

Frühjahr 2025

*Geopolitischer Umbruch
verschärft Krise –
Strukturreformen noch dringlicher*

GEMEINSCHAFTS- DIAGNOSE #1-2025

Dienstleistungsauftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:

 **DIW** BERLIN

 **ifo** INSTITUT

 **ifw** KIEL INSTITUT FÜR
WELTWIRTSCHAFT

 **IWH**
Leibniz-Institut für
Wirtschaftsforschung Halle

 **IWi**
Leibniz-Institut für
Wirtschaftsforschung

Dienstleistungsauftrag des
Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz



Bundesministerium
für Wirtschaft
und Klimaschutz

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V. (DIW Berlin)
www.diw.de



ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.
www.ifo.de

ifo INSTITUT

in Kooperation mit:
Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO)
www.wifo.ac.at

Kiel Institut für Weltwirtschaft (IfW Kiel)
www.ifw-kiel.de



Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)
www.iwh-halle.de



RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung
www.rwi-essen.de



in Kooperation mit:
Institut für Höhere Studien Wien (IHS)
www.ihs.ac.at

Impressum

Abgeschlossen in Essen am 4. April 2025
Herausgeber: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose
Bezug: Kiel Institut für Weltwirtschaft, Kiellinie 66, 24105 Kiel
Bezugspreis: 10 Euro
Satz: New Communication GmbH & Co. KG
Alle Rechte vorbehalten

www.gemeinschaftsdiagnose.de

Die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose legt hiermit ihre Analyse der Entwicklung der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft vor, die sie im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz erstellt hat. Die 150. Gemeinschaftsdiagnose mit dem Titel

Geopolitischer Umbruch verschärft Krise – Strukturreformen noch dringlicher

enthält eine detaillierte Kurzfristprognose bis zum Jahr 2026 sowie eine mittelfristige Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis zum Jahr 2029. Das Schwerpunktthema befasst sich mit der Entwicklung, den Determinanten und der Prognose der Produktivität in Deutschland.

Die deutsche Wirtschaft befindet sich weiterhin in der Krise. Der Beginn des Jahres 2025 ist geprägt von erheblichen innen- aber auch außenpolitischen Veränderungen. In Deutschland ist die wirtschaftspolitische Unsicherheit angesichts des Regierungswechsels hoch. Gleichzeitig belastet die protektionistische Handelspolitik der USA die deutsche Konjunktur. Zudem hat sich mit der neuen Regierung in den USA die Sicherheitslage in Europa verschlechtert. Vor diesem Hintergrund haben Bundestag und Bundesrat die Finanzverfassung Deutschlands grundlegend geändert und weitreichende öffentliche Verschuldungsspielräume geschaffen.

Die wirtschaftliche Schwäche in Deutschland ist nicht nur konjunktureller, sondern auch struktureller Natur. So sehen sich deutsche Unternehmen einem verstärkten internationalen Wettbewerb vor allem aus China ausgesetzt. Zudem scheint ein Teil der Produktion in der energieintensiven Industrie dauerhaft weggefallen zu sein. Eine schwindende Erwerbsbevölkerung und hoher bürokratischer Aufwand sind weitere strukturelle Schwächen, unter denen die deutsche Wirtschaft leidet.

Das Bruttoinlandsprodukt dürfte in diesem Jahr mit einem Anstieg um 0,1% kaum mehr als stagnieren. Damit revidieren die Institute die Prognose vom Herbst 2024 recht deutlich um 0,7 Prozentpunkte nach unten. Insbesondere im Sommerhalbjahr 2025 wird inzwischen die Dynamik aufgrund der US-Zollpolitik schwächer eingeschätzt. Damit verzögert sich die erwartete Erholung. Im weiteren Prognosezeitraum dürfte eine voraussichtlich expansive Finanzpolitik die Konjunktur beleben. Im kommenden Jahr dürfte das Bruttoinlandsprodukt um 1,3% steigen, wobei 0,3 Prozentpunkte der höheren Zahl an Arbeitstagen zu verdanken sind. Damit ist die Rate gegenüber der Herbstprognose unverändert, das Niveau der Wirtschaftsleistung ist aber 0,8% niedriger.

Gespräche mit verschiedenen Institutionen haben im Vorfeld und während der Klausurtagung erneut sehr zum Gelingen der Gemeinschaftsdiagnose beigetragen. Hierfür danken wir allen Beteiligten aus den Bundesministe-

rien, der Deutschen Bundesbank, der Europäischen Zentralbank sowie dem Statistischen Bundesamt.

Die Gemeinschaftsdiagnose wäre nicht möglich ohne ein großes Team aus den beteiligten Instituten. Unmittelbar an diesem Gutachten mitgewirkt haben:

Dr. Guido Baldi (DIW), Niklas Benner (RWI), Sandra Bilek-Steindl (WIFO), Dr. Boris Blagov (RWI), Prof. Dr. Jens Boysen-Hogrefe (IfW), Nina Brehl (DIW), Dr. Andreas Cors (IWH), Eliana Coschignano (RWI), Maximilian Dirks (RWI), Dr. Andrej Drygalla (IWH), Dr. Stefan Ederer (WIFO), Franziska Exß (IWH), Dr. Ines Fortin (IHS), Friederike Fourné (ifo), Marius Fourné (IWH), Dr. Klaus-Jürgen Gern (IfW), Dr. Dominik Groll (IfW), Dr. Daniela Grozea-Helmenstein (IHS), Dr. Angelina Hackmann (DIW), Dr. Katja Heinisch (IWH), Prof. Dr. Julian Hinz (IfW), Timo Hoffmann (IfW), Dr. Pia Hüttl (DIW), Niklas Isaak (RWI), Dr. Nils Jannsen (IfW), Martina Kämpfe (IWH), Dr. habil. Konstantin Kholodilin (DIW), Dr. Florian Kirsch (RWI), Prof. Dr. Tobias Knedlik (IWH), Dr. Sebastian Koch (IHS), Stefan Kotz (RWI), Boris Kozyrev (IWH) Clara Krause (RWI), Johanna Krohn (IfW), Max Lay (ifo), Dr. Robert Lehmann (ifo), Dr. Axel Lindner (IWH), Dr. Sebastian Link (ifo), Dr. Wan-Hsin Liu (IfW), Sascha Möhrle (ifo), Sukanya Mukherjee (IWH), Laura Pagenhardt (DIW), Jan Reents (IfW), Dr. Werner Roeger (DIW), Philip Schacht-Picozzi (RWI), Moritz Schasching (ifo), Dr. Jan-Christopher Scherer (DIW), Dr. Teresa Schildmann (DIW), Dr. Stefan Schimann-Vukan (WIFO), Christian Schröder (IfW), Birgit Schultz (IWH), Hannah Magdalena Seidl (DIW), Dr. Ruben Staffa (DIW), Kristin Trautmann (DIW), PD Dr. Klaus Weyerstraß (IHS), Tiphaine Wibault (ifo), Gerome Wolf (ifo), Prof. Dr. Maik Wolters (IfW), Lara Zarges (ifo), Dr. Götz Zeddies (IWH).

Weitere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Institute trugen zum Gelingen bei. Hierfür danken wir herzlich. Für die Organisation der Gemeinschaftsdiagnose danken wir Silvia Mühlbauer stellvertretend für alle beteiligten Kräfte des RWI. Für die Erstellung der Druckfassung gilt unser Dank dem Redaktionsteam des IfW Kiel.

Essen, den 4. April 2025

Prof. Dr. Torsten Schmidt
RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung

Dr. Geraldine Dany-Knedlik
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung Berlin (DIW)

Prof. Dr. Oliver Holtemöller
Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)

Prof. Dr. Stefan Kooths
Kiel Institut für Weltwirtschaft (IfW Kiel)

Prof. Dr. Timo Wollmershäuser
ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.

Kurzfassung	10
1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft	14
Überblick	14
US-Handelspolitik bremst die weltwirtschaftliche Expansion	14
Nur noch geringe Lockerung der Geldpolitik – Finanzpolitik dürfte kaum noch dämpfen	14
Ausblick	16
Risiken	17
Die Regionen im Einzelnen	18
Konjunktur im Euroraum	20
Zinssenkungszyklus kommt zum Ende	21
Finanzpolitik: Fiskalregeln werden gelockert	23
Ausblick	25
Fokus: Wirtschaftspolitik der neuen US-Regierung	25
Binnenwirtschaftlich orientierte Maßnahmen	25
Finanzpolitik	25
Migrationspolitik	27
Deregulierung	27
Energiepolitik	27
Handelspolitik	27
Auswirkungen der Zölle auf die USA und die EU	29
Ankündigungseffekte	31
Fazit	33
2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft	34
Überblick	34
Risiken	40
Finanzierungskonditionen etwas straffer	41
Finanzpolitischer Kurswechsel	43
Die Entwicklung im Einzelnen	44
Produktion schleppt sich aus der Stagnation	44
Größere Zollhürden für den Außenhandel	47
Ausrüstungsinvestitionen: Unternehmen zögern, Staat marschiert voran	50
Grundstein gelegt – aber Erholung der Bauinvestitionen braucht Zeit	51
Privater Konsum belebt sich nur langsam	53
Rüstiger Staatskonsum	54
Vorerst keine Aufhellung am Arbeitsmarkt	54
Lohndynamik beruhigt sich	55
Inflation im Kern noch leicht erhöht	56
Finanzierungsdefizit sinkt nur vorübergehend	58

3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion	62
Schätzung des Produktionspotenzials	62
Internationale Rahmenbedingungen für die mittelfristige Projektion	65
Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2029	66
4. Zur Wirtschaftspolitik	68
Finanzpolitik erhöht Verschuldungsspielräume	68
Europäische Dimension mitdenken	70
Gesamtwirtschaftliche Implikationen beachten	71
Strukturreformen umso dringlicher	72
5. Produktivität in Deutschland: Entwicklung, Determinanten und Prognose	74
Produktivitätsentwicklung	74
Arbeitsproduktivität im Verarbeitenden Gewerbe dynamisch, im Baugewerbe nur wenige Fortschritte	74
Die Arbeitsproduktivität steigt in den USA stärker als in Europa und Japan	76
Determinanten der Produktivität	79
Messung des Wissensstands	80
Faktoreinsatz in der Wissensproduktion	80
Innovationsdiffusion	80
Produktivitätsprognose	84
Ausgangssituation: TFP-Trend-Schätzung in der EU-Methode	84
Verbesserung des Zeitreihenmodells	84
TFP-Anker	84
Synthese: Zeitreihenansatz mit modelltheoretischer Untermauerung	85
Fazit	86
Anhang: Hauptaggregate der sektoren	88
Anhang: VGR-Tabellen	91

Verzeichnis der Abbildungen

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Abbildung 1.1	Gesamtwirtschaftliche Produktion in der Welt	15
Abbildung 1.2	Index der wirtschaftspolitischen Unsicherheit	16
Abbildung 1.3	Prognoserevision	18
Abbildung 1.4	Teuerung und Inflationsbeiträge im Euroraum	21
Abbildung 1.5	Zur monetären Lage im Euroraum	22
Abbildung 1.6	Zinsstrukturkurven im Euroraum zu verschiedenen Zeitpunkten	23
Abbildung 1.7	Durchschnittlicher Zollsatz auf US-Importe	28
Abbildung 1.8	US-Handelsbilanzsaldo	29
Abbildung 1.9	US-Handelsbilanzsaldo mit der EU	30
Abbildung 1.10	US-Dienstleistungsbilanzsaldo	30
Abbildung 1.11	Exporte in die USA	31

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Abbildung 2.1	Kapazitätsauslastung	34
Abbildung 2.2	Deutsche Warenexporte nach China und in die USA	35
Abbildung 2.3	Produktion im Verarbeitenden Gewerbe	35
Abbildung 2.4	Fachkräftemangel im Verarbeitenden Gewerbe	36
Abbildung 2.5	Bruttoinlandsprodukt	37
Abbildung 2.6	Wettbewerbssituation von deutschen Industrieunternehmen	45
Abbildung 2.7	Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen	46
Abbildung 2.8	Anteile der wichtigsten Warengruppen an den deutschen Warenexporten in die USA (2020-2024)	48
Abbildung 2.9	Exporte	48
Abbildung 2.10	Industrielle Aktivität und Außenhandel	49
Abbildung 2.11	Anteile der wichtigsten Warengruppen an den deutschen Warenimporten aus den USA (2020-2024)	49
Abbildung 2.12	Importe	49
Abbildung 2.13	Investitionen in Ausrüstungen	50
Abbildung 2.14	Bauinvestitionen	51
Abbildung 2.15	Wohnungsbau: Neukreditvolumen und Effektivzinssatz	52
Abbildung 2.16	Kapazitätsauslastung im Tiefbau	52
Abbildung 2.17	Konsumausgaben der privaten Haushalte	54
Abbildung 2.18	Erwerbstätige	55
Abbildung 2.19	Arbeitslose	55
Abbildung 2.20	Verbraucherpreise	57
Abbildung 2.21	Verbraucherpreise ohne Energie	58
Abbildung 2.22	Ausgaben des Staates nach Aufgabenbereichen	59
Abbildung 2.23	Struktureller Primärsaldo	61

3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion

Abbildung 3.1	Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens nach modifizierter EU-Methode (MODEM).....	63
Abbildung 3.2	Komponenten der Veränderung des Produktionspotenzials nach modifizierter EU-Methode (MODEM).....	64
Abbildung 3.3	Produktionslücke nach EU- und nach modifizierter EU-Methode.....	65

4. Zur Wirtschaftspolitik

Abbildung 4.1	Staatsquoten.....	69
Abbildung 4.2	Bruttoschulden und Finanzierungsdefizit des Staates.....	70
Abbildung 4.3	Staatliches Anlagevermögen, Nichtwohnbauten.....	71
Abbildung 4.4	Bruttoschulden und Finanzierungsdefizit des Staates.....	73

5. Produktivität in Deutschland: Entwicklung, Determinanten und Prognose

Abbildung 5.1	Arbeitsproduktivität in Deutschland.....	75
Abbildung 5.2	Verlauf der totalen Faktorproduktivität in Deutschland.....	75
Abbildung 5.3	Arbeitsproduktivität nach Wirtschaftsbereichen.....	76
Abbildung 5.4	Beiträge der Wirtschaftsbereiche und des Strukturwandels.....	77
Abbildung 5.5	Arbeitsproduktivität in verschiedenen Regionen.....	77
Abbildung 5.6	Komponentenzerlegung der Arbeitsproduktivität.....	78
Abbildung 5.7	Militärischen F&E-Ausgaben im internationalen Vergleich.....	83

Verzeichnis der Tabellen

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Tabelle 1.1	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt.....	17
Tabelle 1.2	Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA.....	19
Tabelle 1.3	Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in ausgewählten Ländern des Euroraums.....	24
Tabelle 1.4	Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum.....	25
Tabelle 1.5	Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Europäischen Union.....	26
Tabelle 1.6	In der Prognose berücksichtigte Zollerhöhungen der USA.....	27
Tabelle 1.7	Effekte der Zollpolitik - Simulationen im KITE-Modell.....	32
Tabelle 1.8	Effekte von zusätzlichen bilateralen Zöllen zwischen den USA und der EU gemäß Oxford Global Economic Model.....	32

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Tabelle 2.1	Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des Bruttoinlandsprodukts.....	36
Tabelle 2.2	Beiträge zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts.....	37
Tabelle 2.3	Prognose für das Jahr 2024 und tatsächliche Entwicklung.....	38
Tabelle 2.4	Zerlegung des Prognosefehlers des Herbstgutachtens für das Jahr 2024.....	39
Tabelle 2.5	Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts.....	40
Tabelle 2.6	Eckdaten der Prognose für Deutschland.....	41
Tabelle 2.7	Finanzpolitische Maßnahmen.....	42
Tabelle 2.8	Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen.....	44
Tabelle 2.9	Indikatoren zur Außenwirtschaft.....	50
Tabelle 2.10	Bauinvestitionen.....	53
Tabelle 2.11	Arbeitsmarktbilanz.....	56
Tabelle 2.12	Zur Entwicklung der Löhne.....	56
Tabelle 2.13	Annahmen der Prognose.....	57
Tabelle 2.14	Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren.....	59
Tabelle 2.15	Finanzierungssaldo, struktureller Finanzierungssaldo und struktureller Primärsaldo des Staates.....	60

3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion

Tabelle 3.1	Produktionspotenzial und seine Determinanten nach EU-Methode und modifizierter EU-Methode.....	64
Tabelle 3.2	Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum.....	66
Tabelle 3.3	Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts.....	67

5. Produktivität in Deutschland: Entwicklung, Determinanten und Prognose

Tabelle 5.1	Studien zu gesamtwirtschaftlichen jährlichen Produktivitätssteigerungen durch KI.....	81
Tabelle 5.2	Datenverfügbarkeit diskutierter Indikatoren.....	85

Verzeichnis der Kästen

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Kasten 1.1	Vereinbarkeit der neuen US-Zölle mit WTO- / GATT-Regeln.....	28
Kasten 1.2	Handels- und Dienstleistungsbilanz der USA.....	29

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Kasten 2.1	Prognoseevaluation für das Jahr 2024.....	38
------------	---	----

5. Produktivität in Deutschland: Entwicklung, Determinanten und Prognose

Kasten 5.1	Semi-endogene Wachstumstheorie.....	79
Kasten 5.2	Auswirkungen der künstlichen Intelligenz auf das Produktivitätswachstum.....	81
Kasten 5.3	Auswirkungen der Ausgaben für militärische Forschung und Entwicklung auf die Produktivitätsentwicklung im privaten Sektor.....	82

Geopolitischer Umbruch verschärft Krise – Strukturreformen noch dringlicher

Die deutsche Wirtschaft befindet sich weiterhin in der Krise. Der Beginn des Jahres 2025 ist geprägt von erheblichen innen- aber auch außenpolitischen Veränderungen. In Deutschland ist die wirtschaftspolitische Unsicherheit angesichts des Regierungswechsels hoch. Gleichzeitig belastet die protektionistische Handelspolitik der USA die deutsche Konjunktur. Zudem hat sich mit der neuen Regierung in den USA die Sicherheitslage in Europa verschlechtert. Vor diesem Hintergrund haben Bundestag und Bundesrat die Finanzverfassung Deutschlands grundlegend geändert und weitreichende öffentliche Verschuldungsspielräume geschaffen.

Die wirtschaftliche Schwäche in Deutschland ist nicht nur konjunktureller, sondern auch struktureller Natur. So sehen sich deutsche Unternehmen einem verstärkten internationalen Wettbewerb vor allem aus China ausgesetzt. Zudem scheint seit der Energiekrise ein Teil der Produktion in der energieintensiven Industrie dauerhaft weggefallen zu sein. Eine schwindende Erwerbsbevölkerung und hoher bürokratischer Aufwand sind weitere strukturelle Schwächen, unter denen die deutsche Wirtschaft leidet.

Wie eine neue Bundesregierung auf diese strukturellen Herausforderungen reagiert, ist derzeit noch unklar. Allerdings stehen bereits aufgrund der Grundgesetzänderungen erweiterte Verschuldungsspielräume von Bund und Ländern zur Verfügung, die für Verteidigung, andere sicherheitspolitische Belange, Klimaschutz und Infrastruktur verwendet werden können.

Die kurzfristige wirtschaftliche Aktivität dürfte von den Belastungen durch die neuen US-Zölle sowie der nach wie vor hohen Unsicherheit bestimmt werden. Der Handelskonflikt dürfte bereits durch die Autozölle den Zuwachs des Bruttoinlandsproduktes in diesem Jahr und kommenden Jahr jeweils um 0,1 Prozentpunkte verringern, die Effekte der Anfang April neu eingeführten weitreichenden Zölle sind hierbei noch nicht berück-

sichtigt. Haben sie Bestand, so wäre der dämpfende Effekt der US-Zollpolitik in etwa doppelt so stark. Die konkreten Auswirkungen sind jedoch schwer zu quantifizieren, da im derzeitigen globalisierten Wirtschaftsgefüge Zollsätze noch nie so stark angehoben wurden.

Das Bruttoinlandsprodukt dürfte in diesem Jahr mit einem Anstieg um 0,1% kaum mehr als stagnieren. Damit revidieren die Institute die Prognose vom Herbst 2024 recht deutlich um 0,7 Prozentpunkte nach unten. Insbesondere im Sommerhalbjahr 2025 wird inzwischen die Dynamik aufgrund der US-Zollpolitik schwächer eingeschätzt. Damit verzögert sich die erwartete Erholung. Im weiteren Prognosezeitraum dürfte eine voraussichtlich expansive Finanzpolitik die Konjunktur beleben. Im kommenden Jahr dürfte das Bruttoinlandsprodukt um 1,3 % steigen, wobei 0,3 Prozentpunkte der höheren Zahl an Arbeitstagen zu verdanken sind. Damit ist die Rate gegenüber der Herbstprognose unverändert, das Niveau der Wirtschaftsleistung ist aber 0,8 % niedriger.

Erhebliche Risiken für die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland gehen von der Handelspolitik der USA aus. Die zum 2. April seitens der USA angekündigten allgemeinen Zollerhöhungen deuten eher in die Richtung einer weiteren Eskalation. Die negativen Wirkungen auf beide Wirtschaftsräume dürften dann deutlich stärker sein als in dieser Prognose unterstellt. Allerdings könnten Verhandlungen zwischen der EU und den USA den transatlantischen Konflikt auch entschärfen, bis hin zu einem vollständigen Verzicht auf bilaterale Zölle. Zudem ist die Schätzung der gesamtwirtschaftlichen Effekte der durch die Grundgesetzänderung möglichen höheren Ausgaben für Verteidigung und Investitionen mit großen Unsicherheiten behaftet, da sie von einer Reihe von Faktoren abhängen, deren Ausprägung derzeit noch nicht bekannt ist.

Die **Weltwirtschaft** steht im Frühjahr 2025 im Zeichen sich tiefgreifend ändernder geopolitischer und wirtschaftspolitischer Rahmenbedingungen. Vor dem Hintergrund des Politikwechsels in den USA sind insbesondere in Europa neue sicherheitspolitische Herausforderungen entstanden. Zudem hat die neue US-Regierung begonnen, weitere Handelshürden aufzubauen, die eine erhebliche Belastung für die Weltwirtschaft bedeuten, weil sie den Handel bremsen und die Produktion verteuern. Problematisch ist auch die Unvorhersagbarkeit der handelspolitischen Maßnahmen, die zu einem drastischen Anstieg der wirtschaftspolitischen Unsicherheit beigetragen hat. Dies dürfte vor allem bei Investitionen dazu führen, dass Entscheidungen aufgeschoben werden.

Die **Geldpolitik** hat in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften die Zinsen weiter gesenkt. Gleichzeitig ging die Inflation in der Grundtendenz nur sehr langsam zurück. Im Euroraum ist der Leitzins mit 2,5 % nun wohl nicht mehr weit von einem neutralen Niveau entfernt, so dass die EZB voraussichtlich nur noch eine Zinssenkung vornehmen wird, bevor sie erst einmal längere Zeit pausiert. In den USA ist der Leitzins mit 4,5 % zwar noch deutlich höher, allerdings gilt dies auch für den Preisauftrieb. Er hat sich zuletzt sogar wieder verstärkt und dürfte sich durch die Zollpolitik der USA zunächst weiter verstärken. Daher rechnen die Institute auch hier nur noch mit wenig sinkenden Leitzinsen.

Die **Finanzpolitik** dürfte nach Jahren mit krisenbedingt hohen Haushaltsdefiziten in vielen Ländern einen Kurswechsel vollziehen. Im Euroraum sollen die Fiskalregeln gelockert werden, um Spielraum für mehr Verteidigungsausgaben zu schaffen. In den USA ist das Bild unklar. Einerseits ist geplant, die bislang gesetzlich vorgesehene Rücknahme der Einkommensteuererleichterungen zu verhindern und zusätzliche Steuersenkungen zu beschließen. Andererseits wirken die Zölle preistreibend und belasten die US-Wirtschaft. Auch sollen in großem Umfang Ausgaben gekürzt werden. Die Institute rechnen damit, dass das Haushaltsdefizit in den USA hoch bleibt und die Finanzpolitik insgesamt in etwa neutral wirkt.

In den **fortgeschrittenen Volkswirtschaften** wird sich das Expansionstempo wohl verringern. Dies ist vor allem auf eine verlangsamte US-Konjunktur zurückzuführen. Im Euroraum gewinnt die Erholung hingegen leicht an Schwung. Weitere Kaufkraftgewinne, etwas günstigere Finanzierungsbedingungen und eine allmähliche Belegung des Verarbeitenden Gewerbes werden der binnenwirtschaftlichen Konjunktur Auftrieb verleihen. Die höhere Unsicherheit und die zunehmenden Handelshemmnisse belasten aber auch die europäische Wirtschaft.

Auch für die **Schwellenländer** haben sich die Aussichten aufgrund der jüngsten US-Zollpolitik eingetrübt. Vor allem China dürfte Gegenwind im Außenhandel spüren, wodurch sich die Expansion der chinesischen Wirtschaft

wohl verlangsamen wird. Viele Volkswirtschaften werden wegen der höheren Zölle zudem mit weniger ausländischen Direktinvestitionen rechnen müssen, denn die Wirtschaftspolitik der neuen US-Regierung zielt darauf ab, die USA als Industriestandort attraktiver zu machen. Zudem bremst die hohe wirtschaftspolitische Unsicherheit die Direktinvestitionen, da nicht klar ist, wie sich die relativen Standortbedingungen in der nächsten Zeit entwickeln werden.

Für die **Weltproduktion** erwarten die Institute Zuwachsraten von 2,4 % in den beiden Prognosejahren. Dies ist deutlich weniger als in den vergangenen beiden Jahren. Die zunehmenden Handelshemmnisse und die stark gestiegene Unsicherheit werden nicht zuletzt die Entwicklung des Welthandels bremsen. Er dürfte in diesem und im kommenden Jahr nur noch um 2,1 % bzw. 1,6 % und damit um 0,2 bzw. 0,8 Prozentpunkte weniger zulegen als noch im vergangenen Herbst erwartet.

Die **Risiken** für die Prognose sind groß. Einen solch starken Anstieg der US-Zollsätze gab es in der jüngeren Vergangenheit nicht und seine Auswirkungen sind deshalb schwer zu quantifizieren. Gleiches gilt für die Reaktion der Haushalte und Unternehmen auf die mit der politischen Wende in den USA verbundene Unsicherheit. Der durch die Handelspolitik ausgelöste Preisdruck könnte die Zentralbanken dazu veranlassen, ihre Geldpolitik wieder zu straffen, um die Inflationserwartungen zu stabilisieren. In diesem Fall könnten erhebliche Korrekturen der Preise an den Finanzmärkten die Folge sein und die Produktion deutlich schwächer ausfallen als erwartet.

Die **deutsche Wirtschaft** befindet sich weiterhin in der Krise. Der Beginn des Jahres 2025 ist geprägt von erheblichen innen- aber auch außenpolitischen Veränderungen. In Deutschland ist die wirtschaftspolitische Unsicherheit angesichts des Regierungswechsels hoch. Gleichzeitig belastet die protektionistische Handelspolitik der USA die deutsche Konjunktur. Zudem hat sich mit der neuen Regierung in den USA die Sicherheitslage in Europa verschlechtert. Vor diesem Hintergrund haben Bundestag und Bundesrat die Finanzverfassung Deutschlands grundlegend geändert und weitreichende öffentliche Verschuldungsspielräume geschaffen.

Die **wirtschaftliche Schwäche** in Deutschland ist nicht nur konjunktureller, sondern auch struktureller Natur. So sehen sich deutsche Unternehmen einem verstärkten internationalen Wettbewerb vor allem aus China ausgesetzt. Gerade die Automobilindustrie hat in den vergangenen Jahren Marktanteile verloren. Auch die Dekarbonisierung lastet auf den Wachstumskräften. Zudem scheint seit der Energiekrise ein Teil der Produktion in der energieintensiven Industrie dauerhaft weggefallen zu sein. Eine schwindende Erwerbsbevölkerung und hoher bürokratischer Aufwand sind weitere strukturelle Schwächen, unter de-

nen die deutsche Wirtschaft leidet. Bereits in den vergangenen Jahren hat der demografische Wandel in einigen Bereichen zu einem erhöhten Fachkräftemangel geführt.

Wie eine **neue Bundesregierung** auf diese strukturellen Herausforderungen reagiert, ist derzeit noch unklar. So sind bislang keine konkreten wirtschaftspolitischen Reformen bekannt, die in diesem Gutachten hätten unterstellt werden können.

Es ist fraglich, wie die **erweiterten Ausgabespielräume des Staates** genutzt werden. Daher müssen für die vorliegende Prognose eine Reihe von Annahmen getroffen werden. So wird unterstellt, dass in diesem Jahr kaum zusätzliche Mittel für Verteidigung und Investitionen abfließen. Allerdings ist zu erwarten, dass nun Konsolidierungsschritte unterbleiben, die ohne die Grundgesetzänderungen erfolgt wären. Für das kommende Jahr rechnen die Institute mit Mehrausgaben in Höhe von knapp 24 Mrd. Euro und damit verbunden mit einer um einen halben Prozentpunkt höheren Zuwachsrate des Bruttoinlandsproduktes.

Die Ausweitung der öffentlichen Verschuldungsmöglichkeiten hat bereits die **Kapitalmarktzinsen** erhöht. Unmittelbar nach der Ankündigung der Verfassungsänderung Anfang März sind die Renditen für zehnjährige Bundesanleihen um 0,3 Prozentpunkte gestiegen. Darin könnte auch ein positiver Erwartungseffekt zum Ausdruck kommen, der mit der gestiegenen Unternehmenszuversicht korrespondiert. Infolge der höheren Kapitalmarktzinsen dürfte die Geldpolitik im Prognosezeitraum ähnlich wirken wie im Herbstgutachten unterstellt, auch wenn nunmehr ein Zinssenkungsschritt weniger erwartet wird.

Die **kurzfristige wirtschaftliche Aktivität** dürfte von den Belastungen durch die neuen US-Zölle sowie der nach wie vor hohen Unsicherheit bestimmt werden. Dabei ist in dieser Prognose unterstellt, dass die Zölle auf Aluminium, Stahl und Kfz in Höhe von 25 % bis zum Ende des Prognosezeitraums fortbestehen und keine weiteren Zölle auf Waren aus der EU erhoben werden. Da in dieser Prognose Gegenmaßnahmen der EU in einem vergleichbaren Umfang unterstellt sind, werden sich auch die Importe schwächer entwickeln als zu Beginn des Jahres. Insgesamt dürfte der Handelskonflikt bereits in diesem Szenario (ohne die neuerlichen Zollerhöhungen von Anfang April) den Zuwachs des Bruttoinlandsproduktes in diesem Jahr und kommenden Jahr jeweils um 0,1 Prozentpunkte verringern.

Die **am 2. April angekündigten Zollerhöhungen** auf sämtliche Einfuhren aus einer Vielzahl von Herkunftsländern konnten in der vorliegenden Prognose nicht mehr berücksichtigt werden. Unter der Annahme, dass diese wiederum mit Gegenzöllen in vergleichbarem Umfang erwidert werden, dürften sich die Einbußen beim Produktionszuwachs

in Deutschland auf jeweils 0,2 Prozentpunkte in beiden Prognosejahren verdoppeln. Die konkreten Auswirkungen sind jedoch schwer zu quantifizieren, da im derzeitigen globalisierten Wirtschaftsgefüge Zollsätze noch nie so stark angehoben wurden.

Die Verschlechterung der Exportaussichten strahlt typischerweise auf die Investitionstätigkeit aus. Die **Ausrüstungsinvestitionen** dürften erst ab der zweiten Jahreshälfte wieder etwas ausgeweitet werden. Hierbei gehen die Institute davon aus, dass die Strukturanpassungen im Verarbeitenden Gewerbe immer weniger bremsen, sich die Wertschöpfung in der Industrie fängt und auch das Auslandsgeschäft Tritt fasst.

Die **Bauinvestitionen** werden im Prognosezeitraum die Talsohle wohl allmählich durchschreiten. Bei den Auftragseingängen im Wohnungsbau deutet sich zuletzt eine Verbesserung an. Die nun auch höheren Hypothekenzinsen dürften jedoch die Erholung der Wohnungsbauinvestitionen verzögern. Aufgrund der zu erwartenden Verzögerung durch Genehmigungsverfahren ist erst ab dem kommenden Jahr mit einer spürbaren Ausweitung der öffentlichen Bauinvestitionen zu rechnen. Hinzu kommt, dass angesichts der bereits recht hohen Auslastung im Tiefbau vorerst keine deutlichen Steigerungen der Infrastrukturinvestitionen zu erwarten sind. Aus diesem Grund ist für den Bau mit spürbaren Preissteigerungen zu rechnen.

Der **private Konsum** ist im ersten Quartal zwar wohl recht kräftig gestiegen, die Dynamik wird im Prognosezeitraum aber voraussichtlich schwach bleiben. Dafür spricht, dass die real verfügbaren Einkommen deutlich weniger stark steigen werden als im Vorjahr, unter anderem aufgrund höherer Krankenversicherungsbeitragssätze und des Wegfalls der Inflationsausgleichsprämien. Zudem unterstellen die Institute, dass die Sparneigung im Prognosezeitraum weiter hoch bleiben wird.

Insgesamt dürfte das **Bruttoinlandsprodukt** in diesem Jahr mit einem Anstieg um 0,1 % kaum mehr als stagnieren. Damit revidieren die Institute die Prognose vom Herbst 2024 recht deutlich um 0,7 Prozentpunkte nach unten. Insbesondere im Sommerhalbjahr 2025 wird inzwischen die Dynamik aufgrund der US-Zollpolitik schwächer eingeschätzt. Damit verzögert sich die erwartete Erholung. Im Zuge der Belebung im weiteren Prognosezeitraum steigt das Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr um 1,3 %, wobei 0,3 Prozentpunkte der höheren Zahl an Arbeitstagen zu verdanken sind. Damit ist die Rate gegenüber der Herbstprognose unverändert, das Niveau der Wirtschaftsleistung ist aber 0,8 % niedriger.

Die **Zahl der Arbeitslosen** ist seit Mitte des Jahres 2022 um über 450 000 Personen (20 %) gestiegen, und die Arbeitslosenquote hat von 5,4 % auf 6,3 % zugenommen. Der

Abbau von Arbeitsplätzen findet vor allem im Verarbeitenden Gewerbe, dem Baugewerbe und den Unternehmensdienstleistern statt, während die Beschäftigung im Bereich öffentliche Dienstleister, Erziehung und Gesundheit weiter zulegt. In den kommenden Monaten dürfte die Arbeitslosigkeit weiter steigen. Erst im Zuge der Belebung der wirtschaftlichen Aktivität im Verlauf des kommenden Jahres ist mit einer sinkenden Arbeitslosigkeit zu rechnen.

Der Anstieg der **Verbraucherpreise** wird sich im Prognosezeitraum nur leicht abschwächen. Zwar dürften sowohl die Zollpolitik als auch die geplanten höheren Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur für sich genommen den gesamtwirtschaftlichen Preisauftrieb verstärken. Die Effekte im Prognosezeitraum werden aber wohl überschaubar sein. Die steigende öffentliche Nachfrage dürfte jedoch in den Wirtschaftszweigen mit hoher Kapazitätsauslastung zu deutlichen Preissteigerungen führen. Aufgrund der Verzögerungen bei der Planung werden diese Effekte aber erst ab dem kommenden Jahr an Bedeutung gewinnen. In der kurzen Frist überwiegt ein nachlassender Preisauftrieb bei Dienstleistungen, der mit einer schwächeren Lohndynamik einhergeht.

Erhebliche **Risiken** für die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland gehen von der Handelspolitik der USA aus. Die zum 2. April seitens der USA angekündigten allgemeinen Zollerhöhungen deuten eher in die Richtung einer weiteren Eskalation. Die negativen Effekte in beiden Wirtschaftsräumen wären dann deutlich stärker als in dieser Prognose unterstellt. Allerdings könnten Verhandlungen zwischen der EU und den USA den transatlantischen Konflikt auch entschärfen, bis hin zu einem vollständigen Verzicht auf bilaterale Zölle. Zudem ist die Schätzung der gesamtwirtschaftlichen Effekte der durch die Grundgesetzänderung möglichen höheren Ausgaben für Verteidigung und Investitionen mit großen Unsicherheiten behaftet, da sie von einer Reihe von Faktoren abhängen, deren Ausprägung derzeit noch nicht bekannt ist. Je nach tatsächlicher Ausgestaltung der Maßnahmen können die gesamtwirtschaftlichen Effekte daher deutlich stärker, aber auch deutlich schwächer sein als in dieser Prognose unterstellt. Ferner steht ein Bundeshaushalt für dieses Jahr noch aus. Mit seiner Verabschiedung würde zwar die vorläufige Haushaltsführung überwunden, was für sich genommen kurzfristig expansiv wirkte, konkrete Maßnahmen sind derzeit jedoch noch nicht absehbar und bleiben daher in dieser Prognose unberücksichtigt.

Die **Wirtschaftspolitik** kann durch die erweiterten Verschuldungsspielräume zwar die äußere Sicherheit und die Infrastruktur stärken, sie lösen aber nicht die strukturelle Wachstumsschwäche in Deutschland. Weil damit zusätzliche staatliche Nachfrage ermöglicht wird, werden angebotsseitige Reformen zur Stärkung des Produktionspotenzials umso dringlicher. Hierzu zählen Maßnahmen, die die sozialen Sicherungssysteme demografiefest machen sowie Fehlanreize und Kostendynamik eindämmen. Angesichts der demografischen Alterung sind generelle Anreize für ein höheres Arbeitsangebot wichtig. Sie sollten auf eine höhere Erwerbsbeteiligung, auf eine längere Lebensarbeitszeit, auf qualifizierte Zuwanderung und auf eine höhere Attraktivität von Vollzeitbeschäftigung gerichtet sein. Zu einer Reform gehört auch eine grundlegende Überarbeitung des Abgaben-Transfer-Systems, um Arbeitsanreize im unteren Einkommensbereich zu stärken. Eine standortstärkende Energiepolitik sollte die Kosten der Energiewende insgesamt senken. Hierzu gehört auch, im Bereich der Dekarbonisierungspolitik vornehmlich auf das Instrument des CO₂-Preises zu setzen. Schließlich ist eine durchgreifende Entbürokratisierung dringend geboten. Diese gelingt umso einfacher, je stärker die Wirtschaftspolitik auf Marktmechanismen setzt.

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Überblick

Die Weltwirtschaft steht im Frühjahr 2025 im Zeichen sich tiefgreifend ändernder geopolitischer und wirtschaftspolitischer Rahmenbedingungen. Vor dem Hintergrund des Politikwechsels in den USA sind insbesondere in Europa, aber nicht nur dort, neue sicherheitspolitische Herausforderungen entstanden. Sie haben zunächst zu einer Lockerung fiskalischer Restriktionen beigetragen, machen aber zumindest längerfristig auch eine Überprüfung finanzpolitischer Prioritäten erforderlich. Zudem hat die neue US-Regierung begonnen, weitere Handelshürden aufzubauen und zusätzliche Unsicherheiten für die wirtschaftlichen Akteure geschaffen. Dies bremst den globalen Warenhandel und die Produktion sowohl weltweit als auch in den USA selbst, wo erste Anzeichen für eine Abkühlung der Konjunktur sichtbar sind.

Im vergangenen Jahr expandierte die Weltwirtschaft noch recht stetig und in ähnlichem Tempo wie im Jahr 2023 (Abbildung 1.1, Seite 15). Im Schlussquartal 2024 gewannen die globale Industrieproduktion und auch der Welthandel mit Waren sogar etwas an Schwung. Insgesamt expandierten die Dienstleistungen aber im Jahr 2024 – wie schon im Jahr davor – weltweit erneut deutlich stärker als die Industrie.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften blieb die Konjunktur bis zuletzt gespalten, auch wenn die Wirtschaft in den USA im Schlussquartal etwas weniger stark expandierte als zuvor. Im Euroraum legte die Produktion erneut nur sehr moderat zu. Während der private Konsum angesichts steigender Reallöhne weiter deutlich stieg, neigten die Exporte zur Schwäche. Auch in Großbritannien nahm das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal nur schwach zu. In den Schwellenländern belebte sich die Konjunktur zuletzt in Asien. Nicht nur in China, wo die Wirtschaftspolitik gegen Jahresende Impulse setzte, sondern auch in Indien verstärkte sich die wirtschaftliche Dynamik nach einem schwachen Sommerhalbjahr spürbar. In Lateinamerika kühlte die Wirtschaft hingegen insgesamt ab.

US-Handelspolitik bremst die weltwirtschaftliche Expansion

Die Trump-Administration sieht Zölle als eine Vielzahl von Werkzeugen, die die Wettbewerbsbedingungen für die US-Industrie verbessern, zusätzliche Staatseinnahmen in erheblichem Umfang erbringen, aber auch als Druckmittel zur Erreichung anderer Ziele wie der Bekämpfung illegaler Migration und von Drogenschmuggel eingesetzt werden soll. Dabei handelt die US-Regierung unstetig, vor allem

dort, wo die Zölle erhoben oder angedroht werden, um andere Ziele zu erreichen. Zusammengefasst hat sich der durchschnittliche Zollsatz auf US-Importe durch die bis zum 1. April bekanntgegebenen Maßnahmen von 2,5 % auf 11,4 % erhöht, und damit erheblich stärker als während der ersten Präsidentschaft Trumps in den Jahren 2017 bis 2021, als der durchschnittliche Zollsatz von 1,4 % auf 3,0 % stieg.

Für dieses Gutachten wird unterstellt, dass die am 1. April bekannten Zölle im Prognosezeitraum fortgelten (20 % Zusatzzölle für Einfuhren aus China, Sonderzölle für Mexiko und Kanada, 25 % Zoll auf Stahl und Aluminium sowie Autos und Autoteile, sowie verschiedene bereits in Kraft gesetzte Gegenzölle betroffener Länder). Außerdem wird angenommen, dass die großen Autoexportländer (Mexiko, Kanada, EU, Japan, Südkorea, China) mit Gegenzöllen reagieren, die den Durchschnittszollsatz auf US-Produkte um etwa denselben Satz erhöhen, den die Autozölle für die eigenen Exporte in die USA bedeuten.

Die zusätzlichen Handelsschranken bedeuten eine erhebliche Belastung für die Weltwirtschaft, nicht nur weil sie den Handel bremsen und die Produktion verteuern. Problematisch ist insbesondere auch die Unvorhersagbarkeit der handelspolitischen Maßnahmen, die zu einem drastischen Anstieg der wirtschaftspolitischen Unsicherheit beigetragen hat (Abbildung 1.2, Seite 16) und es erschwert, auf die neuen Rahmenbedingungen zu reagieren. Dies dürfte vor allem bei Investitionen dazu führen, dass Entscheidungen aufgeschoben werden. Ende des vergangenen Jahres und Anfang dieses Jahres wurde die wirtschaftliche Aktivität außerhalb der USA hingegen möglicherweise sogar kurzzeitig angeregt dadurch, dass US-Unternehmen Importe vorzogen und ihre Lagerbestände erhöhten, um befürchteten Zöllen zuvorzukommen.

Nur noch geringe Lockerung der Geldpolitik – Finanzpolitik dürfte kaum noch dämpfen

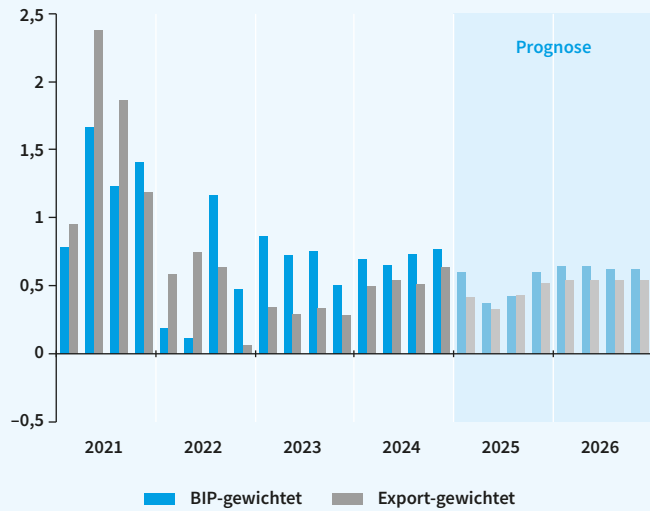
Die Notenbankzinsen sind in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Winterhalbjahr weiter gesenkt worden. Gleichzeitig ging die Inflation in der Grundtendenz nur sehr langsam zurück. Im Euroraum ist der Leitzins mit 2,5 % nun wohl nicht mehr weit von einem neutralen Niveau entfernt, so dass die EZB voraussichtlich nur noch eine Zinssenkung vornehmen wird, bevor sie erst einmal längere Zeit pausiert. In den USA ist der Leitzins mit 4,5 % zwar noch deutlich höher, allerdings gilt dies auch für den Preisauftrieb. Er hat sich zuletzt sogar wieder verstärkt und dürfte durch die Zollpolitik der USA wei-

Abbildung 11

Gesamtwirtschaftliche Produktion in der Welt

(a) Bruttoinlandsprodukt der Welt¹

Vierteljährliche Zuwachsraten in %

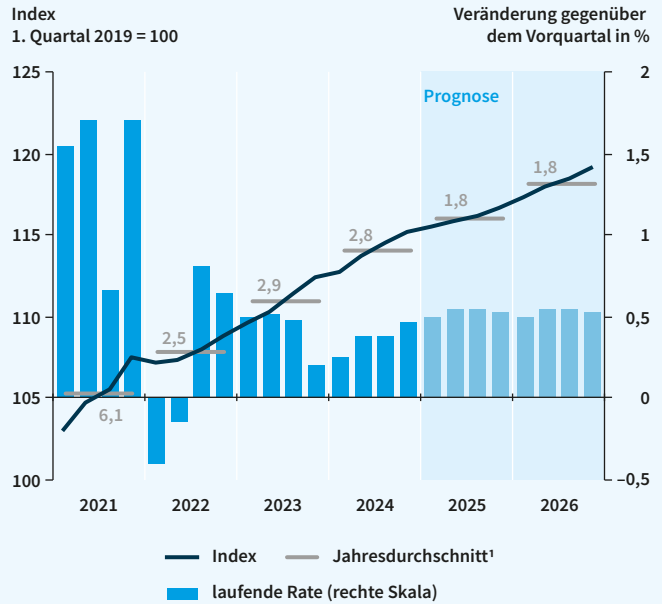


¹ Aggregat aus den in Tabelle 1.1 aufgeführten Ländern. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2023 in US-Dollar bzw. dem Anteil an deutschen Exporten.

Quellen: IWF; OECD; nationale Statistikämter; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2025: Prognose der Institute.

(b) Bruttoinlandsprodukt in den USA

Preis- und saisonbereinigt

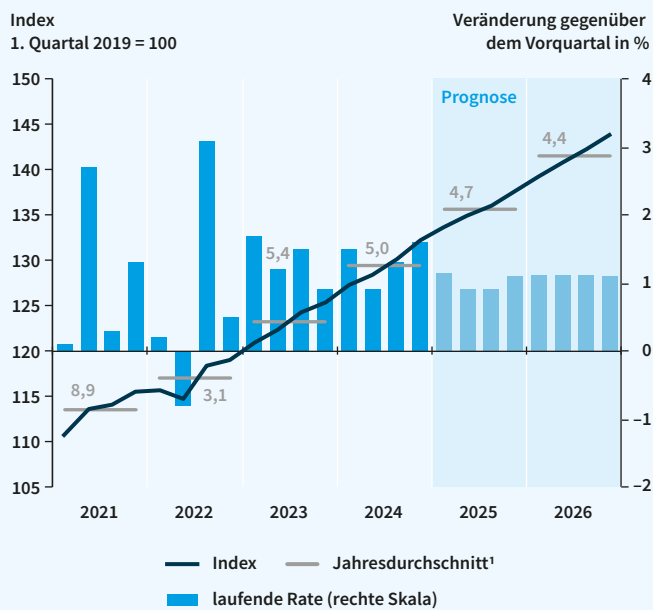


¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2025: Prognose der Institute.

(c) Bruttoinlandsprodukt in China

Preis- und saisonbereinigt

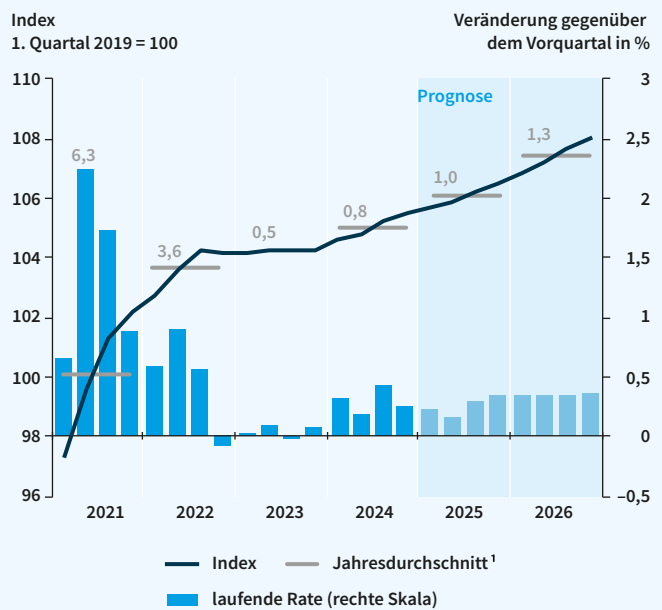


¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: China National Bureau of Statistics; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2025: Prognose der Institute.

(d) Bruttoinlandsprodukt im Euroraum

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2025: Prognose der Institute.

teren Auftrieb erhalten. Daher rechnen die Institute auch hier nur noch mit wenig sinkenden Leitzinsen. Die japanische Zentralbank dürfte ihre Zinsen sogar noch weiter erhöhen, um zu verhindern, dass sich die Inflation oberhalb des Zieles verfestigt – sie hat allerdings auch erst im vergangenen Jahr begonnen, ihre Politik zu straffen.

Die monetären Rahmenbedingungen wurden in den vergangenen Monaten auch durch erhebliche Wechselkursbewegungen geprägt. So wertete der US-Dollar im zeitlichen Umfeld der US-Präsidentenwahl zunächst stark auf, hat aber seit Februar wieder an Wert verloren. Gegenüber dem Euro lag der Wechselkurs Ende März in etwa auf demselben Niveau wie vor einem Jahr. Für die Prognose werden unveränderte nominale Wechselkurse angenommen.

Die nach Jahren mit krisenbedingt hohen Haushaltsdefiziten in vielen Ländern avisierte Konsolidierungspolitik dürfte vor dem Hintergrund neuer sicherheitspolitischer Herausforderungen wohl weniger ausgeprägt sein als bisher erwartet. Im Euroraum sollen die Fiskalregeln gelockert werden, um Spielraum für zusätzliche Verteidigungsausgaben zu schaffen. Einige Mitgliedsländer wie Italien, Frankreich oder Österreich werden aber wohl bemüht bleiben, ihre hohen Haushaltsdefizite zu reduzieren, so dass alles in allem kein großer Impuls für die Kon-

junktur zu erwarten ist. Die Finanzpolitik Großbritanniens dürfte alles in allem neutral ausgerichtet sein. In den USA ist das Bild unklar. Einerseits ist geplant, die bislang gesetzlich vorgesehene Rücknahme der Einkommensteuererleichterungen aus dem Jahr 2017 zu verhindern und zusätzliche Steuersenkungen zu beschließen. Andererseits wirken die Zölle wie eine Steuererhöhung und belasten die US-Wirtschaft. Auch sollen in großem Umfang Ausgaben gekürzt werden, wenngleich konkrete Pläne hierfür bislang nicht vorliegen. Die Institute rechnen damit, dass das Haushaltsdefizit in den USA hoch bleibt und die Finanzpolitik insgesamt in etwa neutral wirkt.

Ausblick

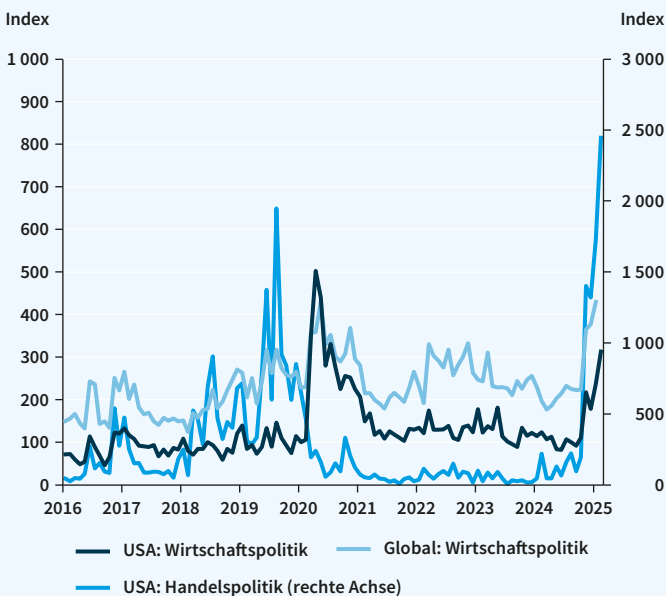
Die Handelspolitik der neuen US-Administration hinterlässt bereits Spuren. So sank das Verbrauchervertrauen in den USA seit dem Amtsantritt Trumps deutlich, und auch die US-amerikanischen Aktienmärkte mussten Verluste hinnehmen. Dies dürfte im ersten Quartal bereits zu einer Abkühlung der US-Konjunktur geführt haben. In der übrigen Welt dürfte sich hingegen die Expansion in wenig verändertem Tempo fortgesetzt haben, auch weil vorgezogene Importe der USA die Produktion stützten.

Im weiteren Prognoseverlauf wird die Weltwirtschaft ihr Expansionstempo wohl verringern. Dies ist zum einen auf eine Verlangsamung der US-Konjunktur zurückzuführen. Die Unsicherheit dürfte dort eine Abkühlung des privaten Konsums und niedrigere Unternehmensinvestitionen nach sich ziehen. Im Euroraum gewinnt die Erholung hingegen leicht an Schwung. Weitere Kaufkraftgewinne, günstigere Finanzierungsbedingungen und eine allmähliche Belebung des Verarbeitenden Gewerbes werden der binnenwirtschaftlichen Konjunktur Auftrieb verleihen. Die höhere Unsicherheit und die zunehmenden Handelshemmnisse belasten aber auch die europäische Wirtschaft, so dass für dieses und das nächste Jahr außerhalb Deutschlands nur eine geringe Verstärkung des insgesamt sehr mäßigen Expansionstempos zu erwarten ist. In Großbritannien wird sich die Konjunktur im Prognosezeitraum wohl etwas stärker beleben, denn das Land dürfte von den US-Zöllen weniger betroffen sein.

Auch die Aussichten für die Schwellenländer haben sich aufgrund der jüngsten US-Zollpolitik eingetrübt. Vor allem China dürfte Gegenwind im Außenhandel spüren, wodurch sich die Expansion der chinesischen Wirtschaft wohl verlangsamen wird. Viele Volkswirtschaften werden wegen der höheren Zölle zudem mit weniger ausländischen Direktinvestitionen rechnen müssen. Die Wirtschaftspolitik der neuen US-Regierung zielt darauf ab, die USA als Industriestandort attraktiver zu machen. Insofern kann es zu Umleitungen von Direktinvestitionsströmen von anderen Ländern in die USA kommen. Gegenzölle der Handelspartner wirken dem allerdings entgegen. Zudem bremsst die hohe wirtschaftspolitische Unsicherheit die Direktinvestitionen, da nicht klar ist, wie sich die relativen Standortbedingungen in der nächsten Zeit entwickeln werden.

Abbildung 1.2

Index der wirtschaftspolitischen Unsicherheit



Monatliche Daten. Globaler index auf Basis von BIP-Gewichten mit laufenden Preisen und Wechselkursen berechnet.

Quellen: *Baker, S.; Bloom, N.; Davis, S.J.*: Measuring Economic Policy Uncertainty, The Quarterly Journal of Economics, Volume 131, Issue 4, November 2016: www.PolicyUncertainty.com.

© GD Frühjahr 2025

Alles in allem erwarten die Institute Zuwachsraten der Weltproduktion von 2,4% in den beiden Prognosejahren (Tabelle 1.1, Seite 17). Dies ist deutlich weniger als in den vergangenen beiden Jahren und bedeutet eine Abwärtsrevision gegenüber dem Herbstgutachten um 0,1 Prozentpunkte für das Jahr 2025 und 0,2 Prozentpunkte für das Jahr 2026 (Abbildung 1.3, Seite 18). Dabei werden die dämpfenden Effekte der Handelskonflikte teilweise durch eine expansivere Ausrichtung der Wirtschaftspolitik kompensiert. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften verringert sich der Produktionsanstieg im Jahresdurchschnitt von 1,9% im vergangenen Jahr auf 1,5% bzw. 1,6% im laufenden und im kommenden Jahr. Mit Raten von rund 4% dürfte der Produktionsanstieg in den Schwellenländern im Prognosezeitraum ähnlich stark ausfallen wie im vergangenen Jahr. Die zunehmenden Handelshemmnisse

und die stark gestiegene Unsicherheit werden nicht zuletzt die Entwicklung des Welthandels bremsen. Er dürfte in diesem und im kommenden Jahr nur noch um 2,1% bzw. 1,6% und damit um 0,2 bzw. 0,8 Prozentpunkte weniger zulegen als noch im vergangenen Herbst erwartet.

Risiken

Die Prognoseunsicherheit ist derzeit besonders groß. So hohe Zollsätze gab es in den USA seit der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre nicht und ihre Auswirkungen sind schwer zu quantifizieren. Hinzu kommt, dass die Bedeutung des internationalen Handels für die Weltwirtschaft inzwischen stark gewachsen ist. Schwer einzuschätzen ist auch die Reaktion der Haushalte und Unternehmen auf die mit der politischen Wende in den USA verbunde-

Tabelle 1.1

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt ¹				Verbraucherpreise ¹				Arbeitslosenquote ²			
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Europa	28,3	0,9	1,3	1,3	1,5	8,1	5,4	3,7	3,1				
EU-27	19,8	0,6	1,0	1,3	1,5	6,0	2,5	2,3	2,1	6,3	6,2	6,1	6,0
Großbritannien	3,6	0,4	0,9	1,0	1,4	7,3	2,6	2,7	2,2	4,0	4,3	4,3	4,2
Schweiz	1,0	0,7	1,3	1,2	1,5	2,1	1,3	0,8	0,9	2,0	2,4	4,5	4,3
Norwegen	0,5	0,2	2,1	1,0	1,4	5,5	3,3	2,8	2,2	3,6	4,3	3,9	3,9
Russland	2,1	3,3	4,1	2,0	1,0	5,9	7,9	9,0	6,0				
Türkei	1,2	5,1	3,2	3,5	4,0	53,9	60,9	32,0	22,0				
Amerika	37,8	2,7	2,6	1,6	1,7								
USA	29,6	2,9	2,8	1,8	1,8	4,1	2,9	2,9	2,6	3,6	4,0	4,2	4,3
Kanada	2,3	1,5	1,5	0,1	0,9	3,9	2,4	2,1	2,0	5,4	6,2	7,0	6,8
Lateinamerika ³	6,0	2,2	1,9	1,4	1,7								
Asien	33,9	4,4	3,9	4,1	3,9								
Japan	4,5	1,5	0,1	0,8	0,5	3,3	2,2	2,5	1,8	2,6	2,5	2,5	2,4
China ohne Hongkong	19,0	5,4	5,0	4,7	4,4								
Südkorea	2,0	1,4	2,0	1,3	1,9	3,6	2,5	2,0	2,0	2,7	2,9	2,9	2,9
Indien	3,8	8,8	6,7	6,5	6,5								
Ostasien ohne China ⁴	4,7	0,7	1,5	3,9	3,8								
Insgesamt ⁵	100,0	2,8	2,7	2,4	2,4								
Fortgeschrittene Volkswirtschaften ⁶	65,0	1,8	1,9	1,5	1,6	4,7	2,6	2,6	2,3	4,5	4,7	4,8	4,7
Schwellenländer ⁷	35,0	4,6	4,1	4,1	4,0								
Nachrichtlich:													
Exportgewicht ⁸		1,4	1,8	1,9	2,1								
Kaufkraftgewicht ⁹		3,3	3,0	2,9	2,8								
Welthandel ¹⁰		-1,2	1,8	2,1	1,6								

¹ Bruttoinlandsprodukt preisbereinigt. Für Ländergruppen: Gewichteter Durchschnitt der Länder. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2023 in US-Dollar.

