Zinsniveau im Dezember 2025 vorerst stabil gehalten werden soll. Die Fed kündigte zudem an, ab Dezember den Abbau ihrer Bilanzsumme zu beenden. In den vergangenen Jahren hatte die Notenbank ihre Bilanz um 2,2 Billionen Dollar reduziert. Nun soll eine **neutralere Strategie** verfolgt werden. Sie dürfte die Zinsen aber im kommenden Jahr weiter senken, nach Einschätzung der Finanzmärkte auf etwa 3 Prozent bis Ende 2026. Die US-Finanzpolitik bleibt aufgrund des OBBBA in diesem und im kommenden Jahr expansiv ausgerichtet. Allerdings belasten die Zollerhöhungen Unternehmen und Haushalte, was die positiven Impulse der nationalen Steuerpolitik mehr als kompensieren könnte. Die US-Wirtschaft expandiert im Prognosezeitraum somit mit geringerem Tempo**.** Es wird insgesamt ein **Wachstum der US-Wirtschaft von 2 Prozent in diesem Jahr und 1,7 Prozent** im nächsten Jahr erwartet.

China bleibt gefangen in der Strukturkrise

Die **chinesische Wirtschaft** expandierte im vergangenen Jahr mit 4,9 Prozent erneut unter den hoch gesteckten Erwartungen (Tabelle 4-1). Die Krise auf dem Immobilienmarkt hielt an, und strahlte damit weiter auf den privaten Konsum aus. Auch die privaten Investitionen konnten nicht an den Schwung der Vorjahre anknüpfen. Mit der Schwäche der Binnennachfrage nimmt die Bedeutung der Exporte für die Konjunktur zu. Der Überschuss im Außenhandel ist deutlich gestiegen und trug in den vergangenen Jahren zunehmend zur gesamtwirtschaftlichen Expansion bei. Die stark exportorientierte Industrieproduktion konnte im Jahr 2024 erneut kräftige Zuwachsraten verzeichnen, so wuchs diese auf Jahressicht um 5,6 Prozent. Im September 2025 liegt sie mit 6,2 Prozent über dem Vorjahresmonat (CPB, 2025). Trotz Gegenwinds im internationalen Warenverkehr – Handelszölle der EU und der USA auf chinesische Einfuhren – konnten die chinesischen Ausfuhren die konjunkturelle Entwicklung in diesem Jahr somit unterstützen. Der Exporterfolg war zum Teil von vorgezogenen Käufen in Erwartung höherer US-Zölle gestützt (Gern at al., 2025; IMF, 2025). Die Ausfuhren blieben aber auch dank einer Ausweitung des Handels mit anderen asiatischen Ländern im zweiten Quartal kräftig, obwohl die direkten Lieferungen in die USA spürbar zurückgingen (Gemeinschaftsdiagnose, 2025). Begünstigt wird diese Entwicklung auch durch einen stark **unterbewerteten Renminbi** im Vergleich zu anderen relevanten internationalen Währungen wie dem Euro. China hat sich hier einen preislichen Wettbewerbsvorteil verschafft (Matthes, 2025).

In China verlief die Konjunktur in der ersten Jahreshälfte 2025 robuster als erwartet. Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts verlangsamte sich nur leicht gegenüber dem Halbjahr zuvor. Auch im dritten Quartal lag die Wachstumsrate mit 0,8 Prozent im Vergleich zum Vorquartal unter den Zuwachsraten aus den vergangenen Jahren. Die anhaltende Deflation sowie ein sehr niedriges Konsumentenvertrauen im Jahr 2025 deuten aber auf unterausgelastete Kapazitäten hin. China plagen beispielsweise **massive Überkapazitäten** in der Stahlindustrie. Neue Vorhaben der EU, auf Stahl einen Einfuhrzoll von 50 Prozent zu erheben, könnte die Exporttätigkeit in diesem Sektor somit deutlich dämpfen. Die Asiatische Entwicklungsbank senkte ihre Prognose für die Inflationsrate in China auf null Prozent für dieses Jahr. Sie verwies in diesem Zusammenhang auf sinkende Preise im produzierenden Gewerbe, vor allem im Bereich von Elektrofahrzeugen. Im Herbst 2025 sanken nicht nur die Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr. Die Erzeugerpreise gingen ebenfalls um fast 3 Prozent zurück, das ist der 35. Monat in Folge mit einem Preisrückgang (Asian Development Bank, 2025). Somit wird im Zuge der industriellen Unterauslastung die Bedeutung der Exportnachfrage weiterhin zunehmen.