² Für Ländergruppen: Gewichteter Durchschnitt der Länder. Gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2023.

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 2023 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 2023.

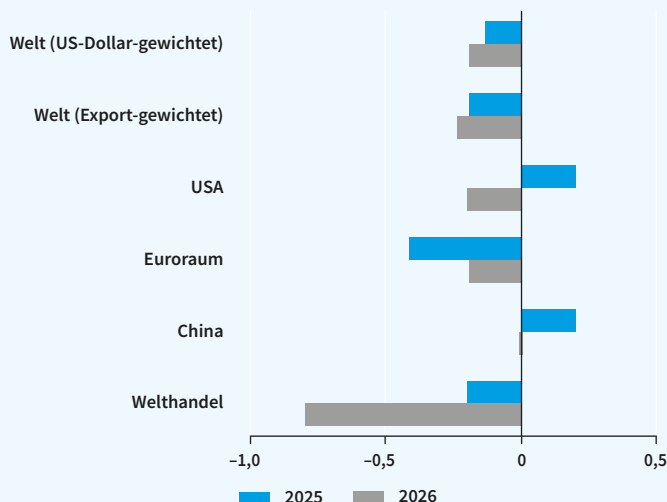
⁹ Kaufkraftparitäten aus: IMF, World Economic Outlook, Oktober 2023.

¹⁰ Realer Güterhandel. Wert für 2023 von CPB.

Abbildung 1.3

Prognoserevision

Jahresdaten; Veränderung der Institutsprognosen gegenüber der Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2024 in Prozentpunkten



Quelle: Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

ne Unsicherheit. Unterschiedliche Modelle kommen zu quantitativ recht unterschiedlichen Ergebnissen. Zudem können sich die handelspolitischen Rahmenbedingungen rasch ändern und stark von den der Prognose zugrunde liegenden Annahmen abweichen. So sind die am 2. April verkündeten US-Importzölle, durch die der effektive Zollsatz auf 16,5 % gestiegen ist, noch nicht in der Prognose enthalten. Sollten sie Bestand haben, würden sie die Aussichten für Welthandel und Weltproduktion wesentlich verschlechtern. Dies gilt insbesondere, wenn die anderen Länder mit Gegenzöllen reagieren und die handelspolitische Situation weiter eskalieren würde. Auf der anderen Seite ist es auch möglich, dass die Zölle durch Verhandlungen und Zugeständnisse an die US-Regierung – oder durch die Einsicht, dass der Schaden für die US-Wirtschaft zu groß wird – deutlich reduziert werden.

Der durch die Handelspolitik ausgelöste Preisdruck könnte die Zentralbanken dazu veranlassen, ihre Geldpolitik wieder zu straffen, um die Inflationserwartungen zu stabilisieren. In diesem Fall könnten erhebliche Korrekturen der Preise an den Finanzmärkten die Folge sein und die Produktion deutlich schwächer ausfallen als erwartet. Würden die Notenbanken auf eine Reaktion verzichten, etwa weil die Unabhängigkeit der US-Notenbank Fed von politischer Seite unterminiert wird, wäre die Preisniveaustabilität längerfristig in Gefahr. Angesichts der Notwendigkeit höherer Verteidigungsausgaben in Europa könnten Vertrauensverluste an den Kapitalmärkten Länder mit hoher Verschuldung rasch in eine finanzielle Schieflage bringen, der die Europäische Zentralbank wohl

mit Stützungskäufen der betroffenen Staatstitel begegnen würde, um einem Zinsanstieg entgegenzuwirken. Letztlich würden die staatlichen Mehrausgaben in diesem Fall auch über eine monetäre Expansion finanziert werden, welche sich über kurz oder lang in höheren Inflationsraten und in einer Entankerung der Inflationserwartungen niederschlagen. Die Geldpolitik würde in einem solchen Fall das Ziel der Preisstabilität zugunsten fiskalischer Ziele aufgeben und stattdessen von fiskalischen Gesichtspunkten dominiert.

Die Regionen im Einzelnen

In den **USA** stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion auch im vierten Quartal des vergangenen Jahres kräftig, wenngleich mit 0,6 % etwas schwächer als zuvor. Während der private Konsum spürbar ausgeweitet wurde, verzeichneten die Bruttoanlageinvestitionen erstmals seit zwei Jahren einen Rückgang. Seit Anfang des Jahres mehren sich Anzeichen für eine Verlangsamung des Expansions tempos, was im Zusammenhang mit den wirtschaftspolitischen Maßnahmen der neuen US-Regierung stehen dürfte (Fokus: Wirtschaftspolitik der neuen US-Regierung, Seite 25). Insbesondere das Verbrauchervertrauen ist stark gesunken, und die realen Konsumausgaben gingen im Januar merklich zurück. Die Inflationserwartungen der Konsumenten für die nächsten zwölf Monate haben sich seit November auf 5 % nahezu verdoppelt. Der Arbeitsmarkt zeigt sich hingegen noch solide, auch wenn die Zahl neugeschaffener Stellen zu Jahresbeginn etwas zurückgegangen ist. Auch die Unternehmen wurden durch die Wirtschaftspolitik der neuen US-Regierung verunsichert, wie die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe oder der entsprechende Teilindex des ISM-Einkaufsmanagerindexes zeigen. Die Teuerung lag im Februar mit 2,8 % weiterhin über dem Ziel der US-Notenbank. Zuletzt ließ diese die Leitzinsen unverändert bei 4,25 % bis 4,50 %. Angesichts der preistreibenden Effekte der Importzölle ist allenfalls noch mit geringen Zinssenkungen zu rechnen. Von der Wirtschaftspolitik gehen gemischte Signale aus. Während die Finanzpolitik insgesamt wohl neutral ausgerichtet sein wird, werden die umfangreichen zollpolitischen Maßnahmen die wirtschaftliche Aktivität dämpfen. Auch die verschärfte Migrationspolitik wirkt bremsend. Andererseits könnten die Deregulierungsmaßnahmen den privaten Investitionen Impulse verleihen. In Summe ist für die Jahre 2025 und 2026 mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um jeweils 1,8 % zu rechnen (Tabelle 1.2, Seite 19). Die Inflation bleibt in diesem Jahr voraussichtlich auf einem erhöhten Niveau von 2,9 % und sinkt im kommenden Jahr auf 2,6 %.

In **China** expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion nach offiziellen Angaben im Jahr 2024 um 5 % und damit exakt entsprechend dem von der Regierung vorgegebenen Zielwert. Im vierten Quartal beschleunigte sich die Konjunktur, zum Teil dank politisch gestütztem Konsum und staatlichen Investitionen. Seit dem Herbst wurde die Geldpolitik mehrmals gelockert, und es wurden

Maßnahmen zur Unterstützung des Immobilienmarktes sowie Anreize für den Kauf neuer Waren eingeführt. Haupttriebkraft der Expansion im vergangenen Jahr war jedoch die Nachfrage aus dem Ausland, während die Importe nur wenig zunahmen. Auch zu Jahresbeginn stieg die Ausfuhr lebhaft, wohl nicht zuletzt aufgrund von vorgezogenen Käufen in Erwartung höherer US-Zölle. Die Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe und für den Dienstleistungsbereich waren zuletzt wieder aufwärtsgerichtet. Hingegen hat sich die Lage in der Bauwirtschaft noch nicht durchgreifend gebessert. Im Prognosezeitraum wird die konjunkturelle Dynamik in China weiter abnehmen. So dürften zum einen die US-Zölle die Exporte deutlich bremsen. Zum anderen werden strukturelle Anpassungsprozesse im Immobiliensektor noch länger anhalten. Eine expansive Fiskalpolitik sowie Investitionen in den High-Tech-Sektor dürften dem aber zumindest teilweise entgegenwirken. Zudem dürfte die Zentralbank wegen deflationärer Tendenzen weiterhin eine lockere Geldpolitik verfolgen, auch weil der Preisauftrieb wohl gering bleiben wird. Der deutliche Rückgang der Inflationsrate im Februar war zwar vor allem niedrigeren Preisen für Energie und für Nahrungsmittel geschuldet, aber auch die Kernrate war zuletzt leicht negativ, und der Abwärtstrend bei den Erzeugerpreisen setzte sich bislang unvermindert fort. Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte in diesem und im nächsten Jahr mit 4,7 bzw. 4,4 % etwas langsamer steigen als von der Regierung angestrebt.

In **Japan** expandierte die Wirtschaftsleistung im vierten Quartal dank einer kräftigen Zunahme der Exporte deutlich. Die Bruttoanlageinvestitionen nahmen hingegen nur wenig zu, und der private Konsum stagnierte. Zu Jahresbeginn hat sich die Konsumschwäche fortgesetzt, insbesondere da die Preise von Nahrungsmitteln und Energie stark stiegen und die Inflationsrate auf 4 % erhöhten. Weil die Nominallöhne zugleich etwas langsamer zulegten, haben die Konsumenten zuletzt kaum noch an Kaufkraft gewonnen. Es ist aber zu erwarten, dass in den Tarifverhandlungen im Frühjahr kräftige Lohnanstiege durchgesetzt werden. Zudem dürfte die Inflation im Prognosezeitraum allmählich abklingen, auch weil der Yen seit vergangenem Sommer nicht mehr weiter an Außenwert eingebüßt hat. Dies dürfte der Binnenkonjunktur wieder etwas Schwung verleihen. Dem steht allerdings ein durch Handelskonflikte verschlechtertes außenwirtschaftliches Umfeld gegenüber. Zwar stieg die Ausfuhr von Waren zu Jahresbeginn merklich, es dürfte sich dabei aber auch um Vorzieheffekte aufgrund drohender Zölle handeln. Das Tourismusgeschäft wird dagegen weiter vom recht niedrigen Wechselkurs profitieren. Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2025 um 0,8 % und im Jahr 2026 um 0,5 % zunehmen.

In **Großbritannien** hat sich die Konjunktur im Verlauf des vergangenen Jahres abgekühlt, im zweiten Halbjahr stagnierte das Bruttoinlandsprodukt nahezu. Bremsend wirkten zuletzt vor allem rückläufige Exporte und Unternehmensinvestitionen, während die öffentlichen Kon-

Tabelle 1.2

Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA

	2023	2024	2025	2026
Veränderung ggü. dem Vorjahr in %, preisbereinigt				
Bruttoinlandsprodukt	2,9	2,8	1,8	1,8
Privater Konsum	2,5	2,8	2,1	1,7
Staatskonsum und -investitionen	3,9	3,4	2,0	1,2
Private Anlageinvestitionen	2,4	3,7	1,9	3,0
Vorratsveränderungen ¹	-0,4	0,1	-0,2	0,0
Inländische Verwendung	2,3	3,1	1,8	1,9
Exporte	2,8	3,3	2,3	1,4
Importe	-1,2	5,3	2,5	1,7
Außenbeitrag ¹	0,5	-0,4	-0,1	-0,1
Verbraucherpreise	4,1	2,9	2,9	2,6
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts				
Budgetsaldo ²	-7,6	-7,6	-7,2	-7,0
Leistungsbilanzsaldo	-3,3	-3,9	-3,6	-3,6
in % der Erwerbspersonen				
Arbeitslosenquote	3,6	4,0	4,2	4,3

¹ Wachstumsbeitrag.

² Gesamtstaat (Kalenderjahr Bund plus Bundesstaaten und Gemeinden).

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labor Statistics; Internationaler Währungsfond; 2025 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

sum- und Investitionsausgaben deutlich stiegen. Die Inflationsrate sank bis zum Herbst stetig, zog danach aber wieder an, auf 2,8 % im Februar, weil die Energiekosten kaum noch dämpften. Die Bank von England schätzt diesen Anstieg allerdings als nur vorübergehend ein und hat im Februar ihren Leitzins zum dritten Mal seit vergangenem Sommer gesenkt, auf nunmehr 4,5 %. Auch weil Unternehmensbefragungen darauf hindeuten, dass sich die zuletzt kräftigen Lohnzuwächse deutlich verlangsamen werden, dürften die geldpolitischen Zügel im Jahresverlauf weiter gelockert werden. Von der Finanzpolitik gehen gegenläufige Effekte auf die Konjunktur aus. Im Herbst wurden höhere Staatsausgaben beschlossen, vor allem für Gesundheit und Bildung. Zur Finanzierung wurden aber auch die Sozialversicherungsabgaben der Unternehmen erhöht, was ein Grund für die zuletzt schwächere Expansion der Beschäftigung gewesen sein dürfte. Im weiteren Jahresverlauf wird auch die britische Wirtschaft unter den weltpolitischen Turbulenzen leiden, allerdings ist der besonders gewichtige Dienstleistungssektor den zu erwartenden Handelskonflikten weniger ausgesetzt. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im Jahr 2025 um 1,0 % und im kommenden Jahr um 1,4 % zulegen. Die Inflation wird wohl erst im Jahr 2026 nachhaltig in den geldpolitischen Zielbereich um die Zwei-Prozent-Marke sinken.

Im Jahr 2024 hat die Konjunktur in den **mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern der Europäischen Union** leicht angezogen. Getragen wurde die Expansion vom privaten Verbrauch, denn die Reallöhne stiegen zumeist deutlich wegen der vielerorts ausgeprägten Arbeitskräf-

teknappheit. Die Investitionen waren dagegen vielfach rückläufig, in Ungarn, wo auch die Exporte sanken, sogar sehr deutlich. Ein Grund für die schwachen Investitionen dürfte sein, dass das Verarbeitende Gewerbe überall in der Region unter der schwachen Nachfrage insbesondere aus Deutschland leidet. In Ungarn kam hinzu, dass Mittel aus dem EU-Haushalt eingefroren wurden. Die Inflationsraten sind im Jahresverlauf kaum mehr gesunken. Hierzu haben hohe Lohnzuwächse, Anpassungen der Energiepreise nach dem Auslaufen von Unterstützungsmaßnahmen sowie Steuererhöhungen in mehreren Ländern beigetragen. Die Leitzinsen wurden in den meisten Ländern nur vorsichtig gesenkt, wobei die Zentralbank Polens wegen der hohen Inflation ihren Zinssatz konstant bei 5,75 % hielt. In der gesamten Region dürfte die Konjunktur in diesem und im kommenden Jahr von weiterhin kräftigen Reallohnzuwächsen profitieren, welche durch einen Anstieg der Arbeitsproduktivität ermöglicht werden. Polen, Ungarn und Rumänien durchlaufen EU-Defizitverfahren und müssen ihre Haushalte konsolidieren. Gleichzeitig benötigen sie neue Kredite für die Kofinanzierung von EU-geförderten Investitionsprojekten. Alles in allem erwarten die Institute für das Jahr 2025 einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in der Region um 2,6 % und für das kommende Jahr um 2,9 %.

In **Russland** expandierte die Wirtschaft im Jahr 2024 nach offiziellen Angaben um 4,1 %. Der Krieg lieferte über verschiedene Kanäle Impulse für die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Die militärischen Aktivitäten schlugen sich in einem starken Anstieg des Staatskonsums nieder und die Investitionen in der Rüstungsindustrie nahmen zu. Aber auch der private Konsum hat zugelegt. Dies wurde zum einen durch Transferzahlungen an private Haushalte ermöglicht. Zum anderen hat die Einwanderung stark nachgelassen, so dass Arbeitskräfte knapp sind und die Löhne insbesondere in kriegswichtigen Bereichen stark stiegen. Dem sanktionsbedingten Einbruch der Importe aus Europa stehen nicht nur höhere Importe aus China gegenüber, sondern auch vermehrt inländische Produktion. Allerdings ist durch Knappheiten auf Arbeits- und Gütermärkten die Inflation deutlich gestiegen, im Februar auf 10 %. Die Zentralbank hat darauf mit einer starken Straffung ihrer Geldpolitik reagiert, der Leitzins liegt zurzeit bei 21 %. Vorübergehend inflationsdämpfend dürfte wirken, dass der Rubel seit Jahresanfang aufgrund der politischen Annäherung mit den USA und der Bekanntgabe eines höheren Leistungsbilanzüberschusses infolge aktualisierter Daten deutlich aufgewertet hat. Weil die Kapazitäten voll ausgelastet sein dürften, wird sich das gesamtwirtschaftliche Expansionsstempo im laufenden Jahr wohl deutlich verlangsamen. Die Institute rechnen mit Zuwächsen von 2,0 % im Jahr 2025 und 1,0 % im Jahr 2026.

In **Lateinamerika** befinden sich die Volkswirtschaften im Frühjahr 2025 an unterschiedlichen Stellen im Konjunkturzyklus. In Brasilien verlangsamte sich die zuvor hohe Expansionsdynamik im zweiten Halbjahr merklich, vor

allem aufgrund eines Rückgangs des privaten Konsums. Gestiegene Nahrungsmittelpreise und die Abwertung der Währung halten den Preisdruck hoch, so dass der Leitzins von 10,5 % im September auf zuletzt 14,25 % angehoben wurde. Auch in Mexiko verlangsamte sich die Konjunktur am Jahresende, im vierten Quartal sank die Produktion sogar. Dort drückt derzeit die aggressive US-Handelspolitik die Verbraucher- und Unternehmensstimmung. Stützend wirkt in Mexiko, dass die Notenbankzinsen seit rund einem Jahr sinken. Auch in Brasilien dürfte ein Nachlassen der Inflation allmählich Spielräume für Zinssenkungen eröffnen. Zudem wirkt die Finanzpolitik stützend. Alles in allem wird die Wirtschaft in beiden Ländern im Prognosezeitraum deutlich langsamer expandieren als zuvor. In Argentinien hingegen erholt sich die Wirtschaft inzwischen von der tiefen Stabilisierungsrezession, die von den Reformen der Regierung unter Präsident Milei ausgelöst worden war. Im zweiten Halbjahr 2024 nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion kräftig zu, wenngleich das Niveau des Bruttoinlandsprodukts am Jahresende noch etwas niedriger war als im dritten Quartal 2023, vor Einsetzen der Rezession. Die Erholung wurde insbesondere vom privaten Konsum getragen, der von einer deutlich rückläufigen Inflation begünstigt wurde. Auch die Arbeitslosigkeit ist – ausgehend von einem hohen Niveau – seit Jahresbeginn 2024 stark zurückgegangen. In diesem und im nächsten Jahr dürfte die argentinische Wirtschaft kräftig expandieren. Die Institute prognostizieren einen Anstieg der Wirtschaftsleistung in Lateinamerika um 1,4 % in diesem und um 1,7 % im nächsten Jahr.

Konjunktur im Euroraum

Im Euroraum war die Konjunktur im Jahr 2024, nach einer Stagnation im Jahr davor, verhalten aufwärtsgerichtet. Die gesamtwirtschaftliche Expansion schwächte sich von 0,4 % im dritten auf 0,2 % im vierten Quartal ab, wobei sich die Entwicklung in den Mitgliedstaaten merklich unterscheidet. Mit Blick auf die vier größten Volkswirtschaften sticht die robuste Konjunktur Spaniens weiterhin heraus. Dort nahm das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2024 um 0,8 % zu, während es in Frankreich und in Italien weitgehend stagnierte und in Deutschland leicht schrumpfte (–0,2 %).

Im Euroraum insgesamt verzeichneten die Investitionen, der private und der öffentliche Konsum im vierten Quartal Zuwächse, die Exporte gingen hingegen zurück. Entstehungsseitig expandierten nur die Dienstleistungen, während in der Industrie die Wertschöpfung wieder schrumpfte. Im Bausektor verringerte sie sich im Schlussquartal nicht weiter.

Die Zahl der Beschäftigten erhöhte sich im Jahresverlauf nur leicht. Der Zuwachs betrug im Schlussquartal lediglich 0,1 %. Gleichzeitig beschleunigte sich der Zuwachs der geleisteten Arbeitsstunden auf 0,6 %. Die Arbeitslosenquote sank leicht auf zuletzt 6,1 %. Dabei blieb die Spanne

zwischen den Ländern groß. Unter den großen Volkswirtschaften war die Arbeitslosenquote nach ILO-Definition in Deutschland mit 3,5 % am niedrigsten, in Spanien war sie mit 10,4 % weiter zweistellig.

Mit dem Auslaufen dämpfender Effekte von den Energiepreisen erhöhte sich im Herbst die Inflation, zuletzt ließ sie aber wieder nach. Gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex lag sie im März nach vorläufiger Berechnung bei 2,2 %. Die Kernrate (ohne Energie ohne Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak), die aufgrund des hartnäckigen Preisauftriebs im Dienstleistungssektor auf einem erhöhten Niveau gelegen hatte, ist im März auf 2,4 % gesunken (Abbildung 1.4, Seite 21).

Zinssenkungszyklus kommt zum Ende

Seit Juni 2024 hat die Europäische Zentralbank (EZB) den Einlagesatz in mehreren Schritten von 4 % auf 2,5 % gesenkt. Der Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte liegt derzeit entsprechend bei 2,65 % und der Spitzenrefinanzierungssatz bei 2,9 % (Abbildung 1.5, Seite 22). Der geldpolitische Restriktionsgrad hat merklich abgenommen und dürfte sich dem neutralen Bereich annähern haben.¹

Währenddessen setzt die EZB die Rückführung des Anleihebestandes fort. Seit Juli 2023 werden die Tilgungsbeiträge aus den Beständen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) nicht wieder angelegt. Gleiches gilt seit Januar 2025 für das Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP). Zusammengenommen führt dies aktuell zu einer durchschnittlichen Verringerung der Anleihebestände um 44 Mrd. Euro pro Monat. Die gegenwärtigen Bestände im Rahmen der beiden Ankaufprogramme sind mit rund 4 154 Mrd. Euro so hoch, dass sie bei dieser Abbaugeschwindigkeit in etwa neun Jahren vollständig aufgelöst wären. Die Rückführung der Ankaufprogramme dürfte dazu führen, dass die Kapitalmarktzinsen durch diese nicht weiter gedämpft werden.

Die Institute nehmen an, dass der EZB-Rat bis zum Sommer noch eine weitere Zinssenkung beschließen wird. Im weiteren Prognosezeitraum dürften der Einlagesatz bei 2,25 %, der Hauptrefinanzierungssatz bei 2,4 % und der Spitzenrefinanzierungssatz bei 2,65 % liegen.

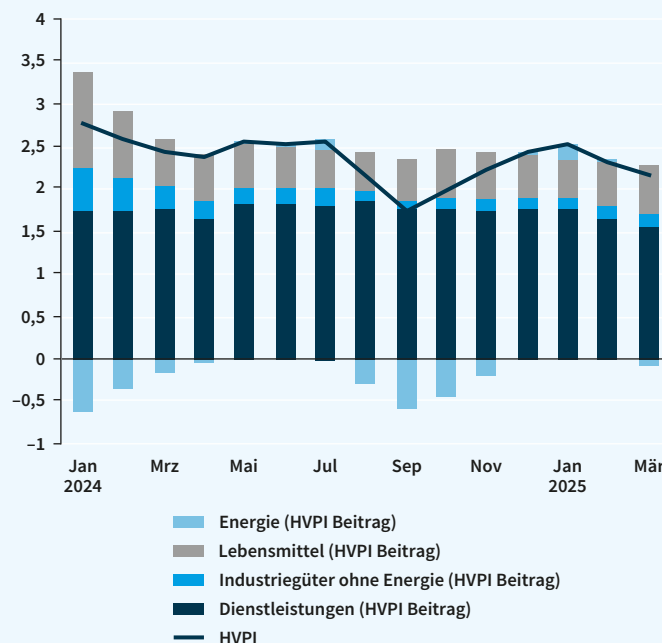
Vor dem Hintergrund gesunkener Leitzinsen ging der Geldmarktzins (Dreimonats-Euribor) weiter zurück und notierte Mitte März bei 2,5 %. Für den Prognosezeitraum ist davon auszugehen, dass sich der Geldmarktzins weiterhin am Einlagesatz orientieren wird, so dass er ab Sommer 2025 bei 2,25 % liegen dürfte.

An den europäischen Märkten sanken die kurzfristigen Kapitalmarktzinsen im Einklang mit den Leitzinssenkungen. Die langfristigen Kapitalmarktzinsen bewegen sich

Abbildung 1.4

Teuerung und Inflationsbeiträge im Euroraum

Veränderung des HVPI gegenüber dem Vorjahr in % und Beiträge in Prozentpunkten.



Quellen: Eurostat; Macrobond; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

hingegen seit geraumer Zeit seitwärts. Dies dürfte auch darauf zurückzuführen sein, dass die EZB keine Anleihen mehr kauft, was für sich genommen deren Preise senkt und zu steigenden Renditen führt. Durch das Zusammenspiel dieser Effekte am kurzen und am langen Ende hat sich die Zinsstrukturkurve allmählich normalisiert, d. h. längerfristige Zinsen liegen wieder über den Kurzfristzinsen (Abbildung 1.6, Seite 23).

Zu einem kräftigen Anstieg der langfristigen Zinsen hat zuletzt die Ankündigung des deutschen Fiskalpakets beigetragen.² So stiegen im unmittelbaren zeitlichen Zusammenhang die Renditen 10-jähriger deutscher Staatsanleihen im März um 0,4 Prozentpunkte auf 2,8 % und die von laufzeitgleichen Staatsanleihen im Euroraum in ähnlichem Umfang auf 3,4 %. Eine solche Erhöhung der Kapitalmarktzinsen kann von Anstiegen der Inflationserwartungen, der Kreditausfallrisiken, der Einkommenserwartungen und der Kapitalnachfrage herrühren.

¹ Schnabel, I.: No longer convenient? Safe asset abundance and r^* , Keynote Speech bei der Bank of England, 2025 BEAR Conference, London, 25. Februar 2025.

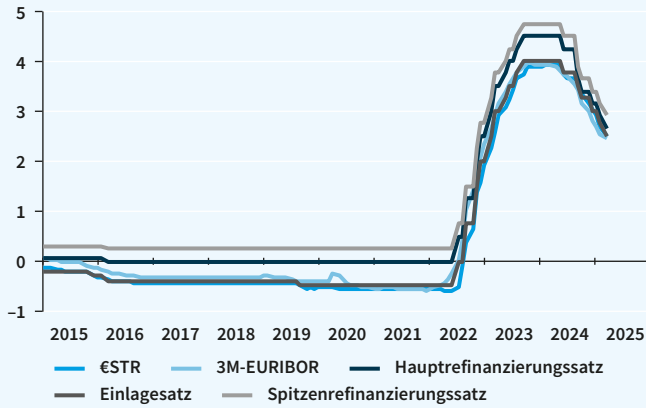
² Zuletzt betrug der Zinsabstand zwischen zehnjährigen und einjährigen Zinsen (Overnight Index Swaps, OIS) im Euroraum 0,5 Prozentpunkte und lag damit wieder näher (innerhalb einer Standardabweichung) am langjährigen Durchschnitt (2005 bis 2014, vor Beginn der quantitativen Lockerung der EZB im Jahr 2014) von 1,2 Prozentpunkten.

Abbildung 1.5

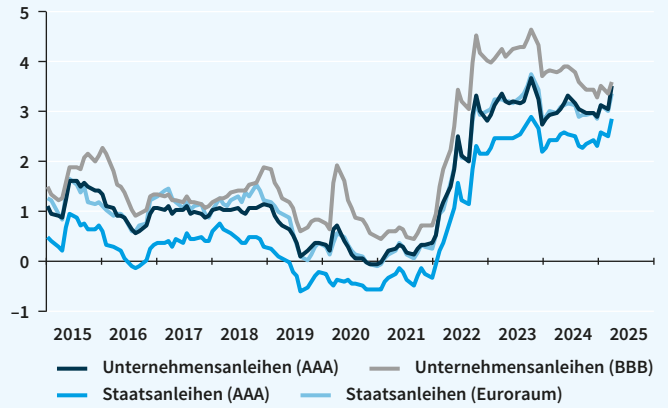
Zur monetären Lage im Euroraum

In %

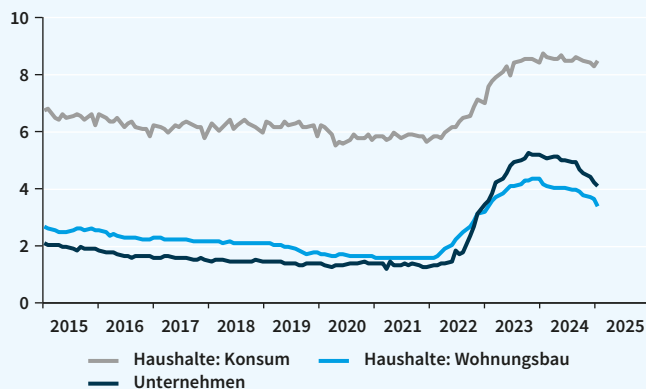
(a) Geldmarktzinsen¹



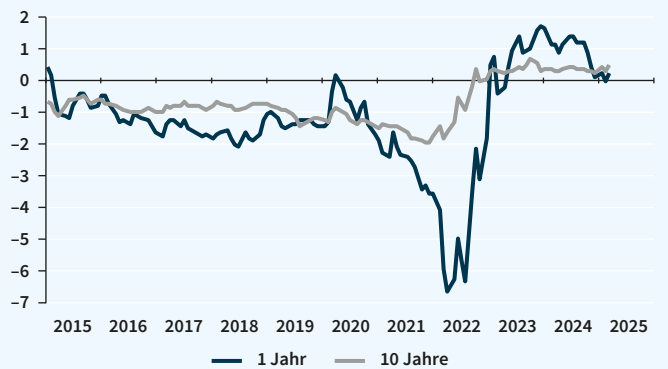
(b) Kapitalmarktzinsen²



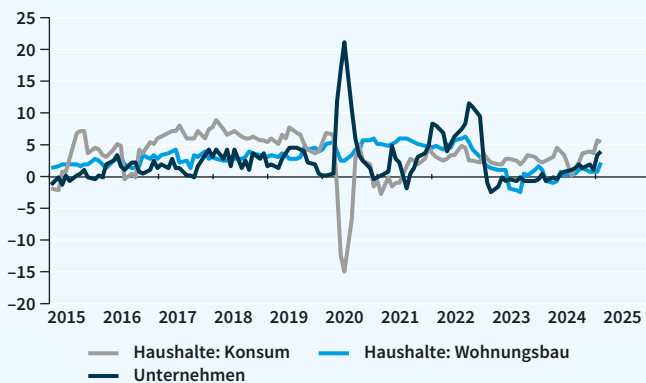
(c) Kreditzinsen³



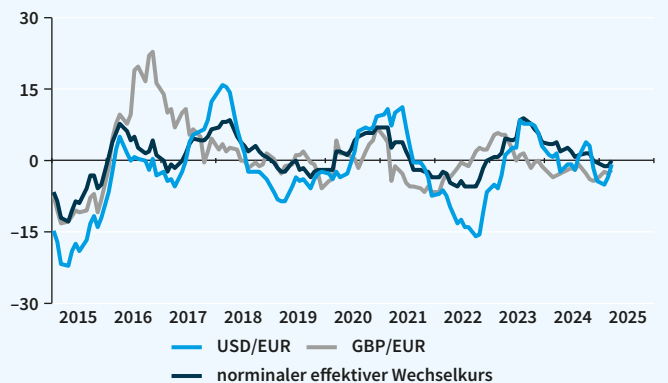
(d) Realzinsen⁴



(e) Veränderung der Kreditbestände⁵



(f) Veränderung der Euro-Wechselkurse⁶



¹ Die Euro Short-Term Rate €STR ersetzt den früheren Übernacht-Referenzzinssatz EONIA, der mit Ende des Jahres 2021 eingestellt wurde. Die Euro Short-Term Rate steht seit 2. Oktober 2019 zur Verfügung, für den Zeitraum davor wird der EONIA minus 8,5 Basispunkte gezeigt.

² Unternehmensanleihen = Renditen für Anleihen von Unternehmen mit höchster (AAA) bzw. mittlerer (BBB) Bonität und einer Restlaufzeit von zehn Jahren. Staatsanleihen = Renditen für Anleihen vom gesamten Euroraum und von Ländern des Euroraums mit höchster Bonität (AAA) und einer Restlaufzeit von zehn Jahren.

³ Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und für Kredite an Haushalte für Konsum bzw. für Wohnungsbau im Neugeschäft.

⁴ Differenz zwischen Overnight Index Swaps (OIS) und inflationsindexierten Swaps (Inflationserwartungen und Inflationsrisikoprämie) im Euroraum für die Laufzeit von einem Jahr bzw. zehn Jahren.

⁵ Kreditbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und von Haushalten für Konsum bzw. für Wohnungsbau (gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Veränderungen zum Vormonat, in %, annualisiert, saisonbereinigt).

⁶ Jahreswachstumsraten in %. Nominaler effektiver Wechselkurs für 41 Partnerländer des Euroraums.

Quellen: Europäische Zentralbank; Macrobond; LSEG Datastream; Berechnungen der Institute.

Die Inflationserwartungen haben sich bislang kaum verändert. Zwar kam es direkt nach der Ankündigung des deutschen Fiskalpakets kurzfristig zu einem Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen, allerdings normalisierten sich diese nach wenigen Tagen und sind aktuell kaum höher als Anfang März. Entsprechend stiegen die Realzinsen im Euroraum seit Ende Februar um einen viertel Prozentpunkt. Die Risikowahrnehmung an den Märkten bezüglich eines möglichen Ausfalls der Staatsschulden ist aktuell nicht wesentlich anders als vor dem Beschluss des Fiskalpakets und damit weiterhin sehr niedrig. Ablesbar ist das in den Prämien für Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps, CDS) sowohl für deutsche als auch für europäische Staatsanleihen. Damit spricht vieles dafür, dass der aktuelle Anstieg der Umlaufrenditen Ausdruck der erwarteten zusätzlichen staatlichen Nachfrage ist. In der Folge dürfte auch der neutrale Zins – also jener Zinssatz, bei dem die Geldpolitik weder restriktiv noch expansiv wirkt – gestiegen sein. Dies dürfte aus Sicht der EZB den Spielraum für weitere Zinssenkungen begrenzen.

Die Umlaufrenditen von Unternehmensanleihen folgten den Entwicklungen der Staatsanleihen und lagen Mitte März bei 3,6 % (3,7 %) für Unternehmensanleihen mit AAA- (BBB-) Rating. Die Kapitalmarktrenditen dürften im Prognosezeitraum in etwa konstant bleiben.

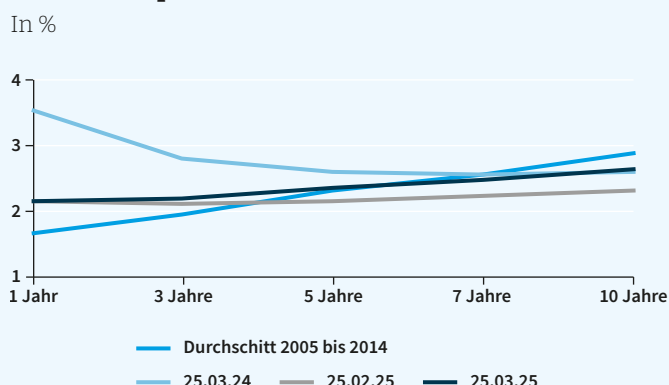
Die Kreditzinsen im Neugeschäft gingen im vergangenen Jahr sowohl für Unternehmens- als auch für Wohnungsbaukredite weiter zurück und notierten im Januar bei 4,1 % bzw. 3,4 %. Demgegenüber bewegten sich die Kreditzinsen für Konsumkredite seitwärts. Das Volumen der Kredite an den Privatsektor stieg angesichts der gesunkenen Zinsen. Die Erhöhung der Kapitalmarktzinsen aufgrund des Fiskalpaketes dürfte sich am aktuellen Rand allerdings auch auf die Kreditzinsen ausgewirkt haben, so dass sich die Kreditvolumen im Prognosezeitraum voraussichtlich weniger dynamisch entwickeln werden.

Der Euro wertete im vierten Quartal des vergangenen Jahres zunächst ab. Die Wahlergebnisse in den USA legten eine restriktivere Handelspolitik nahe, die dort Preissteigerungen nach sich ziehen würde. Entsprechend wurde erwartet, dass auch die nominalen Zinsen in den USA weniger stark gesenkt würden und damit der US-Dollar gegenüber dem Euro an Attraktivität gewinnen würde. Im zeitlichen Zusammenhang mit der Ankündigung des deutschen Fiskalpakets Anfang März drehte sich der Wechselkurstrend und der Euro wertete auf. Diese Reaktion ist typisch für eine solche fiskalische Expansion. Die relativ zu den USA gestiegenen Zinsen führten dazu, dass Anlagen im Euroraum relativ zu den USA attraktiver wurden. Die höhere Nachfrage nach Euro erhöhte dann dessen Außenwert.

Die Institute nehmen an, dass der Wechselkurs im Prognosezeitraum auf einem Stand von 1,08 US-Dollar pro Euro verbleibt. Die beiden beschriebenen Entwicklungen

Abbildung 1.6

Zinsstrukturkurven im Euroraum zu verschiedenen Zeitpunkten¹



¹ Overnight Index Swaps (OIS) in %. Durchschnitt 2005 bis 2014 bezieht sich auf den Zeitraum vor Beginn der Anleihekaufprogramme der EZB.

Quellen: LSEG Datastream; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

zeigen jedoch, dass durchaus weitere Wechselkursänderungen möglich sind, deren Auswirkungen zumeist der ursprünglichen Konjunkturwirkung der Ereignisse entgegenstünden. So würden kreditfinanzierte Staatsausgaben, die grundsätzlich stimulierend auf die Konjunktur wirken könnten, die heimische Währung aufwerten. Die dadurch sinkende preisliche Wettbewerbsfähigkeit würde die Konjunktur dämpfen. Auch eine Erhöhung von Einfuhrzöllen, von der man sich ebenfalls einen expansiven Effekt auf die heimische Konjunktur erhoffen würde, zöge eine Aufwertung der heimischen Währung nach sich. Dieser Wechselkurseffekt hätte ebenso negative Auswirkungen auf die Konjunktur.

Im Prognosezeitraum dürften die positiven Impulse der Zinssenkungen der vergangenen zehn Monate auslaufen und die Geldpolitik dann damit insgesamt neutral ausgerichtet sein. Da die jüngsten Anstiege der Renditen am Kapitalmarkt nicht nur höhere Finanzierungskosten, sondern zugleich höhere Unternehmenserlöse erwarten lassen, dürften die Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen insgesamt gering sein.

Finanzpolitik: Fiskalregeln werden gelockert

Das aggregierte Defizit der öffentlichen Haushalte der Euroraum-Mitgliedsländer lag im Jahr 2024 bei 3,0 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, 0,6 Prozentpunkte niedriger als im Jahr 2023. Das Defizit sank damit schneller als die Institute im Herbst erwartet hatten. Nach jüngster Einschätzung der EZB hat sich der strukturelle Haushaltsaldo (d.h. bereinigt um konjunkturelle Einflüsse) im Jahr 2024 um 0,8 Prozentpunkte auf 2,8 % verbessert. Ohne die Zuschüsse aus dem NextGenerationEU-Programm zeigt

Tabelle 1.3

Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in ausgewählten Ländern des Euroraums

In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts¹

	2022	2023	2024	2025	2026
Deutschland	-2,1	-2,6	-2,2	-2,6	-3,2
Frankreich	-4,7	-5,5	-6,2	-5,7	-6,2
Italien	-8,1	-7,2	-3,8	-3,9	-4,1
Spanien	-4,6	-3,5	-3,0	-3,7	-4,8
Niederlande	0,0	-0,4	-0,2	-2,7	-3,9
Insgesamt ²	-4,0	-4,0	-3,4	-3,8	-4,3

¹ Gemäß der Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht.

² Summe der Länder, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; 2025 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

sich ebenfalls eine deutliche Straffung der Finanzpolitik.³ Sie ist zum einen im Auslaufen der Unterstützungsmaßnahmen zum Ausgleich der hohen Energiekosten begründet. Zum anderen kam ein kontraktiver Impuls aus dem Auslaufen der Steuergutschriften für den Wohnbau in Italien. Konjunkturbedingt blieben die Steuereinnahmen niedrig und die Ausgaben hoch.⁴

Aus der Aufbau- und Resilienzfähigkeit zur Förderung von Investitionen wurde bisher etwas mehr als die Hälfte der Zuschüsse abgerufen. Angesichts komplexer Vergabeprozesse ist es unwahrscheinlich, dass die verbleibenden Mittel bis Ende 2026 vollständig ausgeschöpft werden. Für das laufende und das kommende Jahr ist daher anzunehmen, dass von den Fördermitteln keine nennenswerten zusätzlichen Impulse ausgehen. Sollte die Möglichkeit der Mittelinanspruchnahme über das Jahr 2026 hinaus verlängert werden, würde dies den restriktiven Impuls zum Ende der Laufzeit abschwächen.

Die Finanzpolitik dürfte im Prognosezeitraum expansiver ausgerichtet sein als im Herbstgutachten der Institute unterstellt. Insbesondere die geplanten zusätzlichen Verteidigungsausgaben lassen zunehmende Finanzierungsdefizite erwarten. Die auf europäischer Ebene beschlossene flexiblere Handhabung der Fiskalregeln, insbesondere hinsichtlich kreditfinanzierter Militärausgaben, dürfte den Druck zu Konsolidierungsbemühungen in einzelnen Ländern verringern. Allerdings wirken zusätzliche Zolleinnahmen, die als Folge des Handelskonflikts mit den USA entstehen, in dem Maße restriktiv, wie sie von den inländischen Akteuren getragen werden. Sie könnten sich bei den von den Instituten getroffenen Annahmen im kommenden Jahr auf rund 5 Mrd. Euro belaufen, die in den EU-Haushalt fließen,

Der von der Europäischen Kommission vorgestellte Plan „Readiness 2030“ (ehemals „ReArm Europe“) zielt auf eine kurzfristige Stärkung der militärischen Fähigkeiten ab. Zur Finanzierung zusätzlicher Verteidigungsausgaben sollen Kredite in einem Umfang von 150 Mrd. Euro bereitgestellt und durch EU-Anleihen finanziert werden. Die Darlehen sollen eine maximale Laufzeit von 45 Jahren mit einer zehnjährigen Tilgungsaussetzung umfassen. Die Mittelzuweisung an die Mitgliedstaaten erfolgt nachfragegesteuert und ohne einen vorbestimmten Verteilungsschlüssel. Darüber hinaus sollen die Fiskalregeln per Ausnahmebeschluss dahingehend angepasst werden, dass die Mitgliedstaaten bis 2029 ihre Militärausgaben kreditfinanziert um bis zu 1,5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt erhöhen können, ohne ein Defizitverfahren auszulösen, falls bestehende Fiskalregeln in der Folge nicht mehr eingehalten werden können.

Die Finanzmittel sollen ausschließlich für Verteidigung verwendet werden können, die über die entsprechenden nationalen Ausgaben im Jahr 2021 hinausgehen. Da die Verteidigungsausgaben im Euroraum zwischen 2021 und 2024 bereits um schätzungsweise 0,3 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt gestiegen sind und insbesondere die Länder an der östlichen Grenze der EU ihre Verteidigungsausgaben seit 2021 schon deutlich ausgeweitet haben, ist es durchaus denkbar, dass die zusätzliche Neuverschuldung zu Teilen für die Finanzierung von bereits geplanten Verteidigungsausgaben verwendet wird und nur einen geringen Impuls für die weitere militärische Aufrüstung bedeutet. Außerdem ist angedacht, der Europäischen Investitionsbank künftig die Finanzierung militärischer Projekte zu ermöglichen – ein Schritt, der den nationalen Haushalten ebenfalls weitere Flexibilität verschaffen soll. Die von zusätzlichen Verteidigungsausgaben ausgehenden konjunkturellen Impulse dürften kurzfristig allerdings gering sein, da die Umsetzung Zeit braucht und kurzfristige Beschaffungen häufig nur durch Importe möglich sind.

Die Lage der öffentlichen Haushalte ist innerhalb des Euroraums sehr unterschiedlich. Während einige Länder über größere finanzpolitische Spielräume verfügen, sind Frankreich, Italien, Belgien, die Slowakei und Malta bereits in einem Defizitverfahren, mit dem das Haushaltsdefizit unter die vorgegebene Marke von 3 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt gesenkt werden soll. So sieht beispielsweise der zu Jahresbeginn beschlossene Haushalt in Frankreich mehrere Steuererhöhungen sowie neue Abgaben vor, um das Haushaltsdefizit zu mindern. Eine zusätzliche Belastung für die Haushalte dürften die zuletzt deutlich gestiegenen Zinsen darstellen.

Die Finanzierungsdefizite dürften im Prognosezeitraum hoch bleiben. Die Institute erwarten, dass die Fehlbeträge im laufenden und im kommenden Jahr in Deutschland, Italien, Spanien und den Niederlanden weiter zunehmen (Tabelle 1.3, Seite 24). Das gesamtstaatliche Budgetdefizit der fünf größten Volkswirtschaften dürfte bei 3,8 %

³ EZB: Gesamtwirtschaftliche Projektionen März, 2025 https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/ecb.projections202503_ecbstaff-106050a4fa.de.html#toc5

⁴ Europäische Kommission: Herbstprognose 2024 https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/autumn-2024-economic-forecast-gradual-rebound-adverse-environment_en?preflang=de&trans=de#executive-summary

in Relation zu deren nominalen Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2025 und bei 4,3 % im Jahr 2026 liegen.

Ausblick

Mit den in Deutschland beschlossenen höheren Ausgabe-spielräumen in den Bereichen Infrastruktur und Rüstung und dem gleichzeitig angekündigten Verteidigungsprogramm auf europäischer Ebene hat sich die Stimmung im Euroraum aufgehellt. Die erste Umfrage, die diese Vorhaben berücksichtigte, war die am 16. März veröffentlichte Sentix-Umfrage unter Finanzmarktinvestoren. In dieser verbesserte sich nicht nur die Einschätzung der künftigen Entwicklung Deutschlands schlagartig von 5,8 auf 20,5 Punkte. Auch jene für den Euroraum nahm von 1,0 auf 18,0 Punkte zu. Die befragten Investoren erwarten nicht nur einen kräftigen Konjunkturimpuls für Deutschland, sondern für den gesamten Euroraum. Dies spiegelt sich auch auf den Finanzmärkten wider: Den ankündigungsbedingten Anstieg der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen von 2,4 % am 4. März auf 2,8 % am 6. März vollzogen die anderen Euroraumländer mit. Und während auf den globalen Aktienmärkten die negative Stimmung aufgrund der aggressiven Zollpolitik der USA überwog – der MSCI World Index fiel, gemessen in Euro, in den zwei Wochen nach dem 4. März um 4,7 % –, legte der Eurostoxx 600 leicht um 0,6 % zu. Der DAX gewann in diesem Zeitraum sogar 4,7 % an Wert.

Kurzfristig dürften die Effekte auf die Realwirtschaft jedoch gering sein, da die Planung und Umsetzung von Projekten Zeit in Anspruch nimmt und Kapazitäten erst geschaffen werden müssen. So ist der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft im März kaum gestiegen und befindet sich nur knapp oberhalb der Expansions-schwelle.

Die Handelspolitik der neuen US-Regierung belastet die europäische Konjunktur aufgrund höherer Zölle und der gestiegenen Unsicherheit (Fokus: Wirtschaftspolitik der neuen US-Regierung, Seite 25). Die Auslandsnachfrage nach europäischen Industriegütern bleibt wohl verhalten, da letztere durch hohe Energiepreise teuer sind und die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Ausland (v.a. China) gesunken ist. Positive Konjunkturimpulse dürften in nächster Zeit hingegen von einer zunehmend robusten Inlandsnachfrage ausgehen, da die Geldpolitik nicht mehr dämpft und die Realeinkommen weiter zunehmen. Alles in allem dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2025 mit 1,0 % ähnlich verhalten expandieren wie im vergangenen Jahr. Im Jahr 2026 dürfte sich die Expansion leicht auf 1,3 % beschleunigen (Tabelle 1.4, Seite 25).

Die Kerninflation wird sich in den kommenden Quartalen abschwächen. Dies wird durch eine nachlassende Lohn-dynamik begleitet. Die Gesamtinflation wird weiter abnehmen und sich bei tendenziell abnehmenden Energiepreisen auf die Zwei-Prozent-Marke zubewegen. Alles in allem erwarten die Institute, dass die Inflationsrate 2,2 %

Tabelle 1.4

Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum

	2023	2024	2025	2026
Veränderung ggü. dem Vorjahr in %, preisbereinigt				
Bruttoinlandsprodukt	0,5	0,8	1,0	1,3
Inländische Verwendung	0,2	0,4	1,8	1,6
Privater Konsum	0,6	1,0	1,2	1,2
Staatskonsum	1,4	2,8	1,9	1,8
Bruttoanlageinvestitionen	2,0	-2,0	2,6	2,4
Vorratsveränderungen ¹	-0,8	-0,3	0,1	0,0
Außenbeitrag ¹	0,3	0,4	-0,7	-0,2
Exporte	-0,6	1,0	0,3	3,7
Importe	-1,3	0,2	1,9	3,7
Verbraucherpreise ²	5,4	2,4	2,2	2,0
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts				
Budgetsaldo ³	-4,0	-3,4	-3,7	-4,2
Leistungsbilanzsaldo	1,7	2,8	2,2	2,1
in % der Erwerbspersonen				
Arbeitslosenquote ⁴	6,5	6,4	6,3	6,3

¹ Expansionsbeitrag.

² Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

³ Gesamtstaatlich, berechnet für das Aggregat der fünf größten Euroraumländer.

⁴ Standardisiert.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; Berechnungen der Institute; 2025 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

im Jahr 2025 und 2,0 % im Jahr 2026 betragen wird. Die Arbeitslosenquote dürfte im Prognosezeitraum weitgehend unverändert bleiben (Tabelle 1.5, Seite 26).

Fokus: Wirtschaftspolitik der neuen US-Regierung

Die seit Januar 2025 amtierende US-Regierung hat zahlreiche Maßnahmen beschlossen oder angekündigt, die die Konjunktur und das Wachstum in den USA beeinflussen und auch international gesamtwirtschaftliche Wirkungen entfalten werden.

Binnenwirtschaftlich orientierte Maßnahmen

Die binnenwirtschaftlich orientierten Maßnahmen umfassen die Finanzpolitik, die Deregulierung auf Finanzmärkten und im Bereich Künstlicher Intelligenz (KI), eine restriktivere Migrationspolitik sowie eine Abkehr von der Förderung erneuerbarer Energieträger.

Finanzpolitik

Während Trumps erster Präsidentschaft wurde der Tax Cut and Jobs Act verabschiedet, der neben einer deutlichen Reduzierung des Körperschaftsteuersatzes spürbare Einkommensteuersenkungen beinhaltete. Letztere laufen ohne eine Neuregelung Ende 2025 aus. Die Regierung plant jedoch eine Verlängerung, wodurch ein restriktiver Impuls von 350 Mrd. US-Dollar auf die Konjunktur ver-

Tabelle 1.5

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Europäischen Union

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt ¹				Verbraucherpreise ²				Arbeitslosenquote ³			
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Deutschland	24,4	-0,1	-0,2	0,2	1,0	6,1	2,5	2,4	2,2	3,0	3,4	3,5	3,5
Frankreich	16,6	1,1	1,1	0,5	1,2	5,7	2,3	1,6	1,9	7,4	7,4	7,6	7,6
Italien	12,0	0,8	0,5	0,6	0,9	6,0	1,1	1,8	1,8	7,7	6,5	6,4	6,6
Spanien	8,5	2,7	3,2	2,4	1,9	3,4	2,9	2,4	2,0	12,2	11,4	10,9	10,7
Niederlande	6,0	0,1	1,0	1,6	1,3	4,2	3,2	2,5	2,1	3,5	3,7	3,6	3,6
Belgien	3,5	1,3	1,0	1,0	1,3	2,3	4,3	2,9	2,0	5,5	5,7	5,7	5,5
Irland	3,2	-5,6	1,2	5,8	2,9	5,2	1,3	1,8	2,0	4,3	4,3	4,3	4,3
Österreich	2,8	-0,9	-1,3	-0,1	1,2	7,8	2,9	2,6	2,1	5,1	5,2	5,3	5,2
Finnland	1,7	-0,9	-0,1	0,9	1,4	4,4	1,0	2,0	2,0	7,2	8,4	8,0	7,7
Portugal	1,5	2,6	1,9	2,6	2,0	5,3	2,7	2,2	2,0	6,6	6,5	6,3	6,2
Griechenland	1,3	2,3	2,3	2,3	2,0	4,2	3,0	2,5	2,0	11,1	10,1	9,4	9,2
Slowakei	0,7	1,4	2,0	1,5	2,0	11,1	3,1	3,4	2,4	5,9	5,4	5,3	5,2
Luxemburg	0,5	-0,7	1,0	1,9	2,1	3,0	2,3	1,8	1,9	5,2	6,2	5,9	5,6
Kroatien	0,4	3,3	3,8	3,0	2,5	8,5	4,0	3,8	2,3	6,1	5,0	4,7	4,9
Litauen	0,4	0,4	2,7	3,0	2,7	9,0	0,9	2,4	1,8	6,9	7,1	7,3	6,7
Slowenien	0,4	2,4	1,3	2,2	2,4	7,3	2,0	2,4	2,2	3,7	3,7	3,6	3,7
Lettland	0,2	2,2	-0,4	0,9	2,0	9,5	1,4	2,5	1,9	6,5	6,9	6,8	6,4
Estland	0,2	-3,1	-0,2	1,9	2,7	9,4	3,8	3,9	2,5	6,4	7,6	7,6	7,2
Zypern	0,2	2,6	3,4	2,0	2,4	4,0	2,3	2,2	1,9	5,8	4,9	4,9	4,8
Malta	0,1	6,8	6,0	2,2	3,6	5,6	2,5	2,3	2,2	3,5	3,1	3,0	2,9
Euroraum insgesamt	84,8	0,5	0,8	1,0	1,3	5,5	2,4	2,2	2,0	6,5	6,4	6,3	6,3
... ohne Deutschland	60,3	0,8	1,2	1,4	1,4	5,2	2,3	2,1	2,0	7,8	7,4	7,3	7,2
Polen	4,1	0,0	2,8	3,4	3,2	11,0	3,7	4,1	3,0	2,8	2,9	2,8	2,6
Schweden	3,5	0,1	0,9	1,9	2,0	6,0	2,0	1,9	1,9	7,7	8,4	8,3	8,1
Dänemark	2,4	2,5	3,6	3,5	1,9	3,4	1,3	1,8	1,8	5,1	6,2	5,7	5,2
Rumänien	1,8	2,4	0,9	2,4	3,0	9,8	5,9	4,6	3,5	5,6	5,4	5,3	5,2
Tschechien	1,7	0,1	1,0	2,3	2,6	12,1	2,7	2,5	2,2	2,6	2,8	2,6	2,4
Ungarn	1,1	-0,8	0,6	1,7	3,1	17,5	3,7	4,3	3,5	4,1	4,4	4,4	4,1
Bulgarien	0,5	2,0	2,7	2,8	2,8	8,7	2,6	2,7	2,5	4,3	4,2	3,9	3,8
EU-27 ⁴	100,0	0,6	1,0	1,3	1,5	6,0	2,5	2,3	2,1	6,3	6,2	6,1	6,0
MOE-Länder ⁵	11,7	0,7	1,8	2,6	2,9	11,2	3,6	3,7	2,8	4,0	4,0	3,9	3,7

¹ Die Zuwachsraten sind um Preis-, Saison- und Kalendereffekte bereinigt.

² Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

³ Standardisiert.

⁴ Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2023 in US-Dollar. Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2023.

⁵ Mittel- und osteuropäische Länder: Slowakei, Kroatien, Litauen, Slowenien, Lettland, Estland, Polen, Rumänien, Tschechien, Ungarn, Bulgarien.

Quellen: Eurostat; IWF; Berechnungen der Institute; 2025 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

mieden würde. Darüber hinaus sind verschiedene Steuerensenkungen geplant, z.B. die Abschaffung von Steuern auf Rentenzahlungen und Überstundenentgelte sowie günstigere Abschreibungsregelungen, die im Jahr 2026 zusammengekommen Einnahmeausfälle von 300 Mrd. US-Dollar zur Folge hätten.⁵ Zur Finanzierung sollen zusätzliche Zolleinnahmen beitragen. Nach Schätzungen der Tax Foundation betragen sie bei den derzeit geltenden Zöl-

len im kommenden Jahr reichlich 150 Mrd. US-Dollar (0,5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt).⁶ Darüber hinaus sind Einsparungen bei den Staatsausgaben vorgesehen. Zum einen sind Kürzungen im Verteidigungsbereich in beträchtlicher Höhe geplant. Zum anderen sollen Stellen im öffentlichen Dienst wegfallen. Bereits im Februar sank die Bundesbeschäftigung um 10 000 Personen. Für das Jahr 2025 wird ein Abbau von mindestens 200 000 Stellen angestrebt, was rund 0,1 % der Beschäftigten außerhalb

⁵ Penn Wharton Budget Model: The Fiscal Year 2026 Budget Reconciliation and Trump Administration Tax Proposals: Budgetary, Economic and Distributional Effects. 27. February 2025. <https://budgetmodel.wharton.upenn.edu/issues/2025/2/27/fy2025-house-budget-reconciliation-and-trump-tax-proposals-effects>

⁶ Tax Foundation: Trump Tariffs: Tracking the Economic Impact of the Trump Trade War <https://taxfoundation.org/research/all/federal/trump-tariffs-trade-war/> [abgerufen am 24.2.2025]

der Landwirtschaft entspricht. Wenngleich die Größenordnung des geplanten Beschäftigungsabbaus im öffentlichen Dienst im Vergleich zum gesamten US-Arbeitsmarkt gering ist, dürfte die Unsicherheit der privaten Haushalte steigen. Möglicherweise lassen die Personaleinsparungen auch die Funktionsfähigkeit der Öffentlichen Verwaltung nicht unberührt. Insgesamt rechnen die Institute damit, dass sich das Budgetdefizit nicht wesentlich ändert und mit 7,2 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt hoch bleibt.

Migrationspolitik

Die neue US-Regierung hat angekündigt, illegale Einwanderer zügig und in großer Zahl abzuschieben. Bislang gibt es hierfür allerdings kein verbindliches quantitatives Ziel. Schätzungsweise lebten im Jahr 2022 circa 11 Millionen nicht autorisierte Einwanderer in den USA, von denen 8,3 Millionen erwerbstätig waren und damit rund 5 % aller Arbeitskräfte ausmachten.⁷ Darüber hinaus sollen die Regelungen bezüglich des vorübergehenden Schutzstatus für schutzsuchende Migranten verschärft werden. Zudem soll die US-Grenzsicherheit erheblich verstärkt werden. Nicht zuletzt wird die Visavergabe an hochqualifizierte Migranten erheblich restriktiver.

Eine stark verschärfte Migrationspolitik mit Massenabschiebungen sowie ein verringerter Zuzug hochqualifizierter Arbeitskräfte würden über ein verringertes Arbeitsangebot den Lohndruck erhöhen und das Produktionspotenzial senken. Einer Schätzung zufolge dürfte sich in einem Szenario mit einer strengen Migrationspolitik, die zu einer Nettoabwanderung von 650 000 Personen im Jahr 2025 führt, die Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts in den USA im Jahr 2025 um 0,4 Prozentpunkte verringern.⁸ Wenn die sich derzeit illegal in den USA aufhaltenden erwerbstätigen 8,3 Millionen Personen im Zeitraum 2025 bis 2026 abgeschoben würden, würde das Niveau der Wirtschaftsleistung im Jahr 2028 einer anderen Schätzung zufolge um 7,4 % drastisch niedriger ausfallen als in einem Szenario ohne Abschiebung.⁹

Deregulierung

Die Agenda der neuen US-Regierung sieht Deregulierung auf verschiedenen Gebieten vor. So sollen Emissionsstandards gesenkt, die Genehmigungsverfahren für Arzneimittel vereinfacht und Firmenübernahmen erleichtert werden. Auch die nach der Finanzkrise 2008/2009 stark ausgeweitete Regulierung des Finanzmarkts steht auf dem Prüfstand. Bereits im Januar 2025 hob Präsident Trump ein Dekret seines Amtsvorgängers auf, das darauf abzielte, den Bereich der KI zu regulieren, um Risiken für die nationale Sicherheit, die Wirtschaft und die Gesellschaft zu mindern. Mit diesem Schritt könnten KI-Inves-

itionen angeregt werden, was langfristig die totale Faktorproduktivität erhöhen und das Produktionspotenzial stärken könnte (Kasten 5.2, Seite 81).

Energiepolitik

Um fossile Energieträger wieder attraktiver zu machen, setzt die US-Regierung auf Deregulierung und eine Abkehr vom Pariser Klimaabkommen. So wurde das Moratorium der Ölförderung in Küstennähe aufgehoben. Um dies umzusetzen, hat der Präsident am 20. Januar einen nationalen Energienotstand ausgerufen. Gleichzeitig wurde die Förderung erneuerbarer Energien im Rahmen des von der vorherigen Regierung beschlossenen Inflation Reduction Act (IRA) ausgesetzt. Inzwischen wurde allerdings gerichtlich angeordnet, zumindest einige Zahlungen im Rahmen des IRA wieder aufzunehmen. Der stärkere Fokus auf die Förderung fossiler Energieträger dürfte Anreize zu mehr Investitionen in deren Förderung bieten und so dämpfend auf die Energiepreise wirken. Ein Boom – etwa beim Schieferöl – ist aber zumindest kurzfristig nicht zu erwarten, da die Erdölpreise im historischen Vergleich eher niedrig sind.

Handelspolitik

Die neue US-Regierung verschärft den Protektionismus. Zunächst wurden die wichtigsten Handelspartner der USA (Kanada, Mexiko und China) gleich zu Beginn mit umfassenden Importzöllen belegt (Tabelle 1.6, Seite 27). Darüber hinaus werden Zölle auf alle Einfuhren von Stahl

Tabelle 1.6

In der Prognose berücksichtigte Zollerhöhungen der USA

	Land/Produkt	Zollsatz	Anteil an Gesamteinfuhren	Ankündigung und Inkrafttreten
Im Basisszenario				
	Kanada	25 % (nicht-Energie); 10 % (Energie und Kali)	7,7%	Angekündigt am 1. Feb.; geplant für 4. Feb., aber um 30 Tage verschoben; in Kraft am 4. März; 30-Tage-Ausnahmen am 5. & 6. März gewährt
	Mexiko	25%	7,2%	Angekündigt am 1. Feb.; geplant für 4. Feb., aber um 30 Tage verschoben; in Kraft am 4. März; 30-Tage-Ausnahmen am 5. & 6. März gewährt
	China	20%	13,2%	10% angekündigt am 1. Februar; in Kraft am 4. Feb.; auf 20% erhöht am 4. März
	Weltweit: Stahl und Aluminium	25%	5,7%	Angekündigt am 10. Feb.; in Kraft am 12. März
	Weltweit: Autos	25%	9,4%	Angekündigt am 12. Feb.; in Kraft am 2. Apr.
Im Risikoszenario				
	Allgemeiner Zoll auf EU-Waren	10%	18,3%	

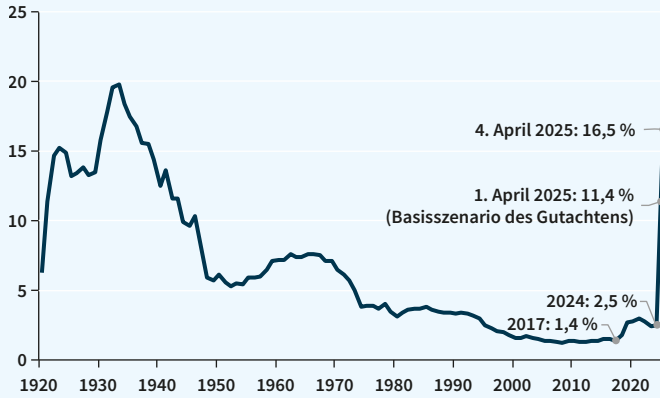
Quellen: Basierend auf Tax Foundation (<https://taxfoundation.org/research/all/federal/trump-tariffs-trade-war/#main>) und Annahme der Institute.

7 **Pew Research Center:** Unauthorized Immigration - Research and data, 2024. <https://www.pewresearch.org/topic/immigration-migration/immigration-issues/unauthorized-immigration>
8 **Edelberg, W.; Esterline, C.; Veuger, S.; Watson, T.:** Immigration and the macroeconomy in the second Trump administration, 2024. <https://www.brookings.edu/articles/immigration-and-the-macroeconomy-second-trump-administration/>
9 **McKibbin, W.J.; Hogan, M.; Noland, M.:** The international economic implications of a second Trump presidency, 2024. <https://www.piie.com/publications/working-papers/2024/international-economic-implications-second-trump-presidency>

Abbildung 17

Durchschnittlicher Zollsatz auf US-Importe

In %



Quelle: 1920-2025: Tax Foundation. Der Wert für den 1. April 2025 beinhaltet Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

und Aluminium sowie von Kraftfahrzeugen erhoben. Die Trumpschen Ankündigungen von umfangreichen und breit angelegten Zollerhöhungen vom 2. April konnten nicht mehr Eingang in die vorliegende Prognose finden (Tabelle 1.6, Seite 27). Ihre Umsetzung würde nach Berechnungen der Tax Foundation den durchschnittlichen Zollsatz in den USA auf 16,5 %, den höchsten Stand seit dem Zweiten Weltkrieg, treiben (Abbildung 1.7, Seite 28).¹⁰ Ein Großteil der in Kraft gesetzten Zölle dürfte den internationalen Handelsregeln widersprechen (Kasten 1.1, Seite 28.).

Motiviert wird die amerikanische Zollpolitik durch das Handelsbilanzdefizit der USA, das mit einigen Handelspartnern besonders groß ist (Kasten 1.2, Seite 29). Das Defizit der USA im Warenhandel mit der EU liegt seit etwa zehn Jahren bei jeweils rund 1% relativ zum Bruttoinlandsprodukt. Das ist vor allem auf den Handel mit medizinischen und pharmazeutischen Erzeugnissen, Kraftfahrzeugen und Maschinen zurückzuführen. Im Handel mit Energieträgern weisen die USA gegenüber der EU einen Überschuss auf, der sich in den vergangenen drei Jah-

¹⁰ Zum Vergleich: Im Zuge des Handelskonflikts zwischen den USA und China in den Jahren 2017-2021 stieg dieser lediglich von 1,4 % auf 3,0 %

Kasten 11

Vereinbarkeit der neuen US-Zölle mit WTO- / GATT-Regeln

Die Artikel I und II des GATT (General Agreement on Tariffs and Trade), das den Warenhandel zwischen den Mitgliedern der WTO (Welthandelsorganisation) regelt, bilden den Maßstab für die Beurteilung der internationalen Rechtmäßigkeit der neuen US-Zölle. Diese verstoßen sowohl gegen Artikel II (wegen Überschreitung bereits „gebundener“ Zölle) als auch gegen Artikel I des GATT (Meistbegünstigung), sofern sie diskriminierend gegen einzelne Länder erhoben werden. Um solche Zölle dennoch zu rechtfertigen, können sich die USA auf Ausnahmeregelungen (z.B. Artikel XII: Zahlungsbilanz; XX: verschiedene soziale Präferenzen; XXI: nationale Sicherheit) berufen, allerdings wohl mit geringen Erfolgsaussichten.¹

Zudem verstößt der Versuch, Zölle schnell zu erhöhen, gegen das WTO-Verfahren nach Artikel XXVIII. Die USA müssten ihre gewünschten Zollanpassungen mit den WTO-Mitgliedern neu verhandeln, was zeitaufwendig ist. Während solcher Verhandlungen dürfen die Zölle nicht einseitig erhöht werden. Sollte am Ende keine Einigung erzielt werden, dürften die USA ihre Zölle zwar anheben, müssten aber Vergeltungsmaßnahmen anderer Mitglieder in Kauf nehmen. Schließlich müsste auch bei einer Neuverhandlung nach Artikel XXVIII der Meistbegünstigungs-

grundsatz (Artikel I des GATT) eingehalten werden, so dass keine spezifisch höheren Zölle nur gegen bestimmte Länder – etwa die EU, Kanada, Mexiko oder China – verhängt werden dürften.

Die betroffenen Länder können gegen die Zölle Klagen einreichen, was aber langwierige Prozesse zur Folge hätte. Die USA haben im Jahr 2018 unter Verweis auf die nationale Sicherheit Zusatzzölle auf die Einfuhren von Stahl und Aluminium verhängt. Mehrere Länder klagten dagegen vor der WTO und bekamen im Jahr 2022 Recht: Die Zölle wurden als regelwidrig eingestuft. Eigentlich müssten die Zölle nun entweder zurückgenommen werden oder die betroffenen Länder könnten einen Ausgleich verlangen. Die USA legten jedoch Berufung ein. Da sie gleichzeitig die Besetzung des WTO-Berufungsgremiums blockieren, ist dieses nicht handlungsfähig und das Verfahren hängt in der Schwebe. Anfang Februar 2025 reichte China, Anfang März reichte Kanada Beschwerde bei der WTO gegen die amerikanischen Sonderzölle auf chinesische bzw. kanadische Waren ein. Auch diese Beschwerden dürften aber faktisch wenig Aussicht auf Erfolg haben.

¹ García Bercero, I., Mavroidis, P. C. and Sapir, A.: How the European Union should respond to Trump's tariffs, Bruegel, Policy Brief, Issue n°33/24, December 2024.

ren aufgrund steigender US-Exporte von Flüssiggas ausgeweitet hat. Nach Ländern entfällt etwa die Hälfte des Handelsbilanzdefizits mit der EU auf Deutschland, jeweils knapp ein Viertel auf Irland und Italien.

Auswirkungen der Zölle auf die USA und die EU

Im Falle von breit angelegten US-Zöllen auf europäische Waren wären Deutschland, Irland und Italien stark betroffen, da ihre Exporte in die USA einen hohen Anteil an ihren Gesamtexporten ausmachen (Irland rund 27%, Deutschland und Italien je etwa 10%). Aber auch besonders offene Volkswirtschaften, wie die Slowakei, Belgien und die Niederlande, deren Exporte in die USA knapp 4% ihrer Wirtschaftsleistung ausmachen, wären von pauschalen Zöllen ähnlich stark berührt.

Produktspezifische Zölle auf die Waren mit den größten europäischen Überschüssen im bilateralen Handel würden dieselben Länder besonders treffen. Der gemessen an der eigenen Wirtschaftsleistung größte Exporteur von Kraftfahrzeugen in die USA ist die Slowakei mit einem Anteil von zuletzt gut 2,5% (Abbildung 1.11, Seite 31). In Deutschland, dem in absoluten Zahlen mit Abstand wichtigsten Herkunftsland der europäischen Kfz-Exporte in die USA, lag der Anteil bei 0,6%. Medizinische und pharmazeutische Erzeugnisse exportierte Irland im vergangenen Jahr in einer Größenordnung von 8% des Bruttoinlandsprodukts in die USA, in Belgien waren es knapp 3% der Wirtschaftsleistung. Deutschland, Ungarn, Österreich

und die Niederlande exportierten zudem Maschinen im Wert von rund 1,5% des jeweiligen Bruttoinlandsprodukts in die USA.

Über den Einfluss der bisher eingeführten Zölle auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den USA liegen mehrere Schätzungen vor. Nach Angaben der Tax Foundation würden die zum 13. März 2025 in Kraft befindlichen Zölle langfristig die Wirtschaftsleistung um 0,4% mindern.¹¹ Das KITE-Modell des Kiel Instituts für Weltwirtschaft kommt für diesen Fall zu ähnlichen Ergebnissen.¹² Unterstellt man zusätzlich die zu Anfang April verhängten Zölle auf Autos bzw. Autoteile sowie Vergeltungszölle der Hauptautoexportländer in dem Umfang, wie sie von den US-Zöllen betroffen sind, so erhöht sich der Effekt für die USA auf 0,5%. Dieser Wert wurde auf Basis von der Literatur entnommener Handelselastizitäten ermittelt und ist als langfristige Lösung der komparativ-statischen Analyse nach Beendigung aller Anpassungsprozesse zu interpretieren. Um kurzfristig wirksame Friktionen zu approximieren, werden alternativ geringere Elastizitäten unterstellt, mit denen die Effekte in der kurzen Frist berechnet werden. Für die USA ergibt sich dann ein Produktionsrückgang um 1,2% innerhalb des ersten Jahres. Die negativen Auswirkungen auf das Bruttoinlandsprodukt in China und der EU sind deutlich geringer (Tabelle 1.7, Seite 32). Auch bei den Exporten sind die USA besonders stark betroffen.

¹¹ <https://taxfoundation.org/research/all/federal/trump-tariffs-trade-war/>

¹² Das KITE (Kiel Institute Trade Policy Evaluation)-Modell ist ein allgemeines Gleichgewichtsmodell, das die weltweiten Handelsbeziehungen disaggregiert nach 141 Ländern und Regionen sowie 65 Wirtschaftsbereichen abbildet. Für eine Modellbeschreibung siehe *Hinz, J.; Mahlkow, H.; Wanner, J.*: The KITE Model Suite: A Quantitative Framework for International Trade Analysis. KITE White Paper, März 2025.

Kasten 1.2

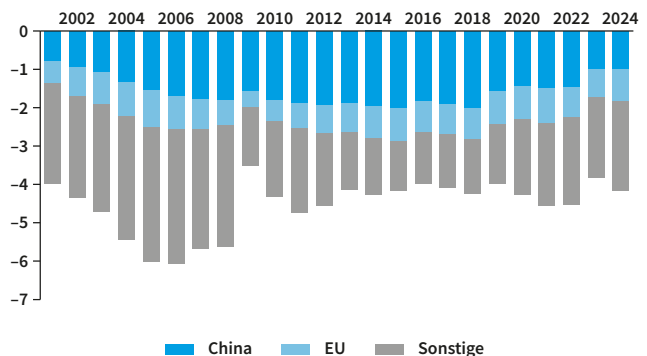
Handels- und Dienstleistungsbilanz der USA

Seit Jahren weisen die USA ein hohes Defizit im Warenhandel auf, das zuletzt reichlich 4% in Relation zur Wirtschaftsleistung betrug (Abbildung 1.8, Seite 29). Dabei hat sich der Anteil Chinas seit Beginn des Handelskonflikts im Jahr 2018 deutlich reduziert. Der EU-Anteil war über die vergangenen Jahre nahezu konstant (Abbildung 1.9, Seite 30). Das dritthöchste bilaterale Handelsbilanzdefizit haben die USA mit Mexiko, nach China und der EU. Es belief sich im Jahr 2024 auf 0,6% in Relation zur US-Wirtschaftsleistung. Die US-Handelsbilanzdefizite mit Vietnam, Taiwan, Kanada, Japan, Südkorea und Indien beliefen sich auf 0,2 bis 0,4% in Relation zum US-BIP. Gegenüber Hongkong, Australien, Großbritannien, Brasilien und Singapur weisen die USA Überschüsse im bilateralen Handel auf.

Abbildung 1.8

US-Handelsbilanzsaldo

In Relation zum Bruttoinlandsprodukt der USA in %



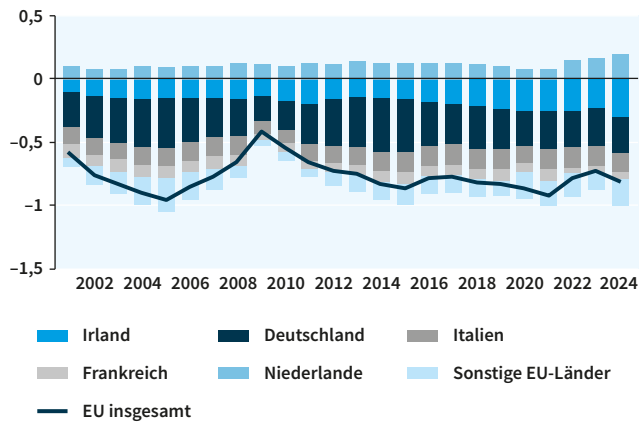
Quellen: U.S. Bureau of Economic Analysis; U.S. International Trade by Selected Countries and Areas – Exports and Imports of Goods & Current Dollar Gross Domestic Product.

© GD Frühjahr 2025

Abbildung 1.9

US-Handelsbilanzsaldo mit der EU

In Relation zum Bruttoinlandsprodukt der USA in %



Quellen: U.S. Bureau of Economic Analysis, U.S. International Trade by Selected Countries and Areas – Exports and Imports of Goods & Current Dollar Gross Domestic Product.

© GD Frühjahr 2025

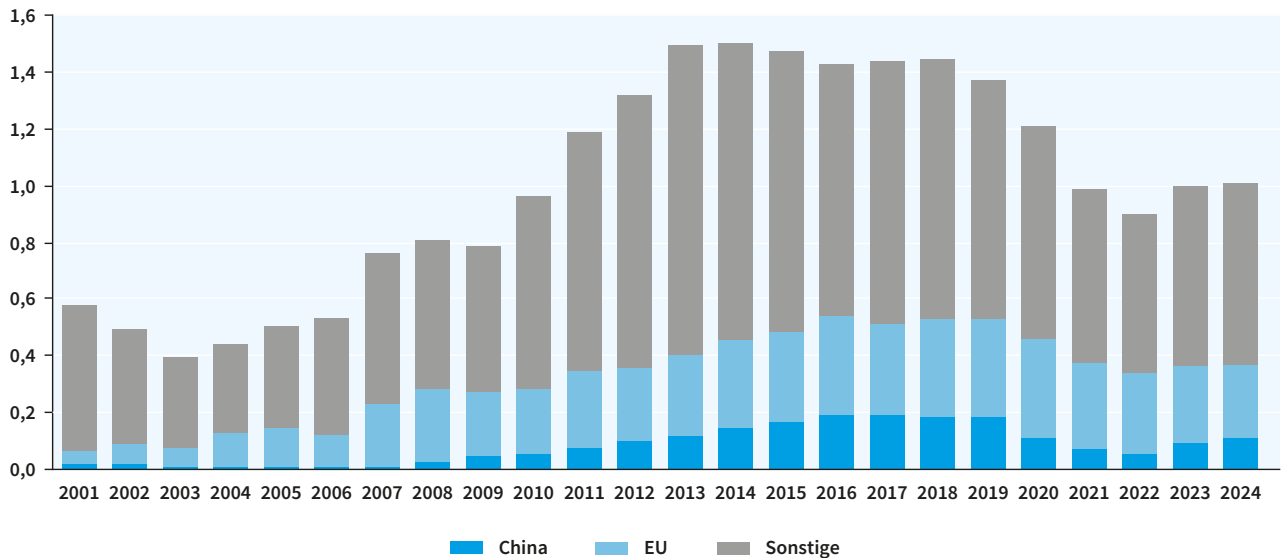
Im Dienstleistungshandel verzeichneten die USA bis zum Jahr 2014 einen kontinuierlich steigenden Überschuss, welcher sich ab dem Jahr 2021 auf etwa 1% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zurückbildete. Auch hier hat die Bedeutung Chinas abgenommen, während der Anteil der EU weitgehend stabil blieb (Abbildung 1.10, Seite 30). Der Überschuss der USA mit der EU entsteht zum großen Teil durch Lizenzgebühren, die in Irland ansässige Tochtergesellschaften von US-Konzernen an ihre Mütter zahlen. Mit Kanada ist der Überschuss ähnlich groß wie mit China (0,1% in Relation zum US-BIP). Die Überschüsse mit Singapur, Brasilien, der Schweiz und Australien sind etwas niedriger.

Insgesamt ist der Außenbeitrag der USA mit zuletzt rund 3% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt negativ, da das Handelsbilanzdefizit größer als der Dienstleistungsüberschuss ist.

Abbildung 1.10

US-Dienstleistungsbilanzsaldo

In Relation zum Bruttoinlandsprodukt der USA in %



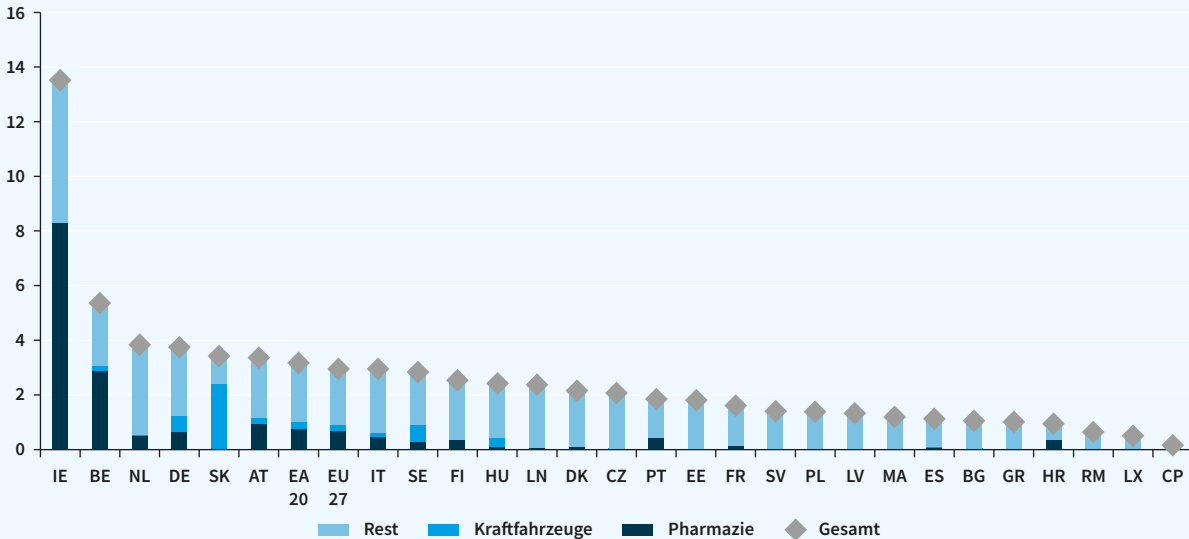
Quellen: U.S. Bureau of Economic Analysis; U.S. International Trade by Selected Countries and Areas Exports and Imports of Goods & Current Dollar Gross Domestic Product.

© GD Frühjahr 2025

Abbildung 111

Exporte in die USA

2024, in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in %



Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Sie sinken in der kurzen Frist um 13,6% und in der langen Frist um rund 31% im Vergleich mit einem Szenario ohne die Zollerhöhungen. Dies erklärt sich nicht zuletzt damit, dass in einem solchen Fall die Produktionskapazitäten in den USA nun sehr viel stärker für die Bedienung des Inlandsmarkts genutzt werden. Der Welthandel verringert sich um 3,8% in der kurzen und um 9,2% in der langen Frist. Die Verbraucherpreise steigen ebenfalls in den USA besonders stark, weil sich die Preise für importierte Fertigprodukte erhöhen, die Kosten der US-Produzenten aufgrund teurerer importierter Vorleistungen steigen und die Preiserhöhungsspielräume zunehmen. In diesem Modell sind freilich keine geldpolitischen Reaktionen enthalten, die der Inflation entgegenwirken.

Sollten – zusätzlich zu den in der vorliegenden Prognose getroffenen Annahmen – die Importzölle der USA auf alle Einfuhren aus der EU um zehn Prozentpunkte erhöht werden und die EU mit gleich hohen Gegenzöllen reagieren, wäre die Wirtschaftsleistung der EU gemäß Simulationen mit dem KITE-Modell kurzfristig um 0,3% niedriger als ohne Zollerhöhungen. Für die USA ergäbe sich ein Produktionsrückgang um 1,3%, der Welthandel wäre um 4,3% niedriger. Simulationen der Institute mit dem Global Economic Model von Oxford Economics¹³ zeigen, dass zusätzliche Zölle von 10% im transatlantischen Handel auf US-Importe aus der EU und vice versa die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts in den USA in den Jahren 2025 und 2026 jeweils um 0,2 Prozentpunkte reduzieren und

die Expansion in der EU um 0,1 Prozentpunkte in diesem und 0,3 Prozentpunkte im kommenden Jahr senken. Diese Abschwächung ist dabei im Vergleich zum Status quo mit allen per 1. April 2025 verhängten Zöllen zu verstehen, der in der Prognose unterstellt ist. Die Inflation in den USA und in der EU wäre im Jahr 2025 geringfügig höher. Da in diesem Modell eine geldpolitische Reaktion auf die höhere Inflation erfolgt, geht die Inflationsrate im kommenden Jahr wieder zurück. Sollten die Zölle sogar um 25 Prozentpunkte erhöht werden, würden die Effekte auf das Bruttoinlandsprodukt und die Inflation etwa doppelt so hoch ausfallen (Tabelle 1.8, Seite 32).

Ankündigungseffekte

Neben den unmittelbaren Auswirkungen der Zölle dürfte sich die protektionistische US-Handelspolitik auch über weitere Kanäle negativ auswirken. Studien zeigen, dass Produktion und Investitionen bei den Handelspartnern bereits durch die Ankündigung von US-Zöllen in Mitleidenschaft gezogen wurden, noch bevor diese tatsächlich in Kraft traten.¹⁴ Der Grund ist in einem Rückgang des Unternehmensvertrauens zu sehen.

Zudem dämpft die Unsicherheit über den künftigen handelspolitischen Rahmen die wirtschaftliche Aktivität. Eine empirische Analyse für die USA auf Basis von Daten aus der ersten Amtszeit Trumps zeigt, dass eine erhöhte handelspolitische Unsicherheit die US-Investitionen im Jahr

¹³ Das Oxford Global Economic Model ist ein makroökonomisches Weltmodell, das eine Vielzahl von Ländern explizit modelliert und die Veränderung bilateraler Zollsätze erlaubt. <https://www.oxfordeconomics.com/service/subscription-services/macro/global-economic-model/>

¹⁴ Metiu, N.: Anticipation effects of protectionist U.S. trade policies, Journal of International Economics, Volume 133, 103536, 2021

Tabelle 1.7

Effekte der Zollpolitik - Simulationen im KITE-Modell

Abweichungen von dem Szenario mit Zollsätzen, die zur Jahreswende 2024/25 galten, in %

	Basisszenario (Zölle zum 1. April)							
	USA		EU		China		Welt	
	Kurzfristig	Langfristig	Kurzfristig	Langfristig	Kurzfristig	Langfristig	Kurzfristig	Langfristig
BIP	- 1,2	- 0,5	- 0,1	- 0,1	- 0,4	- 0,3	- 0,6	- 0,4
Exporte	- 13,6	- 30,8	+ 0,3	+ 0,2	- 1,3	- 4,5	- 3,8	- 9,2
Verbraucherpreise	+ 1,7	+ 1,1	+ 0,4	+ 0,4	- 0,3	- 0,2	+ 0,5	+ 0,3

	Risikoszenario (+10% Zölle für EU)							
	USA		EU		China		Welt	
	Kurzfristig	Langfristig	Kurzfristig	Langfristig	Kurzfristig	Langfristig	Kurzfristig	Langfristig
BIP	- 1,3	- 0,6	- 0,3	- 0,3	- 0,4	- 0,3	- 0,6	- 0,4
Exporte	- 15,2	- 35,0	- 0,3	- 1,1	- 1,2	- 4,3	- 4,3	- 10,3
Verbraucherpreise	+ 2,2	+ 1,5	- 0,0	- 0,0	- 0,3	- 0,2	+ 0,5	+ 0,4

Anmerkung: Das Basisszenario enthält Zölle in Kraft am 1. April 2025 zuzüglich 25% Zölle auf Autos und Autoteile sowie Vergeltungszölle der Hauptautoexportländer, die in der Größenordnung der Wirkung der Autozölle der USA entsprechen. Das Risikoszenario simuliert zusätzlich einen Sonderzoll von 10% auf alle Einfuhren aus der EU einschließlich einer entsprechenden Vergeltung.

Quelle: Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Tabelle 1.8

Effekte von zusätzlichen bilateralen Zöllen zwischen den USA und der EU gemäß Oxford Global Economic Model

	Abweichung vom Basisszenario in Prozentpunkten			
	Zölle +10 Prozentpunkte		Zölle +25 Prozentpunkte	
	2025	2026	2025	2026
BIP-Anstieg USA	- 0,2	- 0,2	- 0,4	- 0,4
BIP-Anstieg EU	- 0,1	- 0,3	- 0,2	- 0,7
Inflation USA	+ 0,1	- 0,0	+ 0,2	- 0,1
Inflation EU	+ 0,1	- 0,0	+ 0,3	- 0,1
Wachstum Welthandel	- 0,1	- 0,4	- 0,2	- 1,1

Anmerkung: Die Risikoszenarien unterstellen zusätzliche Zölle von 10 und 25 Prozentpunkten auf alle US-Importe aus der EU einschließlich und Gegenzöllen der EU in gleicher Höhe.

Quelle: Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

2018 um etwa 1,5 % verringert hat.¹⁵ In der zweiten Amtszeit Trumps ist die Unsicherheit deutlich höher, weshalb die davon ausgehenden negativen Effekte auf die Investitionen entsprechend größer sein dürften (Abbildung 1.2, Seite 16).

Der Welthandel hat sich indes in Erwartung höherer Zölle zunächst belebt. US-Importeure europäischer Waren haben offenbar Einfuhren vorgezogen. Im Januar lagen die Importe aus der EU saisonbereinigt um etwa 20 % höher als im Oktober, dem Monat vor der US-Präsidentenwahl. Besonders stark war zuletzt der Anstieg der Importe von Metallteilen, pharmazeutischen Erzeugnissen und IT-Anlagegütern. Im weiteren Verlauf dürfte es dann zu einem Rückschlag beim Welthandel kommen.

¹⁵ Caldara, D., Iacoviello, M., Molligo, P., Prestipino, A., Raffo, A.: The economic effects of trade policy uncertainty, Journal of Monetary Economics, Volume 109, <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2019.11.002>, 2020

Fazit

Die protektionistische Handelspolitik der USA senkt weltweit die Wirtschaftsleistung, weil dadurch Effizienzgewinne internationaler Arbeitsteilung verloren gehen. Langfristig könnte die globale Wirtschaftsleistung gemäß den Modellsimulationen der Institute um fast 0,6 % niedriger sein. Der Welthandel wäre abhängig vom betrachteten Szenario um rund 10 % niedriger. Dabei wird die neue US-Regierung ihr Ziel, das hohe Handelsbilanzdefizit der USA zu verringern, wohl nicht einmal erreichen können. Zwar geben Zollerhöhungen zunächst einen Anreiz, die teurer gewordenen Importe durch heimische Güter zu ersetzen. Dieser Partialeffekt hat aber gesamtwirtschaftliche Folgen. Im Fall der USA ist dabei wichtig zu sehen, dass ihr strukturelles Handelsbilanzdefizit nur vordergründig darauf beruht, dass ausländische Güter häufig billiger sind als heimische. Maßgeblich ist, dass die Güternachfrage in den USA zu groß ist, um allein durch das heimische Angebot gedeckt zu werden. Wenn Zölle Importgüter verteuern, die Produktionskapazitäten aber wie zurzeit hoch ausgelastet sind, wird die steigende Nachfrage nach heimischen

Produkten deren Preise steigen lassen, was die Wirkung der Zölle auf die Handelsbilanz konterkariert. Der Anstieg des US-Preisniveaus kann je nach Flexibilität der einzelnen Gütermärkte mehr oder weniger Zeit brauchen. Er kann relativ zum ausländischen Preisniveau auch auf einen Schlag erfolgen, wenn nämlich der US-Dollar auf den Devisenmärkten entsprechend stark aufwertet. Damit ist insbesondere dann zu rechnen, wenn durch die Zollerhöhungen ein Inflationsschub droht, dem die Zentralbank mit deutlichen Leitzinssteigerungen entgegensteuert.

Es besteht sogar die Möglichkeit, dass sich das Leistungsbilanzdefizit noch vergrößert. Denn die Wirtschaftspolitik der US-Regierung verfolgt auch das Ziel, Unternehmen dazu zu bewegen, Produktionskapazitäten vom Ausland in die USA zu verlagern. Solche Verlagerungen bedeuten vermehrte Kapitalzuflüsse, denen im Zahlungsbilanzzusammenhang höhere Waren- und Dienstleistungsimporte gegenüberstehen, welche das Leistungsbilanzdefizit dann noch erhöhen.

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Überblick

Die deutsche Wirtschaft befindet sich weiterhin in der Krise (Abbildung 2.1, Seite 34). Der Beginn des Jahres 2025 ist geprägt von erheblichen innen- aber auch außenpolitischen Veränderungen. In Deutschland ist die wirtschaftspolitische Unsicherheit angesichts des Regierungswechsels hoch. Gleichzeitig belastet die protektionistische Handelspolitik der USA die deutsche Konjunktur. Zudem hat sich mit der neuen Regierung in den USA die Sicherheitslage in Europa verschlechtert. Vor diesem Hintergrund haben Bundestag und Bundesrat die Finanzverfassung Deutschlands grundlegend geändert und weitreichende öffentliche Verschuldungsspielräume geschaffen.

Die wirtschaftliche Schwäche in Deutschland ist nicht nur konjunktureller, sondern auch struktureller Natur. So sehen sich deutsche Unternehmen einem verstärkten internationalen Wettbewerb vor allem aus China ausgesetzt. Gerade die Automobilindustrie hat in den vergangenen Jahren Marktanteile im Ausland verloren.¹ Ferner treffen die im zweiten Quartal verhängten Zölle auf Kfz und Kfz-Teile mit dem amerikanischen einen Absatz-

markt, der die deutschen Ausfuhren zuletzt gestützt hat (Abbildung 2.2, Seite 35). Auch die Dekarbonisierung lastet auf den Wachstumskräften.² Zudem scheint seit der Energiekrise ein Teil der Produktion in der energieintensiven Industrie dauerhaft weggefallen zu sein (Abbildung 2.3, Seite 35).³ Eine schwindende Erwerbsbevölkerung und hoher bürokratischer Aufwand sind weitere strukturelle Schwächen, unter denen die deutsche Wirtschaft leidet. Bereits in den vergangenen Jahren hat der demografische Wandel in einigen Bereichen zu einem erhöhten Fachkräftemangel geführt (Abbildung 2.4, Seite 36). Die bürokratischen Belastungen für die Unternehmen haben schon seit längerem zugenommen und lassen insbesondere Investitionen hierzulande unattraktiver werden.⁴

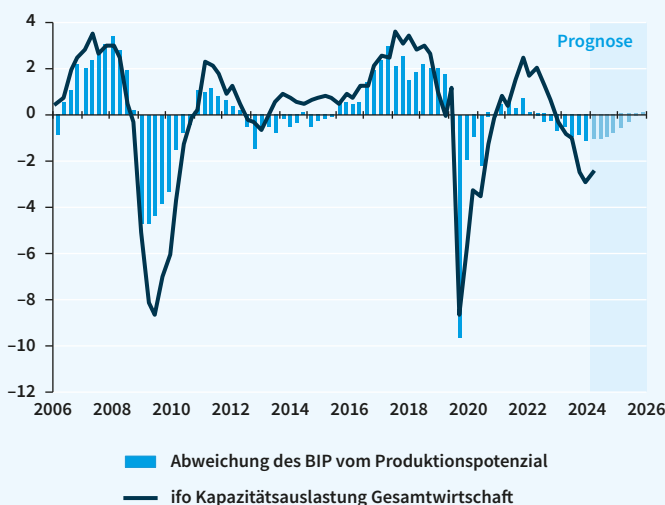
Derzeit ist noch unklar, wie eine neue Bundesregierung auf diese strukturellen Herausforderungen reagiert. So sind bislang keine wirtschaftspolitischen Reformen bekannt, die in diesem Gutachten hätten unterstellt werden können. Allerdings stehen bereits aufgrund der Grundgesetzänderungen erweiterte Verschuldungsspielräume von Bund und Ländern zur Verfügung, die für Verteidigung, andere sicherheitspolitische Belange, Klimaschutz und Infrastruktur verwendet werden können.

Es ist fraglich, wie diese erweiterten Ausgabenspielräume des Staates genutzt werden. Daher müssen für die vorliegende Prognose eine Reihe von Annahmen getroffen werden. So wird unterstellt, dass aufgrund des notwendigen Planungsvorlaufs in diesem Jahr kaum zusätzliche Mittel für Verteidigung und Investitionen abfließen. Allerdings dürften nun Konsolidierungsschritte unterbleiben, die ohne die Grundgesetzänderungen nötig gewesen wären. Insgesamt dürfte die Finanzpolitik in diesem Jahr aber restriktiv ausgerichtet sein, weil der Wegfall der Inflationsausgleichsprämie und steigende Sozialversicherungsbeitragssätze die Abgabenlast weiter erhöhen. Für das kommende Jahr ist mit Mehrausgaben von knapp 24 Mrd. Euro (0,5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) zu rechnen. Dabei wird unterstellt, dass sie zu etwa gleichen Teilen in öffentlichen Konsum und öffentliche Investitionen fließen. Die Investitionen dürften vor allem in den Tiefbau und die Rüstungsindustrie fließen, wo die bestehenden

Abbildung 2.1

Kapazitätsauslastung

In Prozentpunkten (Abweichung vom Mittelwert) bzw. %



Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2025: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

² **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:** Von der Pandemie zur Energiekrise – Wirtschaft und Politik im Dauerstress, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2022, Kiel, 2022, Kapitel 5, sowie **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:** Kaufkraft kehrt zurück – Politische Unsicherheit hoch, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2023, Halle (Saale), 2023, Kapitel 5.

³ **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:** Inflation im Kern hoch – Angebotskräfte jetzt stärken, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2023, München, 2023, S. 74 ff.

⁴ **Von Maltzan, A; Zarges, L.:** Der Investitionsstandort Deutschland aus Unternehmenssicht, ifo Schnelldienst 3, 2024.

Kapazitäten bereits gut ausgelastet sind. Ferner dürfte es zu Zins- und Preiseffekten kommen, die Verdrängungseffekte bei privatem Konsum und privaten Investitionen auslösen könnten. Insgesamt gehen die Institute für das Jahr 2026 von einer um einen halben Prozentpunkt höheren Zuwachsrate des Bruttoinlandsproduktes aus.

Die Ausweitung der öffentlichen Verschuldungsmöglichkeiten hat bereits die Kapitalmarktzinsen erhöht. Unmittelbar nach der Ankündigung der Verfassungsänderung Anfang März sind die Renditen für zehnjährige Bundesanleihen um 0,3 Prozentpunkte gestiegen. Darin könnte auch ein positiver Erwartungseffekt zum Ausdruck kommen, der mit der gestiegenen Unternehmenszuversicht korrespondiert. Infolge der höheren Kapitalmarktzinsen dürfte die Geldpolitik im Prognosezeitraum ähnlich wirken wie im Herbstgutachten unterstellt, auch wenn nunmehr ein Zinssenkungsschritt weniger erwartet wird.

Vor diesem Hintergrund dürften kurzfristig die Belastungen durch die neuen US-Zölle sowie die nach wie vor hohe Unsicherheit die wirtschaftliche Aktivität bestimmen. Dabei ist in dieser Prognose unterstellt, dass die Zölle auf Aluminium, Stahl und Kfz in Höhe von 25 % bis zum Ende des Prognosezeitraums fortbestehen und keine weiteren Zölle auf Waren aus der EU erhoben werden. Da in dieser Prognose Gegenmaßnahmen der EU in einem vergleichbaren Umfang unterstellt sind, werden sich auch die Importe schwächer entwickeln als zu Beginn des Jahres. Insgesamt dürfte der Handelskonflikt den Zuwachs des Bruttoinlandsproduktes in diesem Jahr und kommenden Jahr jeweils um 0,1 Prozentpunkte verringern. Die am 2. April angekündigten erhebliche Zollerhöhungen auf sämtliche Einfuhren aus einer Vielzahl von Herkunftsländern konnten in der vorliegenden Prognose nicht mehr berücksichtigt werden. Unter der Annahme, dass diese wiederum mit Gegenzöllen in vergleichbarem Umfang erwidert werden, dürften sich die Einbußen beim Produktionszuwachs in Deutschland auf jeweils 0,2 Prozentpunkte in beiden Prognosejahren verdoppeln. Die konkreten Auswirkungen sind jedoch schwer zu quantifizieren, da im derzeitigen globalisierten Wirtschaftsgefüge Zollsätze noch nie so stark angehoben wurden.

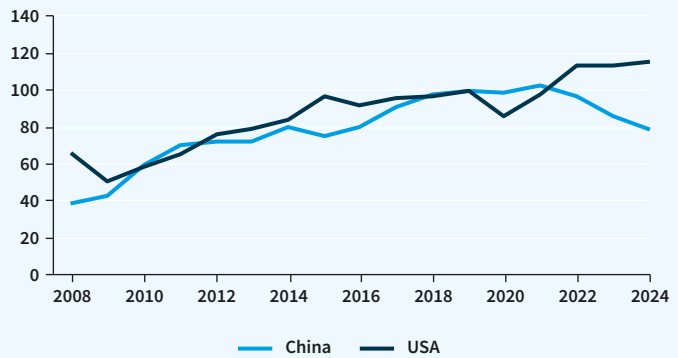
Die Verschlechterung der Exportaussichten strahlt typischerweise auf die Investitionstätigkeit aus (Tabelle 2.2, Seite 37). Erst ab der zweiten Jahreshälfte dürften die Ausrüstungsinvestitionen wieder etwas ausgeweitet werden (Tabelle 2.1, Seite 36). Hierbei gehen die Institute davon aus, dass ein Großteil der Strukturanpassungen im Verarbeitenden Gewerbe allmählich auslaufen, sich die Wertschöpfung in der Industrie wieder aufwärtsbewegt und auch das Auslandsgeschäft Tritt fasst. Die Bauinvestitionen dürften im Prognosezeitraum die Talsohle allmählich durchschreiten. Bei den Auftragseingängen im Wohnungsbau deutet sich zuletzt eine Verbesserung an. Die nun auch höheren Hypothekenzinsen dürften jedoch die Erholung der Wohnungsbauinvestitionen verzögern. Aufgrund der zu erwartenden Verzögerung durch Ge-

Abbildung 2.2

Deutsche Warenexporte nach China und in die USA

Preis- und kalenderbereinigt (nominale Exporte deflationiert mit den Erzeugerpreisen des Verarbeitenden Gewerbes nach Regionen)

2019 = 100



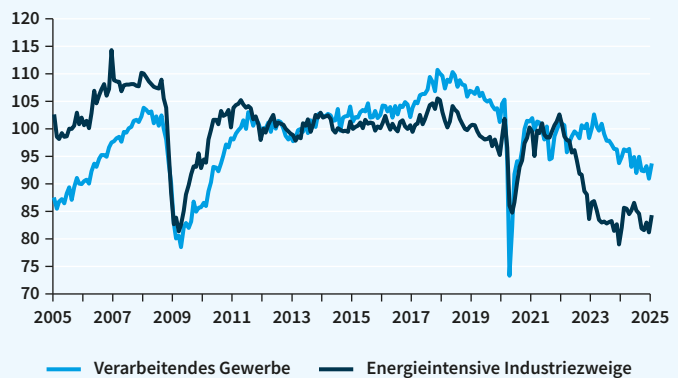
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Abbildung 2.3

Produktion im Verarbeitenden Gewerbe

Index 2021 = 100; Kalender- und saisonbereinigt



Quelle: Statistisches Bundesamt.

© GD Frühjahr 2025

nehmungsverfahren ist erst ab dem kommenden Jahr mit einer spürbaren Ausweitung der öffentlichen Bauinvestitionen zu rechnen. Hinzu kommt, dass angesichts der bereits recht hohen Auslastung im Tiefbau deutliche Steigerungen der Infrastrukturinvestitionen vorerst jedoch nicht zu erwarten sind, da eine rasche Ausweitung der Kapazitäten aufgrund des Fachkräftemangels kaum möglich ist. Aus diesem Grund ist für den Bau mit spürbaren Preissteigerungen zu rechnen.

Tabelle 2.1

Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des Bruttoinlandsprodukts¹

Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %

	2023				2024				2025				2026			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Private Konsumausgaben	-0,4	1,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,2	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Öffentlicher Konsum	0,2	-0,2	1,2	0,7	0,1	1,9	1,5	0,4	-0,2	0,3	0,4	0,3	0,6	0,7	0,6	0,5
Bauten	1,4	-0,7	-1,3	-1,9	0,7	-2,1	-0,5	1,0	-0,4	0,1	0,2	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6
Ausrüstungen	-1,0	-0,2	0,5	-2,1	-0,8	-3,2	-1,2	-0,3	0,1	-0,1	0,4	0,5	0,8	0,9	1,1	1,3
Sonstige Anlagen	1,7	1,0	0,9	1,4	1,4	0,6	0,6	-0,2	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1
Vorratsinvestitionen ²	-0,3	-0,3	-0,2	-0,5	-0,2	0,2	0,8	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inländische Verwendung	-0,3	0,2	-0,1	-0,9	0,1	0,1	1,2	1,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Außenbeitrag ²	0,5	-0,4	0,3	0,5	0,2	-0,4	-1,1	-1,2	-0,0	-0,1	-0,1	-0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Exporte	0,2	-0,4	-0,7	-0,9	1,5	0,2	-1,9	-2,2	0,2	-0,3	-0,1	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2
Importe	-1,0	0,5	-1,4	-2,0	1,1	1,2	0,6	0,5	0,3	0,1	0,2	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4
Bruttoinlandsprodukt	0,1	-0,2	0,2	-0,4	0,2	-0,3	0,1	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

¹ Preis-, saison- und kalenderbereinigte Werte.

² Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab dem ersten Quartal 2025: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Der private Konsum ist im ersten Quartal zwar wohl recht kräftig gestiegen, die Dynamik wird im Prognosezeitraum aber voraussichtlich schwach bleiben. Dafür spricht, dass die real verfügbaren Einkommen deutlich weniger stark steigen werden als im Vorjahr, unter anderem aufgrund höherer Krankenversicherungsbeitragssätze und des Wegfalls der Inflationsausgleichsprämien. Zudem unterstellen die Institute, dass die Sparneigung im Prognosezeitraum weiter hoch bleiben wird.

Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr mit einem Anstieg um 0,1% kaum mehr als stagnieren

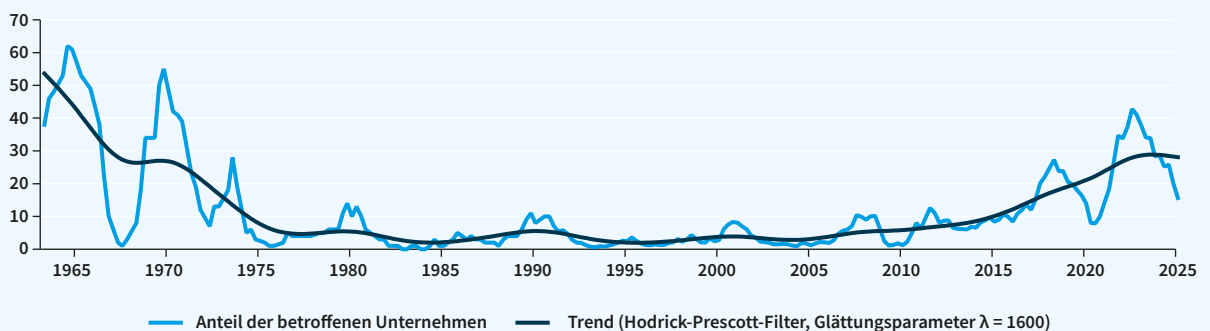
(Abbildung 2.5, Seite 37).⁵ Damit revidieren die Institute die Prognose vom Herbst 2024 recht deutlich um 0,7 Prozentpunkte nach unten (Kasten 2.1, Seite 38). Insbesondere im Sommerhalbjahr 2025 wird inzwischen die Dynamik aufgrund der US-Zollpolitik schwächer eingeschätzt. Damit verzögert sich die erwartete Erholung. Im Zuge der Belebung im weiteren Prognosezeitraum dürfte das Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr um 1,3% steigen, wobei 0,3 Prozentpunkte der höheren Zahl an Arbeitsta-

⁵ Die 68%-Prognoseintervalle auf Basis der historischen Prognosefehler der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose reichen von -0,6% bis 0,8% im Jahr 2025 und von -0,9% bis 3,5% im Jahr 2026.

Abbildung 2.4

Fachkräftemangel¹ im Verarbeitenden Gewerbe

In %



¹ Vor 1985 wurden die Unternehmen nur nach dem Mangel an Arbeitskräften im Allgemeinen als Grund für Produktionsbehinderungen befragt.

Quellen: ifo Konjunkturumfragen; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

gen zu verdanken sind (Tabelle 2.5, Seite 40). Damit ist die Rate gegenüber der Herbstprognose unverändert, das Niveau der Wirtschaftsleistung ist aber 0,8 % niedriger.

Die Zahl der Arbeitslosen ist seit Mitte des Jahres 2022 um über 450 000 Personen (20 %) gestiegen. Im selben Zeitraum hat die Arbeitslosenquote von 5,4 auf 6,3 % zugenommen. Der Abbau von Arbeitsplätzen findet vor allem im Verarbeitenden Gewerbe, dem Baugewerbe und den Unternehmensdienstleistern statt, während die Beschäftigung im Bereich öffentliche Dienstleister, Erziehung und Gesundheit weiter zunimmt. In den kommenden Monaten dürfte die Arbeitslosigkeit weiter steigen. Erst im Zuge der Belebung der wirtschaftlichen Aktivität im Verlauf des kommenden Jahres ist mit einer sinkenden Arbeitslosigkeit zu rechnen.

Der Anstieg der Verbraucherpreise wird sich im Prognosezeitraum nur leicht abschwächen (Tabelle 2.6, Seite 41). Zwar dürften sowohl die Zollpolitik als auch die geplanten höheren Ausgaben für Verteidigung und Infrastrukturinvestitionen für sich genommen den gesamtwirtschaftlichen Preisauftrieb verstärken. Die Effekte im Prognosezeitraum werden aber wohl überschaubar sein. So betreffen die erwarteten EU-Zölle auf Waren aus den USA nur einen kleinen Teil der Konsumgüter. Zudem stehen die US-Produzenten im Wettbewerb mit heimischen Anbietern, wodurch die Spielräume für Preiserhöhungen begrenzt sein dürften. Die steigende öffentliche Nachfrage dürfte insbesondere in den Wirtschaftszweigen mit hoher Kapazitätsauslastung zu deutlichen Preissteigerungen führen. Aufgrund der Verzögerungen bei der Planung dürften diese Effekte erst ab dem kommenden Jahr an Bedeutung gewinnen. In der kurzen Frist überwiegt ein nachlassender Preisauftrieb bei Dienstleistungen, der mit einer schwächeren Lohndynamik einhergeht.

Tabelle 2.2

Beiträge zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts

Preisbereinigt, in Prozentpunkten

	Wachstumsbeiträge				Importbereinigte Wachstumsbeiträge ¹			
	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Konsumausgaben	-0,2	0,9	0,7	0,8	-0,1	0,7	0,4	0,6
Private Haushalte	-0,2	0,1	0,3	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,2
Staat	0,0	0,8	0,4	0,5	0,0	0,7	0,3	0,4
Bruttoanlageinvestitionen	-0,3	-0,6	0,0	0,7	-0,2	-0,4	-0,1	0,4
Bauten	-0,4	-0,4	0,0	0,3				
Ausrüstungen	-0,1	-0,4	0,1	0,2				
Sonstige Anlagen	0,2	0,2	0,1	0,2				
Vorratsveränderungen	0,1	0,0	1,1	0,0	0,1	-0,1	0,8	0,0
Inländische Verwendung	-0,4	0,3	1,7	1,5	-0,2	0,2	1,1	1,0
Außenbeitrag	0,1	-0,6	-1,7	-0,2				
Exporte	-0,1	-0,5	-1,1	0,6	-0,0	-0,4	-1,0	0,3
Importe	0,3	-0,1	-0,5	-0,8				
Bruttoinlandsprodukt²	-0,3	-0,2	0,1	1,3	-0,3	-0,2	0,1	1,3

¹ Verwendungsaggregate abzüglich ihres Importgehalts.

² Veränderung gegenüber Vorjahr in %; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

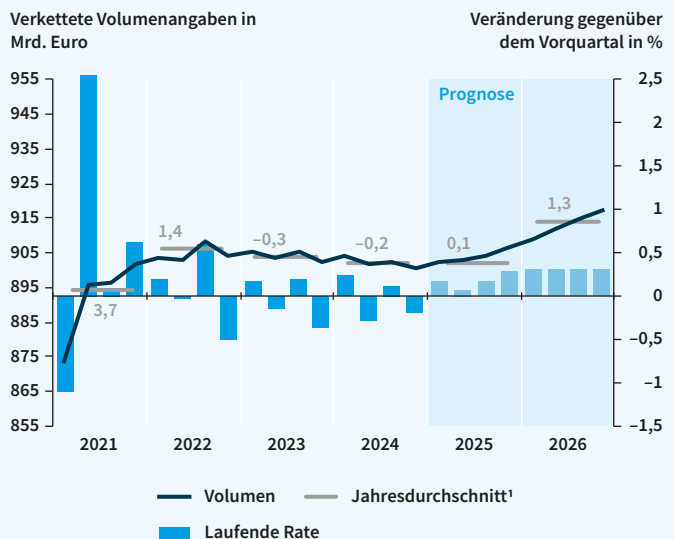
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2025 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Abbildung 2.5

Bruttoinlandsprodukt

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2025: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Kasten 2.1

Prognoseevaluation für das Jahr 2024

Das Wirtschaftsgeschehen in Deutschland wurde im Jahr 2024 durch strukturelle Anpassungsprozesse erneut gedämpft, so dass das Bruttoinlandsprodukt das zweite Jahr in Folge zurückging. Der schwachen Belebung der inländischen Verwendung, die insbesondere durch den Staatskonsum getragen wurde, stand ein negativer Expansionsbeitrag des Außenbeitrags entgegen. Trotz eines starken Welthandels gingen die Exporte deutlich zurück. Die schwache Produktion und das weiterhin hohe Zinsniveau haben sowohl Ausrüstungs- als auch Bauinvestitionen gedämpft.

In ihrem Frühjahrsgutachten 2024 waren die Institute davon ausgegangen, dass die wirtschaftliche Dynamik aufgrund der Überlagerung von konjunkturellen und strukturellen Faktoren schwach bleibt und leichte Impulse - getragen von steigenden Realeinkommen der privaten Haushalte - lediglich vom

privaten Konsum zu erwarten sind.¹ Insgesamt war die Frühjahrsprognose, die von einer Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts in Höhe von 0,1% ausging, um 0,3 Prozentpunkte zu optimistisch, was unter dem Durchschnitt der historischen absoluten Prognosefehler der Gemeinschaftsdiagnose von 0,6 Prozentpunkten liegt (Tabelle 2.3, Seite 38).²

Die Entwicklung der Verbraucherpreise für das Jahr 2024 haben die Institute in ihrer Frühjahrsdiagnose treffend eingeschätzt. Die Prognose für die Inflationsrate lag mit 2,3% nur leicht (0,1 Prozentpunkte) über dem tatsächlichen Ergebnis von 2,2%. Gleichzeitig nahmen die nominal verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte mit 4,2% stärker zu als er-

¹ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Deutsche Wirtschaft kränkelt – Reform der Schuldenbremse kein Allheilmittel, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2024, Kiel, 2024.

² IWH-Forecasting Dashboard. Prognoseevaluation für die Prognosen des Bruttoinlandsproduktes der Frühjahrsgutachten der Gemeinschaftsdiagnose für das laufende Jahr im Zeitraum 1995-2024.

Tabelle 2.3

Prognose für das Jahr 2024 und tatsächliche Entwicklung

Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts

	Frühjahrsgutachten		Herbstgutachten		Statistisches Bundesamt		Prognosefehler für 2024	
	Prognosewerte für 2024		Prognosewerte für 2024		Istwerte für 2024		Differenz der Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten	
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten ¹	Veränderung gegenüber Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten ¹	Veränderung gegenüber Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten ¹	zur Frühjahrsdiagnose	zur Herbstdiagnose
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(6) - (2)	(6) - (4)
Inländische Verwendung	0,1	0,1	-0,5	-0,5	0,3	0,3	0,2	0,8
Privater Konsum	0,9	0,5	0,4	0,2	0,3	0,1	-0,4	-0,1
Staatlicher Konsum	1,4	0,3	1,9	0,4	3,5	0,8	0,5	0,4
Bauten	-2,2	-0,3	-3,6	-0,4	-3,3	-0,4	-0,1	0,0
Ausrüstungen	-1,8	-0,1	-6,7	-0,4	-5,5	-0,4	-0,3	0,0
Sonstige Anlageinvestitionen	0,9	0,0	3,9	0,1	3,9	0,2	0,2	0,1
Vorratsveränderungen	-	-0,3	-	-0,4	-	0,0	0,3	0,4
Außenbeitrag	-	0,0	-	0,4	-	-0,6	-0,6	-1,0
Ausfuhr	-1,0	-0,5	-0,1	0,0	-1,1	-0,5	0	-0,5
Einfuhr	-1,2	0,5	-1,0	-0,4	0,2	-0,1	-0,6	0,3
Bruttoinlandsprodukt	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1
Nachrichtlich:								
Bruttoinlandsprodukt USA	2,4	-	2,6	-	2,8	-	-	-
Bruttoinlandsprodukt Euroraum	0,7	-	0,8	-	0,8	-	-	-
Welthandel	1,3	-	1,5	-	1,8	-	-	-
Verbraucherpreise	2,3	-	2,2	-	2,2	-	-	-

¹ Beiträge der Verwendungskomponenten zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (Lundberg-Komponenten). Der Wachstumsbeitrag einer Verwendungskomponente ergibt sich aus ihrer Veränderungsrate gewichtet mit dem nominalen Anteil des Aggregats am Bruttoinlandsprodukts aus dem Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. Angaben für das Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; United States Bureau of Economic Analysis (U.S. BEA); Eurostat; The Netherlands - Centraal Planbureau (CPB); Berechnungen der Institute.

wartet (3,2%). Dazu trugen vor allem kräftigere Anstiege bei den Nettolöhnen und -gehältern bei (5,9% statt 4,5%), aber auch die monetären Sozialleistungen wurden mit 6,6% deutlicher ausgeweitet als prognostiziert (5,2%). Dass der private Konsum sich im Jahresverlauf trotz der resultierenden Realeinkommenszuwächse dennoch mit deutlich verhaltener Dynamik entwickelte und im Gesamtjahr nur um 0,3% zulegte (prognostiziert: 0,9%), dürfte vor allem an der hohen Unsicherheit der privaten Haushalte bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung und insbesondere der Sorge vor möglichen Arbeitsplatzverlusten gelegen haben. Im Ergebnis stieg die Sparquote gegenüber 2023 deutlich, während die Institute von einem leichten Rückgang ausgegangen waren.