Die chinesische Regierung versucht sowohl mit fiskalischen als auch mit geldpolitischen Impulsen bei der schwachen **Binnennachfrage** gegenzusteuern. Der Leitzins in China liegt bei 2 Prozent. Die Regierung kündigte diverse expansive Fiskalprogramme an, auch als Antwort auf die US-Handelspolitik. Allerdings konnten die umfangreichen Fiskalprogramme bisher noch nicht das Vertrauen von Investoren und Konsumenten nachhaltig verbessern (Gern at al., 2025). Hinzu kommt, dass die Impulse aus den Konsumprogrammen im Prognosezeitraum allmählich geringer werden dürften (Gemeinschaftsdiagnose, 2025). Angesichts andauernder deflationärer Tendenzen dürfte die Geldpolitik locker bleiben. Da handelspolitische Barrieren eine weitere Expansion über die Exporte in diesem und im kommenden Jahr erschweren, ist ein nachhaltiger Aufschwung in China vorläufig nicht in Sicht. Die Wirtschaft leidet weiter unter strukturellen Problemen in der Binnenwirtschaft. **Die chinesische Wirtschaft** dürfte somit im Jahr 2025 nur noch eine Wachstumsrate von **4,7 Prozent aufweisen und im Jahr 2026 auf 4,3 Prozent abschwächen**.

Japans Wirtschaft durch Exporte gestützt

In Japan schrumpfte die Wirtschaft leicht im vergangenen Jahr (Tabelle 4-1). Nach einem schwachen Jahresauftakt lag das Quartalswachstum im zweiten Quartal 2025 bei 0,6 Prozent. Die positiven Zuwachsraten wurden unter anderem durch den Aufbau von Lagerbeständen, aufwärtsgerichtete Unternehmensinvestitionen und privaten Konsum getragen. Letzterer gewann etwas an Schwung aufgrund steigender Reallöhne und einem robust laufenden Arbeitsmarkt (Arbeitslosenquote von 2,6 Prozent). Maßgeblich für die Beschleunigung des Wirtschaftswachstums im zweiten Quartal 2025 war aber ein kräftiger Anstieg der Exporte. Der weiterhin schwache Yen hat das Exportwachstum gestützt und zu einem positiven Außenbeitrag geführt. Einerseits spielten Vorzieheffekte eine Rolle. Andererseits gibt es Hinweise, dass japanische Exporteure durch Preisreduzierung reagierten, um die Exportmenge (z. B. bei Autoexporten) zu stabilisieren (Breuer et al., 2025). Auffällig ist auch die starke Zunahme bei den privaten Investitionen, vor allem bei Ausrüstungsinvestitionen und in sonstige Anlagen (z. B. Software). Die **Software-Investitionen** entfalten dabei eine besondere Dynamik, die auch im Zusammenhang mit den boomenden KI-Investitionen in den USA stehen (Oxford Economics, 2025). Die Industrieproduktion konnte im ersten Halbjahr 2025 leichte Zuwächse verzeichnen, im ersten Quartal sogar kräftig. Im dritten Quartal ist die japanische Wirtschaftsleistung leicht um -0,4 Prozent (im Vergleich zum Vorquartal) gesunken. Verantwortlich dafür war ein deutlicher Rückgang der Exporttätigkeit, die auch nicht durch gestiegene Unternehmensinvestitionen und einen expansiven staatlichen Konsum binnenwirtschaftlich kompensiert werden konnten.

Die historische Kehrtwende bei der **Geldpolitik** ist eingetreten. Der Leitzins liegt mit knapp 0,5 Prozent aber vergleichsweise niedrig. Die Inflation ist allmählich auf dem Rückzug und liegt bei unter 3 Prozent im Herbst 2025. Allerdings bleibt die Kerninflationsrate durch die demographischen Herausforderungen erhöht. Hinzu kommen Finanzmarktrisiken, die für eine eher verhaltene Straffung der Geldpolitik im Prognosezeitraum sprechen. Im Oktober 2025 beließ die japanische Zentralbank den Leitzins unverändert. Bei der **Finanzpolitik** gingen viele Beobachter zunächst von einer neutralen Ausrichtung im Prognosezeitraum aus (Gemeinschaftsdiagnose, 2025). Stützend könnte aber das jüngst diskutierte Konjunkturprogramm, in einem Umfang von 120 Milliarden Euro, der neuen Regierungschefin Takaichi wirken. Japans Anleihe- und Devisenmärkte reagierten mit heftigen Kursbewegungen, wie steigenden Anleiherenditen und einer Abwertung des Yen. Damit verbunden sind Sorgen um den ohnehin hoch verschuldeten Staat, der eine Schuldenstandquote von 240 Prozent aufweist. Besonders auffällig ist die sich fortsetzende Währungsschwäche. So hat der Yen in den vergangenen fünf Jahren 40 Prozent an Wert verloren.

Für das kommende Jahr belasten die US-Handelszölle die japanische Außenwirtschaft. Wir gehen entsprechend von einer Abschwächung der Exporte aus und damit verbunden eine weiterhin schwache Entwicklung der Industrieproduktion. Tragen sollte weiterhin der stabile Binnenkonsum. Die öffentlichen Investitionen als auch der Staatskonsum sollten im kommenden Jahr aufgrund des Fiskalpaketes zunehmen, bei den Unternehmensinvestitionen wird ein Minus unterstellt. Hier tragen ein voraussichtlich leicht steigender Leitzins und das nach wie vor schwierige außenwirtschaftliche Umfeld bei. Alles in allem dürfte die **japanische Wirtschaft in diesem Jahr** mit einer Wachstumsrate von **1,2 Prozent** expandieren und im **kommenden Jahr mit 0,7 Prozent** wachsen.

Euroraum fehlt es an Schwung, steigende Schulden belasten Wachstumsausblick

Die Wirtschaft im **Euroraum** zog im ersten Halbjahr leicht an, vor allem im ersten Quartal 2025 wuchs das reale BIP quartalsweise um 0,6 Prozent. Dahinter steckt aber ein Sondereffekt: Die irische Volkswirtschaft wuchs außergewöhnlich stark im ersten Quartal 2025 und verzerrt die Ergebnisse für den Euroraum somit nach oben. Verantwortlich dafür waren Vorzieheffekte aufgrund der US-Handelszölle, die zu einem starken Exportanstieg in der Pharmaindustrie führten (IMF, 2025). Ohne Irland wäre die Eurozone schätzungsweise nur halb so stark gewachsen (Oxford Economics, 2025). Im dritten Quartal wuchs die Volkswirtschaft der Euroländer quartalsweise leicht um 0,2 Prozent. Dabei sind die Wachstumsraten in den einzelnen Euroländern sehr unterschiedlich. Während Frankreich mit 0,5 Prozent positiv überraschte, Spanien weiter kräftig mit 0,6 Prozent wächst, stagniert die Wirtschaftsleistung in Deutschland und Italien. Die geopolitische Lage belastet im Prognosezeitraum das Wirtschaftswachstum im Euroraum. Die Einführung von Handelszöllen auf chinesische E-Autos sowie die neuen US-Handelszölle auf EU-Importe von 15 Prozent (50 Prozent Zoll auf Stahl und Aluminium) verschärfen den globalen Handelskonflikt. So drängen zum einen chinesische Überkapazitäten auf den europäischen Markt, zum anderen fehlt die ausländische Nachfrage aus den USA. Der Außenhandel der Eurozone hat entsprechend stark an Schwung verloren, bedingt auch durch die effektive **Aufwertung des Euro** seit Jahresbeginn (SVR, 2025). Der Handelsbilanzüberschuss sank in den Sommermonaten deutlich. Insgesamt liegt der Handelsbilanzüberschuss zwischen Januar und September 2025 rund 4 Prozent unter dem Niveau im vergleichbaren Zeitraum im Jahr 2024. Die Handelszahlen verdeutlichen, dass die externe Nachfrage das Wachstum im Euroraum im Prognosezeitraum kaum stützt.