Auch die Investitionen entwickelten sich vor dem Hintergrund einer niedrigen Kapazitätsauslastung und angespannter Finanzierungsbedingungen schlechter als von den Instituten erwartet. Neben den Bauinvestitionen (–3,3%), die um mehr als einen Prozentpunkt stärker zurückgingen als prognostiziert (–2,2%), fiel insbesondere der Rückgang bei den Ausrüstungsinvestitionen (–5,5%) deutlich markanter aus als erwartet (–1,8%).

Der Rückgang der Exporte um 1,1% war so auch von den Instituten erwartet worden (–1,0%). Die Warenexporte litten bei relativ stabiler internationaler Konjunktur vor allem unter einer sinkenden Wettbewerbsfähigkeit, während die Dienstleistungsexporte leicht zulegen konnten. Trotz der schwächeren konjunkturellen Dynamik und geringerer Konsum- und Investitionsausgaben gingen die Importe insgesamt nicht wie erwartet um 1,2% zurück, sondern stiegen aufgrund kräftiger Dienstleistungsimporte sogar leicht (0,2%). In der Konsequenz hat der Außenhandel rein rechnerisch die Expansion des Bruttoinlandsprodukts um 0,6 gedämpft, während ein neutraler Beitrag prognostiziert worden war.

In Übereinstimmung mit den schwachen Exporten entwickelte sich auch die Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe schwächer als im Frühjahr prognostiziert. Während die Institute einen Rückgang um 1,5% erwartet hatten, nahm sie um 2,9% ab.

In ihrem Herbstgutachten erwarteten die Institute, dass die Aussichten für die deutsche Wirtschaft aufgrund stärker zutage tretender struktureller Anpassungsprozesse weiter gedämpft bleiben und vor allem das Verarbeitende Gewerbe aufgrund der gesunkenen Wettbewerbsfähigkeit und einer schwachen globalen Industriekonjunktur in der Krise verharrt.³ Vor diesem Hintergrund senkten die Institute ihre Prognose für die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts für das Jahr 2024 auf –0,1%. Der verbleibende Prognosefehler von 0,1 Prozentpunkten entspricht in etwa dem langfristigen Durchschnitt. Wenngleich die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts in den einzelnen Quartalen nicht richtig eingeschätzt wurde, trafen die Institute mit einer prognostizierten Stagnation die zweite Jahreshälfte gut.

³ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Deutsche Wirtschaft im Umbruch – Konjunktur und Wachstum schwach, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2024, Berlin, 2024.

Tabelle 2.4

Zerlegung des Prognosefehlers des Herbstgutachtens für das Jahr 2024

In Prozentpunkten

	Prognosefehler (insgesamt)	Revision ¹ der VGR	Prognosefehler ²	
			3. Quartal 2024	4. Quartal 2024
	Summe (I) bis (III)	(I)	(II)	(III)
Bruttoinlandsprodukt	–0,1	–0,2	0,1	–0,1
Inländische Verwendung	0,9	0,1	0,6	0,2
Privater Konsum	–0,2	–0,2	–	–0,1
Staatlicher Konsum	1,5	0,9	0,6	0,1
Bauten	0,3	–0,2	0,2	0,3
Ausrüstungen	1,2	1,5	–0,2	–0,1
Sonstige Anlageinvestitionen	–0,1	0,0	0,1	–0,1
Ausfuhr	–1,1	0,5	–0,9	–0,6
Einfuhr	1,3	1,2	0,1	–

¹ Beitrag der Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen vom zweiten Quartal 2023 bis zum zweiten Quartal 2024 durch das Statistische Bundesamt.
² Beitrag der Differenz zwischen der Prognose für das dritte und vierte Quartal 2024 aus der Herbstdiagnose und den aktuellen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Die Verbraucherpreisinflation von 2,2% haben die Institute in ihrem Herbstgutachten exakt prognostiziert. Gleichzeitig nahmen die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte mit 4,2% noch etwas stärker zu als erwartet (4,0%), da sowohl die Nettolöhne und -gehälter als auch die monetären Sozialleistungen kräftiger zulegten. Auch wenn die Realeinkommen der Haushalte somit weiter stiegen, blieb die Konsumstimmung gedämpft und die Verunsicherung der Haushalte hoch. Im Ergebnis stieg der private Konsum in der zweiten Jahreshälfte etwas verhaltener als erwartet, so dass auch für das Gesamtjahr der Anstieg um 0,1 Prozentpunkte geringer ausfiel. Gleichzeitig blieb die Sparquote weiter erhöht. Die Dynamik des staatlichen Konsums hingegen zog – unter anderem durch höhere Ausgaben aus dem Sondervermögen Bundeswehr und Mehrausgaben bei den Kommunen – stärker an als erwartet. Ferner wirkte sich die Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen hier stark aus, so dass der Zuwachs um 3,5% um 1,6 Prozentpunkte über dem prognostizierten Wert lag.

Bei den Investitionen gab es zwei entgegengesetzte Entwicklungen. Die Ausrüstungsinvestitionen entwickelten sich bei schlechterer konjunktureller Dynamik und schwachen Auftragseingängen in der zweiten Jahreshälfte deutlich schlechter als die Institute im Herbst erwartet hatten. Allerdings wurden die ersten beiden Quartale seitdem vom Statistischen Bundesamt deutlich nach oben revidiert, so dass die Jahresrate im Ergebnis mit –5,5% weniger negativ war als im Herbstgutachten prognostiziert (–6,7%). Bei den Bauinvestitionen war das vierte Quartal unerwartet kräftig, dürfte aber von witterungsbe-

dingten Sondereffekten überzeichnet sein. Dadurch fiel der Rückgang insgesamt mit –3,3% leicht geringer aus als vorhergesagt (–3,6%).

Die Exporte entwickelten sich in der zweiten Jahreshälfte deutlich schlechter als angenommen. Statt eines leichten Zuwachses kam es in beiden Quartalen zu kräftigen Rückgängen, vor allem die Warenexporte gingen deutlich zurück. Hier wirkte sich die verschlechterte internationale Wettbewerbsposition der deutschen Industrie aus. Dadurch ergab sich für das Jahr 2024 ein starker Rückgang um 1,1% statt einer leicht negativen Rate (–0,1%). Bei den Importen haben die Institute die Entwicklung hingegen deutlich unterschätzt. Dies lag in erster Linie an einer kräftigen Revision des zweiten Quartals (Tabelle 2.4, Seite 39), die Dynamik in der zweiten Jahreshälfte hatten die Institute hingegen grundsätzlich richtig eingeschätzt. Im Ergebnis stiegen die Importe allerdings mit 0,2% (Prognose: –1,0%). Zusammengefasst fiel der Expansionsbeitrag des Außenhandels dadurch mit –0,6 Prozentpunkten um 1,0 Prozentpunkte niedriger aus als prognostiziert.

Für das Jahr 2025 hatten die Institute sowohl im Frühjahr als auch im Herbst jeweils eine deutliche Belebung und – gemessen am Potenzialwachstum – kräftigere Raten des Bruttoinlandsprodukts erwartet. Allerdings hat sich die konjunkturelle Dynamik seit dem Herbstgutachten wieder eingetrübt. Vor allem die Neuausrichtung der US-Politik und der Bruch der deutschen Regierungskoalition haben die Unsicherheit über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung und die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen deutlich erhöht und den Ausblick vor allem für Exporte und Investitionen weiter verschlechtert. Gleichzeitig leiden diese Bereiche besonders unter den Folgen der strukturellen Anpassungsprozesse. Von dem beschlossenen Sondervermögen für Infrastruktur und den geplanten Mehrausgaben für Verteidigung dürften indes im laufenden Jahr nur geringe Impulse für die deutsche Wirtschaft ausgehen. So gehen die Institute in der vorliegenden Projektion davon aus, dass das Bruttoinlandsprodukt auch in diesem Jahr kaum mehr als stagnieren wird, nachdem sie im Herbst noch mit einer Zunahme um 0,8% gerechnet hatten.

Tabelle 2.5

Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts

Preisbereinigt, in %

	2023	2024	2025	2026
Statistischer Überhang ¹	–0,1	–0,2	–0,2	0,3
Jahresverlaufsrate ²	–0,2	–0,2	0,6	1,2
Durchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt	–0,1	–0,2	0,2	1,0
Kalendereffekt ³	–0,2	–0,0	–0,1	0,3
Durchschnittliche Veränderung	–0,3	–0,2	0,1	1,3

¹ Preis-, saison- und kalenderbereinigtes BIP im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum Quartalsdurchschnitt des Vorjahres.

² Preis-, saison- und kalenderbereinigtes BIP im vierten Quartal in Relation zum entsprechenden Quartal des Vorjahres.

³ In % des preisbereinigten BIP.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2025 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Risiken

Erhebliche Risiken für die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland gehen von der Handelspolitik der USA aus. Die dieser Prognose zugrunde liegende Annahme, dass nur Zölle auf Aluminium, Stahl und Kfz in Höhe von 25% dauerhaft erhoben werden und die Unsicherheit über die weitere Zollpolitik nicht wesentlich zurückgeht, lässt sowohl positive als auch negative Abweichungen zu. Die zum 2. April seitens der USA angekündigten allgemeinen Zollerhöhungen deuten eher in die Richtung einer weiteren Eskalation. Die negativen Wirkungen auf beide Wirtschaftsräume dürften dann deutlich stärker sein als in dieser Prognose unterstellt. Allerdings könnten Verhandlungen zwischen der EU und den USA den transatlantischen Konflikt auch entschärfen, bis hin zu einem vollständigen Verzicht auf bilaterale Zölle.

lantischen Konflikt auch entschärfen, bis hin zu einem vollständigen Verzicht auf bilaterale Zölle.

Zudem ist die Schätzung der gesamtwirtschaftlichen Effekte der durch die Grundgesetzänderungen möglichen höheren Ausgaben für Verteidigung und Investitionen mit großen Unsicherheiten behaftet, da sie von einer Reihe von Faktoren abhängen, deren Ausprägung derzeit noch nicht bekannt ist. Dazu gehört, in welchem Umfang die Mittel für öffentlichen Konsum oder für öffentliche Investitionen verwendet werden. Weiterhin ist von Bedeutung, in welche Wirtschaftszweige die Mittel fließen und wie hoch die Kapazitätsauslastung dort ist. Je nach Auslastungsgrad unterscheiden sich die realwirtschaftlichen und die Preiseffekte.⁶ In dieser Prognose ist unterstellt, dass die zusätzlichen Mittel etwa zu gleichen Teilen in den öffentlichen Konsum, öffentliche Investitionen und Vermögenstransfers fließen. Je nach tatsächlicher Ausgestaltung der Maßnahmen können die gesamtwirtschaftlichen Effekte daher deutlich stärker, aber auch deutlich schwächer sein als in dieser Prognose unterstellt.

Ferner steht ein Bundeshaushalt für dieses Jahr noch aus. Mit seiner Verabschiedung würde zwar die vorläufige Haushaltsführung überwunden, was für sich genommen kurzfristig expansiv wirkte, konkrete Maßnahmen sind derzeit jedoch noch nicht absehbar und bleiben daher in dieser Prognose unberücksichtigt. Neben der Finanzpolitik ist nicht zuletzt die allgemeine wirtschaftspolitische

⁶ Einen Überblick über die Einflussfaktoren und die Spannweite der Höhe der Multiplikatoren geben Schmidt, T.; Blagov, B.; Coschignano, E.; Dirks, M.; Grozea-Helmens-tein, D.; Isaak, N.; Kirsch, F.; Krause, C.; Kotz, S.; Schacht-Picozzi, P.; Weyerstrass, K.: Deutsche Wirtschaft weiter im Leerlauf. RWI Konjunkturberichte 76 A01, 2025, S. 17 f. Eine Übersicht über Fiskalmultiplikatoren ausgewählter Modelle für Deutschland findet sich in Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Erholung verliert an Fahrt – Wirtschaft und Politik weiter im Zeichen der Pandemie, Herbst 2020, Kiel, 2020, S.82 ff.

Ausrichtung der nächsten Bundesregierung noch unklar. Um die Wachstumsperspektiven zu verbessern, müssten die langfristigen Strukturprobleme mit durchgreifenden Reformen angegangen werden (Kapitel 4). Bleiben solche Reformen aus, wird sich die Investitionsneigung in Deutschland jenseits der von höheren Staatsaufträgen stimulierten Wirtschaftsbereiche kaum verbessern.

Nicht zuletzt ist ein Risiko für die Prognose mit der nach wie vor hohen Sparquote verbunden. Angesichts der ausgeprägten wirtschaftspolitischen Unsicherheit, aber auch verbunden mit der gestiegenen Sorge um den Arbeitsplatz, haben die privaten Haushalte bis zuletzt einen größeren Anteil ihres Einkommens gespart als im historischen Vergleich. Sollte es im Prognoseverlauf zu einem deutlichen Rückgang der Unsicherheit kommen, könnte die Ersparnis deutlich stärker sinken als in dieser Prognose unterstellt. Dementsprechend würde der private Konsum stärker ausgeweitet werden.

Finanzierungskonditionen etwas straffer

Seit vergangenem Herbst sind die Kapitalmarktzinsen deutlich gestiegen. Für 10-jährige Bundesanleihen erhöhte sich die Rendite von 2,2 % im September 2024 auf 2,5 % im Februar 2025 und nach der Ankündigung des deutschen Fiskalpakets Anfang März auf zuletzt 2,8 %. Damit bewegt sich die Verzinsung auf einem ähnlichen Stand wie zum Höhepunkt des letzten Leitzinserhöhungszyklus im Herbst 2023. Die Renditen von Unternehmensanleihen folgten dieser Entwicklung. Die Zinsstrukturkurve hat sich im vergangenen halben Jahr allmählich aufgerichtet, die Renditen langlaufender Anleihen notierten somit wieder höher als die von Kurzläufern. Zuvor war die Zinsstrukturkurve seit Ende 2022 invers, was atypisch ist und Zinssenkungserwartungen widerspiegelt. Die Zinsen für Unternehmenskredite und Wohnungsbaukredite lagen im Februar mit 4,1 % bzw. 3,6 % um rund 0,6 bzw. 0,1 Prozentpunkte niedriger als im September 2024 und um rund 1,3 bzw. 0,6 Prozentpunkte unter ihrem Höchststand von Ende 2023. Freilich dürften die Immobilienzinsen im März im Einklang mit den höheren Kapitalmarktzinsen wieder deutlich gestiegen sein.

Die Kreditbestände des Privatsektors haben zuletzt etwas zugelegt. Insbesondere die Neukreditvergabe für Immobilien hat – ausgehend von einem niedrigen Niveau nach dem Einbruch im Jahr 2022 – wieder angezogen. Auch die an der Umfrage zum Kreditgeschäft teilnehmenden Banken berichteten von einer steigenden Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten in den vergangenen Quartalen, was sie auf das gesunkene Zinsniveau sowie verbesserte Aussichten auf dem Immobilienmarkt zurückführen. Für das erste Quartal 2025 erwarteten die Banken ebenfalls eine steigende Nachfrage nach Immobilienkrediten. Auch die Kreditnachfrage seitens der Unternehmen hat laut Umfrage zugenommen, wenn auch in etwas geringerem Ausmaß. Die verhaltene Dynamik dürfte unter anderem darauf zurückzuführen sein, dass viele Unter-

Tabelle 2.6

Eckdaten der Prognose für Deutschland

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Bruttoinlandsprodukt ¹	3,7	1,4	-0,3	-0,2	0,1	1,3
Erwerbstätige ² (1 000 Personen)	45 053	45 675	46 011	46 082	46 019	46 046
Arbeitslose (1 000 Personen)	2 613	2 418	2 609	2 787	2 952	2 919
Arbeitslosenquote BA ³ (in %)	5,7	5,3	5,7	6,0	6,3	6,2
Verbraucherpreise ⁴	3,1	6,9	5,9	2,2	2,2	2,1
Lohnstückkosten ^{4,5}	-0,3	4,4	6,7	5,5	3,1	1,7
Finanzierungssaldo des Staates ⁶						
In Mrd. Euro	-116,4	-84,9	-103,8	-118,8	-113,5	-144,2
In % des nominalen Bruttoinlandsprodukt	-3,2	-2,1	-2,5	-2,8	-2,6	-3,2
Leistungsbilanzsaldo						
In Mrd. Euro	254,4	152,0	232,8	246,7	157,8	133,7
In % des nominalen Bruttoinlandsprodukt	6,9	3,8	5,6	5,7	3,6	3,0

¹ Preisbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

² Inlandskonzept.

³ Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit).

⁴ Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

⁵ Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmerstunde bezogen auf das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

⁶ In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 2010).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Deutsche Bundesbank; 2025 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

nehmen derzeit bei Anlageinvestitionen zurückhaltend agieren oder über ausreichende Eigenmittel verfügen. Auf der Kreditangebotsseite gaben die Banken an, ihre Kreditrichtlinien angesichts der konjunkturellen Entwicklung und der branchenspezifischen Lage weiter gestrafft zu haben. Auch die im Rahmen der ifo Konjunkturumfragen befragten Unternehmen berichteten von einer restriktiveren Kreditvergabe durch die Banken. Der Anteil der Firmen, die die Kreditverhandlungen als restriktiv einstufen, erreichte zuletzt den höchsten Stand seit Beginn der Erhebung im Jahr 2017.

Die Institute erwarten, dass sich an den Finanzierungsbedingungen im Prognosezeitraum wenig ändern wird und von dieser Seite kaum Effekte auf die Konjunktur ausgehen werden. Mit der erwarteten Leitzinssenkung der EZB im Sommer dürften die kurzfristigen Kapital- und Kreditmarktzinsen noch leicht abnehmen. Am langen Ende werden sich die Zinsen hingegen kaum verändern, und die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen wird wohl bei etwa 2,8 % bleiben. Angesichts dessen dürften sich die privaten Kredit- und Anleihevolumen weiterhin wenig dynamisch entwickeln.

Tabelle 2.7

Finanzpolitische Maßnahmen¹

Belastungen (–) und Entlastungen (+) des gesamtstaatlichen Haushalts in Mrd. Euro gegenüber Vorjahr

	2025	2026
Einnahmen der Gebietskörperschaften²		
Steuerfortentwicklungsgesetz	–6,1	–5,7
Zukunftsfinanzierungsgesetz	–0,2	–0,1
globale Mindestbesteuerung Säule 2	–	1,0
Inflations-Ausgleichsgesetz: Änderungen am Einkommensteuertarif	–2,4	–1,0
Jahressteuergesetz 2022	1,0	–1,1
Anhebung Grund- und Kinderfreibetrag 2024	–3,3	1,3
Gewinnabschöpfung bei Stromproduzenten	–0,5	–
Anhebung der Lkw-Maut	0,9	0,2
Anhebung der Luftverkehrsabgabe	0,2	–
temporäre Senkung des Umsatzsteuersatzes auf Erdgas und in der Gastronomie	1,5	–
Jahressteuergesetz 2024	–0,8	0,3
Plastikabgabe	–	1,4
Wachstumschancengesetz	–2,4	–0,7
Änderungen bei der Stromsteuer	–0,4	–
Wegfall Inflationsausgleichsprämie	7,5	–
Anhebung Tabaksteuer	0,9	0,8
Einnahmen aus CO ₂ -Bepreisung	3,3	3,0
degressive AfA (alt)	5,0	3,8
Sonstige steuerliche Maßnahmen ³	–2,1	–
Einnahmen der Sozialversicherungen		
Anstieg des durchschnittlichen Zusatzbeitrags zur gesetzlichen Krankenversicherung	14,5	4,0
Erhöhung der Insolvenzgeldumlage	1,1	–
Erhöhung Beitragssatz zur Pflegeversicherung	2,8	–
Wegfall Inflationsausgleichsprämie	10,0	–
Ausgaben der Gebietskörperschaften		
Startchancenprogramm Schulen	–0,5	–0,5
Digitalpakt Schule	0,2	0,6
Wegfall der Strom- und Gaspreisbremsen	1,3	–
Sozialer Wohnungsbau	–0,4	–0,2
Änderungen beim Bafög	–0,2	–
Deutschlandticket	–0,4	–
Wohngeldreform	–0,4	0,4
Kürzungen Bürgergeld und Elterngeld	0,4	0,1
Inflations-Ausgleichsgesetz: Anhebung Kindergeld	0,4	0,1
Steuerfortentwicklungsgesetz: Anhebung Kindergeld	–1,0	–0,6
Hilfen für Krankenhäuser und Pflegeeinrichtungen (Energiekrise)	1,0	–
Strukturstärkungsgesetz und Fluthilfe	–1,2	–
Erhöhung Ausgaben für Verteidigung	–4,0	–12,0
Sondervermögen KTF	–2,0	–5,0
Mehrausgaben Infrastrukturfonds	–1,0	–14,0
Ausgaben der Sozialversicherungen		
Pflegeunterstützungs- und -entlastungsgesetz	–3,0	–
Pflegepersonal-Stärkungsgesetz und Pflegereform	–0,8	–
Grundrente	–0,1	–
Krankenhausreform	–0,5	–
Erwerbsminderungsrenten	–1,4	–
Verlängerung der Bezugsdauer von Kurzarbeitergeld im Jahr 2025	–0,2	–
Gesundheitsversorgungsstärkungsgesetz	–0,3	–0,3
Insgesamt	16,5	–24,2
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in %	0,4	–0,5

¹ Ohne makroökonomische Rückwirkungen.

² Die Wirkungen der Steuerrechtsänderungen beziehen sich auf das Kassenjahr.

³ unter anderem Zweites Familienentlastungsgesetz, Drittes bzw. Viertes Corona-Steuerhilfegesetz, Jahressteuergesetz 2020, Gesundheitsversorgungsweiterentwicklungsgesetz, Investmentsteuerreformgesetz, Gesetz zur Modernisierung des Körperschaftsteuerrecht, Kreditzweitmarktförderungsgesetz.

Quellen: Bundesregierung; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

Finanzpolitischer Kurswechsel

Die jüngsten Veränderungen der Finanzverfassung haben erhebliche Auswirkungen auf die mittel- bis langfristige Ausrichtung der Finanzpolitik. Ausgaben unter einem erweiterten Verteidigungsbegriff,⁷ die über 1% des Bruttoinlandsprodukts hinausgehen, können per Kredit finanziert werden, ohne auf die Schuldenbremse angerechnet zu werden. Zudem soll ein Infrastrukturfonds von 500 Mrd. Euro errichtet werden, von dem 100 Mrd. Euro an die Länder und 100 Mrd. Euro an den Klima- und Transformationsfonds übertragen werden. Darüber hinaus erhalten die Länder einen höheren Defizitspielraum.⁸ Allerdings fließen aufgrund der Unsicherheit hinsichtlich des Umfangs und der Umsetzung noch keine konkreten Maßnahmen, die derzeit als Zwischenergebnis der Koalitionsverhandlungen kursieren, in die Prognose ein. Um trotzdem deren konjunkturellen Effekte zu erfassen, gehen die Institute davon aus, dass kreditfinanzierte Mehrausgaben für Infrastruktur und Verteidigung im Verlauf des kommenden Jahres merklich an Fahrt gewinnen werden. Zugleich dürften diverse bisher angelegte Konsolidierungsmaßnahmen entfallen. So wird unterstellt, dass die Finanzierung des Deutschland-Tickets und die Herabsetzung der Stromsteuer für Industriebetriebe im Jahr 2026 beibehalten werden.

Im Jahr 2025 ist die Finanzpolitik in Deutschland dennoch restriktiv ausgerichtet (Tabelle 2.7, Seite 42). Änderungen beim Einkommensteuertarif führen zu spürbaren Entlastungen der privaten Haushalte. Zudem entfaltet das Wachstumschancengesetz, welches unter anderem verbesserte Abschreibungsregelungen vorsieht, im laufenden Jahr seine volle Wirkung. Ferner werden die Leistungen der Pflegeversicherung ausgeweitet und die Verteidigungsausgaben erhöht.

All dem steht aber mit der massiven Anhebung des kumulierten Beitragssatzes zu den Sozialversicherungen zum 1. Januar 2025 eine deutlich restriktive Maßnahme entgegen. So liegt der durchschnittlich erhobene Zusatzbeitrag zur gesetzlichen Krankenversicherung um 1,2 Prozentpunkte über dem Vorjahresniveau, und der Beitragssatz zur Pflegeversicherung wurde um 0,2 Prozentpunkte angehoben.⁹ Auch ist die Inflationsausgleichsprämie Ende vergangenen Jahres ausgelaufen, und die Lohnerhöhungen im Jahr 2025 sind wieder vollständig steuer- und beitragspflichtig. Schließlich führen die Anhebung der Lkw-Maut und des CO₂-Preises in den Bereichen Wärme und Verkehr zu staatlichen Mehreinnahmen. Die Konsolidie-

rung erfolgt weitgehend über die Einnahmeseite. Spürbare Minderausgaben sind derzeit in keinem Bereich absehbar. Alles in allem beläuft sich der restriktive Effekt aus diskretionären finanzpolitischen Maßnahmen im Jahr 2025 auf 0,4% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Im kommenden Jahr ist die Finanzpolitik deutlich expansiv ausgerichtet. Auf der Einnahmeseite gibt es trotz der Änderungen am Einkommensteuertarif im Rahmen des Steuerfortentwicklungs- und Inflationsausgleichsgesetzes kaum Impulse, da zugleich der CO₂-Preis in den Bereichen Wärme und Verkehr erneut steigt. Zudem werden auf Initiative der EU für Unternehmen eine globale Mindestbesteuerung und eine Plastikabgabe eingeführt.¹⁰ Ferner gehen die Institute davon aus, dass der durchschnittlich erhobene Zusatzbeitrag zur gesetzlichen Krankenversicherung im Jahr 2026 um 0,3 Prozentpunkte steigen wird. Auf der Ausgabeseite schlagen zusätzliche Verteidigungsausgaben zu Buche, und Mehrausgaben aus Mitteln des Infrastrukturfonds und des aufgestockten Klima- und Transformationsfonds sind zu erwarten. Bezüglich des Infrastrukturfonds ist zu berücksichtigen, dass dieser anhand des Investitionsbegriffs des Haushaltsgrundsatzgesetzes definiert ist, so dass ein wesentlicher Teil der entsprechenden Ausgaben Investitionszuschüsse an Dritte und nicht nur Bruttoinvestitionen im Sinne der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sein dürften. Insgesamt werden die Maßnahmen das Budget im kommenden Jahr wohl mit 24,2 Mrd. Euro (0,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) belasten.

Die finanzpolitischen Maßnahmen sind damit für das laufende Jahr deutlich stärker restriktiv ausgerichtet als noch im Herbst 2024 von den Instituten angenommen. Maßgeblich sind hier insbesondere höhere Beitragssätze, die wegen der im Laufe des Jahres 2024 unerwartet stark gestiegenen Ausgaben der gesetzlichen Kranken- und sozialen Pflegeversicherung nötig wurden. Für das Jahr 2026 hat sich die Einschätzung hingegen entgegengesetzt verändert. Anstatt eines leicht restriktiven Impulses dürfte die Finanzpolitik für sich genommen – getrieben von den neuen Kreditspielräumen – einen deutlich expansiven Impuls auslösen.

¹⁰ Auch wenn die deutschen Unternehmenssteuersätze im internationalen Vergleich hoch sind, dürfte die globale Mindestbesteuerung in Einzelfällen zu Mehreinnahmen führen, da dem Konzept eine andere Abgrenzung der Bemessungsgrundlagen zugrunde liegt.

⁷ Neben den eigentlichen Verteidigungsausgaben fallen unter den entsprechenden Passus im Grundgesetz Ausgaben für den Zivilschutz, die Nachrichtendienste und Unterstützungsleistungen für die Ukraine.

⁸ Noch ist offen, ob die Länder die eigenen Landesverfassungen anpassen müssen, bevor sie die größeren Spielräume im Haushalt nutzen können. Allerdings dürfte dies angesichts der Mehrheitsverhältnisse in den meisten Ländern keine größere Hürde darstellen. Zudem haben einige Länder die Schuldenbremse nicht in die Landesverfassungen übernommen.

⁹ Den höheren Beitragssätzen stehen höhere Ausgaben der Sozialversicherungen gegenüber, die für sich genommen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage anregen. Ein Großteil des expansiven Impulses dürfte allerdings bereits im vergangenen Jahr erfolgt sein. Die Beitragssatzanpassung reagiert auf den deutlichen Rückgang der Rücklagen in den Sozialversicherungen im Jahr 2024.

Tabelle 2.8

Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen

Preisbereinigt, in %

	2024				2025				2026				2024	2025	2026
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV			
	Veränderung ggü. dem Vorquartal ¹												Veränderung ggü. dem Vorjahr ²		
Bruttoinlandsprodukt	0,2	-0,3	0,1	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-0,2	0,1	1,3
darunter:															
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	-0,4	-0,3	-0,4	-0,3	0,2	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-0,3	-0,3	1,3
darunter:															
Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe	-3,4	-0,5	-1,8	-1,1	0,4	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	-2,8	-1,8	1,1
darunter:															
Verarbeitendes Gewerbe	-0,1	-0,7	-1,4	-0,6	0,3	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	-2,9	-1,4	1,1
Energieversorgung, Wasserversorgung u.ä.	-20,7	0,5	-3,7	-3,4	0,6	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-2,6	-3,8	1,2
Baugewerbe	2,3	-3,2	-1,3	-0,9	0,0	0,1	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,6	-3,7	-2,0	2,3
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	0,5	-0,8	-0,1	0,5	0,2	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	1,5
Information und Kommunikation	2,1	-0,1	-0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	2,6	1,1	2,4
Finanz- und Versicherungsdienstleister	1,1	-0,4	-1,0	-2,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,7	-2,0	0,7
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,6	0,2	-0,6	-0,5	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,9	-0,4	1,1
Unternehmensdienstleister	-0,3	0,2	-0,6	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,1	-0,5	1,3
Öffentliche Dienstleister	0,5	0,4	1,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	1,8	1,5	1,4
Sonstige Dienstleister	1,0	0,0	0,1	-0,3	0,1	0,0	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	1,0	0,1	0,8

¹ Saison- und kalenderbereinigt.

² Ursprungswerte; Jahresdurchschnitte.

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab dem ersten Quartal 2025: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Die Entwicklung im Einzelnen

Produktion schleppt sich aus der Stagnation

Die Wirtschaftsleistung in Deutschland stagniert seit dem Winter 2021/2022 weitgehend, zuletzt fiel sie sogar wieder unter das Niveau von vor der COVID-19-Krise. Im vergangenen Jahr ist das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt mit -0,2 % bereits das zweite Jahr in Folge gesunken, was auf einen deutlichen Rückgang im Produzierenden Gewerbe zurückzuführen ist. Die Bruttowertschöpfung in den Dienstleistungsbereichen wurde dagegen bis auf wenige Ausnahmen moderat ausgeweitet.

Eine rasche Besserung ist derzeit nicht in Sicht. So leidet die deutsche Wirtschaft nicht nur unter einer schwachen Konjunktur, sondern vor allem auch unter strukturellen Problemen, die ohne einen durchgreifenden wirtschaftspolitischen Kurswechsel fortbestehen werden. Hierzu zählen etwa eine verschlechterte internationale Wettbewerbsfähigkeit (auch aufgrund der veränderten Rolle Chinas im internationalen Handel), hohe Bürokratie- und Energiekosten und die demografische Entwicklung.¹¹ Hinzu kommt die hohe wirtschaftspolitische Unsicherheit.

Entsprechend sind die Geschäftserwartungen der Unternehmen weiterhin eingetrübt, wenngleich sie sich zuletzt – vermutlich als Reaktion auf die gelockerten staatlichen Verschuldungsspielräume – etwas aufgehellt haben.

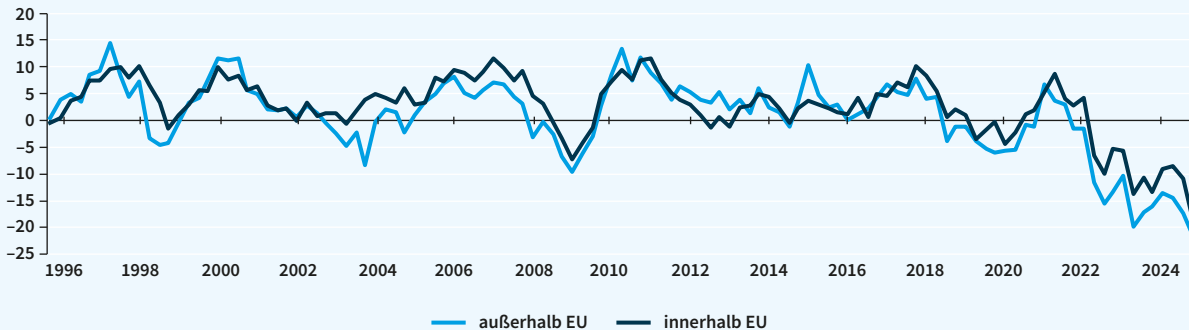
Immerhin zeichnen sich für den Jahresverlauf moderate Anstiege der Bruttowertschöpfung ab. So beurteilten die Unternehmen ihre Geschäftslage in den vergangenen Monaten – auf niedrigem Niveau – etwas günstiger als im vierten Quartal des Vorjahres. Auch der Einkaufsmanagerindex spricht für eine verhaltene Expansion. Zum Jahresauftakt dürfte die nach dem Ende der bisherigen Regierungskoalition notwendig gewordene vorläufige Haushaltsführung des Bundes etwas gebremst haben. Alles in allem rechnen die Institute für das erste Quartal mit einem Anstieg der Wirtschaftsleistung um 0,2 % (Tabelle 2.8, Seite 44). Im weiteren Verlauf werden zunächst negative Impulse von der US-Handelspolitik ausgehen. Zugleich dürfte aber die restriktive Wirkung der Geldpolitik nachlassen, und die größeren finanzpolitischen Spielräume

¹¹ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Deutsche Wirtschaft im Umbruch – Konjunktur und Wachstum schwach, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2024, Berlin, 2024, S. 64 ff.

Abbildung 2.6

Wettbewerbsituation von deutschen Industrieunternehmen¹

In Prozentpunkten



¹ Saldo der Anteile der Unternehmen, die von einer Verbesserung bzw. einer Verschlechterung ihrer Wettbewerbsposition gegenüber dem Vorquartal berichten.

Quelle: ifo Konjunkturumfragen.

© GD Frühjahr 2025

me der neuen Bundesregierung werden sich zunehmend bemerkbar machen, so dass die wirtschaftliche Aktivität gegen Jahresende wieder etwas Fahrt aufnehmen dürfte.

Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes klagten bereits in den Jahren vor der Pandemie über eine sich verschlechternde internationale Wettbewerbsposition. Vor dem Hintergrund des Energiepreisanstiegs im Jahr 2022 hat sich diese Entwicklung nochmals verstärkt (Abbildung 2.6, Seite 45). Insbesondere in den energieintensiven Branchen schlagen die höheren Energiekosten zu Buche, so haben sich die Energiepreise trotz der deutlichen Rückgänge von den Preisspitzen während der Energiekrise mittlerweile auf einem höheren Niveau als noch vor einigen Jahren eingependelt. Im vergangenen Jahr ging die Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe insgesamt deutlich zurück. Dabei hielt sich die Bruttowertschöpfung, die zuletzt um etwa 3 % unter ihrem bisherigen Höchstwert im Jahr 2018 lag, deutlich besser als die Produktion, die im gleichen Zeitraum um über 13 % sank. Maßgeblich für diese Diskrepanz dürfte vor allem der steigende Wertschöpfungsanteil von Dienstleistungen bei den Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe sein, der zwar in die Bruttowertschöpfung einfließt, nicht aber in die Industrieproduktion.¹² Da dem Statistischen Bundesamt umfassende Informationen zur Aktivität der Unternehmen erst mit einiger Verzögerung vorliegen und sich die laufende Abschätzung der Bruttowertschöpfung an der Industrieproduktion orientiert, sind die amtlichen Zahlen zur Bruttowertschöpfung in den vergangenen Jahren mit zunehmendem Informationsstand häufig deutlich nach oben revidiert worden. Sofern diese Tendenz Bestand hat, dürfte sich die Bruttowertschöpfung im vergangenen Jahr weniger schwach entwickelt

haben, als dies das aktuelle Zahlenwerk zeigt. Gleichwohl befindet sich das Verarbeitende Gewerbe in der Krise. Die Unternehmen bauen Produktionskapazitäten ab, ablesbar nicht zuletzt an der rückläufigen Beschäftigung. Die ausgesprochen niedrige Kapazitätsauslastung dürfte weniger auf kurzfristige Erholungsspielräume, sondern eher auf obsolet gewordene Produktionskapazitäten hindeuten, so dass der Kapazitätsabbau rasch voranschreiten könnte.¹³ Die Unternehmen beurteilen ihre Nachfrage gegenwärtig als so schwach wie zuvor nur in schweren Wirtschaftskrisen (Weltfinanzkrise und COVID-19-Pandemie), allerdings ohne dass dies wie damals durch einen deutlichen Einbruch der Weltkonjunktur verursacht wäre. In der Mehrzahl bewerten die Unternehmen ihre Geschäftslage als schlecht. Zuletzt gab es jedoch Anzeichen, dass sich die Industrieproduktion auf niedrigem Niveau stabilisiert. So haben die volatilen Auftragseingänge offenbar ihren Boden gefunden. Zwar war der Anstieg der Industrieproduktion im Januar 2025 vor allem ein Nachholeffekt nach einem schwachen Dezemberwert. In der Summe sprechen die Frühindikatoren aber dafür, dass das Verarbeitende Gewerbe im ersten Quartal erstmals nach zwei Jahren wieder positiv zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukt beitragen könnte, wenn auch nur moderat.

Eine deutliche Besserung zeichnet sich bislang indes nicht ab, da vor allem das Auslandsgeschäft weiter unter der deutlich gesunkenen Wettbewerbsfähigkeit leidet. Auch im Inlandsgeschäft, das lange Zeit sogar noch schwächer lief, machen sich die strukturellen Probleme bemerkbar, zumal die wirtschaftliche Aktivität hierzulande bereits seit einiger Zeit deutlich schwächer ist als in den großen Auslandsmärkten. Die Institute gehen davon aus, dass ein Großteil der Strukturanpassungen im Industriebereich

¹² Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Deutsche Wirtschaft im Umbruch – Konjunktur und Wachstum schwach, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2024, Berlin, 2024., S. 41; Lehmann, R.; Linz, S.; Wollmershäuser, T.: Strukturwandel im Verarbeitenden Gewerbe: Hybride Produkte und Produktionsprozesse verändern industrielle Geschäftsmodelle, in: ifo Schnelldienst Digital 6 (5), 2025, S. 1–13.

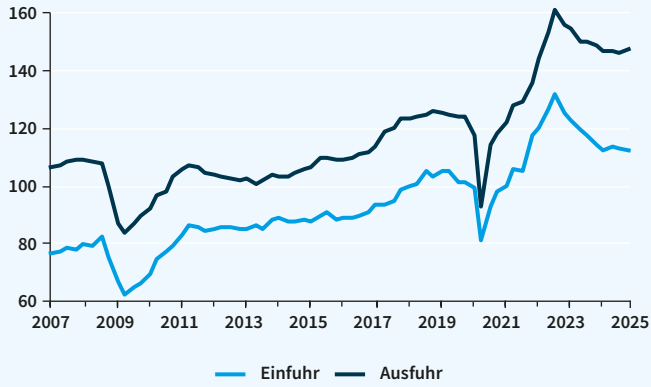
¹³ Jannsen, N.; Kooths, S.: Sinkende Produktionskapazitäten in der Industrie?, Wirtschaftsdienst, 105(1), 2025, S. 75–76.

Abbildung 2.7

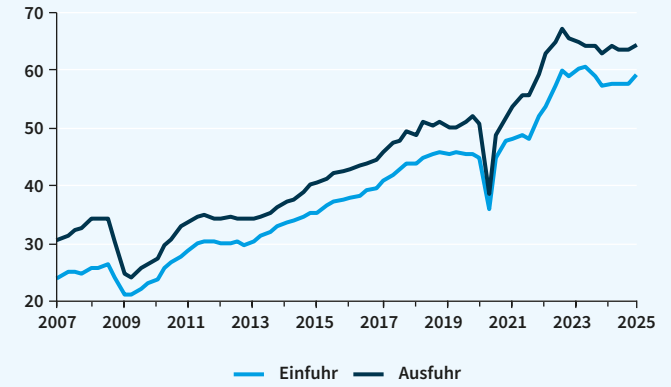
Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen

Spezialhandel; saisonbereinigte Quartalswerte in Mrd. Euro

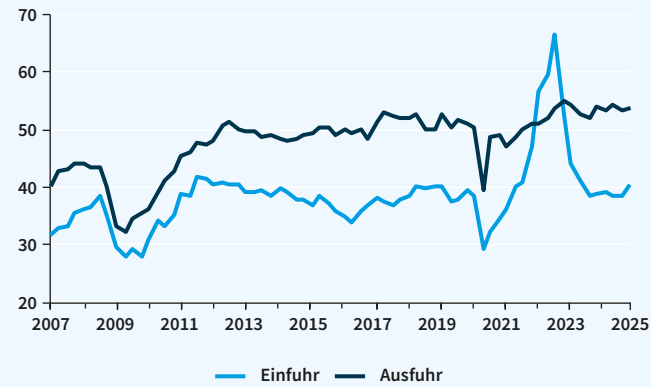
a) Euroraum



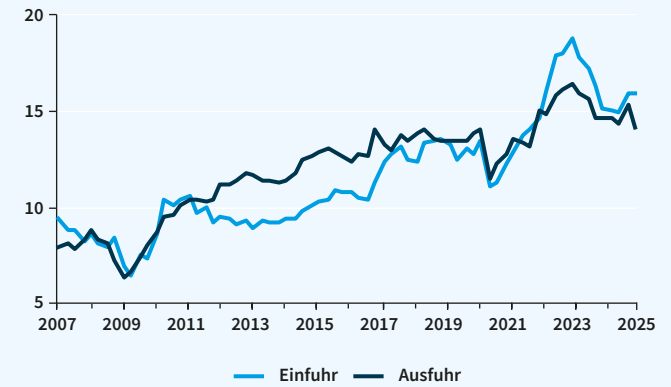
b) Andere EU-Länder¹



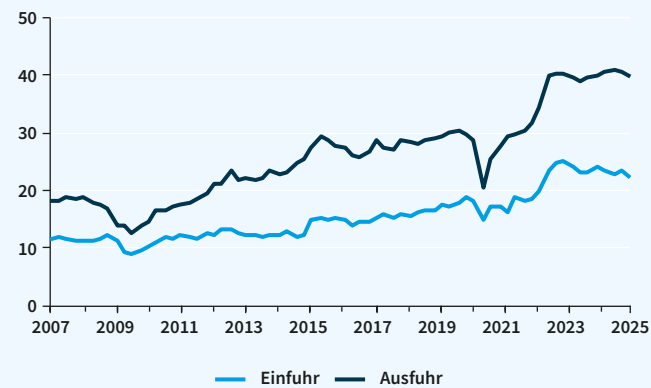
c) Andere europäische Länder²



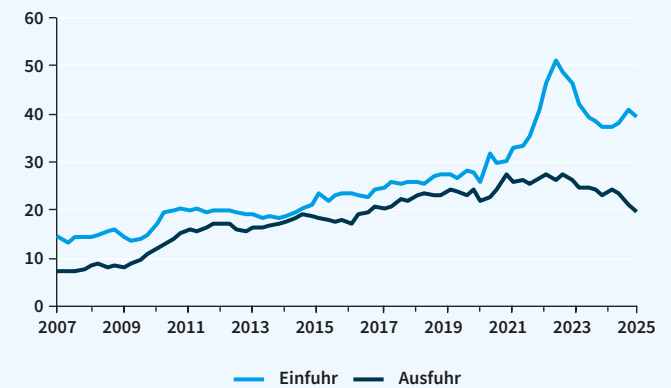
d) Südasiatische Schwellenländer³



e) USA



f) China



¹ Polen, Ungarn, Tschechien, Bulgarien, Dänemark, Rumänien, Schweden.

² Alle europäischen Länder außerhalb der EU.

³ Brunei Darussalam, Hongkong, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Republik Korea, Taiwan, Thailand.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Darstellung der Institute.

allmählich auslaufen, sich die Wertschöpfung in der Industrie wieder aufwärtsbewegt und auch das Auslandsgeschäft Tritt fasst. Die neuen US-Zölle auf Stahl-, Aluminium- und Kraftfahrzeugimporte aus der EU in Höhe von 25 % werden besonders im Verarbeitenden Gewerbe zu Buche schlagen. Insbesondere ab dem kommenden Jahr dürfte die angesichts der neuen Rahmenbedingungen voraussichtlich zunehmend expansive Finanzpolitik die Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe stützen. Bezüglich der wohl deutlich steigenden Rüstungsausgaben in Deutschland und anderen Ländern der Europäischen Union werden die Impulse zunächst jedoch eher überschaubar bleiben. Mit einem Anteil von knapp über 4 % macht die Produktion von Rüstungsgütern nur einen kleinen Teil der gesamten Produktion im Verarbeitenden Gewerbe aus.¹⁴ Schwer absehbar ist, wie rasch und in welchem Umfang derzeit freie Produktionskapazitäten aus anderen Industriebranchen umgewidmet werden können. Sofern die Militärausgaben rasch hochgefahren werden, dürfte ein erheblicher Teil des Militärgeräts zunächst noch im Ausland beschafft werden. Zudem werden die zusätzlichen Verteidigungsausgaben voraussichtlich nur zu einem kleineren Teil in Militärgerätschaften fließen. Freilich dürften die langfristig angelegten staatlichen Ausgabenprogramme Unternehmen dazu anreizen, ihre Produktionskapazitäten zu erweitern und so auch zu zusätzlicher Nachfrage nach Gütern des Verarbeitenden Gewerbes führen. Alles in allem dürften die Auswirkungen der Mehrausgaben für Rüstung auf die Wirtschaftsleistung im Verarbeitenden Gewerbe kurzfristig überschaubar bleiben.

Besonders ausgeprägt ist die Krise im Baugewerbe, wo die Bruttowertschöpfung ihren Abwärtstrend bis zum Ende des vergangenen Jahres fortsetzte und um über 20 % niedriger lag als während der letzten Hochphase im Jahr 2018. Zu Jahresbeginn dürfte die Wertschöpfung stagnieren. Zwar ist die Bauproduktion im Januar kräftig gestiegen und lag um 1,2 % über dem Wert des Schlussquartals 2024. Jedoch dürfte dies zu einem Gutteil an der sehr milden Witterung gelegen haben. Insgesamt deuten die Indikatoren auf eine Bodenbildung hin. Im weiteren Prognosezeitraum dürfte die Wertschöpfung im Baugewerbe steigen. Hierzu tragen im kommenden Jahr auch die Impulse aus dem Sondervermögen Infrastruktur bei. Der Deflator für die Wertschöpfung im Baugewerbe ist trotz der Krise auch im vergangenen Jahr sehr kräftig gestiegen. Der Preisanstieg fällt abermals größer aus als der der Bauinvestitionen.

Die Bruttowertschöpfung in den Dienstleistungsbereichen war zuletzt deutlich stabiler als im Produzierenden Gewerbe. Im vergangenen Jahr ist sie gestiegen und lag deutlich über ihrem Niveau aus dem Jahr 2019. Eine hohe wirtschaftliche Dynamik ist in den Dienstleistungsbran-

chen zusammengekommen jedoch nicht zu beobachten. Das Geschäftsklima bewegt sich seit einiger Zeit auf recht niedrigem Niveau. Zudem haben sich die einzelnen Branchen zuletzt unterschiedlich entwickelt. Während die Bruttowertschöpfung im Bereich Öffentliche Dienstleister, Erziehung und Gesundheit sowie bei den unternehmensnahen Dienstleistern (Information und Kommunikation, Unternehmensdienstleister) deutlich aufwärtsgerichtet war, entwickelte sie sich bei Handel, Verkehr und Gastgewerbe eher verhalten. Im Prognosezeitraum dürfte die Bruttowertschöpfung in den Dienstleistungsbereichen, auch als Folge der zunehmend expansiveren Finanzpolitik, weiter zunehmen. So tragen Dienstleistungen über Vorleistungen wesentlich zur Produktion im Produzierenden Gewerbe bei.¹⁵ Zudem wird ein Teil der zusätzlichen öffentlichen Ausgaben unmittelbar für Dienstleistungen aufgewendet werden.

Das Sondervermögen Infrastruktur dürfte sich entstehungsseitig vor allem in einer erhöhten Aktivität im Baugewerbe und bei den Öffentlichen Dienstleistern widerspiegeln. Auch die Unternehmensdienstleister und das Grundstücks- und Wohnungswesen dürften hiervon profitieren, wenn auch in geringerem Ausmaß.

Alles in allem rechnen die Institute mit einem leichten Rückgang der Bruttowertschöpfung im Jahr 2025 um 0,3 %. Insbesondere im zweiten und dritten Quartal dürften dabei die US-Zölle die Wertschöpfung im Produzierenden Gewerbe belasten. Für das kommende Jahr rechnen die Institute mit einem Anstieg der Wertschöpfung um 1,3 %. Zur Beschleunigung dürfte hauptsächlich der unterstellte expansivere finanzpolitische Kurs beitragen.

Größere Zollhürden für den Außenhandel

Die deutschen Exporte sind in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres deutlich geschrumpft. Die Warenausfuhren sinken seit Anfang 2023 im Trend. Ausschlaggebend ist ein rückläufiger Auslandsabsatz von Investitions- und Vorleistungsgütern, wesentlich verursacht von einem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit nicht zuletzt gegenüber starker chinesischer Konkurrenz, welcher sich vor allem in China selbst, aber zunehmend auch auf Drittmärkten bemerkbar macht.¹⁶ Insbesondere die Ausfuhren von Kraftfahrzeugen in wichtige Absatzmärkte wie die Europäische Union und China verringerten sich weiter spürbar (Abbildung 2.7, Seite 46). Die Dienstleistungsexporte blieben im zweiten Halbjahr 2024 aufwärtsgerichtet, entwickelten sich allerdings schwächer als im Jahr 2023.

Die Einfuhren stagnierten im Jahr 2024 in etwa. Während die Dienstleistungsimporte aufwärts gerichtet blieben, setzten die Warenimporte ihre Talfahrt fort. Die Einfuhren von Vorleistungsprodukten, insbesondere der che-

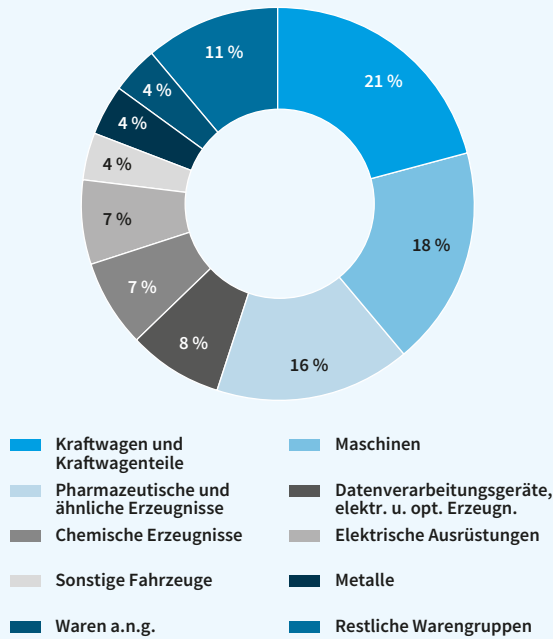
¹⁴ Unter „Rüstungsgütern“ fassen die Institute Umsätze verschiedener Wirtschaftszweige zusammen, die direkt mit der Produktion militärischer Güter verbunden sind. Hierzu zählen Herstellung von Waffen und Munition (WZ08-2540), Schiff- und Bootsbau (WZ08-3010), Luft- und Raumfahrzeugbau (WZ08-3030) sowie Herstellung von militärischen Kampffahrzeugen (WZ08-3040).

¹⁵ Bode, E.; Jannsen, N.; Stolzenburg, U.: Wie stark strahlt die Industrierezession auf die Dienstleistungsbranchen aus?, Kiel Insight 2019.15, 2019.

¹⁶ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Deutsche Wirtschaft im Umbruch – Konjunktur und Wachstum schwach, Herbst 2024, Berlin, Kasten 2.2.

Abbildung 2.8

Anteile der wichtigsten Warengruppen an den deutschen Warenexporten in die USA (2020-2024)



Quelle: Statistisches Bundesamt.

© GD Frühjahr 2025

mischen und der metallenerzeugenden Industrie, gingen zurück, Konsumgüter hingegen wurden vermehrt eingeführt. Der Außenbeitrag ist im Jahr 2024 mit 166 Mrd. Euro geringfügig gesunken.

Im Auftaktquartal des laufenden Jahres dürften die Exporte mit einer Rate von 0,2% moderat zugelegt haben. Hierauf deutet die Erholung der inländischen Produktion im Januar hin.¹⁷ Für den weiteren Jahresverlauf ist jedoch aufgrund der US-Zollpolitik mit einer Abschwächung des Welthandels und der deutschen Ausfuhren zu rechnen. Die jüngst angekündigten US-Zölle auf Kraftfahrzeuge und -teile von 25% belasten die deutschen Warenexporte im europäischen Vergleich in besonderem Maße. So betrug der Anteil der Ausfuhren von Kraftfahrzeugen und -teilen in die USA an den gesamten deutschen Warenexporten im vergangenen Jahr 2,2%, während der entsprechende Anteil an den Warenexporten der Europäischen Union ohne Deutschland lediglich 0,5% betrug. Damit stellte Deutschland einen Anteil von 57% an allen Kfz-Lieferungen aus der EU in die USA. Eine Ausweitung des Handelskonflikts auf weitere Warengruppen würde insbesondere deutsche Maschinenbau- und Pharmaunternehmen treffen, da auf diese ebenfalls große Anteile an den deutschen Warenausfuhren in die USA entfallen (Abbildung 2.8, Seite 48).

Für die zweite Hälfte des Prognosezeitraums erwarten die Institute eine leichte Erholung der Exporte, insbesondere durch eine steigende Nachfrage auf den europäischen Absatzmärkten. Insgesamt dürfte sich der Rückgang der Warenexporte in Relation zur deutschen Wirtschaftsleistung fortsetzen und die deutschen Weltmarktanteile schrumpfen. Alles in allem dürften die Exporte in diesem Jahr um 2,7% zurückgehen und im nächsten Jahr um 1,5% zulegen (Abbildung 2.9, Seite 48). Mit den Ausfuhren eng korreliert ist die Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe (Abbildung 2.10, Seite 49). Sie beginnt nach vorliegender Prognose ebenfalls ab dem Schlussquartal 2025 wieder zu expandieren. Dagegen dürfte sich die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe wie schon seit etlichen Jahren auch im Prognosezeitraum schwächer als die Wertschöpfung und auch als die Warenausfuhr entwickeln.¹⁸

Die Importe dürften im ersten Quartal dieses Jahres um 0,2% zugelegt haben. Gestützt haben wohl die höhere Produktion im Verarbeitenden Gewerbe sowie die Stabilisierung der privaten Ausrüstungsinvestitionen. Auch die spürbare Expansion des Spezialhandels im Januar um 0,9% gegenüber Dezember deutet auf eine Belebung der Importe hin.

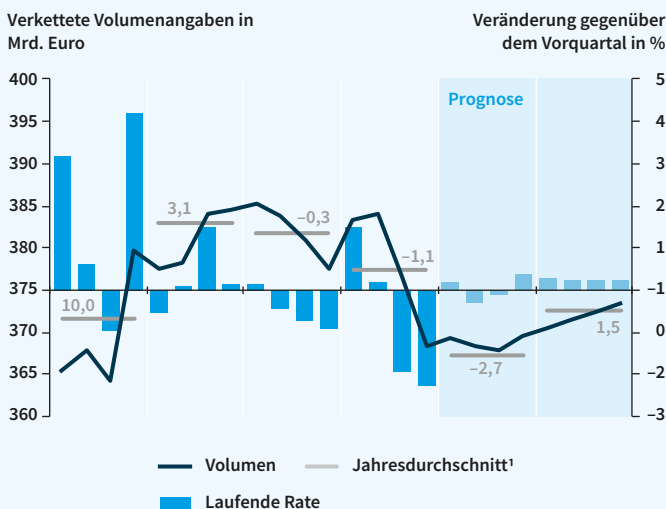
¹⁷ Ob die angekündigten US-Importzölle spürbare Vorzieheffekte ausgelöst haben, ist unklar. Während die amerikanische Einfuhrstatistik einen Anstieg der deutschen Lieferungen in die USA ausweist, zeigt sich dies in der deutschen Ausfuhrstatistik nicht.

¹⁸ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Deutsche Wirtschaft im Umbruch – Konjunktur und Wachstum schwach, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2024, Berlin, 2024, S. 41.

Abbildung 2.9

Exporte

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2025: Prognose der Institute.

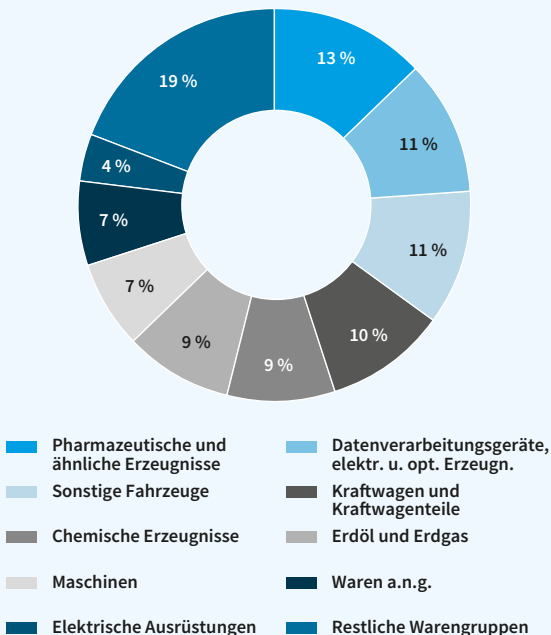
© GD Frühjahr 2025

Da als Reaktion auf die US-Fahrzeugzölle nach Annahme der Institute eine Gegenreaktion der Europäischen Union in gleicher Höhe erfolgen wird, dürften die deutschen Wareneinfuhren aus den USA zur Mitte des Jahres spürbar zurückgehen. Daher dürften die Einfuhren im weiteren Jahresverlauf trotz positiver Impulse aus dem privaten Konsum nur noch schwach zunehmen. Mögliche von Gegenzöllen betroffene Warengruppen mit hohen deutschen Importanteilen aus den USA sind pharmazeutische Erzeugnisse, Datenverarbeitungsgeräte sowie Luftfahrzeuge (Abbildung 2.11, Seite 49).

Im Jahr 2026 dürfte sich die Importdynamik wieder beleben, da Rüstungsgüter bei den Einfuhren deutlich an Bedeutung gewinnen werden. Zudem erwarten die Institute durch eine verstärkte Nachfrage nach Produkten aus dem Bereich Künstliche Intelligenz einen positiven Impuls für die Einfuhr von Dienstleistungen. Insgesamt dürften die deutschen Einfuhren in diesem Jahr um 1,4 % und im kommenden Jahr um 2,1 % zunehmen (Abbildung 2.12, Seite 49).