Binnenwirtschaftlich kam es zu einer Belebung beim privaten Konsum, der im ersten Halbjahr positive Wachstumsbeiträge verzeichnete. Die kräftigen Reallohnzuwächse in großen Volkswirtschaften wie Deutschland, Niederlande oder Frankreich und eine nach wie vor niedrige Arbeitslosenquote von 6,4 Prozent im Euroraum stützten den Binnenkonsum. Problematisch bleibt, dass die Dienstleistungsinflation mit 3,4 Prozent im Oktober 2025 auf hohem Niveau verharrt. Vor allem die hohen nominalen Tariflohnabschlüsse sorgen dafür, dass der binnenwirtschaftliche Preisdruck anhält. Trotzdem hat die EZB seit Juni 2024 im Zuge der nachlassenden Inflationsrate (HVPI liegt im Oktober 2025 bei 2,1 Prozent) den Leitzins achtmal bis auf das Niveau auf 2 Prozent (Einlagenzins) gesenkt und damit durchaus einen neutralen Bereich erreicht, der im Prognosezeitraum für Auftriebskräfte sorgt. Ein stärkerer Euro verstärkt außerdem den preisdämpfenden Effekt im Euroraum, weil Importe (besonders Energieimporte) günstiger werden. Der Euro hat im Jahresverlauf gegenüber dem US-Dollar deutlich aufgewertet. Dieser ist von nahezu Parität zu Jahresbeginn 2025 auf mittlerweile 1,17 USD je Euro angestiegen. Die Notwendigkeit der **fiskalischen Konsolidierung** könnte in einigen Euro-Ländern zu Steuererhöhungen führen und damit die private Investitionstätigkeit und die für den privaten Konsum wichtigen verfügbaren Einkommen belasten. Insgesamt wird die Fiskalpolitik im Euroraum in diesem und nächstem Jahr als leicht restriktiv eingeschätzt.

Die Aussichten für die Konjunktur im Euroraum bleiben moderat aufwärtsgerichtet. Die allgemeine Wirtschaftsstimmung, gemessen über den Economic Sentiment Index, wie auch das Konsumentenvertrauen, stiegen im Herbst 2025 leicht an. Der PMI für die Gesamtwirtschaft lag im November 2025 mit 52 Punkten oberhalb der Expansionsschwelle von 50 Punkten, vor allem aufgrund gestiegener Werte beim PMI im Dienstleistungssektor. Die neutrale Ausrichtung der Geld- und neutrale bis restriktive Fiskalpolitik im Euroraum sollten das Wachstum im Prognosezeitraum nicht wesentlich stimulieren. Somit ist es vor allem der private Konsum, der die Konjunktur in diesem und kommenden Jahr stützt. In diesem Jahr sind es außerdem die positiven

Unternehmensinvestitionen, gestützt durch Vorzieheffekte und entsprechende Lagerinvestitionen im ersten Halbjahr 2025. Der Wachstumsbeitrag über den Außenhandel wird eher dämpfend wirken (siehe Abschläge im Kapitel 2). Die **Wirtschaft im Euroraum** wächst **in diesem Jahr mit 1,4 Prozent** und **im kommenden Jahr mit 1,1 Prozent** stetig, aber wenig dynamisch.