Abbildung 2.11

Anteile der wichtigsten Warengruppen an den deutschen Warenimporten aus den USA (2020-2024)



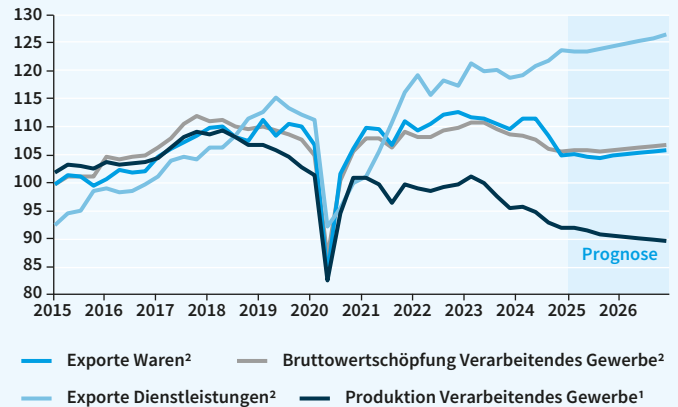
Quelle: Statistisches Bundesamt.

© GD Frühjahr 2025

Abbildung 2.10

Industrielle Aktivität und Außenhandel

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



¹ Index 2021 = 100.

² Index 2020 = 100.

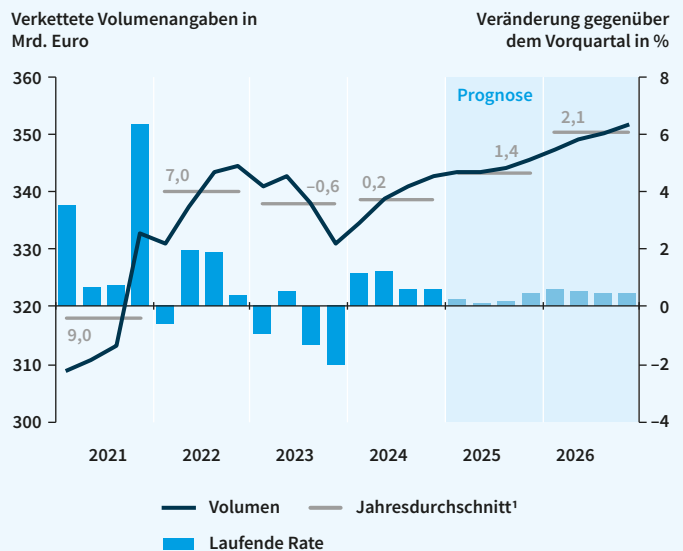
Quellen: Statistisches Bundesamt; ab dem ersten Quartal 2025: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Abbildung 2.12

Importe

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2025: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Tabelle 2.9

Indikatoren zur Außenwirtschaft¹

	2023	2024	2025	2026
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %			
Exporte, preisbereinigt	-0,3	-1,1	-2,7	1,5
Waren	-0,9	-1,7	-4,1	1,3
Dienstleistungen	1,7	1,0	2,0	1,8
Importe, preisbereinigt	-0,6	0,2	1,4	2,1
Waren	-3,7	-1,5	0,1	1,8
Dienstleistungen	8,2	4,3	4,3	2,8
Terms-of-trade	-3,7	1,3	-0,6	-0,1
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit ²	2,9	0,4	-1,4	-0,4
	In Mrd. Euro			
Außenbeitrag, nominal	167,7	166,0	86,6	77,2
Leistungsbilanzsaldo ³	232,8	246,7	157,8	133,7

¹ In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.
² Gegenüber 37 Handelspartnern, auf Basis der Verbraucherpreisindizes. Anstieg bedeutet eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.
³ In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnung der Institute;
2025 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

einher. Zu Beginn des laufenden Jahres dürften sich international gehandelte Waren weiterhin merklich verteuert haben. So setzte sich der Preisauftrieb bei einer Reihe von Nahrungsmitteln und bei Erdgas fort. Gemäß den Energiepreisannahmen wird sich dieser Effekt im weiteren Verlauf des Jahres 2025 jedoch allmählich umkehren.

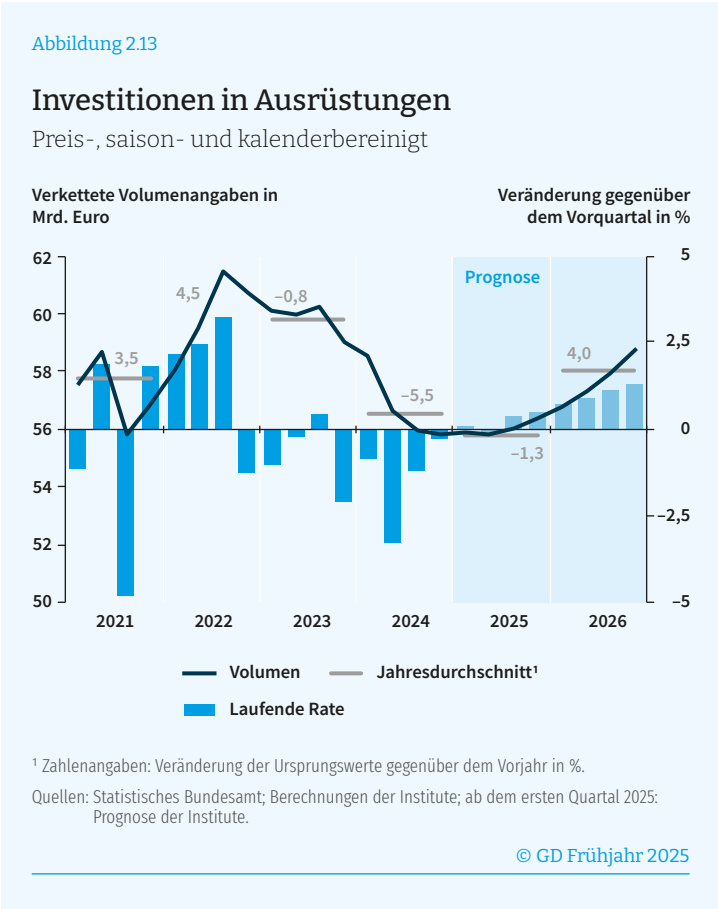
Die jüngst verhängten US-Zölle auf Kraftfahrzeuge und -teile dürften die Exporteure veranlassen, ihre Gewinnmargen etwas zu senken, um in den USA nicht zu sehr an Wettbewerbsfähigkeit zu verlieren. Andererseits verteuern die Vergeltungszölle die Preise von US-Anbietern in Deutschland und erweitern so die Preissetzungsspielräume heimischer Produzenten. Dieser Effekt dürfte insbesondere im zweiten Quartal zu Buche schlagen.

Die Terms of Trade sind gemessen an ihrem langjährigen Mittel zurzeit recht hoch. Sie dürften sich nach einem starken Rückgang zu Beginn des Jahres über den Prognosehorizont langsam weiter zurückbilden. Den Leistungsbilanzsaldo in Relation zum Bruttoinlandsprodukt veranschlagen die Institute für dieses Jahr mit 3,6 % und für kommendes Jahr mit 3,0 %, nach 5,7 % im Vorjahr (Tabelle 2.9, Seite 50).

Ausrüstungsinvestitionen: Unternehmen zögern, Staat marschiert voran

Die Ausrüstungsinvestitionen verzeichneten im Jahr 2024 einen deutlichen Rückgang (–5,5%), der maßgeblich auf die anhaltende Schwäche der privaten Investitionstätigkeit zurückzuführen ist (Abbildung 2.13, Seite 50). Aufgrund der weiterhin hohen wirtschaftspolitischen Unsicherheit sowie dem bis zuletzt schwachen Auslandsgeschäft herrscht bei vielen Unternehmen weiterhin Investitionszurückhaltung, sodass die privaten Ausrüstungsinvestitionen im vierten Quartal um 1,9 % zurückgingen. Demgegenüber stiegen die volatilen staatlichen Ausrüstungsinvestitionen um 15,3 %, was wohl zu einem großen Teil Ausgaben aus dem Sondervermögen Bundeswehr geschuldet ist. Insgesamt waren damit die Investitionen in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge mit einem Minus von 0,3 % im Schlussquartal des vergangenen Jahres zum fünften Mal in Folge rückläufig.

Für das erste Quartal zeichnen die Frühindikatoren für die privaten Ausrüstungsinvestitionen ein gemischtes Bild. So legten die Umsätze der Investitionsgüterhersteller im Januar gegenüber dem Vorquartal deutlich zu (3,7%), wobei der Anstieg vor allem aus einem kräftigen Plus im sonstigen Fahrzeugbau (35,0%) resultierte. Positiv zu werten ist auch die gestiegene Kapazitätsauslastung der Investitionsgüterhersteller. Die Produktion an Investitionsgütern legte im Vorquartalsvergleich im Januar leicht zu (0,2%). Gegen eine Ausweitung spricht hingegen, dass die Neuzulassungen gewerblicher Fahrzeuge im Januar und Februar deutlich unter dem Durchschnitt des Vorquartals lagen. Zusätzlich bewerteten die Investitionsgüterhersteller ihre Geschäftslage laut ifo Konjunkturumfragen nach einer leichten Aufhellung im Januar zuletzt wieder schlechter



Zum Jahresende 2024 stiegen die Außenhandelspreise deutlich. Sowohl die Import- als auch die Exportpreise legten im Zuge von Preisanstiegen fossiler Energieträger kräftig zu. Der Preisdruck im Außenhandel ging zudem mit einer weiterhin erhöhten Lohndynamik im Ausland

(-22,8 Saldenpunkte im März). Alles in allem rechnen die Institute im aktuellen Quartal mit einer Stagnation der privaten Ausrüstungsinvestitionen. Die öffentlichen Ausrüstungsinvestitionen dürften weiter deutlich steigen und im ersten Quartal um 1% zulegen. Insgesamt erwarten die Institute für das erste Quartal einen geringfügigen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen um 0,1%.

Im weiteren Prognosezeitraum dürften die Ausrüstungsinvestitionen, trotz des derzeit niedrigen Niveaus, zunächst nur schwach ausgeweitet werden. Ausschlaggebend hierfür ist die schleppende Erholung der privaten Ausrüstungsinvestitionen. Die Investitionsgüterhersteller schätzen ihre künftige Geschäftsentwicklung weiterhin sehr zurückhaltend ein. Auch dürfte die wirtschaftspolitische Unsicherheit, maßgeblich getrieben von handelspolitischen Unsicherheiten, weiter hoch bleiben. Die jüngst angekündigten US-Zölle auf Kraftfahrzeuge und -teile werden wohl die Investitionstätigkeit der Automobilhersteller insbesondere im zweiten Quartal weiter dämpfen. Erst ab der zweiten Jahreshälfte ist, im Einklang mit der sich langsam erholenden Industriekonjunktur, mit einer moderaten Erholung der privaten Investitionstätigkeit zu rechnen. Die Auftragseingänge zogen bereits zum Ende des vergangenen Jahres spürbar an. Zwar ist diese Entwicklung durch Großaufträge überzeichnet, aber auch ohne Großaufträge scheint nach dem Auftragsrückgang der vergangenen zwei Jahre die Talsohle erreicht zu sein. Mögliche Übertragungseffekte der höheren staatlichen Ausgaben auf die privaten Investitionen dürften sich erst mittelfristig materialisieren und im Prognosezeitraum noch keine nennenswerte Rolle spielen.

Alles in allem dürften die privaten Ausrüstungsinvestitionen im laufenden Jahr noch um 2,5 % zurückgehen, ehe sie im Jahr 2026 um 2,3 % zulegen. Die staatlichen Ausrüstungsinvestitionen dürften sich dagegen, gestützt durch die verstärkte Beschaffung von Rüstungsgütern, sehr kräftig entwickeln. Sie dürften sowohl im Jahr 2025 (10 %) als auch im Jahr 2026 (16,9 %) kräftig zulegen. Ein deutlicher Produktionsanstieg in den entsprechenden Wirtschaftsbereichen und der Abfluss öffentlicher Mittel aus dem Sondervermögen Bundeswehr im Schlussquartal des vergangenen Jahres lassen in diesem Bereich eine nachhaltig höhere Investitionstätigkeit erwarten. Insgesamt ergibt sich für das Jahr 2025 ein Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Ausrüstungsinvestitionen um 1,3 %, gefolgt von einem kräftigen Anstieg um 4,0 % im Jahr 2026.

Die unternehmerischen Investitionen in sonstige Anlagen – darunter fallen insbesondere Ausgaben für Forschung und Entwicklung – sind im vergangenen Jahr kräftig gestiegen, wenngleich sich die Dynamik zuletzt abgeschwächt hat. Die öffentlichen Investitionen in diesem Bereich stagnierten dagegen lediglich. Angesichts der Digitalisierung und Dekarbonisierung der Wirtschaft sowie der geplanten Sondervermögen ist im weiteren Prognosezeitraum wieder mit einem kräftigeren Anstieg der Ausgaben für Forschung und Entwicklung zu rechnen. Für

das Jahr 2025 wird ein Zuwachs der Investitionen in sonstige Anlagen um 2,2 % erwartet, im Jahr 2026 dürften sie um 3,8 % ausgeweitet werden.

Aufgrund der sehr schwachen Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen sowie einer erst zum Jahresende einsetzenden moderaten Belebung im Wirtschaftsbau verzeichneten die Unternehmensinvestitionen im Jahr 2024 einen Rückgang um 2,8 %. Für das Jahr 2025 ist angesichts einer verhaltenen ersten Jahreshälfte bei den Ausrüstungsinvestitionen – die rund die Hälfte der Unternehmensinvestitionen ausmachen – sowie eines Rückgangs im Wirtschaftsbau zu Jahresbeginn lediglich mit einer stagnierenden Entwicklung zu rechnen (-0,2%). Erst im Jahr 2026, wenn sowohl die Ausrüstungs- als auch die Bauinvestitionen bei steigender Kapazitätsauslastung an Dynamik gewinnen, ist ein spürbarer Anstieg der Unternehmensinvestitionen um 2,7 % zu erwarten.

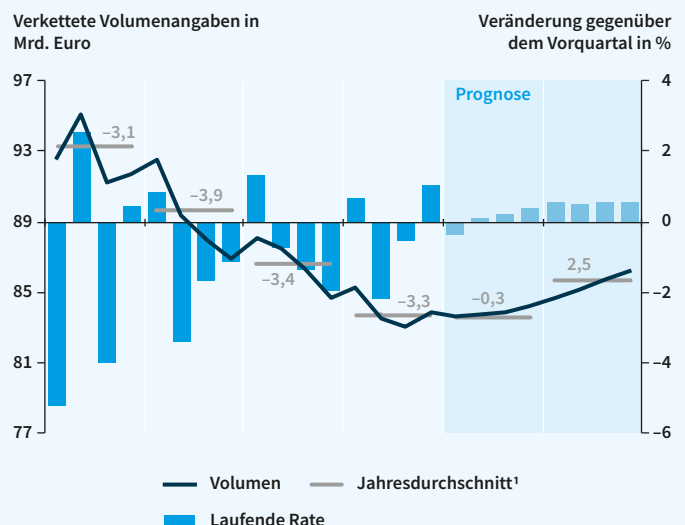
Grundstein gelegt – aber Erholung der Bauinvestitionen braucht Zeit

Die Bauinvestitionen sind nun vier Jahre in Folge rückläufig (Abbildung 2.14, Seite 51). Der Anstieg im vierten Quartal ist vor allem auf eine starke Entwicklung im Wirtschaftsbau (2,6 %) und eine moderate Ausweitung des Wohnbaus zurückzuführen (0,8 %), während der öffentliche Nichtwohnbau leicht rückläufig war (-0,2 %). Dabei überzeichnete die milde Witterung am Jahresende die konjunkturelle Dynamik.

Abbildung 2.14

Bauinvestitionen

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

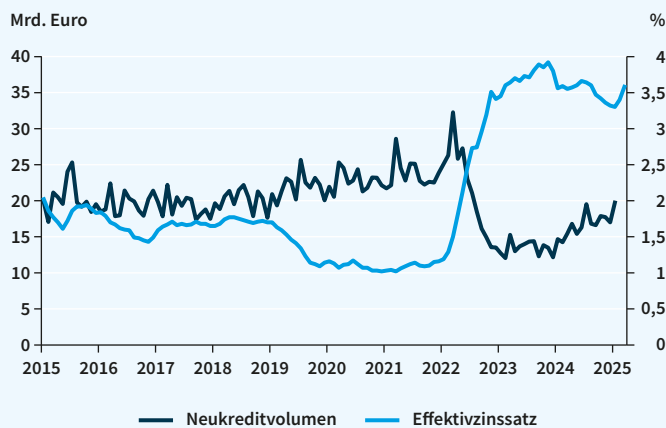
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2025: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Für das erste Quartal 2025 rechnen die Institute mit einem weiteren Rückgang der Bauinvestitionen um 0,4 %. Im Januar 2025 lag die Bauproduktion zwar über dem Niveau des Vorquartals, jedoch war die Kapazitätsauslastung in den ersten drei Monaten des Jahres niedriger als im Vorquartal. Auch die Geschäftslage im Baugewerbe wurde trotz einer leichten Aufhellung im März weiterhin überwiegend negativ eingeschätzt (–11,9 Saldenpunkte), und die Unternehmen berichten nach wie vor häufig über fehlende Aufträge. Zudem beeinträchtigten ungünstige Witterungsbedingungen, insbesondere im Februar, die Bautätigkeit im Tiefbau. Im weiteren Prognoseverlauf dürfte die Baurezession aber allmählich überwunden werden.

Abbildung 2.15

Wohnungsbau: Neukreditvolumen und Effektivzinssatz



Quellen: Bundesbank; Interhyp; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Die Auftragseingänge im Wohnungsbau sind in der Tendenz seit drei Quartalen aufwärts gerichtet und legten im Januar sogar deutlich zu. Zugleich stieg das Transaktionsvolumen am Immobilienmarkt. Die Baugenehmigungen waren zum Jahreswechsel deutlich aufwärtsgerichtet und beendeten damit den seit 2021 andauernden Abwärtstrend. Die Erholung dürfte allerdings nur langsam an Fahrt gewinnen. Der Nachfragemangel bei Wohnungsbauunternehmen bleibt laut ifo Konjunkturumfragen weiterhin ausgeprägt. Außerdem hat die Aussicht auf eine höhere Kreditaufnahme des Staates an den Kapitalmärkten bereits im März zu einem Anstieg der Hypothekenzinsen geführt (Abbildung 2.15, Seite 52), was seinerseits die Erholung zum Ende des Prognosezeitraums dämpfen dürfte.

Der öffentliche Bau wird die Bauinvestitionen im Prognosezeitraum stützen. Besonders im Tiefbau sind die Auftragsbücher nach wie vor gut gefüllt. Infolge der expansiven Finanzpolitik, nicht zuletzt durch den Abfluss von Mitteln aus dem Sondervermögen für die Infrastruktur, dürfte die öffentliche Hand für einen weiteren Anstieg im kommenden Jahr sorgen. Eine spürbare Ausweitung der Kapazitäten der Bauwirtschaft in diesem Bereich ist im Prognosezeitraum jedoch nicht zu erwarten, da entsprechende Anpassungsprozesse typischerweise längere Zeit in Anspruch nehmen. Die erhöhte Nachfrage dürfte folglich zu einem Anstieg der Kapazitätsauslastung führen. Diese lag im ersten Quartal bei durchschnittlich 71 %. Im Prognosezeitraum dürfte das bislang beobachtete Auslastungsmaximum von 78 % erreicht werden (Abbildung 2.16, Seite 52). Dies dürfte seinerseits mit einer verstärkten Preisdynamik einhergehen. Ein Teil der nominalen Zusatzinvestitionen des Staates dürfte folglich nicht zu einer Erhöhung der Bautätigkeit, sondern der Gewinne und Löhne führen.

Der Wirtschaftsbau wird im Prognosezeitraum voraussichtlich im Einklang mit den privaten Investitionen in Ausrüstungen ausgeweitet werden. Mit dem Vorantreiben des Ausbaus der Energienetze sowie des Glasfaserausbaus sind auch im Wirtschaftsbau Impulse aus dem Sondervermögen für die Infrastruktur zu erwarten. Perspektivisch dürften die Kapazitäten allerdings zunehmend knapper werden. Im Tiefbau könnte in der Folge eine gewisse preisliche Verdrängung vom Wirtschaftsbau hin zum öffentlichen Bau stattfinden.

Nach drei Jahren kräftiger Preissteigerungen in Folge, in denen die Preise im Bau um 25 % zugelegt hatten, flachte der Anstieg infolge der geringen Nachfrage im Jahr 2024 ab. Der Deflator erhöhte sich jedoch immer noch deutlich um etwa 3 %. Seit Jahresbeginn sind die ifo Baupreiserwartungen wieder positiv. Die knappen Kapazitäten im Tiefbau dürften die Preise ebenfalls treiben. Nach Einschätzung der Institute legen die Baupreise im Jahr 2025 um 2,3 % und im Jahr 2026 um 2,4 % zu.

Abbildung 2.16

Kapazitätsauslastung im Tiefbau

In %



Quellen: ifo Institut; ab April 2025: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Insgesamt rechnen die Institute aufgrund des schwachen Jahresauftakts mit einem leichten Rückgang der Bauinvestitionen um 0,3 % im laufenden Jahr (Tabelle 2.10, Seite 53). Im kommenden Jahr werden sie erstmals seit dem Jahr 2020 wieder steigen (2,5 %).

Privater Konsum belebt sich nur langsam

Trotz wieder erstarkter Kaufkraft und sinkender Zinsen legten die privaten Konsumausgaben im Jahr 2024 mit 0,3 % nur moderat zu. Ein Großteil der zusätzlichen Einkommen, gemessen am Anstieg der Reallöhne um 3,1 % und der Zunahme der real verfügbaren Einkommen um 1,3 %, floss in die Ersparnisse, sodass die Sparquote im Jahr 2024 um einen Prozentpunkt auf 11,4 % answoll. Die Zunahme der verfügbaren Einkommen wurde vor allem von einer deutlichen Ausweitung der monetären Sozialleistungen (6,6 %) und der Nettolöhne und -gehälter (5,9 %) getragen.

Auffällig war die Verteilung der Konsumausgaben auf einzelne Güterarten. Während sich die Nachfrage nach Dienstleistungen in den vergangenen Jahren recht robust entwickelte, zeigte sich zuletzt eine spürbare Zunahme bei Verbrauchsgütern und ein Rückgang bei langlebigen Gebrauchsgütern. Insbesondere Gesundheitsausgaben legten kräftig zu, während Ausgaben für alkoholische Getränke, Tabakwaren und Drogen sowie für Einrichtungsgegenstände einen deutlichen Abwärtstrend aufwiesen. Zuletzt zogen auch die Ausgaben für Gastronomie- und Beherbergungsdienstleistungen nach mehr als einem Jahr wieder leicht an. Die schwache Konsumkonjunktur machte sich auch im Einzelhandel bemerkbar. Insgesamt konnte dort im Jahr 2024 ein Umsatzplus von preisbereinigt 0,9 % gegenüber dem Vorjahr verbucht werden, was maßgeblich durch eine starke Umsatzentwicklung im Online-Handel (4,2 %) getrieben wurde. Das Gastgewerbe erzielte im Jahr 2024 einen realen Umsatzrückgang (-2,5 %), was insbesondere auf die schwache Umsatzentwicklung in der Gastronomie zurückzuführen war (-3,8 %).

Die Konsumzurückhaltung spiegelt sich in verschiedenen Indikatoren zum Konsumklima wider, die sich zu Beginn des vergangenen Jahres zwar zunächst aufhellten, im weiteren Verlauf aber deutlich zurückgingen und sich somit weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau bewegen. Dazu beitragen dürfte die anhaltend hohe wirtschafts- und geopolitische Unsicherheit. Im Jahr 2025 dürfte sich das Konsumklima nicht wesentlich aufhellen. Die Einschätzung der Geschäftslage und der zukünftigen Geschäftsentwicklung im Einzelhandel und bei den konsumnahen Dienstleistern verharrt auf einem niedrigen Niveau.

Die verfügbaren Einkommen dürften im Prognosezeitraum keine größeren Impulse für den privaten Konsum liefern. Nachdem die Lohn- und Gehaltssumme in den vergangenen Quartalen teilweise deutlich gestiegen war, ist im Prognosezeitraum mit einer merklich schwächeren Dynamik zu rechnen, weil sich die Löhne mittlerweile

Tabelle 2.10

Bauinvestitionen

	2024	2022	2023	2024	2025	2026
	Anteile in %	Veränderung ggü. dem Vorjahr in %, preisbereinigt				
Wohnbauten	60,4	-4,3	-4,1	-5,0	-0,8	2,0
Nichtwohnbauten	39,6	-3,3	-2,3	-0,5	0,5	3,3
Gewerblicher Bau	24,2	-2,4	-4,1	-2,6	1,6	2,3
Öffentlicher Bau	15,4	-4,8	0,8	3,0	-1,3	4,9
Bauinvestitionen	100,0	-3,9	-3,4	-3,3	-0,3	2,5

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2025 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

weitgehend an die zuvor hohen Verbraucherpreisanstiege angepasst haben. Im Ergebnis dürften die Nettolöhne und -gehälter lediglich um 1,3 % (2025) bzw. 2,9 % (2026) zulegen, wobei im laufenden Jahr sowohl der Wegfall der Inflationsausgleichsprämie als auch die Erhöhung der Beitragssätze zur Krankenversicherung negativ zu Buche schlagen. Auch die monetären Sozialleistungen werden deutlich langsamer steigen als in den Vorjahren (4,7 % im Jahr 2025; 3,3 % im Jahr 2026). Alles in allem werden die verfügbaren Einkommen in diesem Jahr voraussichtlich nur noch um 2,1 % und im kommenden Jahr um 2,5 % zulegen, nach kräftigen 4,2 % im Jahr 2024. Die Preise für Konsumgüter werden im Projektionszeitraum wohl etwas langsamer zunehmen als im Jahr 2024. Vor diesem Hintergrund dürften die real verfügbaren Einkommen im laufenden Jahr in etwa stagnieren (0,2 %) und im Jahr 2026 um 0,6 % zulegen, nach 1,5 % im Jahr 2024.

Nachdem die Sparquote nach den sprunghaften Anstiegen während der COVID-19-Pandemie wieder deutlich gesunken war und sich ihrem historischen Durchschnittsniveau genähert hatte, ist sie in den vergangenen Quartalen erneut gestiegen. Dazu dürften eine zunehmende Unsicherheit in Bezug auf den wirtschaftspolitischen Kurs und die weitere wirtschaftliche Entwicklung, aber auch die hohen Einmalzahlungen im Zusammenhang mit den Inflationsausgleichsprämien beigetragen haben. Für die vorliegende Prognose wird unterstellt, dass die Sparquote der Haushalte nur langsam auf 11,0 % im Jahr 2026 zurückgehen wird. Sowohl die wirtschafts- und geopolitische Unsicherheit als auch der eher schwache Arbeitsmarkt sprechen für eine vorerst noch erhöhte Sparneigung der Haushalte. Mit einem allmählichen Rückgang der Unsicherheit und den etwas niedrigeren Zinsen dürfte die Sparquote etwas sinken.

Insgesamt wird der private Konsum im Prognosezeitraum voraussichtlich keine größere Dynamik entwickeln. Die Einzelhandelsumsätze legten zu Jahresbeginn jedoch recht deutlich zu und lagen im Quartalsdurchschnitt zuletzt um 0,5 % über dem durchschnittlichen Niveau des Schlussquartals 2024. Auch das Gastgewerbe startete mit einem Umsatzplus von 2,3 % gegenüber dem Jahresschlussquartal schwungvoll ins neue Jahr. Für das erste Quartal rech-

nen die Institute daher noch mit einer Ausweitung der preisbereinigten Konsumausgaben um 0,3 %. Aufgrund der nur schwachen Ausweitung der real verfügbaren Einkommen und eines leichten Rückgangs der Sparquote ist für den weiteren Prognoseverlauf dann lediglich mit einem moderaten Zuwachs der Konsumausgaben zu rechnen, die im laufenden Jahr insgesamt um 0,5 % und im kommenden Jahr mit einer etwas stärkeren Rate von 0,7 % expandieren dürften (Abbildung 2.17, Seite 54).

Rüstiger Staatskonsum

Im Jahr 2024 wurde der Staatskonsum mit 3,5 % massiv ausgeweitet. Neben Mehrausgaben im Bereich Verteidigung schlugen auch soziale Sachleistungen kräftig zu Buche. Zu Beginn des Jahres gibt es aufgrund der vorläufigen Haushaltsführung des Bundes einen Rücksetzer, der im Laufe des Jahres aufgeholt wird. Da jedoch einige der Impulse aus dem Jahr 2024 entfallen werden, dürfte der Zuwachs im Jahresdurchschnitt mit 1,9 % deutlich unter dem Vorjahreswert bleiben. Im Verlauf des Jahres 2026 nimmt die Dynamik insbesondere aufgrund höherer Verteidigungsausgaben wieder zu und im Jahresdurchschnitt fällt der Anstieg mit 2,0 % etwas höher aus als im Jahr 2025.

Vorerst keine Aufhellung am Arbeitsmarkt

Im vierten Quartal des Jahres 2024 stagnierte die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen, nachdem sie im dritten Quartal erstmals seit dem Jahr 2020 zurückgegangen war. Im Januar und Februar 2025 war sie wieder rückläufig. Zwar nahm im Bereich öffentliche Dienstleister, Erziehung und Gesundheit die Beschäftigung zu, allerdings verzeichneten das Verarbeitende Gewerbe, das Baugewerbe und die Unternehmensdienstleister einen deutlichen Abbau. Dieser Stellenabbau ist vorwiegend auf weniger Neueinstellungen und kaum auf Beendigungen von Beschäftigungsverhältnissen zurückzuführen. Während die ausschließlich geringfügig entlohnte Beschäftigung weiter abnahm, kam der Anstieg der sozialversicherungs-pflichtigen Beschäftigung fast zum Erliegen. Die Zahl der Selbstständigen befindet sich unterdessen bereits seit 2012 auf einem rückläufigen Trend und wurde zuletzt nochmals deutlich nach unten revidiert.

Seit Mitte des Jahres 2022 ist die Zahl der registrierten Arbeitslosen aufwärtsgerichtet; im März 2025 lag sie saisonbereinigt bei 2,9 Millionen Personen (Arbeitslosenquote: 6,3 %). Während die Arbeitslosigkeit im konjunkturreagiblen Rechtskreis SGB III (Arbeitslosenversicherung) in diesem Zeitraum um 260 000 Personen zulegte, stieg sie im Rechtskreis SGB II (Bürgergeld) um 194 000 Personen.

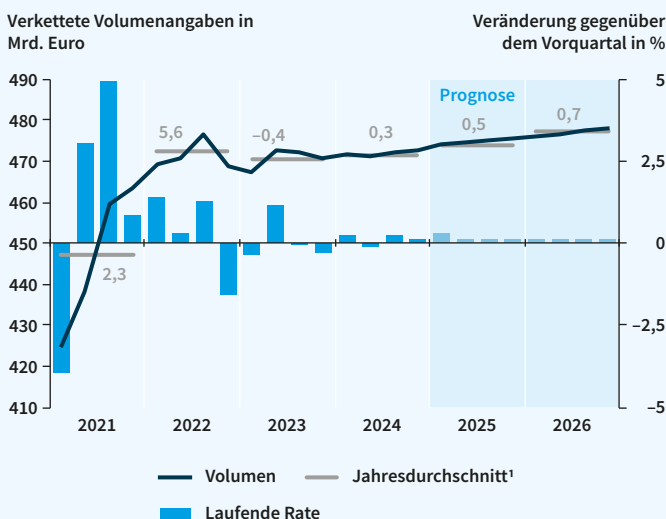
Die Kurzarbeit ist zwar ebenfalls gestiegen und liegt inzwischen im langjährigen Vergleich auf erhöhtem Niveau, jedoch fiel der Anstieg mit 42 000 Personen (in Beschäftigten-äquivalenten) seit August 2022 angesichts der schlechten Wirtschaftslage in der Industrie eher gering aus. Dies deutet darauf hin, dass viele betroffene Unternehmen den niedrigeren Arbeitskräftebedarf als permanent ansehen und damit zu Beschäftigungsabbau und/oder Verlagerungen greifen, anstatt die Wirtschaftsflaute mithilfe von Kurzarbeit zu überbrücken. Im Zuge dessen geben auch immer weniger Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes an, dass ein Mangel an Arbeitskräften ihre Geschäftstätigkeit behindert.

In den kommenden Monaten dürfte die Beschäftigung rückläufig sein und die Arbeitslosigkeit weiter steigen. Darauf weisen Frühindikatoren wie das IAB-Arbeitsmarktbarometer und das ifo Beschäftigungsbarometer hin, die bereits auf sehr niedrigem Niveau liegen und zuletzt weiter gesunken sind. Auch der Rückgang der gemeldeten offenen Stellen deutet auf eine immer noch sinkende Arbeitsnachfrage seitens der Unternehmen hin. Erst im Zuge der Belebung der wirtschaftlichen Aktivität im Verlauf des kommenden Jahres dürfte die Beschäftigung wieder ausgeweitet werden (Abbildung 2.18, Seite 55) und die Arbeitslosigkeit sinken (Abbildung 2.19, Seite 55). Im Jahresdurchschnitt erwarten die Institute eine Zunahme der Erwerbstätigkeit im Jahr 2026 um 27 000 Personen, nach einem Rückgang im laufenden Jahr um 63 000 Personen. Die Arbeitslosenquote beträgt der Prognose zufolge 6,3 % im laufenden und 6,2 % im kommenden Jahr, nach 6,0 % im vergangenen Jahr (Tabelle 2.11, Seite 56).

Abbildung 2.17

Konsumausgaben der privaten Haushalte¹

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



¹ Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

² Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2025: Prognose der Institute.

Die geleistete Arbeitszeit (Arbeitsvolumen je Erwerbstätigen) ist ausgehend von einem niedrigen Niveau zum Jahresende 2024 deutlich gestiegen, wozu ein geringerer Krankenstand beigetragen haben dürfte. Im gesamten Jahr 2024 lag dieser bei durchschnittlich 14,8 Arbeitstagen je Arbeitnehmer und damit leicht unter dem Wert von 15,1 Arbeitstagen im Jahr 2023. Die Institute gehen davon aus, dass ein Großteil des Anstiegs des Krankenstands im Jahr 2022 auf die Einführung der elektronischen Krankenschreibung zurückgeht, die zu einer verbesserten Erfassung insbesondere kürzerer Arbeitsunfähigkeiten geführt hat. Demnach liegen der berichtete Krankenstand auf dauerhaft höherem und die ausgewiesene Arbeitszeit entsprechend auf einem niedrigeren Niveau. Im Zuge der wirtschaftlichen Belebung dürfte die Arbeitszeit etwas zulegen. Darüber hinaus stehen im Jahr 2026 deutlich mehr Arbeitstage zur Verfügung.

Lohndynamik beruhigt sich

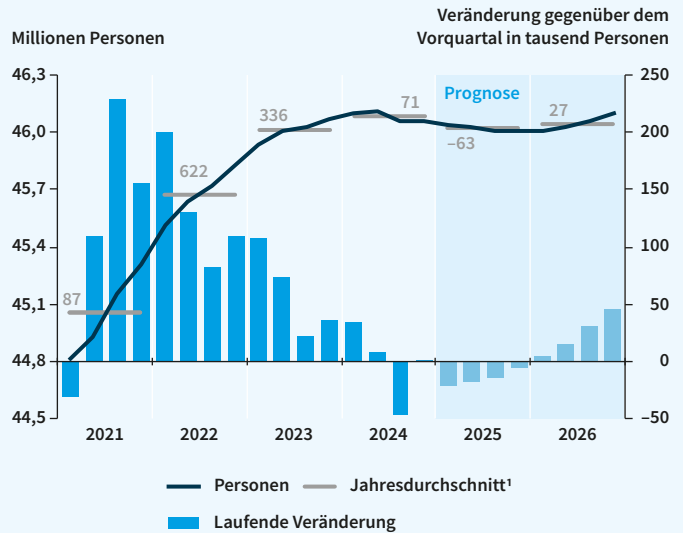
Nachdem im Jahr 2024 die Tarifverdienste noch kräftig um 4,7 % gestiegen sind, deutet sich für das Jahr 2025 eine deutlich geringere Gangart an. Maßgeblich hierfür ist der Wegfall der Inflationsausgleichsprämien. In der wirtschaftlich besonders belasteten Metall- und Elektroindustrie werden die Tarifverdienste im laufenden Jahr kaum höher liegen als im vergangenen Jahr. Zwar wurden für die 3,6 Millionen Beschäftigten Pauschalzahlungen in Höhe von 600 Euro je Beschäftigten vereinbart, jedoch fallen diese deutlich geringer aus als die Inflationsausgleichszahlung von 1500 Euro im Jahr zuvor. Ab April 2025 steigen die Gehälter in dieser Branche um 2,0 % und ein Jahr danach um weitere 3,1 %. Vergleicht man das Tarifverdienstniveau mit dem aus dem Vorjahr, so ergibt sich für das Jahr 2025 nur ein Anstieg von unter einem Prozent. Zudem kann ein Teil der jährlichen Sonderzahlungen bei wirtschaftlichen Schwierigkeiten der Betriebe verschoben werden oder ganz ausfallen. Im Haustarifvertrag des Volkswagenkonzerns, der sich üblicherweise am Tarifabschluss in der Metall- und Elektroindustrie orientiert, wurde die Lohnerhöhung sogar zur Beschäftigungssicherung ausgesetzt. Auch in vielen anderen Tarifbereichen wirkt der Wegfall der hohen Sonderzahlungen in Form der Inflationsausgleichsprämien dämpfend auf den Tarifverdienstanstieg im Jahr 2025.

Alles in allem rechnen die Institute mit einem Zuwachs der Tarifverdienste von 2,6 % im laufenden Jahr (Tabelle 2.12, Seite 56). Im Jahr 2026 dürften die Tarifverdienste mit 2,5 % ähnlich stark zulegen. Hierfür sprechen der in der Vergangenheit gesunkene Preisauftrieb und die bis ins laufende Jahr anhaltende schwache wirtschaftliche Entwicklung. Da die Tarifverdienste aufgrund von Vertragslaufzeiten von in der Regel mindestens zwei Jahren erst mit Verzögerung auf diese Rahmenbedingungen reagieren können, dürfte sich die erwartete wirtschaftliche Expansion im kommenden Jahr erst später in den Tarifabschlüssen niederschlagen.

Abbildung 2.18

Erwerbstätige

Inlandskonzept, saisonbereinigt



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in tausend Personen.

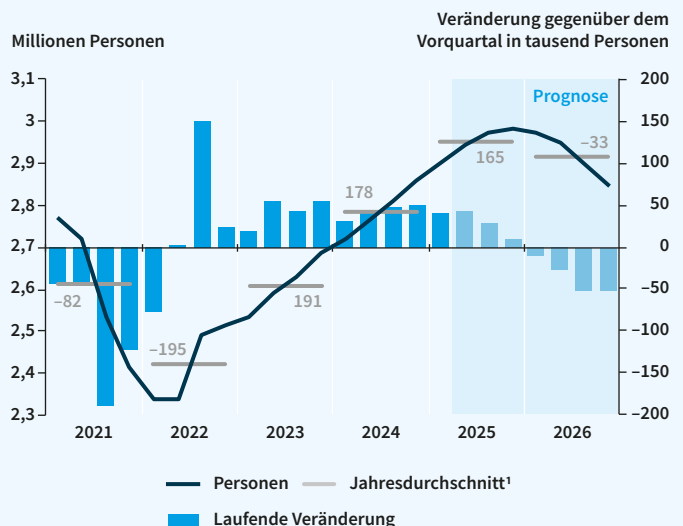
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2025: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Abbildung 2.19

Arbeitslose

Saisonbereinigt



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in tausend Personen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2025: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Tabelle 2.11

Arbeitsmarktbilanz

Jahresdurchschnitte in tausend Personen

	2022	2023	2024	2025	2026
Arbeitsvolumen (Mio. Stunden)	61 211	61 437	61 372	61 341	61 689
Erwerbstätige Inland	45 675	46 011	46 082	46 019	46 046
Arbeitnehmer	41 781	42 163	42 308	42 291	42 341
darunter:					
SV Beschäftigte	34 508	34 790	34 933	34 968	35 045
Geringfügig Beschäftigte	4 125	4 198	4 180	4 130	4 113
Selbstständige	3 894	3 848	3 774	3 729	3 706
Pendlersaldo	211	210	204	202	202
Erwerbstätige Inländer	45 464	45 801	45 878	45 817	45 844
Arbeitslose	2 418	2 609	2 787	2 952	2 919
Arbeitslosenquote ¹	5,3	5,7	6,0	6,3	6,2
Erwerbslose ²	1 343	1 335	1 513	1 572	1 555
Erwerbslosenquote ³	2,9	2,8	3,2	3,3	3,3

¹ Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit).

² Definition der ILO.

³ Erwerbslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer plus Erwerbslose).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2025 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Der Anstieg der Effektivverdienste (Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer) lag im Jahr 2024 bei 5,3 % und wird sich nun ebenfalls aufgrund des Wegfalls der Inflationsausgleichsprämien deutlich verlangsamen. Zudem dürften angesichts der schlechten wirtschaftlichen Lage zum einen weniger bezahlte Überstunden anfallen, zum anderen weniger Erfolgsprämien sowie andere freiwillige Lohnkomponenten gezahlt werden. Nachdem der Mindestlohn zum 1. Januar 2025 auf 12,82 Euro je Stunde erhöht wurde (+3,3 %), dürfte er im Jahr darauf deutlich stärker steigen, sofern sich die Mindestlohnkommission weiter an der Tariflohnentwicklung der beiden vorhergehenden Jahre orientiert. Die wirtschaftliche Expansion im Jahr 2026 dürfte zu einer leichten Beschleunigung der Effektivverdienste führen. Die Institute gehen vor diesem Hintergrund davon aus, dass der Lohnanstieg von 2,8 % im laufenden Jahr auf 3,0 % im kommenden Jahr zunehmen wird.

Tabelle 2.12

Zur Entwicklung der Löhne

Inlandskonzept, Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	2022	2023	2024	2025	2026
Durchschnittliche Arbeitszeit	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,6
Verdienst je Arbeitnehmer	4,3	6,4	5,3	2,8	3,0
Verdienst je Stunde	4,5	6,6	5,5	2,7	2,3
Lohndrift (Arbeitnehmer)	2,2	2,9	0,7	0,2	0,5
Tariflohn (Monat)	2,2	3,6	4,7	2,6	2,5

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2025 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Die hohen Lohnkostenzuwächse sowie die schwache Arbeitsproduktivität führten zu einem kräftigen Anstieg der realen Lohnstückkosten vor allem im vergangenen Jahr. Dies stellt angesichts der vorausgegangenen starken Rückgänge aufgrund der zeitverzögerten Reaktion der Löhne auf die deutlich gestiegene Inflation jedoch lediglich eine Gegenbewegung dar. Für den Prognosezeitraum erwarten die Institute keine große Änderung der realen Lohnstückkosten.

Inflation im Kern noch leicht erhöht

Die Inflation hat sich nach den kräftigen Preissteigerungen in den Jahren 2021 bis 2023 deutlich abgeschwächt; sie betrug im vergangenen Jahr 2,2 %. Bis in den Spätsommer 2024 sank die Inflationsrate kontinuierlich und erreichte im September mit 1,6 % ihren vorläufigen Tiefpunkt. Aufgrund nachlassender Basiseffekte, insbesondere bei den Energiepreisen, zog die Inflationsrate über die Wintermonate wieder an und lag im März bei 2,2 %. Nachdem die Kerninflationsrate (Verbraucherpreise ohne Energie) im Jahr 2024 nach den hohen Niveaus der Vorjahre deutlich auf knapp 3 % zurückgegangen war, bewegt sie sich seit etwa einem Jahr in einer Bandbreite zwischen 2,5 % und 3 %. Im März lag sie bei 2,7 %.

Die Energiepreise lagen zuletzt um 2,8 % unter ihrem Vorjahreswert und wirkten damit inflationssenkend. Jedoch hat sich der dämpfende Effekt seit dem Sommer abgeschwächt. Dazu trug unter anderem die Erhöhung des nationalen CO₂-Preises auf Brennstoffe von 45 auf 55 Euro pro Tonne zum Jahreswechsel bei. Der Ölpreis (Sorte Brent) bewegte sich zuletzt etwas über der 70 US-Dollar-Marke und war damit merklich niedriger als vor einem Jahr. Den Terminmarktnotierungen zufolge dürfte der Ölpreis im Prognosezeitraum leicht nachgeben (Tabelle 2.13, Seite 57), was für sich genommen die Kraftstoff- und Heizölpreise reduzieren wird. Dem wirkt jedoch der geplante weitere Anstieg des nationalen CO₂-Preises für Brennstoffe zum Jahreswechsel 2025/26 entgegen.¹⁹

Die Verbraucherpreise für Gas bewegten sich in den vergangenen Monaten seitwärts, während die für Strom weiterhin einen leicht rückläufigen Trend aufwiesen. Auf dem Spotmarkt zogen die Börsennotierungen für beide Energieträger über die Wintermonate deutlich an. Auf dem Terminmarkt lagen sie zuletzt jedoch nur geringfügig über dem Niveau vom Herbst. Aufgrund der langfristigen Beschaffungsstrategien der Energieversorger wirken sich die vorübergehend gestiegenen Spotpreise nur in begrenztem Maße auf die Endverbraucherpreise aus. Im Einklang mit den Terminmärkten rechnen die Institute für die Jahre 2025 und 2026 mit durchschnittlichen Börsenpreisen für Strom (Gas), die mit 93,1 (42,8) bzw. 84,8 (34,6) Euro/MWh etwas über denen des Jahres 2024 liegen.

¹⁹ Der CO₂-Preis soll ab dem Jahr 2026 in einem Preiskorridor zwischen 55 und 65 Euro pro Tonne liegen. Ab dem Jahr 2027 richtet sich der CO₂-Preis dann nicht mehr nach festen Vorgaben, sondern wird sich im Rahmen des europäischen Emissionshandels frei am Markt für Emissionszertifikate bilden.

Tabelle 2.13

Annahmen der Prognose

Jahresdurchschnitte

	2023	2024	2025	2026
Strompreis Euro/MWh (Phelix)	95,3	79,6	93,1	84,8
Gaspreis Euro/MWh (TTF)	40,7	27,5	42,8	34,6
Ölpreis US-Dollar/Barrel (Brent)	82,5	79,7	70,9	67,1
Welthandel ¹	-1,2	1,8	2,1	1,6
Wechselkurs US-Dollar/Euro	1,08	1,08	1,07	1,08
Hauptrefinanzierungssatz der EZB (Jahresende)	4,50	3,15	2,40	2,40
Einlagesatz der EZB (Jahresende)	4,00	3,00	2,25	2,25

¹ Preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %; Welthandel von Waren in Abgrenzung von CPB.

Quellen: Macrobond; Eurostat; Europäische Zentralbank; CPB;
2025 bis 2026: Prognosen und Annahmen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Damit dürften die Vertragspreise der Haushalte für Strom und Gas im Prognosezeitraum leicht steigen. Insgesamt wird die Energiekomponente im Jahr 2025 voraussichtlich um 1,4 % zurückgehen und im Jahr 2026 um 0,8 % zulegen.

Die Kerninflation wird von der anhaltend hohen Teuerung bei Dienstleistungen getrieben, die sich bis vor kurzem um 4 % bewegte. Im März ging die Teuerung bei den Dienstleistungen zwar spürbar zurück, war mit 3,5 % aber immer noch deutlich überdurchschnittlich. Besonders stark zur Gesamtinflation haben in den vergangenen Quartalen die Kfz-Versicherungen beigetragen. Doch auch in der Breite nehmen die Dienstleistungspreise weiterhin deutlich zu. Zum Jahreswechsel wirkten zudem die Preisanhebungen beim Deutschlandticket, beim Briefporto sowie bei privaten Krankenversicherungen inflationssteigernd. Die kräftige Teuerung bei den Dienstleistungen dürfte auch Ausdruck eines Aufholprozesses sein, da Dienstleister mit zeitlicher Verzögerung auf den Anstieg des allgemeinen Preisniveaus reagiert haben. Die Relativpreisposition der Dienstleistungen gegenüber den Waren dürfte inzwischen jedoch weitgehend wiederhergestellt sein. Auch die nachlassende Lohndynamik, die sich bei Dienstleistern aufgrund ihrer höheren Arbeitsintensität besonders stark auswirkt, dürfte den Preisauftrieb allmählich bremsen. Allerdings nehmen die Preise für Dienstleistungen strukturell stärker zu als die für Waren, weil sich ihr Anteil am Konsum im Trend erhöht und das Produktivitätswachstum im Dienstleistungssektor relativ gering ist. Daher ist davon auszugehen, dass die Dienstleistungspreise im Prognosezeitraum weiterhin überdurchschnittlich zur Gesamtteuerung beitragen werden. Dazu trägt auch eine kräftigere Dynamik bei den Wohnungsmieten bei, die sich angesichts anhaltend hoher Baukosten, des höheren Zinsniveaus und der großen Nachfrage nach Wohnraum im Prognosezeitraum mit etwas über 2 % pro Jahr deutlich stärker verteuern dürften als im langjährigen Durchschnitt (1,2 %).

Der Inflationsdruck bei gewerblichen Waren ohne Energie hat zuletzt deutlich nachgelassen. Die Import- und Erzeugerpreise auf den vorgelagerten Stufen deuten derzeit ebenfalls nicht auf einen hohen Preisauftrieb hin. Die Preise für Nahrungsmittel hingegen sind zuletzt wieder spürbar gestiegen, nachdem sie im vergangenen Jahr vorübergehend dämpfend auf die Gesamtinflation gewirkt hatten. Die seit dem Herbst deutlich gestiegenen Rohstoffpreise für Nahrungs- und Genussmittel könnten hier zu zusätzlichen Teuerungsdruck auslösen.

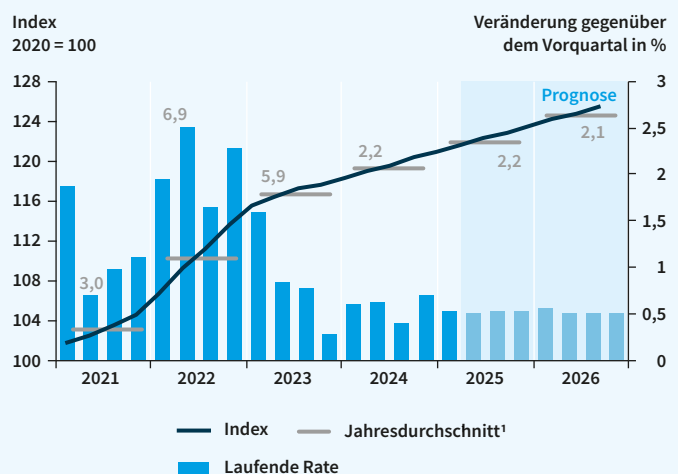
Insgesamt erwarten die Institute einen Anstieg der Verbraucherpreise um 2,2 % im Jahr 2025 und um 2,1 % im Jahr 2026 (Abbildung 2.20, Seite 57). Die Kerninflation dürfte nur allmählich nachlassen und wird mit 2,5 % in diesem Jahr sowie 2,2 % im kommenden Jahr noch leicht erhöht bleiben (Abbildung 2.21, Seite 58). Aufwärtsdruck auf die heimischen Preise dürfte in den kommenden Jahren vom Fiskalpaket ausgehen, da die dadurch induzierte Nachfrage angesichts begrenzter Angebotskapazitäten die Grenzkosten erhöhen und Preiserhöhungsspielräume für Unternehmen eröffnen dürfte.

Etwaige neue politische Maßnahmen der künftigen Bundesregierung könnten die Inflationsentwicklung im Prognosezeitraum beeinflussen. So würde etwa eine Senkung der Stromsteuer von derzeit 2,05 Cent/KWh auf das europäische Mindestmaß von 0,1 Cent/KWh die Inflation ab dem Inkrafttreten dieser Maßnahme temporär um gut 0,1 Prozentpunkte senken. Auch andere Maßnahmen, wie beispielsweise eine Reduzierung der Mehrwertsteuer im Gastgewerbe, könnten sich vorübergehend inflationsdämpfend auswirken.

Abbildung 2.20

Verbraucherpreise

Saison- und kalenderbereinigt



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

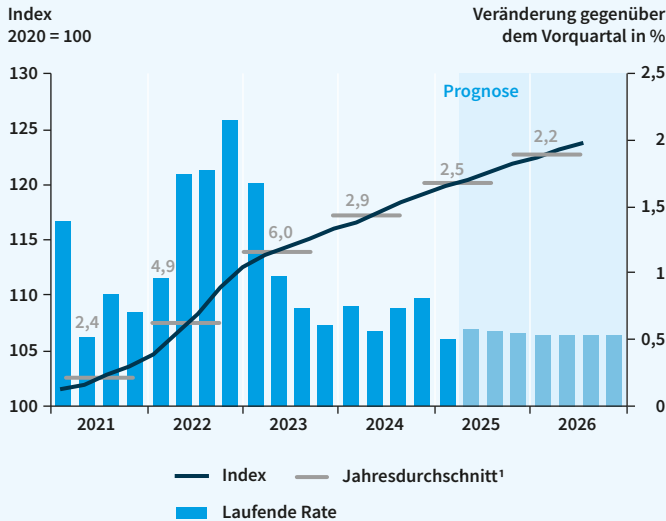
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2025: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Abbildung 2.21

Verbraucherpreise ohne Energie

Saison- und kalenderbereinigt



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2025: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Die im Gutachten unterstellten US-Zölle und EU-Gegenzölle dürften per Saldo eher geringe Auswirkungen auf die Verbraucherpreise haben. Zwar verteuern Importzölle für sich genommen ausländische Güter für inländische Konsumenten. Da die Zölle nur für US-Produkte gelten, kann dem aber teilweise durch die Verlagerung auf Importe aus anderen Ländern, für die keine Zölle gelten, begegnet werden. Zudem dürften deutsche Produzenten versuchen, Absatzverluste in den USA durch Mehrverkäufe in Deutschland zu kompensieren. Da wohl auch andere von US-Zöllen betroffene Länder wie China versuchen werden, durch Preiskonzessionen ihren Absatz in Deutschland zu erhöhen, werden die Preisspielräume heimischer Anbieter eng begrenzt, was tendenziell preisdämpfend wirkt.

Finanzierungsdefizit sinkt nur vorübergehend

Die neue Finanzverfassung erlaubt grundsätzlich eine deutliche Ausweitung der staatlichen Ausgaben ohne entsprechende Reaktion auf der Einnahmeseite. Für das Jahr 2025 erwarten die Institute allerdings, dass angesichts der Bindungswirkung der bereits vorliegenden Finanzplanungen und Vorlaufzeiten von neuen Projekten kaum Impulse sichtbar werden, sondern die bisher angelegte restriktive Ausrichtung der Finanzpolitik zu einer Verringerung des Finanzierungsdefizits beiträgt. Im Jahr 2026 wird der erweiterte Finanzrahmen allmählich stärker zu steigenden Fehlbeträgen in den öffentlichen Haushalten führen.

Im Prognosezeitraum werden die Steuereinnahmen des Staates wieder kräftiger zulegen als in den Jahren zuvor. Die Einnahmen aus der Lohnsteuer entwickeln sich dabei besonders im laufenden Jahr dynamisch. Dies ist vor allem auf die weiterhin recht hohen Lohnzuwächse zurückzuführen, zumal die abgabenfreie Inflationsausgleichsprämie nun wegfällt. Aufgrund der schwachen Konjunktur ist bei den gewinnabhängigen Steuern im Jahr 2025 zunächst mit einem Rückgang zu rechnen, im Jahr 2026 dürften die Einnahmen aus den Unternehmenssteuern wieder steigen. Die indirekten Steuern werden im Jahr 2025 trotz des lahrenden privaten Konsums kaum an Fahrt verlieren und im Jahr 2026 noch stärker zulegen, was jeweils insbesondere auf die steigenden Einnahmen aus der CO₂-Bepreisung zurückzuführen ist.

Analog zu den Lohnsteuereinnahmen steigen auch die Einnahmen aus Sozialbeiträgen aufgrund des Wegfalls der Inflationsausgleichsprämie im Jahr 2025 kräftig. Hinzu kommen Anstiege verschiedener Sätze in den Sozialversicherungszweigen, insbesondere der effektive Beitragssatz der gesetzlichen Krankenkassen steigt in zuvor nicht gesehener Höhe. Im Jahr 2026 nehmen die Sozialbeiträge zwar mit nachlassender Dynamik zu, allerdings ist hier abermals ein Anstieg des Zusatzbeitrags unterstellt.

Die Verkäufe des Staates expandieren wieder moderater, nachdem im letzten Jahr die Ausweitung der Lkw-Maut zu einem kräftigen Anstieg geführt hatte. Die Entwicklung der empfangenen Vermögenseinkommen verliert zwar deutlich an Dynamik, ist aber aufgrund des im Vergleich zur Zeit vor der Zinswende weiterhin hohen Zinsniveaus immer noch leicht aufwärtsgerichtet.

Sowohl die empfangenen Vermögenstransfers als auch die sonstigen Transfers waren in den vergangenen Jahren von schwankenden Zahlungen aus dem NextGenerationEU-Programm geprägt. Zwar sind auch im Prognosezeitraum weiterhin Mittelabflüsse unterstellt, allerdings fallen diese nicht mehr ganz so umfangreich aus wie in den vergangenen Jahren.

Insgesamt legen die gesamtstaatlichen Einnahmen im Jahr 2025 mit 4,1 % weniger stark zu als im vergangenen Jahr (4,8 %). Im Jahr 2026 schwächt sich die Dynamik weiter ab und die Staatseinnahmen werden um 3,6 % zulegen. Sie belaufen sich dann auf 47,9 % des Bruttoinlandsprodukts nach 46,8 % im Jahr 2024. Die Steuerquote steigt im Jahr 2025 leicht auf 23,2 % und bleibt im Jahr 2026 nahezu unverändert (Tabelle 2.14, Seite 59).

Die Staatsausgaben sind trotz des Wegfalls der Energiepreisbremsen im vergangenen Jahr deutlich ausgeweitet worden. So stiegen die Ausgaben für Verteidigung um über 17 %, für Wohnen um über 8 % und für soziale Sicherung um über 7 % (Abbildung 2.22, Seite 59). Im Prognosezeitraum ist eine erneute deutliche Expansion

zu erwarten, sodass die Staatsquote weiter steigen und am Ende des Prognosezeitraums bei 51,1% liegen dürfte.

Die Arbeitnehmerentgelte werden im laufenden Jahr deutlich gemäßigter zulegen als im vergangenen Jahr, unter anderem weil Zahlungen im Rahmen der Inflationsausgleichsprämie entfallen. Zwar haben die Beschäftigten der Länder zum 1. Februar 2025 eine kräftige Entgelterhöhung erhalten. Die Tarifverhandlungen von Beschäftigten von Bund und Kommunen laufen aktuell allerdings schleppend, sodass sich dort trotz hoher Forderungen geringere Lohnzuwächse andeuten. Für das kommende Jahr ist bei einer moderaten Inflation mit einer ebenfalls abgeschwächten Lohndynamik zu rechnen. Die öffentliche Beschäftigung dürfte im Prognosehorizont weiter ausgebaut werden, wenn auch nur leicht.