Frankreich im Sog der politischen Krise

In **Frankreich** ist die Wirtschaft im europäischen Vergleich mit 1,1 Prozent moderat im letzten Jahr gewachsen (Tabelle 4-1). Im ersten Halbjahr 2025 hat sich die Wachstumsdynamik ähnlich durchwachsen mit einem Quartalswachstum von 0,1 Prozent im ersten Quartal 2025 und 0,3 Prozent im zweiten Quartal 2025 entwickelt. Treiber waren unter anderem ein starker Anstieg der Lagerinvestitionen. Die **politische Krise** lastet aber zunehmend auf der Wirtschaft. Der Streit um den Haushalt 2026 führte zu zahlreichen Neuwahlen und Rücktritten. Der aktuelle Premierminister Sébastien Lecornu ist der fünfte Regierungschef innerhalb kurzer Zeit. Die makroökonomischen Auswirkungen zeigen sich in den Anleihemärkten, wo die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen auf über 3,5 Prozent zuletzt angestiegen sind. Eine hohe Schuldenstandquote mit absehbar hohen **Haushaltsdefiziten** haben die Ratingagenturen außerdem veranlasst, die Kreditwürdigkeit des französischen Staates herabzustufen. Im September hat die Ratingagentur Fitch die Bewertung für Frankreich heruntergesetzt von AA– auf nur noch A+. Im Oktober folgte dann die größte Ratingagentur S&P und stufte die Kreditwürdigkeit des französischen Staates ebenfalls herab. Ein weiteres Anzeichen für die Verunsicherung bei den Haushalten ist die ansteigende Sparquote, die erstmals seit 2000 das Niveau Deutschlands erreicht. Dennoch konnte die französische Wirtschaft im dritten Quartal 2025 überraschend um 0,5 Prozent im Vergleich zum Vorquartal zulegen. Die Wachstumsdynamik der französischen Volkswirtschaft bleibt aber insgesamt nach unten gerichtet. Die Vorlaufindikatoren sprechen für eine schwache Dynamik. So liegen zwei von drei PMI (Gesamtwirtschaft und Dienstleistungen) knapp über dem Schwellenwert von 50 im November 2025. In der Industrie liegt der PMI aber bei 48 Punkten. Die Inflationsrate hat sich allerdings deutlich in diesem Jahr abgeschwächt und liegt im November 2025 bei unter 1 Prozent. Zusammen mit einem robusten Arbeitsmarkt unterstützt das steigende Reallöhne, die den Konsum auch im Jahr 2025 leicht ansteigen lassen sollten. Für **2025** wird insgesamt mit einer Abschwächung des **realen Wirtschaftswachstums auf 0,7 Prozent** gerechnet. **Im kommenden Jahr** könnte sich bei einer politischen Stabilisierung die Wirtschaftsdynamik leicht auf **0,8 Prozent** erhöhen.

Italiens Ziehkräfte schwinden

In **Italien** war die wirtschaftliche Entwicklung 2025 bisher insgesamt schwach. Nach leicht positivem Wachstum im ersten Quartal 2025 schrumpfte die italienische Volkswirtschaft im zweiten Quartal um 0,1 Prozent, und stagnierte im dritten Quartal 2025. Getragen wurde die Wirtschaft bisher von einer Zunahme der Unternehmensinvestitionen. Auch der private Konsum hat positiv zum Wachstum beigetragen. Im Jahresverlauf 2025 und im kommenden Jahr dürfte die Umsetzung des NextGenEU Programms erneut den restriktiven finanzpolitischen Kurs des Landes abmildern. Italien wurden rund 194 Milliarden Euro bewilligt, mehr als jedem anderen Land Europas. Knapp 72 Milliarden Euro davon sind Zuschüsse, die – anders als der Kreditanteil – die nationale Verschuldung nicht erhöhen. **Finanzpolitisch** konnte der italienische Finanz- und Wirtschaftsminister Giorgetti somit am Ziel festhalten, das Haushaltsdefizit zu reduzieren. In einem beschlossenen Fahrplan soll dieses bis 2028 auf 2,3 Prozent zurückgehen. Gleichwohl liegt die Schuldenstandquote mit 138 Prozent im europäischen Vergleich sehr hoch. Die Mittel aus dem NextGenEU laufen Ende 2026 aus. Neue Vorhaben zur Beteiligung der Banken und Versicherungen an der Haushaltssanierung schaffen

Unsicherheit im Prognosezeitraum. Im Gegensatz zu anderen Euroländern liegt die Inflationsrate in Italien schon seit Oktober 2023 unterhalb der Zielinflationsrate von 2 Prozent. Die Reallöhne steigen somit zwar, aber die Kaufkraft bleibt aufgrund der großen Ausfälle während der Pandemie insgesamt schwach. Vor allem die stabile Entwicklung am Arbeitsmarkt sollte den privaten Konsum im Prognosezeitraum insgesamt stützen. Die PMI liegen mit Ausnahme der Industrie im positiven Bereich oberhalb der Expansionsschwelle von 50 im Oktober 2025. Die US-Handelszölle stellen aber auch die Exportindustrie Italiens vor große Herausforderungen. Die Außenhandelsbilanz konnte dennoch in zwei von drei Quartalen eine Zunahme der Exporte verzeichnen. Für Italien wird für **2025 ein Wachstum von 0,5 Prozent** und für **2026 eine Zuwachsrate von 0,7 Prozent** erwartet.

Vereinigtes Königreich mit starkem Jahresbeginn, aber Haushaltssorgen belasten

Im **Vereinigten Königreich** expandierte die Produktion im ersten Halbjahr 2025 recht deutlich. Besonders im ersten Quartal 2025 legte die britische Wirtschaft kräftig mit einem Quartalswachstum des realen BIP (saisonbereinigt) von 0,7 Prozent zu. Eine starke Zunahme bei den Unternehmensinvestitionen führte zu einem hohen Wachstumsbeitrag. Ähnliche Impulse kommen von der positiven Außenhandelsbilanz, wobei letztere vermutlich einen Sondereffekt aufgrund der Vorzieheffekte als Reaktion auf zukünftige US-Handelszölle darstellen. Bereits Anfang Mai konnten sich allerdings die amerikanische und britische Regierung auf ein US-Handelszoll von 10 Prozent einigen, was im internationalen Vergleich niedrig ist (Gemeinschaftsdiagnose, 2025). Auch wenn die BoE den Leitzins mittlerweile auf 4 Prozent gesenkt hat, wirkt die restriktive Geldpolitik weiterhin bremsend auf die Konjunktur. Höhere Zinszahlungen auf britische Staatsanleihen reduzieren außerdem die Ausgabenspielräume der britischen Regierung. So lagen die Anleiherenditen auf 10-jährige Staatstitel bei knapp 5 Prozent im Herbst 2025. Mittlerweile gibt der britische Staat mehr für Zinsausgaben aus als für Bildung, Verteidigung und Verkehr zusammen.

Der im November verabschiedete Haushalt sieht massive Steuererhöhungen (schätzungsweise bis zu 30 Milliarden Euro Mehreinnahmen) bis 2030 vor. Die Steuerlast würde auf einen historischen Höchststand steigen und vor allem private Haushalte belasten. Binnenwirtschaftlich belastet aber auch die hohe Inflation, die im Herbst 2025 immer noch bei knapp 4 Prozent liegt. Die erhöhte Inflation gibt der BoE den Spielraum für eine abwartende Haltung. Auch wenn der Arbeitsmarkt sich etwas abgekühlt hat, bleiben Lohnsteigerungen einer der Haupttreiber der hohen Inflation. Das reale BIP-Wachstum verlangsamte sich im Jahresverlauf und wuchs quartalsweise nur noch 0,3 Prozent im zweiten und 0,1 Prozent im dritten Quartal 2025. Besonders eine starke Abschwächung der Industrieproduktion war hierfür verantwortlich. Im kommenden Jahr sollte die Außenhandelstätigkeit in Großbritannien durch die US-Handelszölle belastet bleiben. Aufgrund starker inländischer Gegenwinde, wie eine schwache Konsumnachfrage und nachlassender Investitionstätigkeit erwarten wir, dass das BIP-Wachstum im nächsten Jahr weiterhin schleppend verlaufen wird und sich verlangsamt. Hinzu kommt, dass die Fiskalpolitik im Prognosezeitraum durch die umfangreichen Steuererhöhungen zur Konsolidierung des Haushalts eher restriktiv ausgerichtet ist und die verfügbaren Einkommen belastet. Vorlaufindikatoren sind leicht aufwärtsgerichtet, beispielsweise liegen die PMI oberhalb der Expansionsschwelle von 50, auch das Konsumentenvertrauen stieg zuletzt leicht an. Weitere Leitzinssenkungen bei fortschreitender Desinflation im Jahr 2026 könnte die Investitionstätigkeit leicht stützen. Insgesamt geht die vorliegende Prognose noch von einem **Wachstum der britischen Wirtschaft von 1,4 Prozent in diesem Jahr und von 1,2 Prozent im Jahr 2026 aus.**

6 Abstract

Despite significant geopolitical tensions and ongoing trade policy conflicts, the global economy proved surprisingly resilient. Global merchandise trade exceeded last year's level, largely driven by front-loading effects in anticipation of higher tariffs. Hence, the world economy maintained a deceptive stability throughout 2025. However, persistently high economic policy uncertainty is expected to dampen global momentum over the forecast horizon. World output growth is projected to decline from **2.5% in 2025 to 2.0% in 2026**. International trade remains constrained by a protectionist environment: while global trade will expand by **4.5% this year**, growth is expected to slow sharply to **1.5% in 2026**.