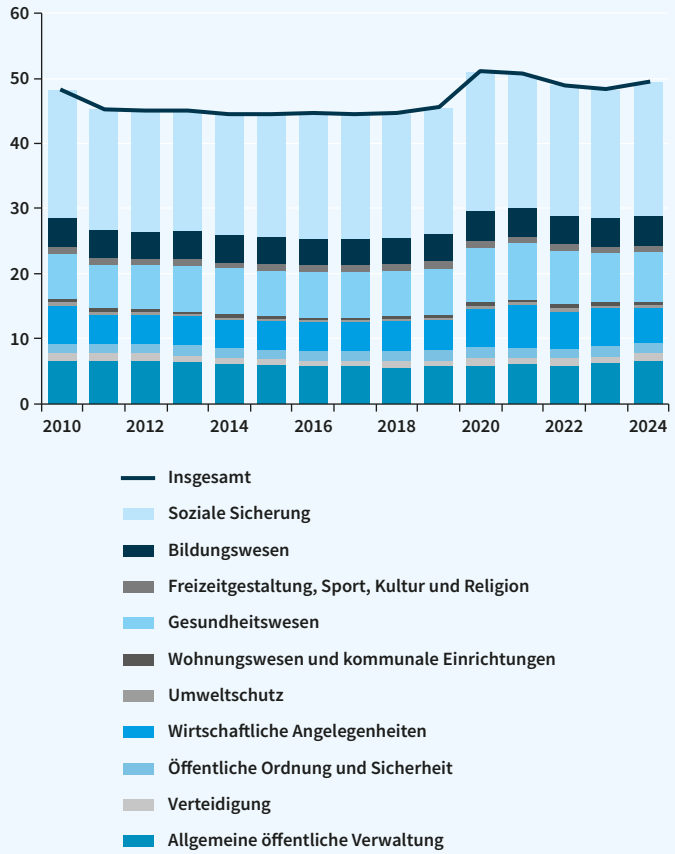
Die monetären Sozialleistungen werden im laufenden Jahr weniger stark ausgeweitet. Zwar steigt die Zahl der Arbeitslosen weiter und die Dynamik der Renteneintritte bleibt erhöht. Doch schwächt sich die Rentenanpassung um 3,7 % zur Jahresmitte im Vergleich zum Vorjahr ab. Zudem wurden die Regelsätze der Grundsicherung zum 1. Januar nicht erhöht. Diese dürften allerdings im kommenden Jahr wieder zulegen. Da aber aufgrund der nachlassenden Lohndynamik im Jahr 2026 die Rentenanpassungen nochmals leicht geringer ausfallen werden und die Arbeitslosigkeit sinkt, legen die monetären Sozialleistungen im kommenden Jahr weniger stark zu als im laufenden Jahr.

Im Jahr 2024 expandierten die sozialen Sachleistungen kräftig, auch wegen Leistungsausweitungen in den Bereichen SGB VIII (Kinder- und Jugendhilfe) und SGB IX (Rehabilitation und Teilhabe von Menschen mit Behinderung). Für den Prognosezeitraum rechnen die Institu-

Abbildung 2.22

Ausgaben des Staates nach Aufgabenbereichen

In % in Relation zum nominalen BIP



Quelle: Statistisches Bundesamt.

© GD Frühjahr 2025

Tabelle 2.14

Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren¹

In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in %

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungs- saldo	Bruttoschulden- stand	nachrichtlich: Zinssteuerquote²
	insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:				
		Steuern	Nettosozialbeiträge		Zinsausgaben	Bruttoinvestitionen			
2017	45,9	23,0	16,5	43,3	1,0	2,1	2,6	64,0	4,4
2018	46,0	23,4	16,7	43,5	0,9	2,3	2,6	60,8	3,9
2019	46,9	23,4	16,9	44,2	0,8	2,4	2,7	58,7	3,3
2020	47,0	22,5	17,6	49,8	0,6	2,7	-2,8	68,0	2,8
2021	47,5	23,9	17,2	50,2	0,6	2,5	-2,7	68,1	2,4
2022	46,9	24,6	16,9	49,0	0,7	2,8	-2,2	65,0	2,9
2023	45,9	23,3	17,0	48,4	0,9	2,8	-2,5	62,9	3,8
2024	46,8	23,1	17,5	49,5	1,1	2,9	-2,8	62,5	4,6
2025	47,9	23,2	18,5	50,5	1,1	3,0	-2,6	64,0	4,9
2026	47,9	23,2	18,6	51,1	1,2	3,2	-3,2	65,0	5,2

¹ In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

² Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2025 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

te hier nicht mit weiteren deutlichen Mehrausgaben. Da allerdings der Leistungskatalog der Pflegeversicherung weiter ausgeweitet wird und durch die Alterung der Bevölkerung die Zahl der Leistungsempfänger steigt, legen die sozialen Sachleistungen abermals deutlich zu.

Auch die Vorleistungskäufe sind im Vorjahr stark gestiegen. Maßgeblich dafür waren die Extrahaushalte des Bundes, deren Mittel vor allem für Käufe von Munition und anderen Vorleistungen verwendet wurden. Nach einem Dämpfer aufgrund der zwischenzeitlich vorläufigen Haushaltsführung im Bund ist angesichts neuer Spielräume im Verteidigungshaushalt über den Prognosehorizont mit weiteren deutlichen Zuwächsen bei den Vorleistungskäufen zu rechnen.

Die Bruttoinvestitionen wurden im vergangenen Jahr kräftig ausgeweitet, insbesondere bei den Ausrüstungen und in etwas abgeschwächtem Maße beim Bau. Die neuen Ausgabespielräume des Sondervermögens Infrastruktur werden sich im laufenden Jahr aufgrund schleppender Planungs- und Genehmigungsverfahren noch nicht in den Bauinvestitionen niederschlagen. Im Jahr 2026 gehen von den Sondervermögen annahmegemäß erste Impulse aus, diese dürften allerdings zu einem Gutteil lediglich die Zurückhaltung von Bauinvestitionen auf kommunaler Ebene abfedern. Für die Ausrüstungsinvestitionen ist im laufenden und kommenden Jahr mit steigenden Zuwächsen zu

rechnen, da sich Anschaffungen im Rahmen der Sondervermögen nach und nach materialisieren.

Die Subventionen sind im vergangenen Jahr drastisch gesunken. Maßgeblich hierfür war der Wegfall der „Gas- und Strompreisbremsen“, welcher zu einem starken Rückgang der Gütersubventionen geführt hat. Zuschüsse an die Erzeuger erneuerbarer Energien dämpften hingegen den Rückgang der Subventionen, sie werden sich im Prognosehorizont aber wohl eher seitwärts bewegen.

Die geleisteten Vermögenstransfers sind im vergangenen Jahr durch den Mittelabfluss aus dem Klima- und Transformationsfonds (KTF) deutlich gestiegen. Aufgrund der Aufstockung des KTF um 100 Mrd. Euro im Rahmen des Sondervermögens Infrastruktur ist im Prognosezeitraum mit weiter steigenden Ausgaben zu rechnen.

Die sonstigen laufenden Transfers waren im Jahr 2024 leicht rückläufig, vor allem da die Eigenmittelzahlungen an die EU weiter zurückgingen. Im Jahr 2025 und vor allem im Jahr 2026 dürften die sonstigen laufenden Transfers wieder zunehmen, da die Abführungen an die EU planmäßig wieder steigen dürften. Die Institute rechnen nicht damit, dass die Pläne zu den Abführungen an die EU angesichts höherer erwarteter Zolleinnahmen im Prognosezeitraum revidiert werden.²⁰

²⁰ Zölle werden zwar von den nationalen Behörden der Mitgliedstaaten eingenommen, fließen aber in den Haushalt der EU.

Tabelle 2.15

Finanzierungssaldo, struktureller Finanzierungssaldo und struktureller Primärsaldo des Staates

In Relation zum Bruttoinlandsprodukt bzw. zum Produktionspotenzial in %

	EU-Methode ¹				Modifizierte EU-Methode (MODEM) ¹			
	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	-2,5	-2,8	-2,6	-3,2	-2,5	-2,8	-2,6	-3,2
– Konjunkturkomponente ²	-0,3	-0,7	-0,8	-0,4	-0,2	-0,5	-0,6	-0,1
= konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-2,2	-2,1	-1,8	-2,7	-2,4	-2,3	-2,0	-3,1
– Einmaleffekte ³	–	–	–	–	–	–	–	–
= struktureller Finanzierungssaldo	-2,2	-2,1	-1,8	-2,7	-2,4	-2,3	-2,0	-3,1
+ Zinsausgaben	0,9	1,0	1,1	1,2	0,9	1,0	1,1	1,2
= struktureller Primärsaldo	-1,3	-1,0	-0,6	-1,5	-1,5	-1,2	-0,9	-1,9
Veränderung des strukturellen Primärsaldos gegenüber dem Vorjahr	0,1	0,3	0,4	-0,9	0,0	0,3	0,3	-1,0
Nachrichtlich: struktureller Finanzierungssaldo in Mrd. Euro	-92,6	-90,8	-78,1	-125,5	-99,0	-98,2	-88,1	-139,5

¹ Für eine Erläuterung der EU-Methode und der modifizierten EU-Methode vergleiche Kapitel 3.

² Berechnet mit einer Budgetsemielastizität von 0,504.

³ Auswirkungen von Gerichtsurteilen.

Anmerkung: Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Einmaleffekte, Zinsausgaben, Konjunkturkomponente, konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo, struktureller Finanzierungssaldo und struktureller Primärsaldo in Relation zum Produktionspotenzial.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

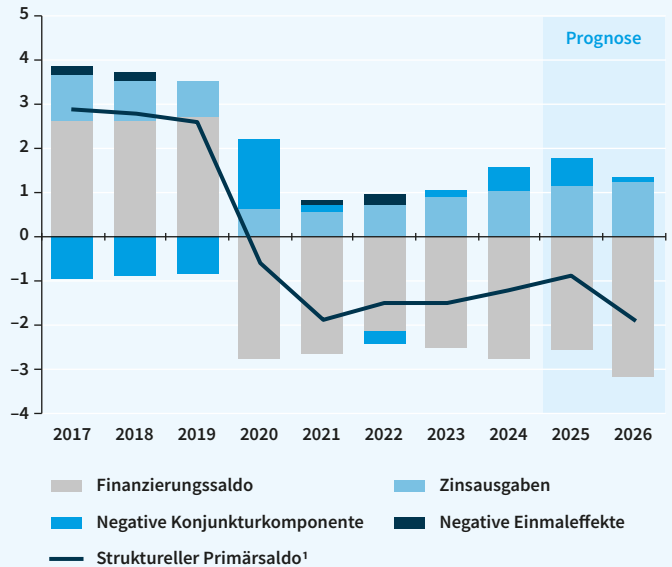
Die geleisteten Vermögenseinkommen sind im vergangenen Jahr nochmals stark gestiegen. Da immer noch Anleihen aus der Niedrigzinsphase im Umlauf sind und daher sukzessive ersetzt werden müssen, hält die Tendenz steigender Zinsausgaben an, wenn auch in abgeschwächter Form. Die zusätzlichen Sondervermögen werden für sich genommen die Zinsausgaben sowohl durch höhere Anleiheemissionen als auch durch ein gestiegenes Zinsniveau erhöhen.

Nach einer weiteren deutlichen Ausweitung des Finanzierungsdefizits im Jahr 2024 dürfte es im Jahr 2025 auf 113,5 Mrd. Euro (2,6 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) zurückgehen. Im Jahr 2026 wird es dann allerdings wieder deutlich auf 144,2 Mrd. Euro ausgeweitet werden (3,2 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt). Das strukturelle Finanzierungsdefizit nach der in Kapitel 3 beschriebenen modifizierten EU-Methode verringert sich zunächst von 2,3 % in Relation zum Produktionspotenzial im Jahr 2024 auf 2,0 % im Jahr 2025, legt dann allerdings wieder deutlich auf 3,1 % zu (Tabelle 2.15, Seite 60). Der strukturelle Primärsaldo verbessert sich im laufenden Jahr analog zur restriktiv ausgerichteten Finanzpolitik um 0,3 Prozentpunkte in Relation zum Produktionspotenzial und damit etwas weniger deutlich als von den Budgetwirkungen finanzpolitischer Maßnahmen angezeigt (Tabelle 2.7, Seite 42). Im kommenden Jahr fällt die Verschlechterung des strukturellen Primärsaldos mit einem Prozentpunkt sogar stärker aus als der aus der Maßnahmentabelle abgeleitete Impuls (Abbildung 2.23, Seite 61). Der Bruttoschuldenstand des Staates wird sich, ausgehend von 62,5 % im Jahr 2024, bis zum Jahr 2026 auf 65,0 % ausweiten.

Abbildung 2.23

Struktureller Primärsaldo

In % in Relation zum nominalen Produktionspotenzial



¹ Der strukturelle Primärsaldo ergibt sich als Summe der Balken.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2025 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2025

3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion

Schätzung des Produktionspotenzials

Die Institute schätzen das Produktionspotenzial mit einem Verfahren, das sich an dem der Europäischen Kommission orientiert (EU-Methode). Grundlage ist eine Cobb-Douglas-Produktionsfunktion, in die das potenzielle Arbeitsvolumen, der gesamtwirtschaftliche Kapitalstock und der Trend der totalen Faktorproduktivität (TFP) eingehen.¹ Das in Stunden gemessene Arbeitsvolumen ergibt sich aus der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der trendmäßigen Partizipationsquote, der strukturellen Erwerbslosenquote und dem Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen. Zusätzlich berechnen die Institute das Produktionspotenzial auch mit einer modifizierten Methode (modifizierte EU-Methode, MODEM), bei der Fortschreibungsmodelle an empirische Gegebenheiten in Deutschland angepasst werden, zum Beispiel für die Arbeitszeit, die Erwerbsbeteiligung und die TFP. Alle Modelle werden regelmäßig überprüft und aktualisiert. Die Institute stützen ihre Konjunktüreinschätzung auf die Ergebnisse der modifizierten EU-Methode. Die mittelfristige Projektion und die Konjunkturbereinigung öffentlicher Finanzkennziffern erfolgen mit der EU-Methode, um die Vergleichbarkeit mit der Finanzplanung des Bundes zu gewährleisten.

Für die Bevölkerungsentwicklung orientieren sich die Institute an Variante W2-G2-L2 der vom Statistischen Bundesamt im Dezember 2022 veröffentlichten 15. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung, welcher moderate Annahmen zu Wanderung, Geburtenrate und dem Anstieg der Lebenserwartung zugrunde liegen, sowie dem tatsächlichen Bevölkerungsstand am Jahresende 2023.² In der vorliegenden Projektion wird zudem der Wanderungssaldo an die aktuellen Gegebenheiten angepasst, da zum Berechnungszeitpunkt der Bevölkerungsvorausberechnung insbesondere die Fluchtmigration aus der Ukraine in ihrem Umfang nicht vollständig berücksichtigt werden konnte. Dabei werden die aktuelle Wanderung und als Sondereffekt die Migrationsbewegung aus der Ukraine betrachtet. Die in der Bevölkerungsvorausberechnung unterstellte kontinuierliche Rückführung des Wanderungssaldos auf 250 000 Personen im Jahr 2033 wird nur auf die

übrige Wanderung angewandt. Der Wanderungssaldo belief sich im Jahr 2022 auf gut 1,5 Millionen Personen (davon rund 950 000 Personen aus der Ukraine), lag im Jahr 2023 bei rund 660 000 Personen (davon etwa 120 000 Personen aus der Ukraine) und im vergangenen Jahr bei etwa 420 000 Personen (abermals inklusive etwas mehr als 110 000 Personen aus der Ukraine). Für das laufende und das kommende Jahr wird noch eine kriegsbedingte Nettozuwanderung aus der Ukraine von insgesamt gut 80 000 Personen angenommen. Ab dem Jahr 2027 ist keine Nettozuwanderung aus der Ukraine mehr unterstellt. Der übrige Wanderungssaldo geht von rund 300 000 Personen im vergangenen Jahr schrittweise auf 270 000 Personen am Ende des Projektionszeitraums zurück.

Unter der Annahme, dass 60 % der ukrainischen Flüchtlinge im erwerbsfähigen Alter (15–74 Jahre) sind, beginnt die Erwerbsbevölkerung in Deutschland insgesamt ab dem laufenden Jahr im Zuge der demografischen Alterung zu sinken. Damit verändert sich der Zenit der Erwerbsbevölkerung gegenüber der Schätzung vom Herbst 2024 nicht. Allerdings sind die Annahmen zur Fluchtmigration mit hoher Unsicherheit behaftet. In den vergangenen Jahren handelte es sich bei der Fortschreibung der Wanderung um eine Größe, die durch die Institute in der Tendenz unterschätzt wurde, was im Nachgang für sich genommen zu einer Aufwärtsrevision des Produktionspotenzials führte.³

Die Partizipationsquoten werden seit der überdurchschnittlichen Zuwanderung im Jahr 2015 für Geflüchtete und für die übrige Erwerbsbevölkerung separat betrachtet. Auf Grundlage von Daten zur Erwerbstätigkeit und Erwerbslosigkeit des IAB-Zuwanderungsmonitors wurde für ukrainische Geflüchtete eine Partizipationsquote von 47 % (2022), 51 % (2023) und 58 % (2024) abgeleitet.⁴ Diese Quote steigt annahmegemäß bis zum Jahr 2028 auf 75 % und bleibt anschließend konstant.⁵ Dies impliziert für das laufende Jahr eine Partizipationsquote aller Geflüchteten von etwa 67 %, welche über dem Wert aus dem Jahr

3 **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:** Deutsche Wirtschaft kränkt - Reform der Schuldenbremse kein Allheilmittel, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2024, Kiel 2024, Kapitel 5.

4 Diese ergibt sich aus einem Anstieg der Erwerbstätigkeit unter allen ukrainischen Staatsbürgern und einem Anstieg der Arbeitslosigkeit im Verhältnis zur Nettozuwanderung im erwerbsfähigen Alter (IAB-Zuwanderungsmonitor, verschiedene Ausgaben).

5 Ein solcher Anstieg erscheint auch vor dem Hintergrund realistisch, dass die in den Jahren 2015/2016 zugewanderten Geflüchteten bis zum Jahr 2022 ihre Partizipation bereits deutlich erhöht haben. Anhand von Befragungsdaten dokumentieren Brücker et al. (2023) große Fortschritte bei der Arbeitsmarkintegration dieser Gruppe. So waren demnach 54 % der Geflüchteten mit einer Aufenthaltsdauer von sechs Jahren erwerbstätig. **Brücker, H.; Jaschke P.; Kosyakova Y.; Vallizadeh E.:** Entwicklung der Arbeitsmarkintegration seit Ankunft in Deutschland: Erwerbstätigkeit und Löhne von Geflüchteten steigen deutlich, in: IAB-Kurzbericht 13/2023, Nürnberg, 2023. Zwischen dieser Gruppe und den Geflüchteten aus der Ukraine bestehen allerdings Unterschiede etwa in Hinblick auf die demografische Struktur und die rechtlichen Bedingungen für den Arbeitsmarktzugang.

1 **Havik, K.; McMorrow, K.; Orlandi, F.; Planas, C.; Raciborski, R.; Roeger, W.; Rossi, A.; Thum-Thysen, A.; Vandermeulen, V.:** The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps, European Economy, Economic Papers 535, Brüssel, 2014. doi:10.2765/71437

2 Das Statistische Bundesamt hat im Juli 2024 überarbeitete Bevölkerungszahlen auf Basis des Zensus 2022 publiziert. Da bislang noch keine auch zu den Ergebnissen des Zensus 2011 konsistente Rückrechnung für die vergangenen Jahre vorliegt, stützen die Institute ihre vorliegende Projektion weiterhin auf Bevölkerungszahlen nach Zensus 2011. Die Revision der Bevölkerungszahl dürfte ohnehin lediglich die Wachstumsbeiträge von Partizipation und Erwerbsbevölkerung, nicht aber den Gesamtbeitrag des Arbeitsvolumens maßgeblich verändern. Somit ist von keinem nennenswerten Effekt auf das Produktionspotenzial auszugehen.

2021 von etwa 64 % liegt.⁶ Die Partizipationsquote der übrigen Erwerbsbevölkerung wird in der mittleren Frist nach MODEM auf Basis eines Alterskohortenmodells fortgeschrieben, um der Verschiebung der Bevölkerungsstruktur von Alterskohorten mit hoher Erwerbsbeteiligung hin zu Kohorten mit deutlich niedrigerer Erwerbsbeteiligung Rechnung zu tragen. Die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote ergibt sich als gewichteter Durchschnitt der als strukturell interpretierten Partizipationsquote der Geflüchteten und des Trends der Erwerbsbeteiligung der übrigen Bevölkerung. Im Projektionszeitraum dürfte die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote zunächst noch geringfügig steigen und ab dem Jahr 2027 bis zum Ende des Projektionszeitraums in etwa auf den Wert des Jahres 2022 sinken.

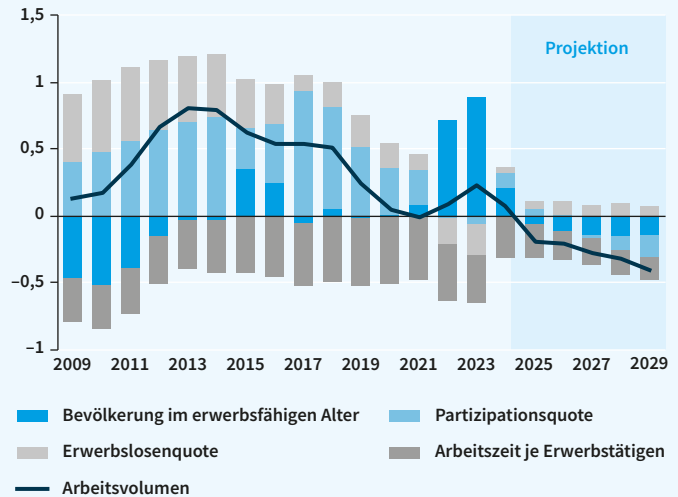
Die Schätzung der strukturellen Erwerbslosenquote berücksichtigt die besondere Arbeitsmarktsituation von Geflüchteten, ergibt sich jedoch im Wesentlichen aus der strukturellen Erwerbslosenquote der übrigen Erwerbspersonen, die mit einem Hodrick-Prescott-Filter ermittelt wird. Die gesamtwirtschaftliche strukturelle Erwerbslosenquote dürfte demnach im Jahr 2024 bei etwa 3,2 % liegen, bis zum Jahr 2027 aufgrund der höheren Erwerbslosenquote der Geflüchteten zunächst auf Werten über 3,0 % verharren und danach darunter sinken.

Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen weist infolge zunehmender Teilzeitbeschäftigung seit langem einen fallenden Trend auf, der sich in den vergangenen Jahren leicht abflachte. Ihre Entwicklung wird im mittelfristigen Projektionszeitraum mit einem Zeitreihenmodell fortgeschrieben. Der merkbliche Einbruch der Arbeitszeit im Pandemiejahr 2020 wird dabei weiterhin als Sondereffekt im Fortschreibungsmodell berücksichtigt. Ansonsten folgen die Institute bei der Fortschreibung der Arbeitszeit je Erwerbstätigen ihrer ursprünglichen Vorgehensweise und spezifizieren für die Fortschreibung in der mittleren Frist ein Zeitreihenmodell für den Zeitraum bis zum Ende der Kurzfristprognose. Für den gesamten Zeitraum wird schließlich der Trend mit Hilfe eines HP-Filters bestimmt. In früheren Gutachten endete der Schätzzeitraum mit dem Vorpandemiejahr 2019.⁷ Durch diese Vorgehensweise sollte verhindert werden, dass pandemiebedingte Sondereffekte, wie erhöhter Krankenstand und Kurzarbeit, auf den Trend durchschlagen. Allerdings hat sich mittlerweile herausgestellt, dass ein Teil des seit dem Jahr 2022 erhöhten Krankenstandes auf die Einführung der elektronischen Arbeitsunfähigkeitsbescheinigung im selben Jahr und somit auf einen bloßen Meldeeffekt zurückzuführen ist. Daher wurde der Trend der Arbeitszeit bislang wohl überschätzt, was durch die veränderte Vorgehensweise vermieden wird. Im Projektionszeitraum sinkt die Arbeitszeit je Erwerbstätigen weiter, wenngleich sich der Trend

Abbildung 3.1

Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens nach modifizierter EU-Methode (MODEM)

Veränderung gegenüber Vorjahr in % (Arbeitsvolumen) bzw. Beiträge in Prozentpunkten (Komponenten)



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

deutlich abflachen und der Rückgang geringer als in der Vergangenheit ausfallen dürfte.

Insgesamt ergibt sich für das potenzielle Arbeitsvolumen in der mittleren Frist ein jahresdurchschnittlicher Rückgang um 0,3 %. Nachdem es bis zum vergangenen Jahr noch gestiegen war, schrumpft es ab dem Jahr 2025 demografisch bedingt (Abbildung 3.1, Seite 63) und dämpft dementsprechend fortan das Wachstum des Produktionspotenzials.

Der Kapitalstock wird auf Basis der Prognose der Bruttoanlageinvestitionen und der Abgangsquote bestimmt. Die Abgangsquote wird mit dem zuletzt verfügbaren Wert aus dem Jahr 2024 fortgeschrieben. Die Anlageinvestitionen in den Jahren 2027 bis 2029 werden mit der potenziellen Investitionsquote in einem Zeitreihenmodell fortgeschrieben. Bis zum Ende der mittleren Frist nimmt der Kapitalstock demnach um jahresdurchschnittlich 0,9 % zu.

Die TFP ergibt sich residual als jener Teil der Wirtschaftsleistung, der nicht allein durch den mengenmäßigen Einsatz der Produktionsfaktoren Kapital und Arbeit erklärt werden kann. Bei der Schätzung des TFP-Trends haben die Institute ihr Vorgehen im Rahmen des Herbstgutachtens

⁶ Die bisherige Entwicklung der Partizipationsquote der Geflüchteten wird ebenfalls in Anlehnung an Daten zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit bestimmt. Demnach ist die Quote seit 2014 von rund 10 % auf über 60 % gestiegen.

⁷ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Deutsche Wirtschaft kränkt – Reform der Schuldenbremse kein Allheilmittel, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2024, Kiel 2024, S. 61.

Tabelle 3.1

Produktionspotenzial und seine Determinanten nach EU-Methode und modifizierter EU-Methode

Jahresdurchschnittliche Veränderung in %¹

	1996-2024 ²	EU-Methode		Modifizierte EU-Methode (MODEM)	
		1996-2024	2024-2029	1996-2024	2024-2029
Produktionspotenzial	1,2	1,2	0,6	1,2	0,3
Kapitalstock	1,5 (0,5)	1,5 (0,5)	0,9 (0,3)	1,5 (0,5)	0,9 (0,3)
TFP	0,5 (0,5)	0,6 (0,6)	0,3 (0,3)	0,5 (0,5)	0,2 (0,2)
Arbeitsvolumen	0,2 (0,1)	0,2 (0,1)	0,0 (0,0)	0,2 (0,1)	-0,3 (-0,2)
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1
Partizipationsquote	0,5	0,4	0,3	0,4	0,0
Erwerbslosenquote	0,2	0,2	-0,1	0,2	0,1
Durchschnittliche Arbeitszeit	-0,5	-0,5	-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 der Institute.

© GD Frühjahr 2025

2024 an neue Gegebenheiten angepasst. Im Kern handelt es sich, wie bei der EU-Methode, um ein Unobserved-Components-Modell, welches die TFP in eine zyklische und eine Trendkomponente zerlegt. Diese beiden unbeobachtbaren Komponenten werden anhand von so genannten Zustandsgleichungen modelliert. So wird angenommen, dass die zyklische Komponente einem sta-

tionären stochastischen Prozess folgt. Das Niveau der Trendkomponente wird als Random-Walk mit variablem Driftterm modelliert.⁸ Die von den Instituten modifizierte Form des Modells bewirkt, dass der TFP-Trend im Projektionszeitraum nicht zur durchschnittlichen Wachstumsrate des Schätzzeitraums (1980 bis 2024: 0,9%) zurückkehrt, sondern mit der zuletzt geschätzten Rate zunehmen wird. Im Zeitraum von 2024 bis 2029 sind dies 0,2%.

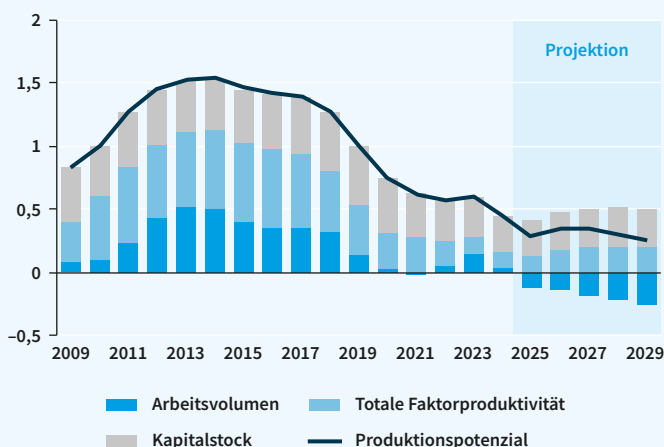
Alles in allem wächst das Produktionspotenzial nach MODEM bis zum Ende des Projektionszeitraums um jahresdurchschnittlich 0,3% (Tabelle 3.1, Seite 64). Die Wachstumsrate liegt damit gut 0,9 Prozentpunkte unter dem Mittel seit dem Jahr 1996. Während das Arbeitsvolumen im Durchschnitt das Wachstum des Produktionspotenzials dämpft, belaufen sich die Wachstumsbeiträge des Kapitalstocks und der TFP auf 0,3 bzw. 0,2 Prozentpunkte (Abbildung 3.2, Seite 64).

Die Methode der Europäischen Kommission unterscheidet sich vom MODEM-Verfahren hinsichtlich der Berechnung der strukturellen Erwerbslosenquote, der Fortschreibung der Partizipationsquote in der mittleren Frist, der Schätzung der Trendrate der TFP sowie der Spezifikation der Zeitreihenmodelle.⁹ Die strukturelle Erwerbslosenquote wird von der Europäischen Kommission anhand eines

Abbildung 3.2

Komponenten der Veränderung des Produktionspotenzials nach modifizierter EU-Methode (MODEM)

Veränderung gegenüber Vorjahr in % (Produktionspotenzial) bzw. Beiträge in Prozentpunkten (Komponenten)



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

⁸ Die Parameter dieses Unobserved-Components-Modells werden mit dem Maximum-Likelihood-Ansatz geschätzt. Alle Gleichungen unterliegen Zufallseinflüssen (Fehlerterme). Das Verhältnis der Varianzen der Fehlerterme wird dabei so spezifiziert, dass die ex post Abweichung der Wachstumsrate des TFP-Trends im Vergleich zur Schätzung mit dem EU-Verfahren möglichst gering ist. Für die vergangenen zehn Herbstprojektionen und die Zeithorizonte $t=0$ bis $t=+5$ führt die neue Methode zu einer durchschnittlichen Reduktion des Revisionsbedarfs bei der Schätzung der Wachstumsrate der Trend-TFP in einer Höhe von etwa 25%.

⁹ Für einen Vergleich von EU-Methode und MODEM vgl. **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Aufschwung weiter kräftig – Anspannungen nehmen zu**, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2017, Kapitel 3, Tabelle 3.2., Kiel, und **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Industrie in der Rezession – Wachstumskräfte schwinden**, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2019, Kapitel 3, Kasten 3.1, Berlin.

Phillips-Kurven-Modells berechnet, jedoch ohne explizite Berücksichtigung der Fluchtmigration. Die Partizipationsquote wird in der mittleren Frist nicht auf Basis eines Alterskohortenmodells, sondern anhand eines einfachen Zeitreihenmodells prognostiziert. Außerdem werden in dem EU-Verfahren im Unterschied zum MODEM-Verfahren Ursprungswerte anstelle kalenderbereinigter Werte verwendet.

Gemäß der EU-Methode ergibt sich mit 0,6% im Vergleich zum MODEM-Verfahren eine doppelt so hohe jahresdurchschnittliche Wachstumsrate des Produktionspotenzials im Zeitraum von 2024 bis 2029. Am Ende des Projektionszeitraums beträgt das Potenzialwachstum rund 0,7%, während es nach MODEM auf 0,3% zurückgeht. Dieser Unterschied ergibt sich neben der unterschiedlichen Fortschreibung des TFP-Trends vor allem infolge einer höheren trendmäßigen Partizipationsquote bei der EU-Methode, die im Gegensatz zum MODEM-Verfahren keinen demografisch bedingten Rückgang der Erwerbsbeteiligung berücksichtigt. Mit Blick auf die Produktionslücke in der kurzen Frist zeigen sich merkbare Unterschiede im Niveau zwischen den Methoden, die Verläufe sind jedoch ähnlich (Abbildung 3.3, Seite 65). Im laufenden Jahr dürfte die Produktionslücke nach MODEM bei -1,0% und nach EU-Methode bei -1,7% liegen.

Internationale Rahmenbedingungen für die mittelfristige Projektion

In den Jahren 2027 bis 2029 dürfte die Weltwirtschaft auf einen moderaten Expansionskurs einschwenken und jährlich um etwa 2,5% expandieren. Gegenüber dem Jahr 2026 – dem letzten Jahr der Kurzfristprognose – bedeutet dies eine geringfügige Beschleunigung, die vor allem

von den USA herrührt. Die wirtschaftspolitische Unsicherheit dürfte dort allmählich abflauen und die Unternehmen sich an die geänderten Rahmenbedingungen anpassen. Der mittelfristige Expansionspfad dürfte dort aber wegen eines geringeren Wachstums des Arbeitskräfteangebots infolge einer restriktiveren Migrationspolitik und eines niedrigeren Produktivitätsfortschritts aufgrund der zurückgehenden globalen Integration der Märkte, die nicht zuletzt auf die zunehmenden Handelsrestriktionen zurückgehen, niedriger sein als in den vergangenen Jahren. In Europa dürfte die Wirtschaft in den Jahren 2027 bis 2029 ihre Schwächephase weitgehend überwunden haben und mit Potenzialraten wachsen.

Von der chinesischen Wirtschaft dürften mittelfristig immer weniger Impulse für die Welt kommen, weil der Aufholprozess dort mit kleiner werdendem Abstand zu den fortgeschrittenen Volkswirtschaften langsamer wird, und die Inlandsnachfrage von den hohen Schulden und dem Platzen der Immobilienblase weiterhin gebremst wird. Belastend wirkt auch die demografische Entwicklung, da die geringen Geburtenraten der vergangenen Jahrzehnte zu einem allmählich schrumpfenden Arbeitskräftepotenzial führen. Es ist allerdings zu erwarten, dass die Regierung in China weiterhin Innovation und technischem Fortschritt in als strategisch wichtig erachteten Industrien fördert und trotz neuer Handelsbarrieren weiterhin auf eine starke Exportindustrie setzen wird.

Das nachlassende Expansionstempo in China wird wohl nur zum Teil durch kräftigeres Wachstum in Entwicklungs- und Schwellenländern mit günstigeren demografischen Profilen kompensiert. Zum einen fehlen oft die institutionellen Voraussetzungen für eine höhere wirtschaftliche Dynamik, zum anderen ist der Anteil dieser

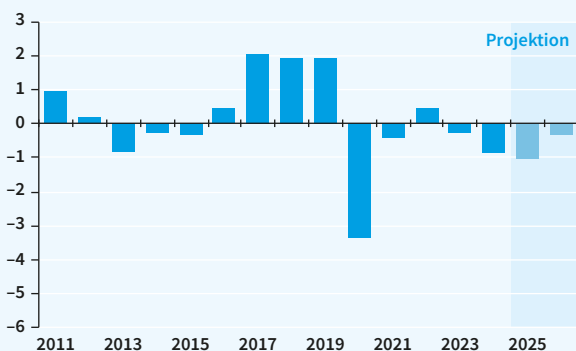
Abbildung 3.3

Produktionslücke nach EU- und nach modifizierter EU-Methode

In Relation zum Produktionspotenzial in %

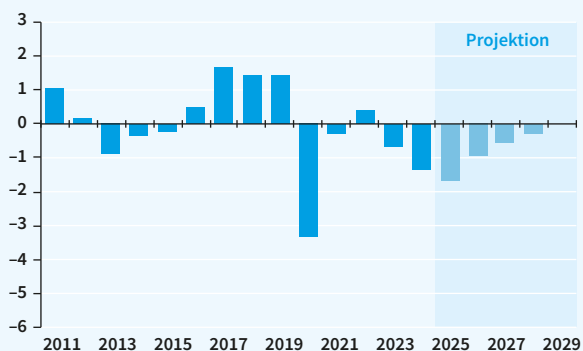
Nach MODEM

auf Basis von kalenderbereinigten Werten



Nach EU-Methode

auf Basis von Ursprungswerten



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Länder an der Weltwirtschaft gegenwärtig zu gering. Der Welthandel dürfte sich nach den handelspolitisch turbulenten Jahren der Kurzfristprognose auf die neuen Rahmenbedingungen einstellen und ab 2027 wieder mit Raten von knapp über 2% zunehmen.

Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2029

Die Institute orientieren ihre Mittelfristprojektion an dem nach der EU-Methode abgeleiteten Produktionspotenzial, das auch der mittelfristigen Finanzplanung der Bundesregierung zugrunde liegt. Dabei wird angenommen, dass sich die Produktionslücke bis zum Jahr 2029 graduell schließt und sich die Zuwachsraten der Wirtschaftsleistung den Potenzialraten annähern (Abbildung 3.3, Seite 65).

Die Beschäftigung wird nach dem pandemiebedingten Rückgang und der infolge der Energiekrise gedämpften Erholung im Projektionszeitraum bei steigender Erwerbsbeteiligung wieder ausgeweitet (Tabelle 3.2, Seite 66). Aufgrund der schwachen demografischen Entwicklung bleibt dieser Beschäftigungsaufbau jedoch hinter dem der vergangenen Jahre zurück.

In der Projektion kommt es zu graduellen Verschiebungen bei den Verwendungskomponenten. Die Exporte werden bei einem lediglich moderat zunehmenden Welthandel insgesamt wohl eine verhaltene Dynamik entfalten, und der Außenbeitrag dürfte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt weiter zurückgehen. Der Anteil der Investitionen am nominalen Bruttoinlandsprodukt steigt methodenbe-

dingt moderat. Infolge der demografischen Entwicklung nimmt der Anteil des privaten Konsums in der Tendenz zu. Die Alterung der Bevölkerung lässt zusammen mit den Fiskalpaketen auch den Anteil des staatlichen Konsums steigen (Tabelle 3.3, Seite 67). Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts nimmt im Projektionszeitraum mit einer jahresdurchschnittlichen Rate von 1,9% zu. Das nominale Bruttoinlandsprodukt steigt dementsprechend um durchschnittlich 2,7%.

Neben den außenwirtschaftlichen Risiken bestehen inländische Risiken für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Aufgrund des absehbaren demografischen Wandels dürfte die Partizipationsquote weniger stark steigen als auf Basis der EU-Methode projiziert. Berechnungen der Institute anhand eines Alterskohortenmodells zeigen, dass die Partizipationsquote im Projektionszeitraum leicht sinken dürfte, da ältere Kohorten mit einer zwar steigenden, aber unterdurchschnittlichen Erwerbsbeteiligung einen immer größeren Anteil an der Bevölkerung ausmachen. In diesem Fall würde sich das Arbeitskräfteangebot spürbar schwächer entwickeln. Zudem könnte die zunehmende Alterung einen dämpfenden Effekt auf die Investitionsquote und damit auf das Wachstum des Kapitalstocks ausüben.¹⁰ Auch die sich aus der EU-Methode ergebende Entwicklung der TFP ist mit hoher Unsicherheit behaftet. Da sich die EU-Methode auf den Zeitraum ab 1980 stützt, dürfte in Anbetracht der seit Jahren schwachen TFP-Entwicklung das Wachstum überschätzt werden, worauf die

¹⁰ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Pandemie verzögert Aufschwung – Demografie bremst Wachstum, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2021, Essen 2021, Kapitel 5.

Tabelle 3.2

Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum

Jahr	Erwerbstätige (Inland)	Beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbstätigen	Bruttoinlandsprodukt				
				Preisbereinigt, verkettete Volumenwerte			in jeweiligen Preisen	Deflator
				Insgesamt	Je Erwerbstätigen	Je Erwerbs- tätigenstunde		
	Tausend Personen		Stunden	Mrd. Euro	Euro		Mrd. Euro	2020 = 100
2019	45 291	41 145	1 372	3 597	79 419	57,9	3 535	98,3
2024	46 082	42 308	1 332	3 607	78 272	58,8	4 305	119,4
2029	46 254	42 630	1 331	3 763	81 350	61,1	4 928	131,0
Veränderung insgesamt in %								
2024/2019	1,7	2,8	-2,9	0,3	-1,4	1,5	21,8	21,5
2029/2024	0,4	0,8	-0,1	4,3	3,9	4,0	14,5	9,7
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %								
2024/2019	0,3	0,6	-0,6	0,1	-0,3	0,3	4,0	4,0
2029/2024	0,1	0,2	-0,0	0,9	0,8	0,8	2,7	1,9

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; Zeitraum 2029/2024: Projektionen der Institute.

Institute durch die Anpassungen bei MODEM reagieren. Zudem ergeben sich Risiken durch die Umstrukturierung des Kapitalstocks in Hinblick auf Digitalisierung und Dekarbonisierung.¹¹ Falls die weitreichende Änderung der Finanzverfassung Deutschlands eine Lockerung der europäischen Fiskalregeln nach sich zieht und die Mitglieds-

staaten des Euroraums ihre Verschuldung deutlich erhöhen sollten, könnten die damit einhergehenden Zinslasten dazu führen, dass die Geldpolitik das Ziel der Preisstabilität nicht mehr effektiv verfolgen kann. Es wäre dann mittel- bis langfristig mit höherer Inflation zu rechnen.

¹¹ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Kaufkraft kehrt zurück – Politische Unsicherheit hoch, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2023, Halle (Saale) 2023, Kapitel 5.

Tabelle 3.3

Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Jahr	Bruttoinlands- produkt	Konsumausgaben		Bruttoinvestitionen			Außenbeitrag
		Private Haushalte	Staat	Insgesamt	Bruttoanlage- investitionen	Vorratsveränderung	
In Mrd. Euro							
2019	3 534,9	1 865,1	717,5	752,9	748,2	4,7	199,3
2024	4 305,3	2 271,8	961,3	906,2	898,0	8,2	166,0
2029	4 927,7	2 605,6	1 152,0	1 079,2	1 079,0	0,2	90,9
Anteile am Bruttoinlandsprodukt % ¹							
2019	100,0	52,8	20,3	21,3	21,2	0,1	5,6
2024	100,0	52,8	22,3	21,0	20,9	0,2	3,9
2029	100,0	52,9	23,4	21,9	21,9	0,0	1,8
Veränderung insgesamt in %							
2024/2019	21,8	21,8	34,0	20,4	20,0	-	-
2029/2024	14,5	14,7	19,8	19,1	20,2	-	-
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %							
2024/2019	4,0	4,0	6,0	3,8	3,7	-	-
2029/2024	2,7	2,8	3,7	3,6	3,7	-	-

¹ Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; Zeitraum 2029/2024: Projektionen der Institute.

4. Zur Wirtschaftspolitik

Die deutsche Wirtschaft ist tiefer in schweres Fahrwasser geraten. Die Krise, in der Konjunktur- und Wachstumschwächen zusammenwirken, hat sich seit dem Herbstgutachten verschärft. Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten sind spürbar unterausgelastet. Zuletzt ist die Wirtschaftsleistung wieder unter das Niveau von vor der COVID-19-Pandemie gefallen. Nach Einschätzung der Unternehmen hat ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit in den vergangenen Jahren massiv gelitten, und die wirtschaftspolitische Unsicherheit ist seit längerem höher als in anderen Ländern. Die vormalige Regierungskoalition ist am Dissens über die wirtschafts- und finanzpolitische Reaktion auf die Krise zerbrochen. Merkliche potenzialstärkende Reformen sind ausgeblieben, und neue Belastungen für den Standort kamen hinzu. Steigende Kranken- und Pflegeversicherungsbeitragssätze verteuern seit dem Jahreswechsel den Faktor Arbeit. Die protektionistische Handelspolitik der USA erzeugt zusätzlichen Stress für die hiesige Exportwirtschaft. Zugleich veranlasst die verschlechterte Sicherheitslage die europäischen NATO-Länder zu erheblich höheren Verteidigungsausgaben. Damit fallen neben den sich aus der demografischen Alterung und der Energiewende ergebenden Zusatzlasten weitere Kosten für die ökonomischen Akteure am hiesigen Standort an. Wirtschafts-, Finanz- und Sozialpolitik stehen damit in der neuen Legislaturperiode vor erheblichen Herausforderungen.

Finanzpolitik erhöht Verschuldungsspielräume

Nach der vorgezogenen Bundestagswahl haben der alte Bundestag und der Bundesrat die Finanzverfassung in Deutschland weitreichend verändert. Die Änderungen betreffen die Schuldenregel für Bund und Länder sowie die Ermächtigung des Bundes zur Einrichtung eines weiteren Sondervermögens. Im Ergebnis weitet sich damit der gesamtsstaatliche Kreditfinanzierungsspielraum erheblich aus. Fortan sind weit abgegrenzte Verteidigungsausgaben des Bundes ab einer Höhe von 1% des Bruttoinlandsproduktes von der Schuldenregel ausgenommen.¹ Auch für die Gesamtheit der Länder gilt nunmehr ein strukturelles Defizit von 0,35% des Bruttoinlandsproduktes als zulässig. Das mögliche Sondervermögen kann bis zu einem Volumen von 500 Mrd. Euro bei einer Laufzeit von zwölf Jahren in Anspruch genommen werden (Art. 143h Grundgesetz). Mit den Mitteln sollen zusätzliche Ausgaben für Infrastrukturprojekte (400 Mrd. Euro) und für klimapolitische Maßnahmen (100 Mrd. Euro Zuführung an den Klima- und Transformationsfonds) finanziert werden. Von

den Infrastrukturmitteln stehen 100 Mrd. Euro den Ländern zu. Ein gleichmäßiger Abfluss aus dem Sondervermögen entspricht derzeit pro Jahr knapp 1% des Bruttoinlandsproduktes. Unterstellt man ferner einen Aufwuchs der erweiterten Verteidigungsausgaben auf 3% der Wirtschaftsleistung, so steigt gesamtstaatlich die strukturell mögliche Defizitquote in den nächsten Jahren von bislang 0,35% auf etwa 3,7%. Mit steigendem nominalen Bruttoinlandsprodukt werden die Verschuldungsspielräume über das Sondervermögen Infrastruktur im Verhältnis zur Wirtschaftskraft mit der Zeit geringer. Ab dem Jahr 2037 verbleibt – bei unverändertem Gewicht der Verteidigungsausgaben – eine strukturelle Defizitquote von 2,7%.

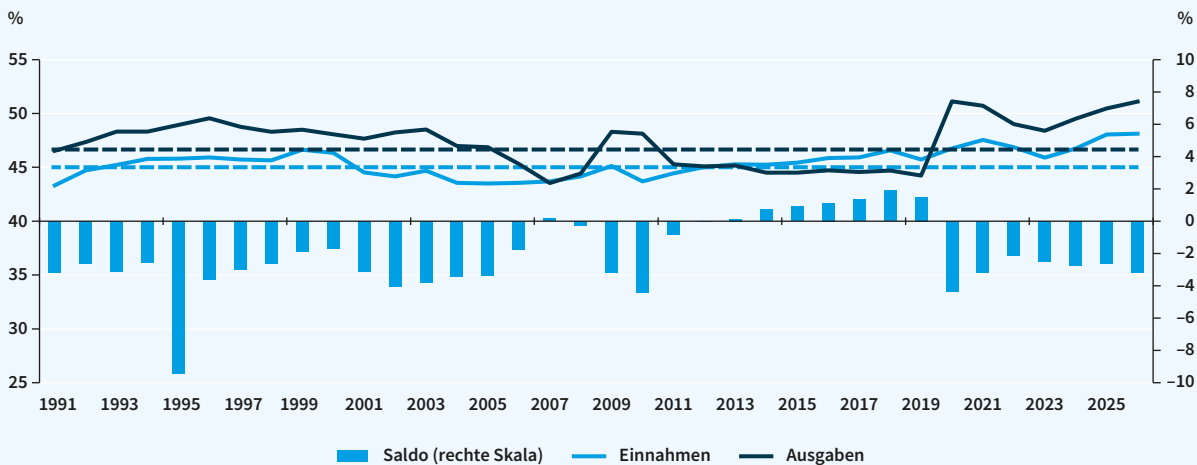
Zum Ausschöpfen der im Zuge der Grundgesetzänderungen erweiterten Verschuldungsspielräume gibt es weiterhin Alternativen, um die angestrebten Ziele zu erreichen. Dies zeigen die folgenden Überlegungen.

Äußere Sicherheit stellt eine staatliche Kernaufgabe dar, die laufend zu erbringen ist. Demzufolge sollten sich die entsprechenden Ausgaben grundsätzlich im regulären Haushalt darstellen lassen. In dem Maße, wie ein rascher Aufwuchs der Verteidigungsausgaben kurzfristig durch Umschichtungen nicht erreichbar erscheint, ist temporär eine höhere Kreditfinanzierung (Sondervermögen, Ausnahme Klausel) möglich. Im Rahmen der mittelfristigen Finanzplanung – also auf Sicht von fünf Jahren – sollte allerdings bei einer Staatsausgabenquote, die sich zuletzt auf 49,5% belief, für die Finanzierung einer zentralen Staatsaufgabe aus laufenden Einnahmen ausreichende fiskalische Manövriermasse bestehen (Abbildung 4.1, Seite 69). Mit einer solchen Verankerung der Verteidigungsausgaben in der mittelfristigen Finanzplanung würde ebenfalls dem Ziel Rechnung getragen, den Unternehmen im Verteidigungsbereich ein Kapazitätsaufbausignal und potenziellen Aggressoren ein Abschreckungssignal zu senden. Eine zeitlich unbegrenzte Ausnahme von der Schuldenregel birgt das Risiko, dass solche Umschichtungen auf Dauer unterbleiben. Wenn die Bedarfe für äußere Sicherheit in der Priorität weit nach oben rücken, müssen zwangsläufig andere Belange an Priorität verlieren. Die wenig ambitionierte 1%-Grenze für die Kreditfinanzierung weit gefasster Verteidigungsausgaben läuft daher im Ergebnis Gefahr, dass der größere Defizitspielraum nicht nur die Ausgaben finanziert, für die er deklariert wird, sondern jene, die andernfalls auf den fiskalischen Prüfstand kämen und dort aussortiert würden („Verschiebebahnhöfe“). Diese werden dann erst langfristig durch einen höheren Schuldendienst verdrängt.

¹ Dies umfasst die Ausgaben für die Bundeswehr, den Zivil- und Bevölkerungsschutz sowie für die Nachrichtendienste, für den Schutz der informationstechnischen Systeme und für die Hilfe für völkerrechtswidrig angegriffene Staaten (Art. 109 (3) und 115 (2) Grundgesetz).

Abbildung 4.1

Staatsquoten



Jahresdaten, in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in %; Ausgaben: 1995 interpoliert; gestrichelt: Durchschnitt 1991 bis 2019.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Prognose (2025/2026) der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Für die mittel- und langfristige Finanzierung der Infrastruktur schlagen die Institute Strukturreformen vor, die zum einen auf eine vermehrte Nutzerfinanzierung abzielen und zum anderen die föderale Finanzverfassung neu ausrichten.

Anders als die äußere Sicherheit, die ein echtes Kollektivgut darstellt, das nur der Staat bereitstellen kann, lassen sich die Nutzer der einschlägigen Infrastrukturen ohne größere Transaktionskosten zur Zahlung heranziehen (Club-Kollektivgut). Dementsprechend kann dieser Teil der Infrastrukturfinanzierung gänzlich aus den öffentlichen Haushalten herausgelöst und in eigenständige Bereitstellungsgesellschaften ausgegliedert werden, denen die Nutzungsentgelte zufließen (z. B. Fernstraßen, Eisenbahnnetz). Dadurch würden sie ihrerseits kapitalmarktfähig, wobei sicherzustellen ist, dass private Investoren am Risiko der Infrastrukturgesellschaften beteiligt werden. Über diesen Weg würde nicht nur der Staat fiskalisch entlastet, sondern das Mittelaufkommen zielgenau für die Instandhaltung der Infrastrukturen verwendet. Indem die Nutzer entsprechende Preissignale erhalten, steigt insgesamt die alloкатive Effizienz. Ein staatlicher Infrastrukturfonds ist demgegenüber weiterhin sachfremder politischer Einflussnahme ausgesetzt. Insbesondere die Beteiligung von Ländern dürfte auf Mischfinanzierungsmodelle hinauslaufen, die nicht nur einen erheblichen bürokratischen Aufwand bedeuten, sondern insgesamt problematische Anreize setzen, die nicht erwarten las-

sen, dass die Mittel dorthin fließen, wo der dringendste Bedarf besteht.² Auch deswegen lässt sich der Erfolg eines solchen Infrastrukturfonds nicht nur daran ablesen, dass die Mittel tatsächlich abfließen.

Für eine nachhaltige Investitionstätigkeit auf allen Ebenen des Staates braucht es eine Neuausrichtung der Finanzverfassung im föderalen System. Hierzu haben die Institute bereits in einem früheren Gutachten eine entsprechende Föderalismusreform III empfohlen mit dem Ziel, die verschiedenen Ebenen im vertikalen Staatsgefüge einnahmeseitig so aufzustellen, dass sie ihren jeweiligen Aufgaben eigenständig nachkommen können.³ Dies umfasst insbesondere eine im Konjunkturzyklus stabilere Finanzierung der Kommunen. Mischfinanzierungen, die Anreize verzerren und Verantwortlichkeiten verwässern, könnten dadurch vermieden werden. Da ein solcher Umbau der Finanzverfassung im jährlichen Haushaltsvollzug temporär zu Verwerfungen führen kann, wäre hierfür eine Aussetzung der Schuldenbremse zu rechtfertigen, weil sie andernfalls einer solch dringend notwendigen Reform entgegenstünde.

² **Werner, G.:** Abbau von Mischfinanzierungen – Wichtiger Beitrag zu rationaler Finanzpolitik, zu Einsparungen und Entlastungen, Stellungnahmen des Karl-Bräuer Institut des Bundes der Steuerzahler, Nr. 28, Berlin, 2001., S. 21-35.

Zimmermann, H., K.-D. Henke und M. Broer: Finanzwissenschaft – Eine Einführung in die Staatsfinanzen. 14. Aufl., München, 2024, S. 257-260.

³ **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:** Deutsche Wirtschaft kränkt – Reform der Schuldenbremse kein Allheilmittel, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2024, Kiel, 2024, Kapitel 4.

Europäische Dimension mitdenken

Die Auswirkungen der binnen weniger Wochen vollzogenen Änderungen der deutschen Finanzverfassung bleiben nicht auf Deutschland beschränkt. Die sich daraus ergebenden Defizitspielräume gehen weit über das hinaus, was mit dem derzeitigen fiskalischen Regelwerk der EU vereinbar ist. Dieses sieht nach der erst vor Kurzem in Kraft getretenen Reform vor, dass der staatliche Schuldenstand in Relation zur Wirtschaftsleistung bei Überschreiten der 60%-Marke in der mittleren Frist zurückzuführen ist. In Deutschland wird sich demgegenüber die Schuldenquote von diesem Richtwert weiter wegbewegen. So beläuft sie sich bei einer unterstellten nominalen Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts von 2,5 % und einem strukturellen Defizit von 2,7 % (zuzüglich Sondervermögen Infrastruktur) im Jahr 2040 auf 86 % – Tendenz weiter steigend (Abbildung 4.2, Seite 70).⁴

Wenn das größte Mitgliedsland die EU-Fiskalregeln missachtet, dürften diese auch in den übrigen Ländern weiter an Bindungskraft einbüßen. Das macht Schuldenkrisen im Euroraum wahrscheinlicher. Umso mehr kommt es für die Europäische Zentralbank (EZB) darauf an, diesen nicht durch implizite Bailout-Programme Vorschub zu leisten. Wenn das Finanzgebaren der öffentlichen Haushalte nicht durch Fiskalregeln in stabilitätsgerechte Bahnen gelenkt wird, muss die disziplinierende Funktion der Kapital-

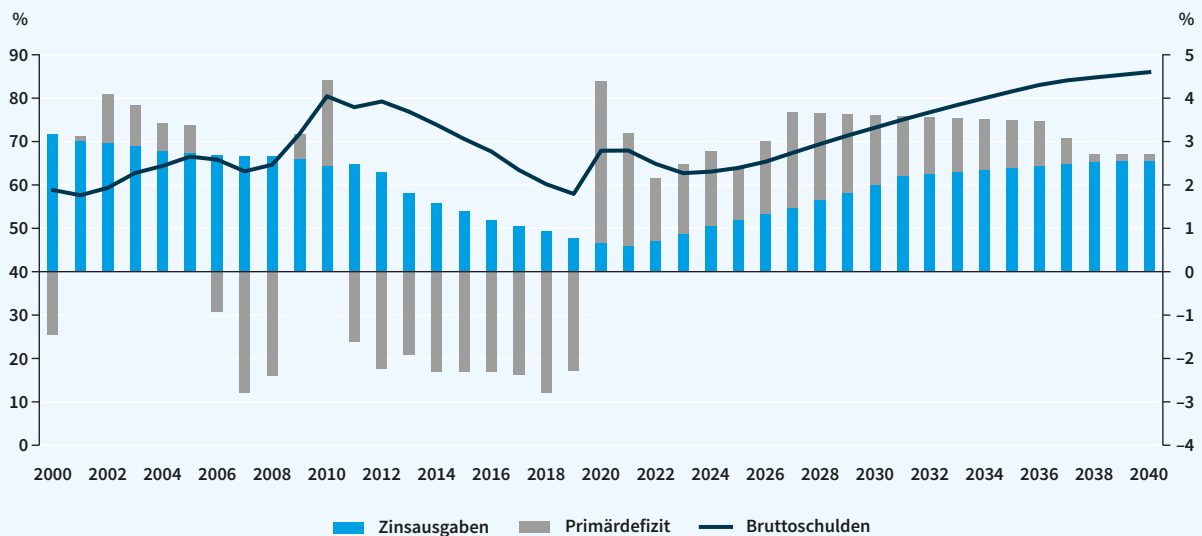
märkte an deren Stelle treten, indem sich je nach fiskalischer Solidität entsprechende Risikoprämien ausprägen. Können die Anleger indes darauf vertrauen, dass Risikoprämien für hochverschuldete Länder durch Interventionen des Eurosystems künstlich niedrig gehalten werden, bleiben entsprechende Zinssignale zunächst aus, und die Staaten können eine nicht nachhaltige Finanzpolitik länger fortsetzen. Bislang ging der jüngste Zinsanstieg nicht mit höheren Risikoprämien einher, obwohl er die höher verschuldeten Staaten fiskalisch strapaziert. Sobald aber die Kapitalmärkte die Interventionsbereitschaft der Geldpolitik testen, gerät die Notenbank in eine Zwickmühle, in der sie sich zwischen Finanz- und Preisstabilität entscheiden muss. Falls sie sich aus Sorge um die Stabilität des Finanzsystems der fiskalischen Dominanz unterwirft, kann sie die Preisstabilität nicht länger gewährleisten. Sofern die EU-Fiskalregeln die Schuldentragfähigkeit der Euroländer zukünftig nicht wirksam gewährleisten, sollte die EZB unmissverständlich allen Erwartungen entgegentreten, ihre Geldpolitik an den Finanzierungsbedingungen für Staaten im Euroraum auszurichten. Das Einmotten des Transmission Protection Instrument (TPI), das Käufe von Staatsanleihen einzelner Mitgliedsstaaten durch die Zentralbanken nicht mit Reformauflagen verbindet, könnte diesbezüglich ein starkes Signal senden. Der Gefahr sich selbst verstärkender Verschuldungsspiralen, bei denen überhöhte Risikoprämien erst die Staatsinsolvenz hervorrufen, kann weiterhin mit geldpolitischen Outright-Geschäften (OMT) begegnet werden, die die Unterstützung durch die Notenbank an fiskalische Reformen binden. Die Disziplinierungsfunktion der Kapitalmärkte lässt sich wei-

⁴ Derartige Projektionen unterstellen einen krisenfreien Projektionszeitraum, in denen keine weiteren Sonderschulden auflaufen (z. B. durch Ziehen der Notfallklausel bei der Schuldenbremse) und stellen insofern fiskalische Schönwetterzenarien dar.

Abbildung 4.2

Bruttoschulden und Finanzierungsdefizit des Staates

Basisszenario



Szenario: Wachstumsrate des nominalen Bruttoinlandsproduktes = 2,5 %, Kapitalmarktzins = 3 %. Jahreswerte, in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in %; Zinsausgaben, Primärdefizit: rechte Achse.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

ter stärken, indem der privilegierte Zugang der öffentlichen Haushalte zur Finanzierung über das Bankensystem (Ausnahme von Vorschriften über Klumpenrisiken, keine Eigenkapitalhinterlegung auf Staatsanleihen) sukzessive abgebaut wird. Auf diese Weise würde der Nexus zwischen Staatsschulden- und Bankenrisiken im Euroraum verringert und die Notenbank in ihrer faktischen Unabhängigkeit gestärkt.

Gesamtwirtschaftliche Implikationen beachten

Die deutsche Finanzpolitik will mit ihren Beschlüssen zur erweiterten Kreditfinanzierung auf die gestiegenen Anforderungen reagieren, die sie für die äußere Sicherheit und die Sanierung der Infrastruktur erkannt hat. Grundsätzlich ist es zweckmäßig, politische Prioritäten klar zu benennen und mittelfristig zu verankern, damit private Unternehmen ihre Kapazitätsplanung daran orientieren können. Aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive müssen sich die politischen Akteure dabei aber über dreierlei im Klaren sein:

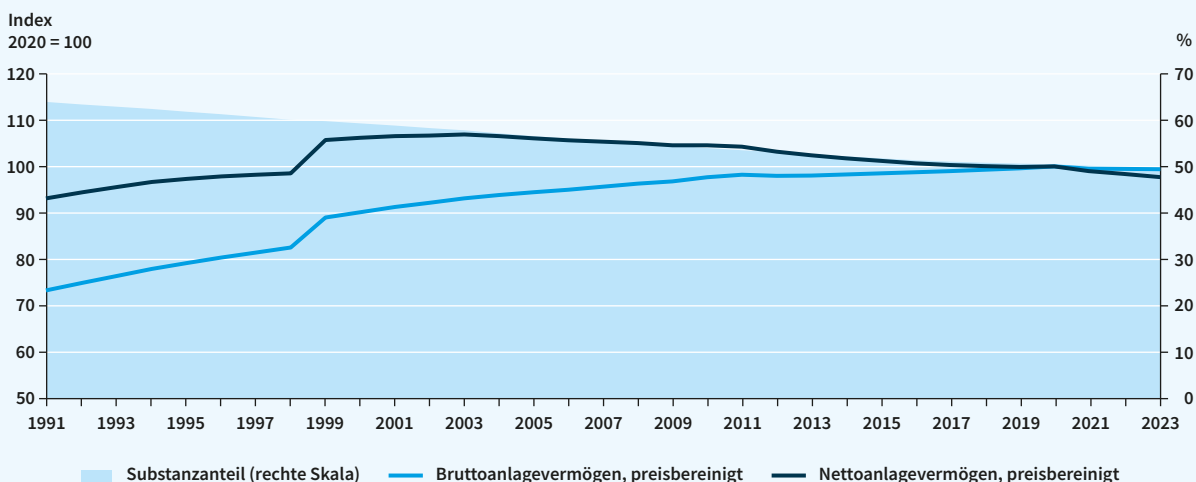
Erstens: Die zusätzlichen Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben fließen hauptsächlich in kleine Wirtschaftsbereiche, was eine Auftragsvergabe unter Berücksichtigung der aktuellen Kapazitäten wichtig macht, um Preiserhöhungen klein zu halten. Entscheidend ist, einen Kapazitätsaufbau anzureizen, und nicht, Konjunkturimpulse zu setzen. Dies gilt umso mehr, als mit der Rüstungsindustrie und dem Tiefbau vor allem zwei Wirtschaftsbereiche profitieren, die schon gut bzw. normal ausgelastet sind. So haben die Aktienkurse für börsennotierte Unternehmen der Verteidigungsbranche seit der Bundestags-

wahl nochmals kräftig angezogen, nachdem sie bereits nach dem russischen Überfall auf die Ukraine drastisch gestiegen waren. Tiefbauunternehmen melden hohe Auftragsbestände. Seit Anfang 2021 sind die Preise in diesem Bereich um rund 32 % gestiegen, zuletzt betrug die Vorjahresrate immer noch 3 %. Umso mehr kommt es darauf an, dass die staatliche Auftragsvergabe im Einklang mit den realwirtschaftlichen Möglichkeiten steht, insbesondere dann, wenn bei Beschaffungen für die Bundeswehr weniger auf Importe zurückgegriffen werden soll. Andernfalls drohen die Mehrausgaben inflationär zu verpuffen. Zwar ist es möglich, dass in der gegenwärtigen Industriekrise vermehrt Arbeitskräfte von den schrumpfenden Branchen in die verteidigungsrelevanten Bereiche wechseln und sich so die Produktionskapazitäten der geänderten Nachfragestruktur anpassen. Damit werden jedoch die Ursachen der industriellen Strukturprobleme nur überdeckt.

Zweitens: Ausgaben für die äußere Sicherheit wirken mittelfristig mit Blick auf das Produktionspotenzial anders als Infrastrukturinvestitionen. Verteidigungsausgaben stellen eine Versicherungsprämie dar. Sie sollen gewährleisten, dass der hierzulande erwirtschaftete Wohlstand von den daran beteiligten Akteuren genossen werden kann und nicht durch äußere Gewalt bzw. Gewaltandrohung enteignet wird. Die für die Bereitstellung der Versicherungsleistungen erforderlichen Ressourcen werden der Produktion von gegenwärtigen und zukünftigen Konsumgütern entzogen und schmälern so den konsumierbaren Ertrag ökonomischer Aktivität. Hierfür muss die übrige Produktionstätigkeit zur Finanzierung herangezogen werden. Seit dem Ende des Kalten Krieges wurde auch in Deutschland ein erheblicher Teil der vormaligen Verteidigungslasten als Friedensdividende eingespart. Für sich genommen be-

Abbildung 4.3

Staatliches Anlagevermögen, Nichtwohnbauten



Jahresdaten (Werte am Jahresende); Anlagevermögen in Wiederbeschaffungspreisen; Substanzanteil: Nettoanlagevermögen in % des Bruttoanlagevermögens.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

deutete dies eine Entlastung der heimischen Akteure und damit einen Standortvorteil. Da sich die Sicherheitslage in Europa verschlechtert hat, nimmt nun der Aufwand für die Gewährleistung äußerer Sicherheit zu, die sich damit gesamtwirtschaftlich verteuert. Im Ergebnis wird der Privatsektor ärmer und der Standort gegenüber dem Status quo ante belastet. Potenzialstärkende Effekte können langfristig allenfalls von technologischen Spillover-Effekten zwischen dem militärischen und dem zivilen Bereich herühren, die einen positiven Einfluss auf die Totale Faktorproduktivität haben (Kasten 5.3, Seite 82).

Demgegenüber stärken vermehrte Ausgaben zum Erhalt der Infrastrukturen mittelfristig den öffentlichen Kapitalstock und damit das Produktionspotenzial. Im Verkehrsbereich setzen die erforderlichen Sanierungsmaßnahmen jedoch die Transportkapazität der Netze zunächst herab. Der Kapazitätseffekt dieser Investitionsmaßnahmen tritt somit erheblich später ein als der Nachfrageeffekt. Die Wirtschaftspolitik kann daher in den nächsten Jahren noch nicht davon ausgehen, dass eine vermehrte Investitionstätigkeit im Infrastrukturbereich positiv potenzialwirksam wird. Zudem bieten positive Nettoinvestitionen noch keine Gewähr für ein steigendes Bruttoanlagevermögen, das wiederum für den Potenzialeffekt maßgeblich ist. Da Infrastrukturen, die in den 1960er und 1970er Jahren ausgebaut worden sind, nun das Ende ihrer Nutzungsdauer erreichen, werden sie sukzessive unbrauchbar und dementsprechend in Höhe ihres Bruttowertes aus dem Bestand ausgebucht. In den kommenden Jahren braucht es steigende Nettoinvestitionen, um den Infrastrukturkapitalstock zu erhalten. Grund dafür ist der über die Jahre kontinuierlich gesunkene Substanzanteil. Dieser zeigt, dass die Infrastrukturen mittlerweile bereits zur Hälfte abgeschrieben sind (Abbildung 4.3, Seite 71). Daher dürften öffentliche Bauinvestitionen zunächst zwar einer sonst noch stärkeren Erosion des Kapitalstocks entgegenwirken, eine nennenswerte Ausweitung kann aber vorerst nicht erwartet werden.

Drittens: Eine erhöhte Kreditfinanzierung hebt die reale Ressourcenknappheit nicht auf, sondern verschiebt nur Verteilungskonflikte in die Zukunft, wodurch zugleich die Verteilungseffekte der heutigen staatlichen Entscheidungen intransparenter werden. Die demografische Entwicklung schwächt auf absehbare Zeit ohnehin die Wachstumskräfte in Deutschland (Kapitel 3). Die Zahl der Erwerbspersonen überschreitet in diesem Jahr ihren Zenit, auf Jahre hinaus dürfte fortan das Arbeitspotenzial schrumpfen. Zugleich wird das Verhältnis aus Rentenbeziehern und Beitragszahlern fortwährend ungünstiger. Ohne Reformen in den sozialen Sicherungssystemen gehen damit im Trend steigende Beitragssätze einher, die das Arbeitsangebot zusätzlich dämpfen. Ferner bindet die Dekarbonisierung erhebliche Ressourcen. Gesamtwirtschaftlich schwächt somit die Energiewende

das Produktionspotenzial.⁵ Neben der Demografie und der Dekarbonisierung bedeuten höhere Verteidigungsausgaben weitere zusätzliche Ansprüche an eine kaum noch wachsende Wirtschaftsleistung. Demzufolge müssen sich die (privaten) Konsumausgaben daran anpassen. Staatliche Kreditaufnahme verschiebt die daraus entstehenden Verteilungskonflikte in die Zukunft. Ausweislich der Szenario-Rechnungen der Institute zur Entwicklung von Staatsverschuldung und Primärdefiziten absorbieren nach dem Auslaufen des Infrastruktursondervermögens die Zinslasten den Großteil der strukturellen Haushaltsdefizite (Abbildung 4.2, Seite 70). Bereits um 50 Basispunkte höhere Zinsen würden den darin liegenden Handlungsspielraum auslöschen, selbst bei einer höheren nominalen Wachstumsrate (Abbildung 4.4, Seite 73). Da die öffentlichen Finanzen bei einer Defizitquote von 2,7% nicht nachhaltig aufgestellt sind, nimmt der Konsolidierungsdruck im Zeitablauf kontinuierlich zu. Zwar steht in diesem Zeitraum die Tragfähigkeit der deutschen Staatsfinanzen wohl noch nicht im Zweifel, das erstklassige Rating – und die damit einhergehenden Zinsvorteile – werden damit jedoch zunehmend unsicher. Insbesondere schwindet der fiskalische Spielraum, um in makroökonomischen Notlagen reagieren zu können, ohne dass Anleger höhere Risikoprämien fordern. Aus diesen beiden Gründen kann auch der Vergleich zu den Schuldenständen anderer Länder kein Maßstab sein. Entscheidend ist vielmehr, dass der Fiskus auch unter widrigen Verhältnissen handlungsfähig bleibt, ohne dass das Anlegervertrauen Risse bekommt.

Strukturreformen umso dringlicher

Die erweiterten Verschuldungsspielräume können zwar die äußere Sicherheit und die Infrastruktur stärken, sie lösen aber nicht die strukturelle Wachstumsschwäche in Deutschland. Weil damit zusätzliche staatliche Nachfrage ermöglicht wird, werden angebotsseitige Reformen zur Stärkung des Produktionspotenzials umso dringlicher. Hierzu zählen insbesondere Maßnahmen, die die sozialen Sicherungssysteme demografiefest machen sowie Fehlanreize und Kostendynamik eindämmen. Ein fortgesetztes Drehen an der Abgabenschraube würde das PreisLeistungs-Verhältnis des Standorts Deutschland weiter verschlechtern. Angesichts der demografischen Alterung sind darüber hinaus generelle Anreize für ein höheres Arbeitsangebot wichtig. Sie sollten auf eine höhere Erwerbsbeteiligung, auf eine längere Lebensarbeitszeit, auf qualifizierte Zuwanderung⁶ und auf eine höhere Attraktivität von Vollzeitbeschäftigung gerichtet sein. Zu einer Reform gehört auch eine grundlegende Überarbeitung des Abgaben-Transfer-Systems, um Arbeitsanreize im unteren

⁵ **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:** Von der Pandemie zur Energiekrise – Wirtschaft und Politik im Dauerstress, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2022, Kiel, 2022, Kapitel 5, sowie **dies.:** Kaufkraft kehrt zurück – Politische Unsicherheit hoch, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2023, Halle (Saale), 2023, Kapitel 5.

⁶ **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:** Deutsche Wirtschaft kränktelt – Reform der Schuldenbremse kein Allheilmittel, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2024, Kiel, 2024, Kapitel 5.

Einkommensbereich zu stärken.⁷ Ferner sind Stromsubventionen (etwa zur Reduktion der Netzentgelte) gesamtwirtschaftlich keine Lösung, um den sich aus der Energiewende ergebenden Zusatzkosten zu begegnen. Denn diese Subventionen müssen von anderen Akteuren aufgebracht werden und belasten damit weiterhin den Standort insgesamt. Statt Symptome kreditfinanziert zu überdecken, sollte eine standortstärkende Energiepolitik die Kosten der Energieproduktion insgesamt senken. Hierzu gehört auch, im Bereich der Dekarbonisierungspolitik vornehmlich auf das Instrument des CO₂-Preises zu setzen. Schließlich ist eine durchgreifende Entbürokratisierung dringend geboten.⁸ Diese gelingt umso einfacher, je stärker die Wirtschaftspolitik auf Marktmechanismen setzt und industriepolitischen Interventionismus unterlässt, was mit einem Subventionsabbau einhergehen würde.⁹ Bei einem solchen Ansatz wären konzeptionell all solche Maßnahmen ausgeschlossen, die ohne gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsgewinn lediglich Partialinteressen bedienen (z. B. Umsatzsteuerprivileg für die Gastronomie,

Subventionen für E-Autos und Agrardiesel). Auch sollten weitere Umverteilungselemente (z. B. Mütterrente) angesichts bereits bestehender Finanzierungsprobleme des Sozialstaats und hoher Abgabenbelastungen zurückgestellt werden.

In der in diesem Gutachten vorgelegten Prognose wird die Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten bereits gegen Ende des Kurzfristzeitraums überwunden. Stabilitätsverträgliche Zuwächse der Wirtschaftsleistung belaufen sich ab dann auf Raten von nur noch 0,3 %. Von staatlicher Mehrnachfrage können Verdrängungseffekte über verschiedene Kanäle auf private Akteure ausgehen. Insbesondere dürften höhere Zinsen die private Investitionstätigkeit dämpfen und Kapital aus der übrigen Welt anziehen, wodurch aufwertungsbedingt der Außenbeitrag sinkt. Ähnlich würden höhere Preissteigerungsraten wirken, sofern diese im Rahmen der Gesamtinflation im Euroraum von der EZB toleriert werden. Die damit einhergehende reale Aufwertung dämpft ebenfalls Exporte und unterstützt Importe. In dem Maße, wie die staatliche Kreditaufnahme der Aufrechterhaltung von Konsumansprüchen dient und der Standort nicht an Attraktivität für private unternehmerische Aktivität gewinnt, wird damit nach und nach kein Nettoauslandsvermögen mehr aufgebaut, sondern bestehendes in Konsum umgewandelt. Auf Dauer folgt aus einer solchen Entwicklung der ökonomische Abstieg. Umso dringlicher werden durchgreifende Strukturreformen.

⁷ Hierzu hat die Peichl-Kommission erste Vorschläge unterbreitet, die weiterhin aktuell sind. **Peichl, A.; Bonin, H.; Stichnoth, H.; Bierbrauer, F.; Blömer, M.; Dolls, M.; Hansen, E.; Hebsaker, M.; Necker, S.; Pannier, M.; Petkov, B.; Windsteiger, L.:** Zur Reform der Transferentzugsraten und Verbesserung der Erwerbsanreize. Forschungsbericht 629, Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Berlin, 2023.

⁸ Empirische Schätzungen zeigen, dass ein umfassender Bürokratieabbau die Wirtschaftsleistung in Deutschland um vier bis fünf Prozent anheben könnte. **Falch, O.; Guo, Y. M.; Pfaffl, C.:** Entgangene Wirtschaftsleistung durch hohen Bürokratieaufwand, ifo Schnelldienst, Nr. 11/2024, S. 3-11.

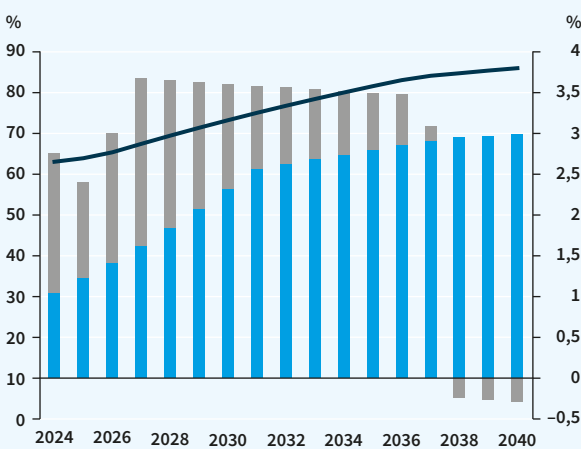
⁹ In der Abgrenzung des IfW Kiel beliefen sich die Subventionen im Jahr 2024 auf 285 Mrd. Euro. Trotz eines Rückgangs gegenüber dem Vorjahr liegt die Subventionsquote (Subventionen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) mit 6,6 % damit immer noch deutlich über dem Niveau des Jahres 2019. **Laaser, C.-F.; Rosenschon, A.; Schrader, K.:** Kieler Subventionsbericht 2024: Hohe Subventionen trotz Haushaltsengpässen, Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik, Nr. 48, Kiel, 2025.

Abbildung 4.4

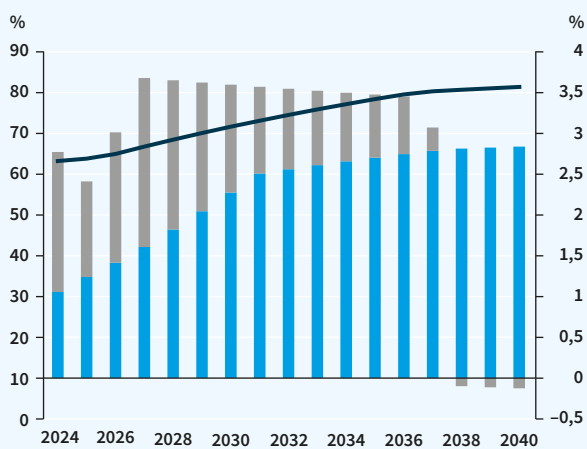
Bruttoschulden und Finanzierungsdefizit des Staates

Alternativszenarien

Szenario 2



Szenario 3



Szenario 2 (Szenario 3): Wachstumsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts = 2,5 % (3 %), Kapitalmarktzins = 3,5 % (3,5 %). Jahreswerte, in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in Prozent; Zinsausgaben, Primärdefizit: rechte Achse.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

5. Produktivität in Deutschland: Entwicklung, Determinanten und Prognose

Produktivitätsfortschritt ist der maßgebliche Treiber des Wirtschaftswachstums. Seit Mitte der 1990er Jahre ist das Produktivitätswachstum in Deutschland im Trend rückläufig. Im Rahmen der Mittelfristprojektionen der Gemeinschaftsdiagnose, die sich auf das EU-Verfahren zur Schätzung und Fortschreibung des Produktionspotenzials stützen, wurde die Trend-Produktivität für die letzten Jahre systematisch immer wieder nach unten revidiert. In diesem Kapitel werden Verbesserungen dieses Verfahrens untersucht, indem der Trend der Totalen Faktorproduktivität (TFP) auf exogene Determinanten zurückgeführt wird. Hierzu wird zunächst die Produktivitätsentwicklung im internationalen Vergleich sowie in ausgewählten Wirtschaftszweigen dargestellt. Anschließend folgt ein Überblick über die Literatur zu den Determinanten der TFP. Abschließend werden Erweiterungen des EU-Verfahrens diskutiert.

Die Produktivität ist definiert als Relation zwischen der Wertschöpfung und dem Einsatz von Produktionsfaktoren. Bestimmend für die Arbeitsproduktivität als Verhältnis zwischen Wertschöpfung und Arbeitseinsatz sind die Kapitalintensität und die TFP.¹ Die Veränderung der TFP bringt im Wesentlichen den technischen Fortschritt zum Ausdruck. Je nachdem, ob der Arbeitseinsatz über die Zahl der Erwerbstätigen oder das geleistete Arbeitsvolumen gemessen wird, lässt sich die Arbeitsproduktivität nach dem Personenkonzept oder nach dem Stundenkonzept ausdrücken. Da sich beim Personenkonzept Änderungen der Arbeitszeit – etwa solche, die durch Verschiebungen von Voll- hin zu Teilzeitstellen auftreten – auf die gemessene Produktivität auswirken, ist die Veränderung der Stundenproduktivität als Maß für den Produktivitätsfortschritt aussagekräftiger.²

¹ Die TFP wird abgeleitet aus einer gesamtwirtschaftlichen Produktionsfunktion vom Cobb-Douglas-Typ unter der Annahme konstanter Skalenerträge (Kapitel 3). Der Teil des Outputs, der nicht durch den mengenmäßigen Einsatz der beiden Produktionsfaktoren Kapital und Arbeit erklärt werden kann, ergibt als Residuum die TFP. Hierfür entspricht die Produktionselastizität des Faktors Arbeit dem Anteil der gesamtwirtschaftlichen Lohnsumme am nominalen Bruttoinlandsprodukt. Zur Berechnung der gesamten Lohnsumme wurden die Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer mit der Zahl der Erwerbstätigen multipliziert, da keine Angaben zu den Löhnen vorliegen, welche sich die Selbstständigen ausbezahlt haben. Bei der Rechnung der Institute wurde daher angenommen, dass die Löhne der Selbstständigen den durchschnittlichen Löhnen der Arbeitnehmer entsprechen. Für die Berechnung der TFP wurde anschließend die durchschnittliche Produktionselastizität der Jahre 1970 bis 2024 angesetzt. Qualitativ ergibt sich für die TFP auf Basis der Zahl der Erwerbstätigen ein ähnliches Bild wie auf Basis des Arbeitsvolumens.

² Aufgrund der Datenverfügbarkeit, besonders bei der Betrachtung der Produktivitätsentwicklung der Wirtschaftsbereiche in den Jahren vor der Wiedervereinigung, muss in den folgenden Abschnitten jedoch teilweise auf die Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen zurückgegriffen werden.

Produktivitätsentwicklung

Das Wachstum der Stundenproduktivität in Deutschland hat sich seit 1970 erheblich verlangsamt (Abbildung 5.1, Seite 75). Während sie in Westdeutschland in den Jahren vor der Wiedervereinigung jahresdurchschnittlich um 3,1 % zulegte, fiel der Anstieg in den Jahren 1995 bis 2010 – nach einer sich beschleunigenden Expansion aufgrund des Aufholprozesses der ostdeutschen Bundesländer nach der Wiedervereinigung – weniger als halb so groß aus. Seit 2010 stieg die Stundenproduktivität im Mittel nur noch um 0,8 % und war in den Jahren 2023 und 2024 sogar rückläufig. Ein ähnliches Bild zeigt sich bei der Betrachtung der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen, wobei diese Größe sogar seit Mitte der 2010er Jahre stagniert.

Analog zur Arbeitsproduktivität hat sich auch der Zuwachs der TFP seit 1970 spürbar verlangsamt. In den Jahren vor der Wiedervereinigung lag der durchschnittliche Zuwachs der TFP auf Basis des Arbeitsvolumens bei 1,5 % (Abbildung 5.2, Seite 75).³ Seit der Wiedervereinigung hat sich der technische Fortschritt deutlich verlangsamt. Der Rückgang der mittleren Zuwachsrates der TFP auf 0,6 % spiegelt sich in einem entsprechend abgeflachten TFP-Trend wider. Dieser Rückgang erklärt somit einen erheblichen Teil der sich verlangsamen Arbeitsproduktivität in Deutschland.

Arbeitsproduktivität im Verarbeitenden Gewerbe dynamisch, im Baugewerbe nur wenige Fortschritte

Zwischen den Wirtschaftsbereichen zeigt sich eine erhebliche Heterogenität bei der Entwicklung der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen.⁴ Ein stetiger Anstieg ist im Verarbeitenden Gewerbe und in der Landwirtschaft beobachtbar (Abbildung 5.3, Seite 76), der im Primärsektor wohl vornehmlich auf eine gestiegene Kapitalintensivierung und den technischen Fortschritt zurückzuführen ist. Zudem dürften Subventionen, die statistisch-konzeptionell Bestandteil der Bruttowertschöpfung sind, in der Landwirtschaft eine besonders große Rolle gespielt haben. Absolut gesehen weist das Verarbeitende Gewerbe

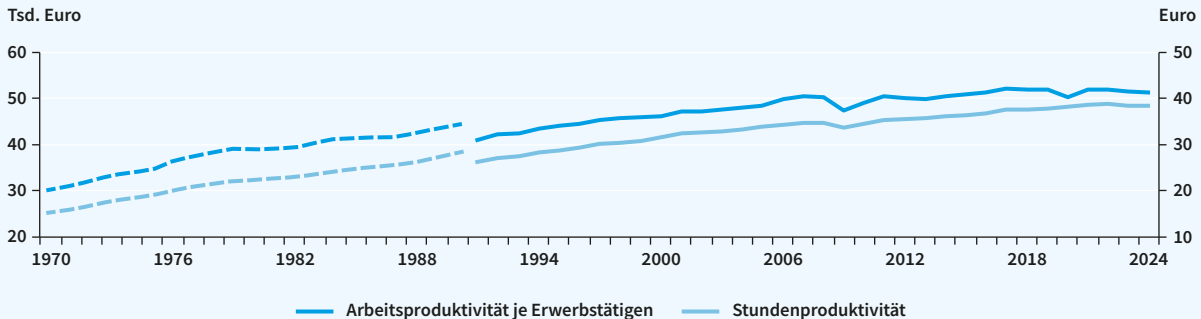
³ Qualitativ ergibt sich für die TFP auf Basis der Zahl der Erwerbstätigen ein ähnliches Bild wie auf Basis des Arbeitsvolumens.

⁴ Eine langfristige Betrachtung der Stundenproduktivität nach Wirtschaftsbereichen ist aus Datengründen nicht möglich, da die entsprechende Arbeitszeitrechnung erst seit 1991 vorliegt.

Abbildung 5.1

Arbeitsproduktivität in Deutschland¹

Reales Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen (links) bzw. je geleisteter Arbeitsstunde (rechts)



¹ Alle makroökonomischen Größen ab (vor) 1991 entsprechen den Werten für Gesamtdeutschland (Westdeutschland). Alle Angaben stammen aus den Publikationen des Statistischen Bundesamts (Stand: 23.01.2025). Für Deutschland insgesamt: Fachserie 18 Reihe 1.1, Fachserie 18 Reihe 1.4. Für Westdeutschland: Fachserie 18 Reihe 1.5, Fachserie 18 Reihe S.29. Um Verzerrungen durch das Basisjahr zu vermeiden, beziehen sich die verketteten Volumenangaben immer auf das Jahr 1991. Angaben vor 1991 für Westdeutschland; Angaben seit 1991 für Gesamtdeutschland; Basis 1991 = 100.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

am Ende des Betrachtungszeitraums das höchste Niveau der Arbeitsproduktivität auf, was auch der vergleichsweise hohen Kapitalintensität zu verdanken ist.

Die Arbeitsproduktivität der Marktdienstleister hat über den Betrachtungszeitraum ebenfalls stetig zugenommen, wenngleich sich die Dynamik seit Anfang der 2000er Jahre deutlich verlangsamt hat.⁵ Ein Grund dafür liegt in der ver-

änderten Branchenzusammensetzung. So ist davon auszugehen, dass vorherige Aktivitäten im Verarbeitenden Gewerbe, die nur eine geringe Produktivität aufweisen, an eigenständige Dienstleister ausgelagert wurden und damit rein rechnerisch die Arbeitsproduktivität des Verarbeitenden Gewerbes erhöhten und die der Marktdienstleister reduzierten.⁶

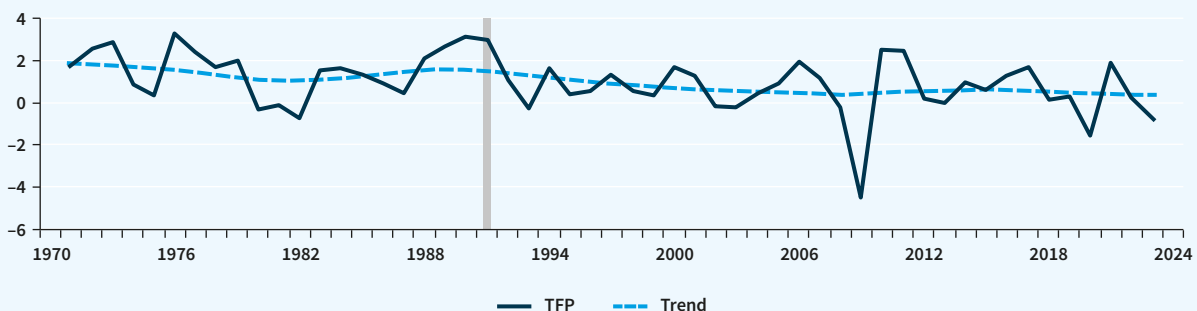
⁵ Unter Marktdienstleistern sind alle Aktivitäten von Dienstleistungsunternehmen zusammengefasst, die privatwirtschaftlich im Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage agieren; alle staatlich angebotenen Dienstleistungen werden dabei ausklammert.

⁶ Zu den Kompositionseffekten siehe: **Ademmer, M.; Bickenbach, F.; Bode, E.; Boysen-Hogrefe, J.; Fiedler, S.; Gern, K.-J.; Görg, H.; Groll, D.; Hornok, C.; Jannsen, N.; Kooths, S.; Krieger-Boden, C.**: Produktivität in Deutschland – Messbarkeit und Entwicklung, in: Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik, 12, 165 ff., 2017.

Abbildung 5.2

Verlauf der totalen Faktorproduktivität in Deutschland¹

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %; Basis: Arbeitsvolumen



¹ Alle makroökonomischen Größen ab (vor) 1991 entsprechen den Werten für Gesamtdeutschland (Westdeutschland). Alle Angaben stammen aus den Publikationen des Statistischen Bundesamts (Stand: 23.01.2025). Für Deutschland insgesamt: Fachserie 18 Reihe 1.1, Fachserie 18 Reihe 1.4. Für Westdeutschland: Fachserie 18 Reihe 1.5, Fachserie 18 Reihe S.29. Um Verzerrungen durch das Basisjahr zu vermeiden, beziehen sich die verketteten Volumenangaben immer auf das Jahr 1991. Angaben vor 1991 für Westdeutschland; Angaben seit 1991 für Gesamtdeutschland; Basis 1991 = 100. Geschätztes Trendwachstum auf Basis der Potenzialmethode der Institute

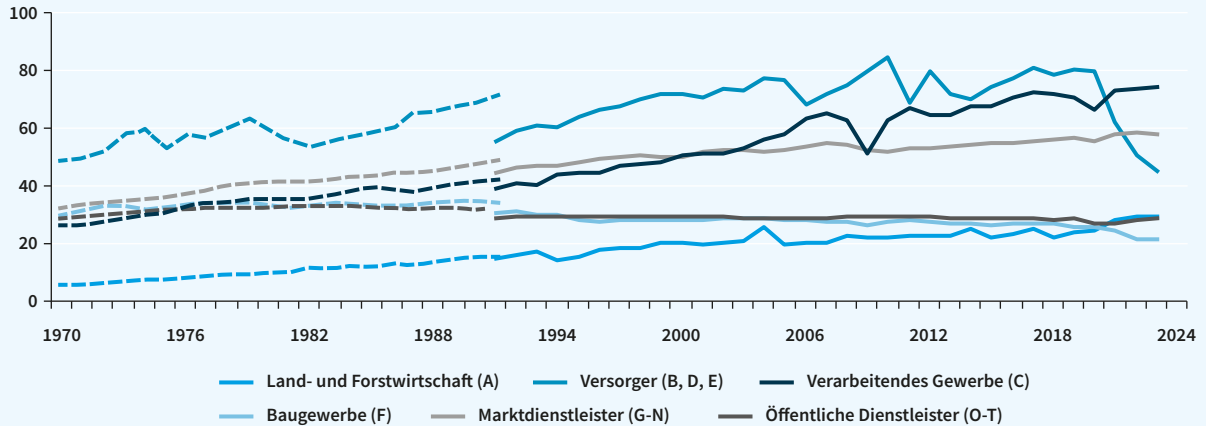
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Abbildung 5.3

Arbeitsproduktivität nach Wirtschaftsbereichen¹

Reale Bruttowertschöpfung je Erwerbstätigen in Tsd. Euro



¹ Alle makroökonomischen Größen ab (vor) 1991 entsprechen den Werten für Gesamtdeutschland (Westdeutschland). Alle Angaben stammen aus den Publikationen des Statistischen Bundesamts (Stand: 23.01.2025). Für Deutschland insgesamt: Fachserie 18 Reihe 11, Fachserie 18 Reihe 14. Für Westdeutschland: Fachserie 18 Reihe 1.5, Fachserie 18 Reihe 5.29. Um Verzerrungen durch das Basisjahr zu vermeiden, beziehen sich die verketteten Volumenangaben immer auf das Jahr 1991. Angaben vor 1991 für Westdeutschland; Angaben seit 1991 für Gesamtdeutschland; Basis 1991 = 100.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Im Baugewerbe war die Arbeitsproduktivität im Zeitraum von 1995 bis 2015 nahezu konstant. Seither ist sie jedoch kontinuierlich gesunken, mit kräftigen Rückgängen in den Jahren 2022 und 2023. Zwei Gründe dürften hierfür maßgeblich sein. Erstens ist damit zu rechnen, dass der sich weiter verschärfende Fachkräftemangel die Baufirmen dazu veranlasst, ihre derzeitige Belegschaft zu halten, sofern zukünftige Kosten zur Attrahierung neuer Arbeitskräfte deutlich höher ausfallen als die laufenden Kosten. Darauf deutet der – trotz rückläufiger Bruttowertschöpfung – fortgesetzte Beschäftigungsaufbau im Baugewerbe in den vergangenen Jahren hin. Zweitens wurden – bei gleichzeitigem Rückgang der Fachkräfte – vermehrt geringqualifizierte Beschäftigte für Helfertätigkeiten eingestellt.⁷

Ein markanter Einbruch der Arbeitsproduktivität zeigt sich seit dem Jahr 2021 bei den Versorgern, was insbesondere auf den Bereich Energieversorgung zurückzuführen ist. Ein Grund hierfür könnte sein, dass im Zuge der VGR-Generalrevision 2024 die Buchung der EEG-Umlage umgestellt wurde. Während diese vorher als Teil des Strompreises behandelt wurde, gilt sie nunmehr als Gütersteuer. Dabei reduziert diese Umbuchung rein rechnerisch die nominale Bruttowertschöpfung der Energieversorger. Wie sich dies exakt auf die preisbereinigte Bruttowertschöpfung ausgewirkt hat, ist jedoch unklar. Daneben sorgten die kräftigen Preissteigerungen für Gas und Strom im Zuge des Ukraine-Krieges für eine Reduktion der Produktion energieintensiver Industrien. Infolge der gesun-

kenen Auslastung bei kaum veränderter Beschäftigung geht dies mit einem negativen Effekt auf die Produktivität der Energieversorger einher.

Prägend für die Entwicklung der Arbeitsproduktivität waren vor allem das Verarbeitende Gewerbe und die Marktdienstleister (Abbildung 5.4, Seite 77).⁸ Seit den 2000er Jahren bleibt das Verarbeitende Gewerbe der maßgebliche Treiber für die Arbeitsproduktivität, wobei sich dessen Einfluss seit Mitte der 2010er deutlich abgeschwächt hat.

Zuletzt bremsen sowohl die Versorger als auch das Baugewerbe den Produktivitätsanstieg. Der Strukturwandel, gemessen an den Verschiebungen in der Beschäftigungsstruktur, liefert insgesamt nur einen geringen Beitrag zur Veränderung der Arbeitsproduktivität.

Die Arbeitsproduktivität steigt in den USA stärker als in Europa und Japan

Die Betrachtung der Dynamik der Stundenproduktivität im internationalen Vergleich erfolgt für Deutschland, die Europäische Union (EU-15), Großbritannien, Japan und die USA zunächst auf Basis der Daten der VGR. In einem zweiten Schritt werden die Wachstumsraten der Arbeitsproduktivität mit Hilfe der EU-KLEMS-Datenbank⁹ in ihre Determinanten zerlegt und näher untersucht. Diese Daten bieten den Vorteil einer detaillierten sektoralen Gliede-

⁷ Hauptverband der Deutschen Bauindustrie e.V.: Produktivität im Baugewerbe – ein statistischer Befund, Brancheninfo Bau, 06.12.2024.

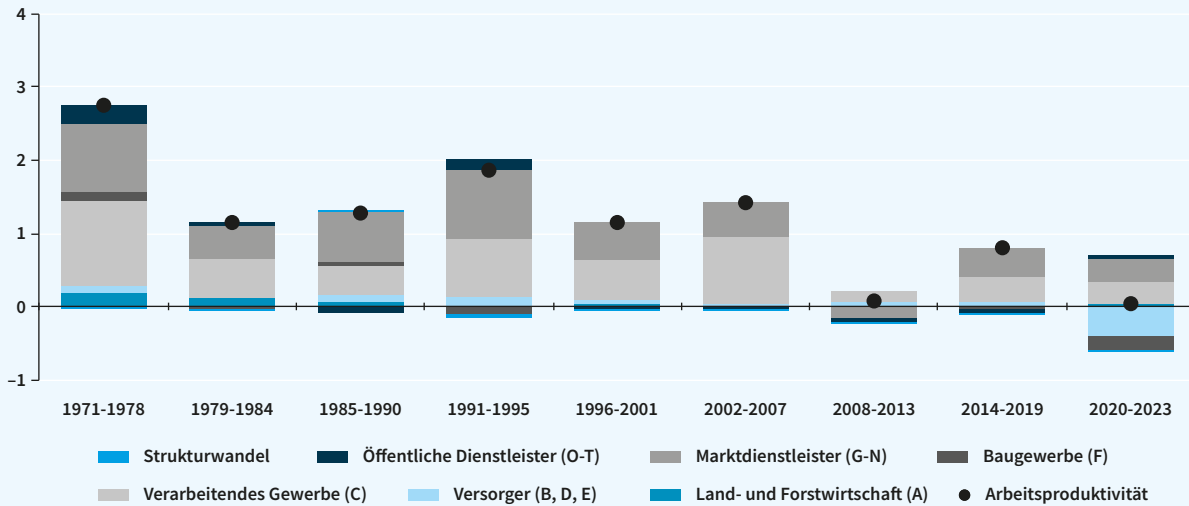
⁸ Die Dekomposition folgt Wong, W.-K.: OECD convergence: A sectoral decomposition exercise, in: Economics Letters 93, 210-214, 2006.

⁹ Bontadini, F.; Corrado, C.; Haskel, J.; Iommi, M.; Jona-Lasinio, C.: EUKLEMS & INTANProd: Industry productivity accounts with intangibles. Sources of growth and productivity trends: Methods and main measurement challenges, in: LUIS, 2023.

Abbildung 5.4

Beiträge der Wirtschaftsbereiche und des Strukturwandels¹

Veränderung der Arbeitsproduktivität in % und Beiträge zur Veränderung der Arbeitsproduktivität in Prozentpunkten



¹ Alle makroökonomischen Größen ab (vor) 1991 entsprechen den Werten für Gesamtdeutschland (Westdeutschland). Alle Angaben stammen aus den Publikationen des Statistischen Bundesamts (Stand: 23.01.2025). Für Deutschland insgesamt: Fachserie 18 Reihe 1.1, Fachserie 18 Reihe 1.4. Für Westdeutschland: Fachserie 18 Reihe 1.5, Fachserie 18 Reihe S.29. Angaben vor 1991 für Westdeutschland; Angaben seit 1991 für Gesamtdeutschland.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

Die Analyse der Produktivitätsentwicklung verschiedener Wirtschaftsbereiche ermöglicht einen tieferen Einblick in die Produktivitätsentwicklung. Darüber hinaus werden Kapitalintensität und technischer Fortschritt berücksichtigt, so dass sich der Einfluss von Investitionen und Innovationen auf die Produktivität analysieren lässt. Zusätzlich können Effizienzgewinne sowie die Zusammensetzung der Arbeitskräfte nach Qualifikation und Erfahrung untersucht werden, so dass ein umfassenderes Bild der Entwicklung der Arbeitsproduktivität entsteht. Die vertiefende Analyse mit Hilfe der EU-KLEMS-Datenbank erfolgt aufgrund fehlender Daten für die übrigen Länder nur für Deutschland und die USA.

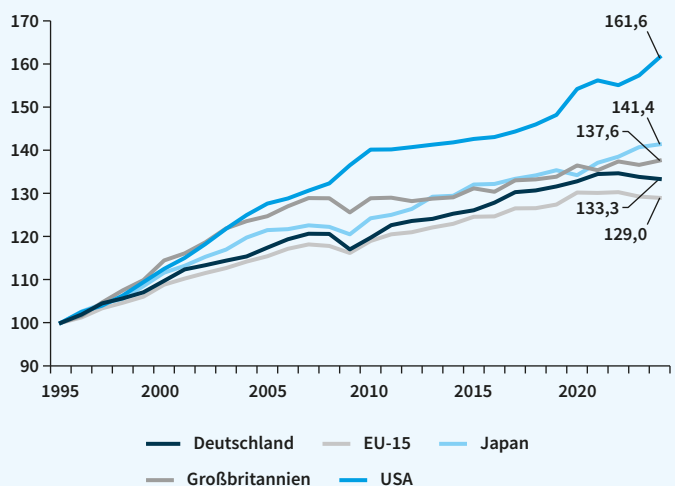
Seit Mitte der 1990er Jahre zeigen sich deutliche Unterschiede in der Entwicklung der Arbeitsproduktivität zwischen den verschiedenen Wirtschaftsräumen (Abbildung 5.5, Seite 77). In den USA ist sie in diesem Zeitraum um mehr als 50 % gestiegen. Im Vergleich dazu fiel das Wachstum in der EU-15, in Japan und Großbritannien ähnlich moderat aus wie in Deutschland, mit einem kumulierten Zuwachs von 30 bis 40 %. Der Zuwachs der Arbeitsproduktivität hat sich im Betrachtungszeitraum in allen Regionen verlangsamt. Besonders deutlich war die Verlangsamung in Großbritannien, wo die Arbeitsproduktivität Ende der 1990er Jahre noch um jahresdurchschnittlich knapp 3 % zunahm und in der Dekade nach der Weltfinanzkrise kaum mehr als stagnierte. In den USA fiel der Rückgang der zuvor ähnlich hohen Wachstumsraten etwas geringer aus, und seit Mitte des vergangenen Jahrzehnts zog dort das Produktivitätswachstum wieder an. Die Entwicklung in Deutschland, der EU-15 und Japan ist recht ähnlich. Im

Vergleich zu Großbritannien ist das Produktivitätswachstum, ausgehend von einem niedrigeren Niveau, im Trend weniger stark zurückgegangen. Mit Ausnahme der Jahre nach der Großen Rezession liegen die Wachstumsraten

Abbildung 5.5

Arbeitsproduktivität in verschiedenen Regionen

Je Stunde (1995 = 100)



Quellen: AMECO; Berechnungen der Institute.

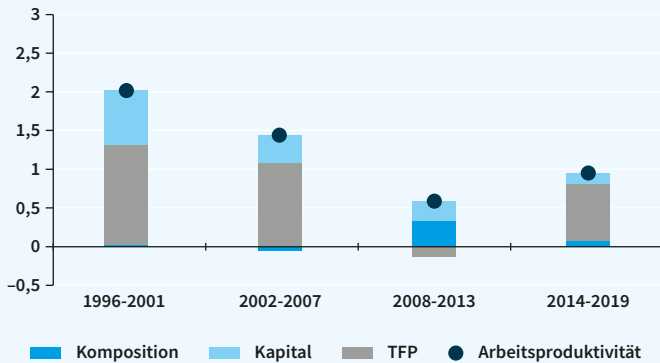
© GD Frühjahr 2025

Abbildung 5.6

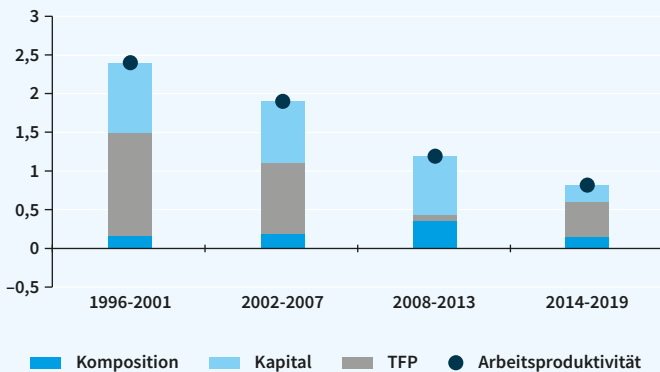
Komponentenzerlegung der Arbeitsproduktivität

Arbeitsproduktivität je Stunden (% ggü. Vorjahr)

Deutschland



USA



Quellen: EU-KLEMS; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

in den drei Regionen zum Teil deutlich unter denen der USA. Während der 2010er Jahre konnte ein Teil der zuvor angehäuften Produktivitätsrückstände der europäischen Volkswirtschaften und Japans gegenüber den USA wettgemacht werden. Zuletzt kehrte sich diese Dynamik jedoch wieder um: Die Arbeitsproduktivität stagnierte oder sank sogar in Europa, Großbritannien und Japan, während sie in den USA kräftig zulegte.¹⁰

Gemessen am realen Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde liegt Deutschland zwar hinter den USA zurück, was für sich genommen auf eine geringere Arbeitsproduktivität hindeutet. Betrachtet man jedoch das um Kaufkraftparitäten (KKP) bereinigte nominale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde, so lag die Pro-

duktivität in beiden Ländern zuletzt gleichauf.¹¹ Deutschland hat demnach seine geringeren mengenmäßigen Produktivitätszuwächse (Volumenproduktivität) durch die Ausrichtung der Produktion auf höherwertigere Güter (Wertproduktivität) kompensiert. Dies deutet auf entsprechende Terms-of-Trade-Gewinne hin, die es den Beschäftigten in Deutschland ermöglichen, trotz geringerer physischer Produktion pro Stunde ein ähnliches Konsumniveau wie in den USA zu erreichen.

Um die Treiber der Zuwachsraten der Arbeitsproduktivität zu identifizieren, wird eine Zerlegung in ihre Faktoren durchgeführt. Ausgangspunkt ist eine Produktionsfunktion, die die reale Wertschöpfung als Produkt des Einsatzes von Arbeit und Kapital sowie der TFP beschreibt. Die EU-KLEMS-Datenbank spaltet den Arbeitseinsatz in geleistete Arbeitsstunden und die Zusammensetzung der Arbeitskräfte auf. Die geleisteten Arbeitsstunden werden direkt aus den VGR übernommen, während die Zusammensetzung der Arbeitskräfte nach Bildungsniveau, Alter und Geschlecht aufgeschlüsselt wird. Der Arbeitseinsatz spiegelt somit sowohl die Quantität als auch die Qualität der Arbeit wider. Der Beitrag des Arbeitseinsatzes zum Wachstum der Wertschöpfung ist die mit der Produktionselastizität gewichtete Summe dieser beiden Komponenten, wobei als Gewichte die Anteile der Arbeitnehmerentgelte an der Wertschöpfung dienen. Das Wachstum der Stundenproduktivität lässt sich folglich in Beiträge der TFP, der Kapitalintensität und der Komposition des Arbeitsvolumens zerlegen.

Die Analyse für den Zeitraum von 1996 bis 2020 erfolgt in vier gleich großen Teilperioden, wobei das Jahr 2020 wegen möglicher unterschiedlicher Auswirkungen verschiedener politischer Maßnahmen während der Pandemie zur besseren Vergleichbarkeit ausgeklammert wird.

In Deutschland war die Wachstumsrate der Arbeitsproduktivität in den Jahren vor der COVID-19-Pandemie mit knapp 1% nur noch halb so hoch wie Ende der 1990er Jahre und lag in den Jahren nach der Finanzkrise noch deutlich darunter. In den USA ging das Wachstum der Arbeitsproduktivität kontinuierlich zurück und betrug zuletzt mit 0,8% nur noch ein Drittel der ursprünglichen Rate. Über den gesamten Zeitraum betrachtet war sie dort jedoch höher als in Deutschland. Die Zerlegung nach Faktoren zeigt, dass in Deutschland das Wachstum der TFP der Haupttreiber für die Entwicklung der Arbeitsproduktivität ist und seine relative Bedeutung über die Jahre zugenommen hat. Demgegenüber ist der Beitrag der Kapitalintensivierung (Erhöhung der Kapitalausstattung je Erwerbstätigen) deutlich geringer und der Beitrag der Zusammensetzung des Arbeitsvolumens nahezu vernachlässigbar. Lediglich während und nach der Finanzkrise war ein höherer Beitrag zu beobachten.¹² Auch in den USA hat die

¹⁰ Unterschiedliche politische Maßnahmen während der COVID-19-Pandemie dürften nur in den jeweiligen Jahren das hier betrachtete Produktivitätsmaß beeinflusst haben.

¹¹ OECD (2024), OECD Compendium of Productivity Indicators 2024, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/b96cd88a-en>.

¹² Dazu trug auch die antizyklische Natur der Arbeitskräftekomposition bei. Jüngere und weniger gut ausgebildete Arbeitnehmer verlieren in Rezessionen eher ihren Arbeitsplatz.

relative Bedeutung des TFP-Wachstums über die Jahre zugenommen. Der Beitrag der Kapitalintensivierung zum Wachstum der Arbeitsproduktivität war jedoch über den gesamten Zeitraum betrachtet gleich hoch. Besonders auffällig ist der durchweg positive Beitrag der Qualität des Arbeitseinsatzes in den USA. Im Gegensatz zu Deutschland hat dort der relative Anteil höher qualifizierter und/oder erfahrener Arbeitskräfte am gesamten Arbeitsvolumen über den gesamten Zeitraum zugenommen (Abbildung 5.6, Seite 78).

Determinanten der Produktivität

Für das langfristige Wachstum der Arbeitsproduktivität spielt die Entwicklung der TFP die zentrale Rolle. Damit rückt die Frage in den Vordergrund, welche Faktoren wiederum die TFP bestimmen. Neben Determinanten wie Gesundheit¹³ und Altersstruktur der Bevölkerung¹⁴ zählt

¹³ Barro, R. J.: Health and economic growth, in: *Annals of Economics and Finance*, 14(2), 329-366, 2013.

¹⁴ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Auswirkungen des demografischen Wandels auf das Wirtschaftswachstum, in: *Pandemie verzögert Aufschwung – Demografie brems Wachstum, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2021*, Kapitel 5, 2021.

hierzu insbesondere der Wissensstand einer Volkswirtschaft und die Anwendung und Verbreitung dieses Wissens (Innovationsdiffusion). Neues Wissen baut auf bereits erworbenem auf. Damit Wissen wächst, benötigt es Arbeitskräfte in der Forschung und andere Inputs für die Wissensproduktion. Der Aufwand für Wissenszuwächse erhöht sich mit der Zeit. Dies ist eine zentrale Erkenntnis der sogenannten semi-endogenen Wachstumstheorie (Kasten 5.1, Seite 79). Sie impliziert, dass TFP-Wachstumsraten in der langen Frist fallen, sofern die Inputs der Wissensproduktion nicht beschleunigt wachsen. Da insbesondere qualifiziertes Forschungspersonal knapp ist, kommt es zu einer Begrenzung des TFP-Wachstums. Zunehmende Automatisierung in der Wissensproduktion könnte jedoch den Arbeitskräftebedarf in der Forschung reduzieren und somit das TFP-Wachstum steigern (Kasten 5.2, Seite 81).

Kasten 5.1

Semi-endogene Wachstumstheorie

In neoklassischen Wachstumsmodellen wird die Rate des TFP-Wachstums nicht durch Größen innerhalb des Modells, sondern exogen bestimmt. Im Gegensatz hierzu wird in der endogenen Wachstumstheorie die Wissensproduktion modelliert. Demnach kann langfristiges TFP-Wachstum durch Inputs in die Wissensproduktion erklärt werden. Eine Erhöhung dieser Inputs führt zu einer langfristigen Erhöhung der TFP-Wachstumsrate. Dabei wird zum einen angenommen, dass neues Wissen auf altem aufbaut und sich somit einmal erworbenes Wissen – im Gegensatz zu Kapital und Arbeit – weder abnutzt noch reproduziert werden muss. Zum anderen wird in dieser Theorie angenommen, dass der erforderliche Input pro Einheit neu erzeugten Wissens langfristig nicht zunimmt.

Die semi-endogene Wachstumstheorie¹ verwirft die zweite Annahme und nimmt daher eine Zwischenposition zwischen der exogenen und der endogenen Wachstumstheorie ein. Sie geht davon aus, dass neue Ideen nur durch immer größeren Aufwand gefunden werden können. Kurzfristig ist es – innerhalb dieser Theorie – zwar möglich, das TFP-Wachstum

zu steigern, indem die Inputs einmalig erhöht werden. Um langfristig TFP-Wachstum zu erzielen, muss der Input in die Wissensproduktion jedoch kontinuierlich erhöht werden. Die Wachstumsrate dieser Inputs bestimmt das langfristige TFP-Wachstum.

Für unterschiedliche Forschungsfelder, darunter die Entwicklung neuer Mikrochips, ist mit der Zeit mehr Forschungsaufwand notwendig, um neue produktivitätssteigernde Erfindungen hervorzubringen.² Dies kann als Indiz für die Belastbarkeit der semi-endogenen Wachstumstheorie gewertet und als Basis für die Parametrisierung solcher Modelle genutzt werden. Demnach steigt nach einer Erhöhung der Inputs der Wissensproduktion zunächst die Rate des TFP-Wachstums. In der langen Frist wird die Wachstumsrate im Sinne der semi-endogenen Wachstumstheorie jedoch auf den alten Stand zurückkehren. Dieser Prozess kann sich über mehrere Dekaden oder gar Jahrhunderte erstrecken. Hinzu kommt, dass sich die stärkste Auswirkung eines Input-Schocks erst mit einer deutlichen zeitlichen Verzögerung entfaltet.³ Dementsprechend ist es auch vor dem Hintergrund dieses Modells für Mittelfristprojektionen relevant, die Auswirkungen von Schocks in den Forschungsinputs auf den TFP-Trend zu berücksichtigen.

² Bloom, N.; Jones, C. I.; Van Reenen, J.; Webb, M.: Are ideas getting harder to find?, in: *American Economic Review*, 110(4), 1104-1144, 2020.

³ Empirisch zeigt Hall et. al., dass es einige Jahre dauert, bis Ausgaben für Forschungsprojekte die TFP erhöhen: Hall, B. H.; Mairesse, J.; Mohnen, P.: Measuring the Returns to R&D, in: *Handbook of the Economics of Innovation*, ed. by Hall, B. H.; Rosenberg, N., North-Holland, 2, 1033-1082, 2010.

¹ Jones, C. I.: The end of economic growth? Unintended consequences of a declining population, in: *American Economic Review*, 112(11), 3489-3527, 2022.

Messung des Wissensstands

Der gegenwärtige Wissensstand dürfte sich nur zeitverzögert in der TFP niederschlagen. Um den Zuwachs des Wissensstands einer Volkswirtschaft zu messen, werden in der Literatur häufig Patentanmeldungen herangezogen. Dabei wird ein positiver Zusammenhang zwischen der Anzahl angemeldeter Patente und dem TFP-Wachstum festgestellt.¹⁵ Allerdings ist es schwer, diese Erkenntnis zu verallgemeinern, da die bloße Menge angemeldeter Patente noch nichts darüber aussagt, wie bedeutsam die Erfindungen zur Steigerung der Produktivität sind,¹⁶ wie gut sich diese Patente im Wirtschaftsprozess durchsetzen können oder welchen Einfluss nicht im Inland patentierte Erfindungen auf die heimische Wirtschaft haben. Hinzu kommt, dass es neben patentierbaren Erfindungen noch andere Innovationen gibt.

Faktoreinsatz in der Wissensproduktion

Ein wesentlicher Input für die Wissensproduktion ist spezialisierte Forschungsarbeit, wie sie etwa in der Grundlagenforschung stattfindet. Diese kann darüber hinaus auch Spillover-Effekte auf andere Bereiche entfalten.¹⁷ Dies gilt etwa auch für militärische Forschung (Kasten 5.3, Seite 82). Relevante Messgrößen für Forschungsaktivitäten sind F&E-Ausgaben und die Anzahl der in der Forschung tätigen Personen. Zudem erhöht ein allgemein steigendes Humankapital der Bevölkerung den Wissensstand. In der Literatur wird der Bildungsgrad der Bevölkerung unter anderem anhand der durchschnittlichen Dauer formaler Bildung¹⁸ sowie anhand von Ergebnissen standardisierter Tests gemessen.¹⁹

Innovationsdiffusion

Damit sich neues Wissen innerhalb einer Volkswirtschaft durchsetzt und produktiv wirken kann, müssen die Mechanismen der Innovationsdiffusion gut funktionieren. Dabei muss das neue Wissen nicht notwendigerweise nationalen Ursprungs sein, sondern kann auch auf im Ausland erlangten Erkenntnissen beruhen.