Risks to the global economy are diverse. Beyond potential escalation of trade and geopolitical conflicts, vulnerabilities include possible disruptions to international supply chains, particularly in critical raw materials. Strategic use of trade policy instruments marks a structural break in the global economic world order. Despite bilateral agreements, U.S. tariff levels remain historically high, weighing on global output throughout the forecast period. Additional risk factors include elevated public debt levels in G7 countries, rising interest rate burdens, and the possibility of abrupt devaluations in technology stocks amid the ongoing AI (artificial intelligence) investment boom—factors that increase financial market fragility. On the upside, falling energy prices and productivity gains from AI-related investments could provide positive impulses. Overall, the global economy is undergoing a structural shift toward a geopolitically fragmented system, accompanied by an erosion of multilateral trade norms.

Regional Developments:

- **United States:** Inventory build-up and expanded private investment offset tariff-related headwinds. Real GDP growth is expected at **2.0% in 2025**, moderating to **1.7% in 2026** amid heightened policy uncertainty.
- **China:** Despite the real estate crisis, fiscal and monetary stimulus measures support growth of **4.7% in 2025**, slowing to **4.3% in 2026** due to underutilized capacity and trade headwinds.
- **Japan:** A weak yen, stronger exports, and corporate investment underpin growth of **1.2% in 2025**, easing to **0.7% in 2026** as export and industrial momentum fades.
- **Euro Area:** Growth remains moderate at **1.4% in 2025**, declining to **1.1% in 2026** under pressure from U.S. tariffs and debt sustainability concerns.
    - **France:** Political uncertainty limits growth to **0.7% in 2025** and **0.8% in 2026**.
    - **Italy:** Weak fundamentals result in growth of **0.5% in 2025**, rising slightly to **0.7% in 2026**.
- **United Kingdom:** Following a strong start to the year, GDP expands by **1.4% in 2025**, slowing to **1.2% in 2026**.

Tabellenverzeichnis

Tabelle 4-1: Eckdaten der IW-Auslandsprognose 13

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1-1: Globale Industrieproduktion und Welthandel 7
Abbildung 2-1: US-Handelszölle mit ausgewählten Ländern 8
Abbildung 3-1: Finanzierungskosten trotz lockerer Geldpolitik stark gestiegen 11
Abbildung 5-1: BIP und Verwendungskomponenten in den USA 16

Literaturverzeichnis

Armstrong, 2025, Does GDP growth minus AI capex equal zero?, Financial Times, https://www.ft.com/content/603be7d5-13ac-4047-9854-24db5f0f0802 [14.10.2025]

Asian Development Bank, 2025, Asian Development Outlook September 2025: Growth Slows as a New Global Trade Environment Takes Shape, http://dx.doi.org/10.22617/FLS250385-3 [30.11.2025]

Baker, Scott R. / Bloom, Nick / Davis, Steven J., 2025, EPU – Economic Policy Uncertainty, Economic Policy Uncertainty Index, https://policyuncertainty.com/ [31.10.2025]

Bardt, Hubertus / Beznoska, Martin / Demary, Markus / Grömling, Michael / Henger, Ralph / Hentze, Tobias / Hüther, Michael / Obst, Thomas / Pimpertz, Jochen / Schäfer, Holger / Seele, Stefanie, 2025, Konjunktur im Desorientierungsstress: IW-Konjunkturprognose Frühjahr 2025, IW-Report, Nr. 22, Köln / Berlin

Breuer, Christian / Dullien, Sebastian / Herzog-Stein, Alexander / Rietzler, Katja / Stephan, Sabine / Theobald, Thomas / Tober, Silke / Watzka, Sebastian, 2025, Inlandsnachfrage trägt Konjunktur - Fiskalpolitik kompensiert Exportflaute, Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2025/2026, IMK-Report 197, Düsseldorf