Bei der Umsetzung von neuem Wissen in angepasste Produktionsprozesse spielt wiederum Humankapital eine entscheidende Rolle. Qualifizierte Arbeitskräfte können Innovationen rasch in den Produktionsprozess einbinden. Viele technische Neuerungen können nur mittels des Einsatzes der richtigen Kapitalgüter verwertet werden, wobei neue produktivere Kapitalgüter ältere Kapitaljahrgänge verdrängen. Diesen Zusammenhang drückt die Rate der „kapitalgebundenen Produktivitätszunahme je neuem Kapitaljahrgang“ aus („capital embodied technical change“, CETC).²⁰ Mithilfe von Unternehmensbilanzen lässt sich diese Rate für die gesamte Volkswirtschaft und für einzelne Wirtschaftsbereiche berechnen. Im Durchschnitt weist das Verarbeitende Gewerbe eine höhere CETC-Rate auf. Ein sinkender industrieller Wertschöpfungsanteil dämpft demnach den TFP-Wachstumstrend, sofern die Raten des CETC annähernd konstant bleiben. Strukturelle Verschiebungen zwischen Wirtschaftsbereichen, können auch dann den TFP-Wachstumstrend verändern, wenn es in manchen Bereichen aufwendiger ist, produktivitätssteigernde Innovationen zu finden als in anderen.²¹

Wenn produktivere Firmen unzureichenden Zugang zu Kapital haben, während weniger produktive Firmen trotz ihrer Ineffizienz am Markt bestehen bleiben, kommt es über dysfunktionale Kapitalmärkte zu Fehlallokationen.²² Im Aggregat kann sich diese Fehlallokation, die als bedeutender Faktor für die unterschiedlichen TFP-Wachstumsraten zwischen Ländern angesehen wird, auf das Niveau der TFP auswirken.²³ Auch hierfür lassen sich auf Basis von Unternehmensdaten entsprechende Kennzahlen bestimmen.²⁴ Demnach hat die kapitalseitige Allokationseffizienz im Verarbeitenden Gewerbe in Deutschland von 2005 bis 2017 zugenommen und ist für etwa 43 % der TFP-Zunahme in diesem Zeitraum verantwortlich.²⁵ Demgegenüber sind seitdem 12,5 Prozentpunkte des 13,7-prozentigen TFP-Rückgangs auf die verschlechterte Allokationseffizienz am Kapitalmarkt zurückzuführen.

¹⁵ Proaño (2022) findet dies etwa für Deutschland: **Proaño, C. R.:** Für eine ökonomischere Fundierung der Trend-TFP in der Ermittlung des Produktionspotenzials, in: Wirtschaftsdienst, 102(11), 838-841, 2022.

¹⁶ In der Literatur wird hierzu die Gewichtung nach Zitation in anderen Patenten, oder der Marktwert der Patente vorgeschlagen. Beide Methoden sind allerdings am aktuellen Rand schwer anwendbar, da sich Zitate und Marktwert erst mit der Zeit herausbilden.

¹⁷ **Romer, P. M.:** Endogenous technological change, in: Journal of Political Economy, 98(5), S71-S102, 1990.

¹⁸ **Mincer, J.:** Schooling, experience, and earnings, in: Human Behavior & Social Institutions, No. 2, 1974.

¹⁹ **Hanushek, E. A.; Kimko, D. D.:** Schooling, labor-force quality, and the growth of nations, in: American Economic Review, 90(5), 1184-1208, 2000.

²⁰ **Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung:** Potenzialwachstum durch Investitionen stärken, in: Nationaler Produktivitätsbericht 2023, ZF 139, 2023.

²¹ Eine Behandlung sektoraler Unterschiede in einem semi-endogenen Wachstumsmodell ist in **Ngai, L. Rachel and Christopher A. Pissarides,** "Structural Change in a Multisector Model of Growth," American Economic Review, March 2007, 97 (1), 429-443, zu finden.

²² **Restuccia, D.; Rogerson, R.:** Policy distortions and aggregate productivity with heterogeneous establishments, in: Review of Economic Dynamics, 11(4), 707-720, 2008.

²³ **Restuccia, D.; Rogerson, R.:** The causes and costs of misallocation, in: Journal of Economic Perspectives, 31(3), 151-174, 2017.

²⁴ **Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung:** Potenzialwachstum durch Investitionen stärken, in: Nationaler Produktivitätsbericht 2023, 146-151, 2023.

²⁵ **Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung:** 2023, a.a.O.

Kasten 5.2

Auswirkungen der künstlichen Intelligenz auf das Produktivitätswachstum

Einen wesentlichen Beitrag zum Arbeitsproduktivitätswachstum hat in den vergangenen Jahrzehnten die Digitalisierung geleistet.¹ Ähnlich wie bei früheren grundlegenden technologischen Innovationen haben sich auch die Produktivitätszuwächse im Zusammenhang mit der Digitalisierung im Zeitverlauf abgeschwächt, da Unternehmen zunächst die am leichtesten umsetzbaren Produktivitätssteigerungen realisieren. Künstliche Intelligenz (KI) könnte zu einem erneuten Anstieg des Produktivitätswachstums führen, der noch höher als durch die bisherige Digitalisierung ausfällt, da sich KI-Systeme für besonders komplexe Aufgaben eignen und das Potenzial haben, Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten zu beschleunigen.²

Für die gesamtwirtschaftlichen Produktivitätseffekte von KI sind zwei Kanäle wichtig. Der erste basiert auf der Automatisierung oder Unterstützung durch KI, je nachdem, ob menschliche und künstliche Intelligenz bei einer Tätigkeit substituierbar oder komplementär sind. Aus wachstumstheoretischer Sicht erhöhen Investitionen in KI dabei die Kapitalintensität und dadurch die Arbeitsproduktivität. Als zweiter Kanal könn-

te der Einsatz von KI den Innovationsprozess beschleunigen und somit das Wachstum der TFP erhöhen. Die meisten Studien zur Abschätzung möglicher Steigerungen des gesamtwirtschaftlichen Produktivitätswachstums konzentrieren sich auf den ersten Kanal, da die Unsicherheit bezüglich der Relevanz des zweiten Kanals vorerst sehr hoch ist.

Gemäß dem sogenannten Task-based-Ansatz ergeben sich gesamtwirtschaftliche Produktivitätssteigerungen aus den Produktivitätssteigerungen von individuellen Aufgaben, die mit ihrem entstehungsseitigen Anteil am Bruttoinlandsprodukt gewichtet werden. Die Bandbreite der geschätzten jährlichen Produktivitätszuwächse reicht von 0,05 bis 1,25 Prozentpunkten (Tabelle 5.1, Seite 81). Die Unterschiede resultieren daraus, welche Aufgabentypen als relevant betrachtet werden und ob berücksichtigt wird, dass KI teilweise andere digitale Technologien ersetzt, die ebenfalls zu Produktivitätssteigerungen geführt hätten. Studien, die mögliche Steigerungen des Produktivitätswachstums auf Basis der Einführung früherer Basistechnologien wie Elektrizität oder Computern abschätzen, kommen zu Steigerungen von 0,8 bis 1,3 Prozentpunkten. Legt man den zeitlichen Verlauf der Einführung früherer Basistechnologien zugrunde, so ist der größte Anstieg des Produktivitätswachstums zu erwarten, wenn etwa 50 % der Unternehmen KI einsetzen. Wird KI ähnlich schnell adaptiert wie bisherige Informations- und Kommunikationstechnologien, dürften erste positive Produktivitätseffekte in drei bis fünf Jahren auftreten und das Maximum ab Mitte der 2030er Jahre erreicht werden. Zuvor dominieren Anpassungskosten durch Lernprozesse, organisatorische Veränderungen

- 1 **Falck, E.; Röhe, O.; Strobel J.:** Auswirkungen des digitalen Wandels auf die Arbeitsproduktivität, in: Deutsche Bundesbank Research Brief, 65. Ausgabe – Mai 2024.
2 Die OECD definiert KI als digitale Systeme, die basierend auf Eingaben ableiten, wie sie Ausgaben wie Vorhersagen, Inhalte, Empfehlungen oder Entscheidungen generieren können, die physische oder virtuelle Umgebungen beeinflussen (**OECD:** Recommendation of the Council on Artificial Intelligence, in: OECD/LEGAL/0449).

Tabelle 5.1

Studien zu gesamtwirtschaftlichen jährlichen Produktivitätssteigerungen durch KI

Studie	Effekt in Prozentpunkten	Methode und Zeitverlauf
Acemoğlu (2024)	USA: 0,05 - 0,10	- Task-based Ansatz, Zeithorizont 10 Jahre, kein Zeitverlauf
Aghion und Bunel (2024)	USA: 0,07 - 1,30	- Task-based Ansatz: 0,07-1,24 PP, Median: 0,68 PP, kein Zeitverlauf - Vergleich mit Einführung früherer Technologien: 0,80-1,30 PP
Goldman Sachs (2023)	USA: 0,40 Industrieländer: 0,30 Schwellenländer: 0,10-0,20	- Task-based-Ansatz, historische Analysen früherer Technologien, Firmenumfragen zur Adaption von KI, Berücksichtigung von Substitution herkömmlicher Digitalisierung - Linearer Anstieg des Produktivitätswachstums ab 2027 (USA), 2028 (andere Industrieländer) und 2031 (Schwellenländer) bis 2034
IWF (2024)	UK: 0,90-1,50 Global: 0,10-0,80	- Heterogene-Agenten-Modell mit unterschiedlich von KI beeinflussten Aufgaben kalibriert für Großbritannien - Task-based Ansatz: 0,9 PP; bei zusätzlichem Produktivitätsanstieg: 1,5 PP - Ein Großteil des Anstiegs wird in den ersten 10 Jahren realisiert
McKinsey (2023)	Global: 0,10-0,60 USA: 0,30-0,70 Industrieländer: 0,20-0,60 Schwellenländer: 0,00-0,50	- Task-based-Ansatz inklusive Abschätzung der Adaptiongeschwindigkeit basierend auf Experteneinschätzungen - Schätzungen beziehen sich auf einen Anstieg des Produktivitätswachstums im Zeitraum von 2022 bis 2040 - Niedriger und hoher Wert der Bandbreite basieren auf Szenarien mit früher und später Adaption
Baily et al. (2023)	USA: 1,80-2,80	- Übersichtsrechnung basierend auf Task-based Ansatz: Im Durchschnitt 1,8 PP Wachstum pro Jahr für 10 Jahre - Bei einer Beschleunigung des Innovationsprozesses werden zwei Szenarien zu illustrativen Zwecken beschrieben mit Steigerungen um weitere 0,4 PP und 1 PP jährlich

Quellen: **Acemoğlu, D.:** The Simple Macroeconomics of AI, in: NBER Working Papers 32487, 2024, **Aghion, P.; Bunel, S.:** AI and Growth: Where Do We Stand? Policy Note, 2024, **Goldman Sachs:** Upgrading Our Longer-Run Global Growth Forecasts to Reflect the Impact of Generative AI, 2023, **IWF:** Box 3.3. The Potential Impact of Artificial Intelligence on Global Productivity and Labor Markets, in: World Economic Outlook – Steady but Slow: Resilience amid Divergence, 2024, **McKinsey:** The Economic Potential of Generative AI, 2023, **Bailey, M. N.; Brynjolfsson, E.; Korinek, A.:** Machines of Mind: The Case for an AI-powered Productivity Boom, The Brookings Institution, 2023.

und Investitionen. Wie lange ein möglicher Produktivitätsschub andauert, hängt davon ab, wie lange und in welchem Umfang neue Arbeitsplätze in den KI-getriebenen produktivitätsstarken Wirtschaftsbereichen entstehen und den Anstieg des Produktivitätswachstums verstärken. Allerdings steigen auch die Opportunitätskosten für die Akteure in diesen Bereichen, was die Zahlungsbereitschaft für Produkte aus den produktivitätsschwachen Dienstleistungsbereichen erhöhen und dort die Löhne und die Beschäftigung steigen lassen dürfte, was das gesamtwirtschaftliche Produktivitätswachstum langfristig wieder abschwächen dürfte (Baumolscher Kosteneffekt).

Berücksichtigt man zusätzlich zum Task-based-Ansatz eine mögliche Beschleunigung des Innovationsprozesses, so sind noch höhere und länger andauernde Produktivitätsfortschritte denkbar. Die wenigen Studien, die solche Szenarien untersuchen, nehmen zusätzliche Steigerungen des Produktivitätswachstums von 0,4 bis 1,0 Prozentpunkten an.

Auf der anderen Seite stehen Wachstumshemmnisse, von denen in der Literatur vor allem die Marktkonzentration auf große US-Technologieunternehmen hervorgehoben wird. Ins-

besondere beim Zugang zu Daten für das Training von KI-Systemen und zu Rechenkapazitäten sind die Markteintrittsbarrieren hoch, was das Innovations- und Wachstumspotenzial verringern und die Verbreitung von KI-Anwendungen aufgrund zu hoher Preise verlangsamen könnte. Die Attraktivität eines Standorts für Personen mit KI-Qualifikationen, regulatorische Anforderungen, Energiekosten und die Verfügbarkeit von Hochleistungschips dürften für die Heterogenität der Auswirkungen von KI auf die einzelnen Volkswirtschaften eine Rolle spielen.

Die Schätzungen aus der Literatur zur Automatisierung und Unterstützung von Tätigkeiten durch KI deuten darauf hin, dass der Einsatz von KI das Produktivitätswachstum allmählich erhöhen dürfte. Nach zehn bis 15 Jahren dürfte vorerst der größte Zuwachs erreicht sein. Ob dieses höhere Produktivitätswachstum längerfristig gehalten oder danach sogar nochmals gesteigert werden kann, hängt davon ab, ob und wie stark KI zu zusätzlichen Produktivitätssteigerungen über die Beschleunigung von Innovationsprozessen führt. Bleibt dies aus, dürfte sich das Produktivitätswachstum danach wieder abschwächen.

Kasten 5.3

Auswirkungen der Ausgaben für militärische Forschung und Entwicklung auf die Produktivitätsentwicklung im privaten Sektor

Deutschland hat im vergangenen Jahr erstmals seit über 30 Jahren mehr als 2 % des Bruttoinlandsprodukts für Verteidigung aufgewendet. Die Ausgaben für militärische Forschung und Entwicklung (F&E) sind mit 0,05 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt jedoch im internationalen Vergleich niedrig (Abbildung 5.7, Seite 83). Zwar haben die USA, Frankreich und Großbritannien ihre militärischen F&E-Ausgaben seit dem Ende des Kalten Krieges reduziert, aber insbesondere in den USA sind die Ausgaben mit über 0,3 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt immer noch deutlich höher als in Deutschland. In den USA liegt der Anteil der militärischen F&E-Ausgaben an den gesamten staatlichen F&E-Ausgaben sogar bei knapp 50 %, in Deutschland dagegen nur bei 5 %.

Staatlich geförderte militärische F&E-Aktivitäten können über mehrere Kanäle verstärkende Produktivitätseffekte auf den Privatsektor haben (Crowding-in). Zum einen kann es zu Übertragungseffekten kommen, bei denen Innovationen im zivilen Sektor übernommen und weiterentwickelt werden und somit privatwirtschaftlich zusätzlich in F&E investiert wird. Ähnliche Effekte kann es bei der Entwicklung von Dual-Use-Gütern geben, bei denen eine militärische und zivile Nutzung

von vornherein vorgesehen ist. Weitere Verstärkungseffekte ergeben sich, wenn bei F&E-Aktivitäten Fixkosten anfallen und ein Teil davon von staatlich finanzierten Projekten übernommen werden kann und sich so ansonsten nicht rentable privatwirtschaftliche F&E-Projekte realisieren lassen. Staatliche F&E-Ausgaben können außerdem die F&E-Aktivitäten von Unternehmen verstärken, die Kreditbeschränkungen unterliegen.

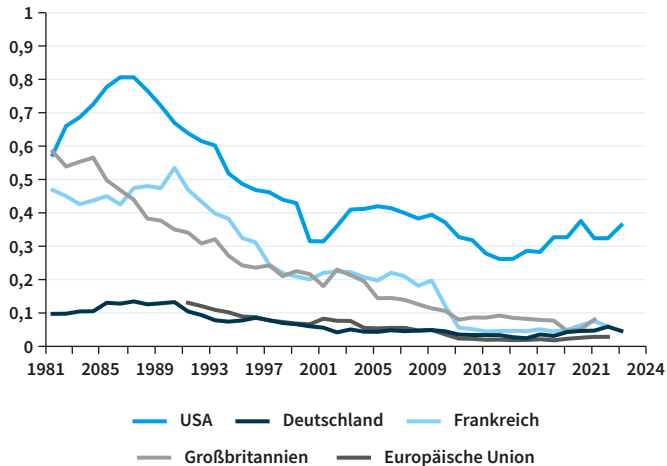
Zu Verdrängungseffekten (Crowding-out) könnte es hingegen kommen, wenn das Angebot von Inputs in den F&E-Prozess unelastisch ist, was insbesondere das Arbeitsangebot von spezialisiertem Forschungspersonal betrifft. Zudem können Übertragungseffekte aufgrund militärischer Geheimhaltung gering ausfallen oder negativ sein, wenn Unternehmen ohne militärische F&E-Aufträge ihre eigenen F&E-Aktivitäten reduzieren, da sie von den Innovationen der auftragnehmenden Unternehmen profitieren. Zu berücksichtigen sind außerdem Opportunitätskosten einer Erhöhung staatlicher F&E-Ausgaben. So könnten alternativ zivile Forschungsprojekte gefördert werden oder mehr Mittel dem Privatsektor belassen werden, die dort innovationswirksam sein können.

Empirisch zeigt sich, dass kurzfristig Verstärkungseffekte bedeutender als Verdrängungseffekte sind. Eine aktuelle Studie für 26 OECD-Länder kommt zu dem Ergebnis, dass ein Anstieg der staatlichen F&E-Verteidigungsausgaben um 1 % zu einem Anstieg der F&E-Ausgaben im Privatsektor im Folgejahr um gut 0,5 % und zu zusätzlichen positiven internationalen Über-

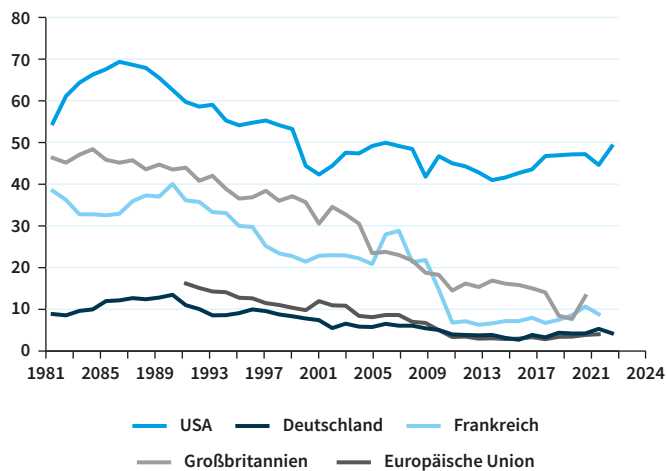
Abbildung 5.7

Militärischen F&E-Ausgaben im internationalen Vergleich

Staatliche militärische F&E-Ausgaben in % des Bruttoinlandsprodukts



Staatliche militärische F&E-Ausgaben in % der gesamten staatlichen F&E-Ausgaben



Quellen: OECD MSTI Datenbank; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2025

tragungseffekten führt.¹ Ob diese Verstärkungseffekte längerfristig andauern, ist weniger sicher. Viele Studien stützen sich auf die massive Aufrüstung der USA während des Zweiten Weltkrieges. Die Gründung des Office of Scientific Research and Development (OSRD) war das größte F&E-Förderprogramm in der Geschichte der USA und führte zu einer Reihe von technologischen Fortschritten und Verstärkungseffekten, die über die Entstehung von Technologie-Clustern mit selbsttragender Agglomerationsdynamik bis in die 1970er Jahre fortwirkten. Es ist jedoch unklar, ob diese langfristigen Effekte auf andere Länder und Zeiträume übertragbar sind. Seit den 1970er Jahren hat die Innovationskraft der großen US-Rüstungsunternehmen nachgelassen, so dass die staatlichen F&E-Ausgaben für das Militär heute eine geringere Rolle für die Innovationskraft der US-Wirtschaft spielen. Auf der Basis internationaler Daten gibt es sehr wenig Evidenz. Eine Studie² mit Daten aus 16 OECD-Ländern findet einen leicht negativen langfristigen Effekt staatlicher militärischer F&E-Ausgaben auf die TFP-Wachstumsrate.

Insgesamt deutet die empirische Literatur darauf hin, dass eine Erhöhung der staatlichen militärischen F&E-Ausgaben positive gesamtwirtschaftliche Effekte hat. Dies wird auch durch Studien gestützt, die bei der Analyse von Fiskalmultiplikatoren die Effekte aller staatlichen Militärausgaben untersuchen. So zeigt eine aktuelle Analyse auf Basis von US-Daten über 125 Jahre, dass eine temporäre Erhöhung der Militärausgaben leicht positive Produktivitätseffekte hat.³ Ein Anstieg der gesamten Militärausgaben um 1% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt für ein Jahr führt demnach zu einem persistenten Anstieg der TFP um etwa 0,3%, was auf einen Anstieg von Investitionen und Innovationen zurückzuführen ist. Allerdings ist der in diesem Literaturstrang geschätzte Fiskalmultiplikator zumindest kurzfristig meist kleiner als eins, weil es zu einer Verdrängung privater Investitionen und des privaten Konsums kommt.

¹ Moretti, E.; Steinwender, C.; Van Reenen, J.: The Intellectual Spoils of War? Defense R&D, Productivity, and International Spillovers, in: The Review of Economics and Statistics, 107 (1): 14-27, 2025.

² Guellec, D.; Van Pottelsberghe de la Potterie, B. J. M. T. G.: From R&D to Productivity Growth: Do the Institutional Settings and the Source of Funds of R&D Matter? In: Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 66(3): 285-437, 2004.

³ Antolin-Diaz, J.; Surico, P.: The Long-Run Effects of Government Spending, in: CEPR Discussion Paper No. 17433, 2022.

Produktivitätsprognose

Ausgangssituation: TFP-Trend-Schätzung in der EU-Methode

Die TFP-Trend-Schätzung nach EU-Methode, die auch dem von der Gemeinschaftsdiagnose verwendeten Verfahren zugrunde liegt, geht davon aus, dass sich die zyklische Komponente der TFP einfacher identifizieren und schätzen lässt als die Trendkomponente selbst. Bezüglich der Trendkomponente sind die Erklärungsansätze nicht nur vielfältiger, sondern auch die Datenlage und Datenverfügbarkeit am aktuellen Rand ist schwieriger. Die Trendkomponente für die TFP ergibt sich somit als Residuum zwischen der beobachteten TFP und deren zyklischer Komponente.

Die Aufteilung der TFP in Trend und Zyklus wird im Rahmen der EU-Methode vorgenommen, indem zur Identifikation der zyklischen Komponente Kapazitätsauslastungsindikatoren herangezogen werden.²⁶ Die Trendkomponente der TFP wird zudem über ein Zeitreihenmodell identifiziert, in dem das Niveau der Trend-TFP ein nichtstationärer Prozess ist (genauer, ein Random Walk mit Drift), wohingegen die Wachstumsrate der Trend-TFP als stationärer Prozess betrachtet wird.

In der praktischen Schätzung der Trend-TFP hat dieser Standard-Ansatz einige Unzulänglichkeiten: Ein Problem besteht darin, dass Datenrevisionen und eine Revision der Kurzfristprognose zu teils deutlichen Revisionen bei der Schätzung der Trendkomponente führen.²⁷ Dies stellt die Schätzmethode insofern infrage, als dass die Trendkomponente eine langfristige Entwicklung der TFP abbilden soll, für die Entwicklungen am aktuellen Rand von untergeordneter Bedeutung sind.

Ein weiteres grundlegendes Problem besteht darin, dass die im Modell implizierte Stationarität der Trend-TFP-Wachstumsrate die Konvergenz zu ihrem historischen Durchschnitt nach sich zieht. Dies steht nicht im Einklang mit dem seit längerem rückläufigen TFP-Wachstum. Die mittelfristigen Prognosen der TFP sind damit zu optimistisch, was zu regelmäßigen Abwärtsrevisionen des geschätzten Trendwachstums geführt hat.²⁸

Im Folgenden werden gegenüber dem Standardverfahren der EU-Methode zwei Ansätze für eine robustere (mittelfristige) Trend-TFP-Schätzung skizziert.

Verbesserung des Zeitreihenmodells

Der empirische Befund einer abnehmenden Wachstumsrate der Trend-TFP lässt sich abbilden, indem im Zeitreihenmodell nicht nur ein sich änderndes Niveau der Trend-TFP zugelassen wird, sondern auch eine sich über die Zeit ändernde Wachstumsrate. Die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose ist daher in ihrem modifizierten EU-Verfahren (MODEM) bereits im Herbst 2024 dazu übergegangen, die Stationaritätsannahme der TFP-Wachstumsrate zugunsten eines Random-Walk-Modells zu ersetzen (Local-Linear-Trend-Modell) (Kapitel 3). Diese Modifikation führt zu einem geringeren ex-post Prognosefehler als die ursprüngliche EU-Methode. Es ist allerdings kritisch zu sehen, dass aus diesem Modell nicht auf die inhaltlichen Ursachen von Veränderungen des Trends geschlossen werden kann. Wenn hingegen die im vorherigen Abschnitt identifizierten Determinanten der Trend-TFP als exogene Variablen in die Schätzung einfließen, können Wirkungskanäle direkt aufgezeigt werden. Diesen Ansatz verfolgt der TFP-Anker.

TFP-Anker

Beim TFP-Anker werden aus der Theorie abgeleitete, strukturelle erklärende Variablen explizit in die Schätzung der Trend-TFP-Wachstumsrate eingebunden, sodass diese mithilfe der Determinanten direkt „verankert“ wird. Als strukturelle Modellgrundlage eines TFP-Ankers kann die Wissensproduktionsfunktion der (semi-)endogenen Wachstumstheorie herangezogen werden (Kasten 5.1, Seite 79). Mit diesem Konzept ließe sich vor allem der Erklärungsgehalt des Potenzialmodells im Hinblick auf die TFP verbessern. Allerdings bestehen auch bei diesem Ansatz theoretische und praktische Herausforderungen.

Zunächst ist die Parametrisierung entscheidend, da sie den funktionalen Zusammenhang zwischen Inputfaktoren und Output bestimmt. Sie lässt sich indes nicht so einfach theoriekonsistent aus den Daten ableiten, wie es z.B. bei der Cobb-Douglas-Produktionsfunktion für die Faktoren Arbeit und Kapital der Fall ist (Lohnquote und Kapitalquote).

Für die Schätzung müssten prinzipiell Indikatoren für alle Elemente der Wissensproduktionsfunktion herangezogen werden. In der Praxis ist die Allokationseffizienz bzw. Wissensdiffusion allerdings ein breit gefasstes und schwer messbares Konzept, dessen Zeitreiheneigenschaften un-

²⁶ Havik, K. et al.: The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps, in: European Commission Economic Papers 535, 2014.

²⁷ Da der Kapazitätsauslastungsindikator nicht revidiert wird, hat er den Vorteil, dass seine Nutzung in der Schätzung die Revision der zyklischen Komponente verringert.

²⁸ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Deutsche Wirtschaft im Umbruch – Konjunktur und Wachstum schwach, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2024, Kapitel 3, Abbildung 3.2, Berlin, 2024.

klar sind. Empirisch wird sie häufig mit Unternehmensdaten geschätzt (Tabelle 5.2, Seite 85), deren Repräsentativität, Aktualität und internationale Vergleichbarkeit²⁹ für die Trend-TFP-Schätzung kaum ausreichen. Zudem wird der nationale Forschungsoutput zu einem Gutteil durch den internationalen Wissenstransfer bestimmt³⁰, aber auch hier ist die Messbarkeit und Datenverfügbarkeit unzureichend. Für die praktische Umsetzung besteht ein pragmatischer Ansatz somit darin, die Allokationseffizienz als unbeobachtbare Variable in der Schätzung zu betrachten und sich auf die direkten Inputs der Wissensproduktionsfunktion zu beschränken. Es kann dadurch jedoch zu statistischen Verzerrungen kommen.

Auch bezüglich der direkten Forschungsinputs ist die Datenlage weniger gut als für die Produktionsfaktoren Kapital und Arbeit. Die zu Forschungsinvestitionen in Form von F&E-Ausgaben und Forschungspersonal vorliegenden international vergleichbare Daten werden nur in laufenden Preisen bereitgestellt und sind nicht um Qualitätsunterschiede bereinigt. So liegt für Forschungsausgaben kein eigener Deflator vor, und die Qualität des Arbeitseinsatzes müsste zum Beispiel mit Lohndaten zugeschätzt werden. Dieses Vorgehen ist messfehlerbehaftet und die Datenverfügbarkeit könnte wiederum zum Problem werden. Zudem schwächt die Tatsache, dass Innovationen nicht nur von F&E-Personal hervorgebracht werden, sondern sich auch durch „Learning by Doing“ im Produktionsprozess ergeben, den direkten Zusammenhang zwischen Forschungsinput und Technologielevel. Dies erschwert verlässliche Schätzungen der Wissensproduktionsfunktion.

²⁹ Prinzipiell ist ein Länder-Panel nicht notwendig für die Schätzung des Technologiewachstums in Deutschland. Allerdings erleichtert die Berücksichtigung von Querschnittsinformationen die Identifizierung der Parameter.

³⁰ Bottazzi, I. und Perri, G.: The international dynamics of R&D and innovation in the long and in the short run, *Economic Journal*, 117(3), pp. 486-511, 2007.

Für die mittelfristige Projektion hat der TFP-Anker-Ansatz den Nachteil, dass die erklärenden Variablen selbst prognostiziert werden müssen. Ein Vorgehen wie bei der Schätzung der strukturellen Erwerbslosenquote im Rahmen der EU-Methode (NAWRU-Anker)³¹ ist bei der TFP aufgrund der Datenproblematik nicht ohne weiteres möglich. Durch die langsam laufenden Prozesse mit größeren Wirkungsverzögerungen dürften diese Kritikpunkte allerdings in der Praxis weniger schwer ins Gewicht fallen.

Synthese: Zeitreihenansatz mit modell-theoretischer Untermauerung

Eine weniger ambitionierte Strategie für ein mittelfristiges TFP-Prognosemodell besteht darin, alle Inputfaktoren der Wissensproduktionsfunktion als nicht beobachtbar zu betrachten und lediglich die allgemeinen Zeitreiheigenschaften der Inputs durch einen stochastischen Prozess zu beschreiben. Damit handelt es sich zwar ebenfalls um einen Zeitreihenansatz. Im Gegensatz zu den zuvor vorgeschlagenen Modifikationen nutzt dieser bezüglich der funktionalen Form allerdings die Informationen aus der semi-endogenen Wachstumstheorie. Die Wachstumsrate der TFP hängt demnach von der Abweichung des Forschungsinputs einschließlich der Allokationseffizienz der Inputs von seinem Mittelwert ab. Diese Abweichung wird als unbeobachtbar angenommen und nur durch einen stochastischen Prozess beschrieben.

³¹ NAWRU steht für non-accelerating wage rate of unemployment und beschreibt diejenige gleichgewichtige Erwerbslosenquote, bei der weder aufwärts- noch abwärtsgerichteter Lohndruck entsteht.

Tabelle 5.2

Datenverfügbarkeit diskutierter Indikatoren

Modellelement	Indikator	Datenverfügbarkeit
Output der Wissensproduktionsfunktion	Patentanmeldungen	OECD IP Statistik, 22 EU-Staaten, jährlich, 1977-2021, für manche Länder erst später
Forschungsinput	F&E-Ausgaben (allgemein / nur staatlich)	OECD GERD, 22 EU-Staaten, 1981-2022, für manche Länder später und nicht für alle durchgehend jährlich
	F&E-Personal Vollzeitäquivalente (allgemein / nur staatlich)	OECD STI, 22 EU-Staaten, 1981-2022, für manche Länder später und nicht für alle durchgehend jährlich
	F&E-Ausgaben im Bereich Militär	OECD GERD-SEO, 21 EU-Staaten, 1981-2019, prinzipiell jährlich, viele Datenlücken
	Humankapital: durchschnittliche Jahre in Bildung	Weltbank Bildungsstatistik, 27 EU-Staaten, 1960-2010, 5-Jahres Frequenz
Wissensdiffusion	Capital Embodied Technical Change	Berechenbar auf Basis von Jahresabschlüssen International verfügbar in der Orbis Datenbank
	Kapital-Allokationseffizienz	Berechenbar auf Basis von Jahresabschlüssen International verfügbar in der Orbis Datenbank

Das der EU-Methode zugrunde liegende Zeitreihenmodell entspricht dieser Spezifikation, wenn der Forschungsinput selbst stationär ist und damit das TFP-Wachstum in der mittleren Frist zum historischen Durchschnitt konvergiert.

Unter dem Blickwinkel der semi-endogenen Wachstumstheorie bieten sich zwei Modifikationen dieses Zeitreihenmodells an. Erstens könnte der semi-endogene Transmissionsmechanismus zugelassen werden, indem die Abweichung des bestehenden TFP-Niveaus von seinem langfristigen Trend mit einbezogen wird. Dieser charakterisiert in der semi-endogenen Wissensproduktionsfunktion den abnehmenden Grenzertrag der Forschung und wirkt somit negativ auf die TFP-Wachstumsrate. Zweitens könnte man einen langfristigen Anstieg des Forschungsinputs zulassen, etwa durch eine nichtstationäre Trend-Wachstumsrate. Von der Größenordnung beider Faktoren hängt es ab, ob eine gegebene Erhöhung des Forschungsinputs ausreichend ist, um die TFP-Wachstumsrate mittel- bis langfristig zu stabilisieren oder zu erhöhen. Diese hybride Modell-Lösung, die in der Wissensproduktionstheorie verankert ist, verspricht für die mittelfristige Trend-TFP-Schätzung Verbesserungsspielraum, ohne dass messfehlerbehaftete und selbst schwer zu prognostizierende Determinanten der TFP für zusätzliche Störterme sorgen.

Fazit

Insbesondere nach 1995 hat sich das Trendwachstum der Arbeitsproduktivität und der TFP in Deutschland deutlich abgeschwächt. Während das Verarbeitende Gewerbe, die Landwirtschaft und die Marktdienstleister seit der Wiedervereinigung ihre Produktivität gesteigert haben, ist im Baugewerbe kaum eine Verbesserung festzustellen. Im internationalen Vergleich zeigt sich, dass auch in den USA, Japan und anderen europäischen Ländern die Produktivitätsentwicklung deutlich an Schwung verloren hat. Besonders in den USA ist die Zunahme der Produktivität spürbar zurückgegangen. Trotz allem bleiben die Zuwachsraten dort über denen in Europa und Japan.

Die standardmäßig genutzte Methode der mittelfristigen Potenzialprognose kann diesen Trend nicht gut abbilden und ist daher systematisch revisionsanfällig. Als Alternative könnte die Schätzung der Trend-TFP-Wachstumsrate über strukturelle, aus der (semi-)endogenen Wachstumstheorie abgeleitete Determinanten verankert werden. Insbesondere Inputs für den Wissensstand, wie zum Beispiel F&E-Investitionen und Humankapital, und Indikatoren der Innovationsdiffusion, wie dem Ausmaß der Faktorfehlallokation haben signifikanten Erklärungsgehalt für die TFP-Entwicklung. Allerdings hat ein solcher TFP-Anker in der Praxis einige Schwächen. So erfolgt die Auswahl der Determinanten stets auf dem ex-post-Zusammenhang. Die Entwicklung neuer Basisinnovationen, wie z.B. Künstliche Intelligenz, können ex-ante nicht prognostiziert werden, so dass der Erklärungsgehalt eines TFP-Ankers sich in der ex-ante und ex-post-Betrachtung deutlich unterscheiden wird.

Zudem bestehen bei diesem Ansatz Herausforderungen bei der Parametrisierung, der Messbarkeit und Datenverfügbarkeit zentraler Einflussfaktoren und der Prognose der erklärenden Variablen, was die praktische Umsetzung erschwert und sich die Prognosegüte unter Umständen sogar verschlechtern kann. Eine Lösung wäre ein hybrider Ansatz, der Zeitreihenmodelle mit theoretisch fundierten Elementen kombiniert, um sowohl ökonomische Strukturinformationen als auch statistische Eigenschaften der TFP-Wachstumsrate zu berücksichtigen. Eine systematische Überprüfung, ob ein solcher Ansatz den Prognosefehler in der Vergangenheit minimiert hätte, steht allerdings noch aus.

Jahresergebnisse 2024

In Mrd. Euro

Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	3 899,4	2 621,6	466,8	811,0	-
2 - Abschreibungen	887,0	487,2	119,4	280,3	-
3 = Nettowertschöpfung ¹	3 012,5	2 134,4	347,3	530,7	-166,0
4 - Geleistete Arbeitnehmerentgelte	2 348,1	1 703,7	355,8	288,5	19,9
5 - Geleistete sonstige Produktionsabgaben	41,3	30,2	0,3	10,8	-
6 + Empfangene sonstige Subventionen	59,9	57,6	0,2	2,1	-
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeinkommen	683,0	458,2	-8,7	233,5	-185,9
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	2 353,8	-	-	2 353,8	14,2
9 - Geleistete Subventionen	54,4	-	54,4	-	5,7
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	442,1	-	442,1	-	5,3
11 - Geleistete Vermögenseinkommen	1 103,1	1 010,7	45,4	47,0	431,7
12 + Empfangene Vermögenseinkommen	1 250,7	740,0	33,6	477,1	284,1
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	3 572,0	187,4	367,2	3 017,4	-319,7
14 - Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	538,6	128,2	-	410,4	14,8
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	552,7	-	552,7	-	0,7
16 - Geleistete Nettosozialbeiträge ²	910,3	-	-	910,3	3,7
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge ²	909,0	153,0	755,2	0,8	5,0
18 - Geleistete monetäre Sozialleistungen	788,8	84,7	703,2	0,8	0,8
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	778,6	-	-	778,6	10,9
20 - Geleistete sonstige laufende Transfers	464,2	271,1	90,2	102,9	98,0
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers	402,4	237,2	31,3	133,8	159,8
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 512,9	93,6	913,0	2 506,3	-260,6
23 - Konsumausgaben	3 233,1	-	961,3	2 271,8	-
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-57,7	-	57,7	-
25 = Sparen	279,8	35,9	-48,3	292,2	-260,6
26 - Geleistete Vermögenstransfers	113,1	13,3	83,7	16,1	5,9
27 + Empfangene Vermögenstransfers	88,4	50,4	18,2	19,8	30,6
28 - Bruttoinvestitionen	906,2	503,4	124,8	277,9	-
29 + Abschreibungen	887,0	487,2	119,4	280,3	-
30 - Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	16,4	16,7	-0,4	0,1	-16,4
31 = Finanzierungssaldo	219,5	40,2	-118,8	298,1	-219,5
Nachrichtlich:					
32 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 512,9	93,6	913,0	2 506,3	-260,6
33 - Geleistete soziale Sachleistungen	594,0	-	594,0	-	-
34 + Empfangene soziale Sachleistungen	594,0	-	-	594,0	-
35 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	3 512,9	93,6	319,0	3 100,3	-260,6
36 - Konsum ³	3 233,1	-	367,3	2 865,8	-
37 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-57,7	-	57,7	-
38 = Sparen	279,8	35,9	-48,3	292,2	-260,6

¹ Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. 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. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Statistisches Bundesamt.

Jahresergebnisse 2025

In Mrd. Euro

Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	3 959,9	2 645,8	479,6	834,5	-
2 - Abschreibungen	915,3	502,3	123,1	289,9	-
3 = Nettowertschöpfung ¹	3 044,6	2 143,5	356,4	544,6	-86,6
4 - Geleistete Arbeitnehmerentgelte	2 426,8	1 762,6	364,6	299,6	19,5
5 - Geleistete sonstige Produktionsabgaben	45,7	34,0	0,3	11,4	-
6 + Empfangene sonstige Subventionen	59,4	57,0	0,2	2,2	-
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeeinkommen	631,5	404,0	-8,4	235,8	-106,1
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	2 431,9	-	-	2 431,9	14,5
9 - Geleistete Subventionen	53,7	-	53,7	-	5,7
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	456,4	-	456,4	-	6,6
11 - Geleistete Vermögenseinkommen	1 126,0	1 030,3	49,5	46,2	454,3
12 + Empfangene Vermögenseinkommen	1 278,3	764,9	34,0	479,4	301,9
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	3 618,4	138,6	378,9	3 101,0	-243,2
14 - Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	545,0	120,5	-	424,4	15,3
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	559,5	-	559,5	-	0,8
16 - Geleistete Nettosozialbeiträge ²	966,3	-	-	966,3	3,8
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge ²	965,1	156,6	807,7	0,8	5,1
18 - Geleistete monetäre Sozialleistungen	825,2	86,6	737,7	0,8	0,8
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	815,2	-	-	815,2	10,8
20 - Geleistete sonstige laufende Transfers	487,6	289,6	93,3	104,7	101,8
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers	412,8	243,5	31,1	138,3	176,6
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 546,9	41,9	946,1	2 558,9	-171,7
23 - Konsumausgaben	3 319,9	-	994,5	2 325,5	-
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-57,9	-	57,9	-
25 = Sparen	227,0	-16,0	-48,4	291,4	-171,7
26 - Geleistete Vermögenstransfers	107,1	13,6	76,9	16,6	5,8
27 + Empfangene Vermögenstransfers	82,0	44,0	18,8	19,3	30,9
28 - Bruttoinvestitionen	970,6	557,1	130,6	282,9	-
29 + Abschreibungen	915,3	502,3	123,1	289,9	-
30 - Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	16,0	16,3	-0,4	0,1	-16,0
31 = Finanzierungssaldo	130,6	-56,8	-113,5	300,9	-130,6
Nachrichtlich:					
32 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 546,9	41,9	946,1	2 558,9	-171,7
33 - Geleistete soziale Sachleistungen	618,5	-	618,5	-	-
34 + Empfangene soziale Sachleistungen	618,5	-	-	618,5	-
35 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	3 546,9	41,9	327,6	3 177,4	-171,7
36 - Konsum ³	3 319,9	-	376,0	2 943,9	-
37 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-57,9	-	57,9	-
38 = Sparen	227,0	-16,0	-48,4	291,4	-171,7

¹ Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. 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. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Prognose der Institute.

Jahresergebnisse 2026

In Mrd. Euro

Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaf	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	4 097,1	2 741,1	498,2	857,9	-
2 - Abschreibungen	949,4	521,8	126,9	300,7	-
3 = Nettowertschöpfung ¹	3 147,7	2 219,3	371,3	557,2	-77,2
4 - Geleistete Arbeitnehmerentgelte	2 504,2	1 816,3	379,2	308,7	20,2
5 - Geleistete sonstige Produktionsabgaben	49,1	37,1	0,3	11,7	-
6 + Empfangene sonstige Subventionen	59,7	57,3	0,2	2,2	-
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeinkommen	654,1	423,2	-8,1	239,0	-97,4
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	2 509,5	-	-	2 509,5	15,0
9 - Geleistete Subventionen	54,0	-	54,0	-	5,7
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	472,9	-	472,9	-	7,1
11 - Geleistete Vermögenseinkommen	1 157,3	1 056,3	54,8	46,2	466,4
12 + Empfangene Vermögenseinkommen	1 315,6	794,5	34,9	486,2	308,1
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	3 740,7	161,5	390,9	3 188,4	-239,3
14 - Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	560,9	123,2	-	437,6	15,8
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	575,8	-	575,8	-	0,9
16 - Geleistete Nettosozialbeiträge ²	1 003,6	-	-	1 003,6	4,0
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge ²	1 002,3	160,5	841,0	0,8	5,2
18 - Geleistete monetäre Sozialleistungen	851,9	87,9	763,2	0,8	0,8
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	841,8	-	-	841,8	10,9
20 - Geleistete sonstige laufende Transfers	521,3	309,5	103,4	108,4	105,9
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers	426,1	252,9	31,2	141,9	201,2
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 649,0	54,2	972,3	2 622,6	-147,7
23 - Konsumausgaben	3 425,1	-	1 039,2	2 385,9	-
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-58,1	-	58,1	-
25 = Sparen	223,9	-3,9	-67,0	294,8	-147,7
26 - Geleistete Vermögenstransfers	110,1	13,9	79,1	17,1	6,0
27 + Empfangene Vermögenstransfers	84,6	45,4	19,4	19,7	31,6
28 - Bruttoinvestitionen	1 025,6	584,9	144,9	295,9	-
29 + Abschreibungen	949,4	521,8	126,9	300,7	-
30 - Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	15,8	16,1	-0,4	0,1	-15,8
31 = Finanzierungssaldo	106,3	-51,6	-144,2	302,1	-106,3
Nachrichtlich:					
32 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 649,0	54,2	972,3	2 622,6	-147,7
33 - Geleistete soziale Sachleistungen	640,8	-	640,8	-	-
34 + Empfangene soziale Sachleistungen	640,8	-	-	640,8	-
35 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	3 649,0	54,2	331,5	3 263,3	-147,7
36 - Konsum ³	3 425,1	-	398,5	3 026,7	-
37 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-58,1	-	58,1	-
38 = Sparen	223,9	-3,9	-67,0	294,8	-147,7

¹ Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. 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. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Prognose der Institute.

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2025 bis 2026

	2024	2025	2026	2025		2026	
				1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
1. Entstehung des Inlandsprodukts							
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Erwerbstätige	0,2	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,0	0,2
Arbeitsvolumen	-0,1	-0,0	0,6	0,1	-0,2	0,0	1,1
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	-0,3	0,1	0,5	0,3	-0,1	0,0	1,0
Produktivität¹	-0,1	0,1	0,7	-0,5	0,7	0,9	0,6
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt	-0,2	0,1	1,3	-0,4	0,5	0,9	1,7
2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen							
a) Mrd. Euro							
Konsumausgaben	3 233,1	3 319,9	3 425,1	1 618,7	1 701,2	1 668,0	1 757,2
Private Haushalte²	2 271,8	2 325,5	2 385,9	1 134,4	1 191,0	1 162,1	1 223,8
Staat	961,3	994,5	1 039,2	484,3	510,1	505,8	533,4
Anlageinvestitionen	898,0	915,7	967,6	441,7	474,0	462,4	505,2
Bauten	464,7	474,1	498,2	231,8	242,2	241,5	256,6
Ausrüstungen	264,8	265,8	282,3	125,7	140,1	131,5	150,8
Sonstige Anlageinvestitionen	168,4	175,8	187,0	84,2	91,6	89,3	97,7
Vorratsveränderung³	8,2	54,9	58,1	35,2	19,8	37,2	20,9
Inländische Verwendung	4 139,3	4 290,5	4 450,8	2 095,6	2 194,9	2 167,5	2 283,3
Außenbeitrag	166,0	86,6	77,2	54,1	32,5	49,1	28,1
Nachrichtlich: in Relation zum BIP in Prozent	3,9	2,0	1,7	2,5	1,5	2,2	1,2
Exporte	1 812,5	1 808,7	1 853,1	895,6	913,1	913,7	939,4
Importe	1 646,5	1 722,1	1 775,9	841,5	880,6	864,6	911,4
Bruttoinlandsprodukt	4 305,3	4 377,1	4 528,0	2 149,7	2 227,4	2 216,6	2 311,4
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Konsumausgaben	3,9	2,7	3,2	2,7	2,7	3,0	3,3
Private Haushalte²	3,0	2,4	2,6	2,2	2,6	2,4	2,7
Staat	6,2	3,4	4,5	3,9	3,0	4,4	4,6
Anlageinvestitionen	-0,2	2,0	5,7	0,5	3,4	4,7	6,6
Bauten	-0,3	2,0	5,1	0,9	3,2	4,2	6,0
Ausrüstungen	-3,9	0,4	6,2	-2,2	2,8	4,6	7,7
Sonstige Anlageinvestitionen	6,6	4,4	6,4	4,1	4,7	6,1	6,6
Inländische Verwendung	3,0	3,7	3,7	4,0	3,3	3,4	4,0
Exporte	-0,2	-0,2	2,5	-2,1	1,7	2,0	2,9
Importe	-0,1	4,6	3,1	4,7	4,5	2,7	3,5
Bruttoinlandsprodukt	2,9	1,7	3,4	1,1	2,2	3,1	3,8
3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2020)							
a) Mrd. Euro							
Konsumausgaben	2 708,9	2 732,9	2 762,0	1 347,1	1 385,8	1 358,9	1 403,1
Private Haushalte²	1 886,7	1 895,7	1 908,2	931,3	964,4	935,9	972,3
Staat	822,8	838,1	855,0	416,4	421,8	423,7	431,3
Anlageinvestitionen	711,1	710,3	732,9	343,9	366,4	351,7	381,2
Bauten	335,1	334,2	342,7	164,2	169,9	167,1	175,6
Ausrüstungen	226,0	223,2	232,0	105,7	117,5	108,4	123,7
Sonstige Anlageinvestitionen	153,1	156,4	162,3	75,1	81,3	77,7	84,6
Inländische Verwendung	3 454,6	3 516,4	3 570,8	1 732,4	1 784,0	1 753,4	1 817,5
Exporte	1 509,5	1 469,1	1 490,7	730,4	738,7	736,4	754,3
Importe	1 354,5	1 373,3	1 401,8	674,5	698,7	684,5	717,3
Bruttoinlandsprodukt	3 606,9	3 609,0	3 656,3	1 786,8	1 822,2	1 803,7	1 852,6
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Konsumausgaben	1,2	0,9	1,1	1,0	0,7	0,9	1,2
Private Haushalte²	0,3	0,5	0,7	0,3	0,7	0,5	0,8
Staat	3,5	1,9	2,0	2,8	0,9	1,7	2,3
Anlageinvestitionen	-2,7	-0,1	3,2	-1,5	1,3	2,3	4,0
Bauten	-3,3	-0,3	2,5	-1,5	0,9	1,7	3,3
Ausrüstungen	-5,5	-1,3	4,0	-3,7	1,0	2,5	5,3
Sonstige Anlageinvestitionen	3,9	2,2	3,8	1,7	2,6	3,5	4,0
Inländische Verwendung	0,3	1,8	1,5	2,2	1,3	1,2	1,9
Exporte	-1,1	-2,7	1,5	-4,5	-0,8	0,8	2,1
Importe	0,2	1,4	2,1	1,5	1,3	1,5	2,7
Bruttoinlandsprodukt	-0,2	0,1	1,3	-0,4	0,5	0,9	1,7

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland
Vorausschätzung für die Jahre 2025 bis 2026

	2024	2025	2026	2025		2026	
				1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2020=100)							
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Private Konsumausgaben ²	2,7	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Konsumausgaben des Staates	2,6	1,6	2,4	1,1	2,0	2,6	2,2
Anlageinvestitionen	2,6	2,1	2,4	2,1	2,1	2,3	2,5
Bauten	3,0	2,3	2,5	2,4	2,2	2,4	2,5
Ausrüstungen	1,7	1,6	2,2	1,5	1,8	2,1	2,3
Exporte	0,9	2,5	1,0	2,6	2,5	1,2	0,7
Importe	-0,3	3,2	1,0	3,2	3,2	1,2	0,8
Bruttoinlandsprodukt	3,1	1,6	2,1	1,5	1,7	2,1	2,1

5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd. Euro

Primäreinkommen der privaten Haushalte ²	3 017,4	3 101,0	3 188,4	1 518,8	1 582,2	1 554,1	1 634,2
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	402,4	427,4	443,3	207,6	219,8	214,3	229,0
Bruttolöhne und -gehälter	1 951,3	2 004,5	2 066,2	961,8	1 042,7	990,0	1 076,1
Übrige Primäreinkommen ⁴	663,6	669,1	678,9	349,4	319,7	349,8	329,1
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	554,6	517,4	552,3	235,0	282,4	251,9	300,5
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	3 572,0	3 618,4	3 740,7	1 753,8	1 864,6	1 806,0	1 934,7
Abschreibungen	887,0	915,3	949,4	454,7	460,6	471,3	478,1
Bruttonationaleinkommen	4 459,0	4 533,7	4 690,1	2 208,5	2 325,2	2 277,3	2 412,8
<i>Nachrichtlich:</i>							
Volkseinkommen	3 184,3	3 215,7	3 321,8	1 553,5	1 662,1	1 597,5	1 724,3
Arbeitnehmerentgelt	2 353,8	2 431,9	2 509,5	1 169,4	1 262,5	1 204,3	1 305,1
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	830,6	783,8	812,4	384,1	399,7	393,1	419,2

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Primäreinkommen der privaten Haushalte ²	4,2	2,8	2,8	2,9	2,7	2,3	3,3
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	5,1	6,2	3,7	6,7	5,7	3,2	4,2
Bruttolöhne und -gehälter	5,7	2,7	3,1	3,1	2,4	2,9	3,2
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	5,3	2,8	3,0	3,1	2,5	2,9	3,0
Übrige Primäreinkommen ⁴	-0,5	0,8	1,5	0,2	1,5	0,1	3,0
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	-4,4	-6,7	6,7	-11,8	-2,0	7,2	6,4
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	2,8	1,3	3,4	0,6	1,9	3,0	3,8
Abschreibungen	3,6	3,2	3,7	3,1	3,3	3,6	3,8
Bruttonationaleinkommen	2,9	1,7	3,4	1,1	2,2	3,1	3,8
<i>Nachrichtlich:</i>							
Volkseinkommen	1,6	1,0	3,3	0,1	1,8	2,8	3,7
Arbeitnehmerentgelt	5,6	3,3	3,2	3,7	3,0	3,0	3,4
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	-8,1	-5,6	3,6	-9,5	-1,6	2,3	4,9

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte²

a) Mrd. Euro

Masseneinkommen	1 971,4	2 020,7	2 081,0	974,1	1 046,5	1 004,2	1 076,8
Nettolöhne und -gehälter	1 362,8	1 380,7	1 420,1	656,7	724,0	675,0	745,1
Monetäre Sozialleistungen	778,6	815,2	841,8	403,9	411,3	418,8	423,0
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	170,0	175,3	181,0	86,4	88,8	89,6	91,4
Übrige Primäreinkommen ⁴	663,6	669,1	678,9	349,4	319,7	349,8	329,1
Sonstige Transfers (Saldo) ⁵	-128,8	-130,8	-137,3	-59,2	-71,7	-61,4	-75,9
Verfügbares Einkommen	2 506,3	2 558,9	2 622,6	1 264,4	1 294,5	1 292,6	1 330,0
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	57,7	57,9	58,1	28,1	29,8	28,2	29,9
Konsumausgaben	2 271,8	2 325,5	2 385,9	1 134,4	1 191,0	1 162,1	1 223,8
Sparen	292,2	291,4	294,8	158,1	133,3	158,7	136,1
Sparquote in Prozent ⁶	11,4	11,1	11,0	12,2	10,1	12,0	10,0

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Masseneinkommen	6,1	2,5	3,0	2,8	2,2	3,1	2,9
Nettolöhne und -gehälter	5,9	1,3	2,9	1,6	1,1	2,8	2,9
Monetäre Sozialleistungen	6,6	4,7	3,3	5,0	4,4	3,7	2,8
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	6,8	3,1	3,3	3,6	2,6	3,7	2,8
Übrige Primäreinkommen ⁴	-0,5	0,8	1,5	0,2	1,5	0,1	3,0
Verfügbares Einkommen	4,2	2,1	2,5	2,2	2,0	2,2	2,7
Konsumausgaben	3,0	2,4	2,6	2,2	2,6	2,4	2,7
Sparen	13,8	-0,3	1,2	1,8	-2,7	0,4	2,1

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland
Vorausschätzung für die Jahre 2025 bis 2026

	2024	2025	2026	2025		2026	
				1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
7. Einnahmen und Ausgaben des Staates ⁷							
Einnahmen							
Steuern	994,8	1 015,9	1 048,7	497,6	518,3	513,2	535,5
Nettosozialbeiträge	755,2	807,7	841,0	393,0	414,6	407,5	433,5
Vermögenseinkommen	33,6	34,0	34,9	18,0	16,0	18,3	16,6
Sonstige Transfers	31,3	31,1	31,2	13,7	17,4	13,7	17,5
Vermögenstransfers	18,2	18,8	19,4	8,7	10,1	8,9	10,5
Verkäufe	179,5	187,4	195,6	87,7	99,8	91,5	104,1
Sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Insgesamt	2 012,9	2 095,0	2 171,0	1 018,8	1 076,3	1 053,2	1 117,9
Ausgaben							
Vorleistungen ⁸	674,4	702,6	737,0	338,1	364,6	355,0	381,9
Arbeitnehmerentgelt	355,8	364,6	379,2	176,3	188,3	182,7	196,5
Vermögenseinkommen (Zinsen)	45,4	49,5	54,8	24,6	24,9	26,9	27,8
Subventionen	54,4	53,7	54,0	24,4	29,3	24,5	29,5
Monetäre Sozialleistungen	703,2	737,7	763,2	365,3	372,4	379,7	383,5
Sonstige laufende Transfers	90,2	93,3	103,4	45,2	48,1	50,2	53,2
Vermögenstransfers	83,7	76,9	79,1	31,2	45,7	32,3	46,8
Bruttoinvestitionen	124,8	130,6	144,9	56,4	74,3	61,0	83,9
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	-0,3	-0,1	-0,3
Insgesamt	2 131,6	2 208,5	2 315,2	1 061,4	1 147,2	1 112,3	1 202,9
Finanzierungssaldo	-118,8	-113,5	-144,2	-42,6	-70,9	-59,1	-85,1
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Einnahmen							
Steuern	3,5	2,1	3,2	2,6	1,7	3,1	3,3
Nettosozialbeiträge	6,4	6,9	4,1	7,6	6,4	3,7	4,6
Vermögenseinkommen	7,2	1,2	2,5	1,2	1,1	1,5	3,8
Sonstige Transfers	-6,2	-0,9	0,6	-1,1	-0,8	0,6	0,6
Vermögenstransfers	-6,3	3,2	3,3	3,4	3,0	3,0	3,5
Verkäufe	8,4	4,4	4,4	4,5	4,3	4,3	4,4
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-
Insgesamt	4,8	4,1	3,6	4,5	3,6	3,4	3,9
Ausgaben							
Vorleistungen ⁸	7,7	4,2	4,9	5,0	3,5	5,0	4,8
Arbeitnehmerentgelt	5,4	2,5	4,0	2,4	2,6	3,6	4,4
Vermögenseinkommen (Zinsen)	24,2	9,0	10,7	8,0	10,0	9,3	12,0
Subventionen	-35,6	-1,4	0,6	-1,5	-1,3	0,6	0,6
Monetäre Sozialleistungen	7,0	4,9	3,5	5,3	4,5	3,9	3,0
Sonstige laufende Transfers	-1,8	3,4	10,9	3,4	3,4	11,2	10,7
Vermögenstransfers	12,4	-8,1	2,9	-16,0	-1,9	3,6	2,4
Bruttoinvestitionen	6,6	4,6	10,9	2,1	6,7	8,2	13,0
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-
Insgesamt	5,3	3,6	4,8	3,6	3,6	4,8	4,9

¹ Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

² Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

³ Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

⁴ Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuß sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.

⁵ Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers.

⁶ Sparen in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).

⁷ Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

⁸ Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; 2025 bis 2026: Prognose der Institute.

Dienstleistungsauftrag des
Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz



Bundesministerium
für Wirtschaft
und Klimaschutz

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:



**Deutsches Institut für Wirtschafts-
forschung e.V. (DIW Berlin)**
www.diw.de



Leibniz-Institut für
Wirtschaftsforschung Halle

**Leibniz-Institut für Wirtschafts-
forschung Halle (IWH)**
www.iwh-halle.de



**ifo Institut – Leibniz-Institut für
Wirtschaftsforschung an der
Universität München e.V.**
www.ifo.de



Leibniz-Institut für
Wirtschaftsforschung

**RWI – Leibniz-Institut für
Wirtschaftsforschung**
www.rwi-essen.de

in Kooperation mit:

**Österreichisches Institut für
Wirtschaftsforschung (WIFO)**
www.wifo.ac.at

in Kooperation mit:

Institut für Höhere Studien Wien (IHS)
www.ihs.ac.at



KIEL INSTITUT FÜR
WELTWIRTSCHAFT

Kiel Institut für Weltwirtschaft (IfW Kiel)
www.ifw-kiel.de