Baur, Andreas / Braml, Josef / Falke, Andreas / Flach, Lisandra / Hillrichs, Dorothee / Jaeger, Markus / Matthes, Jürgen / Mildner, Stormy-Annika / Obst, Thomas / Sultan, Samina, 2024, Präsidentschaftswahl in den USA – Konsequenzen für Deutschland und Europa, ifo Institut. https://www.ifo.de/publikationen/2024/aufsatz-zeitschrift/praesidentschaftswahl-usa-konsequenzen-deutschland [04.11.2025]

Cavallo, Alberto / Llamas, Paola / Vazquez, Franco, 2025, Tracking the Short-Run Price Impact of U.S. Tariffs, https://www.pricinglab.org/files/TrackingTariffs_Cavallo_Llamas_Vazquez.pdf [04.11.2025]

CPB – Centraal Planbureau, 2025, World Trade Monitor September 2025, https://www.cpb.nl/en/publications [30.11.2025]

Europäische Zentralbank (EZB), 2025, ECB staff macroeconomic projections for the euro area, https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/ecb.projections202509_ecbstaff~c0da697d54.de.html#toc4 [03.11.2025]

Gemeinschaftsdiagnose, 2025, Expansive Finanzpolitik kaschiert Wachstumsschwäche, Herbstprognose 2025, Kiel, Kiel Institut für Weltwirtschaft

Gern, Klaus-Jürgen / Kooths, Stefan / Krohn, Johanna / Liu, Wan-Hsin / Reents, Jan, 2025, Kieler Konjunkturberichte Herbst 2025, Nr. 126, Kiel, Kiel Institut für Weltwirtschaft

Hufbauer, Gary Clyde / Zhang, Ye, 2025, Who is paying for Trump's tariffs? So far, it's US businesses., https://www.piie.com/blogs/realtime-economics/2025/who-paying-trumps-tariffs-so-far-its-us-businesses [04.11.2025]

Herbert, Emily, 2025, $100bn stock swings expose ‘fragility’ beneath Wall Street rally, https://www.ft.com/content/e4b22a0f-2584-47b5-b476-dbd481066d14 [28.10.2025]

Hinz, Julian / Rauck, Mathias, 2025, Neue US-Zölle treffen vor allem die USA selbst, 2025, Kiel, Kiel Institut für Weltwirtschaft, IfW-News, https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/aktuelles/neue-us-zoelle-treffen-vor-allem-die-usa-selbst [25.04.2025]

IMF – Internationale Währungsfonds, 2025, Global Economy in Flux, Prospects Remain Dim, World Economic Outlook vom Oktober 2025, https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/10/14/world-economic-outlook-october-2025 [31.10.2025]

Kolev-Schaefer, Galina / Hüther, Michael, 2025, Kosten der aktuellen US-Zollpolitik, IW-Kurzbericht Nr. 68, Köln

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

Matthes, Jürgen, 2025, Yuan Undervaluation against the Euro: Unfair Cost Advantages for China?!, IW-Report, Nr. 36, Köln

Obst, Thomas / Matthes, Jürgen / Sultan, Samina, 2024, What if Trump is re-elected? Trade policy implications, IW-Report, Nr. 14, Berlin / Köln

Oxford Economics 2025, World Economic Prospects Monthly / Global, Oktober 2025, https://www.oxfordeconomics.com/world-economic-prospects [29.10.2025]

Snyderman, Rachel / Lauth, Andrew / Quakenbush, Caleb / Lahiri, Upamanyu, 2025, How Much Are U.S. Tariffs Raising in Revenue?, Bipartisan Policy Center Explainer, https://bipartisanpolicy.org/explainer/tariff-tracker/ [04.11.2025]

SVR, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2025, Perspektiven für morgen schaffen – Chancen nicht verspielen, Jahresgutachten 2025/2026, Wiesbaden

Tagesschau, 2025, Keine US-Zusatzzölle gegen China bis Ende 2026, https://www.tagesschau.de/ausland/amerika/usa-china-zusatzzoelle-100.html [04.11.2025]

U.S. Bureau of Economic Analysis, U.S. International Trade in Goods and Services by Area and Country, 2025, BEA Interactive Data Application [10.11.2025]

Yale, 2025, The Budget Lab – State of U.S. Tariffs: October 17, 2025, https://budgetlab.yale.edu/research/state-us-tariffs-october-17-2025 [04.11.2025]