

# REPORT

IMK Report Nr. 197, September 2025

Das IMK ist ein Institut  
der Hans-Böckler-Stiftung

## INLANDSNACHFRAGE TRÄGT KONJUNKTUR – FISKALPOLITIK KOMPENSIERT EXPORTFLAUTE

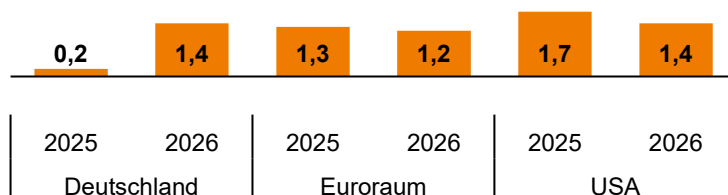
### Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2025/2026

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

#### AUF EINEN BLICK

- Die deutsche Wirtschaft ist im Herbst 2025 nach einer mehrjährigen Rezession zwiegespalten zwischen einer aufwärtsgerichteten Binnenkonjunktur und einem bremsenden Außenhandel. So liefert die Binnennachfrage einen Wachstumsbeitrag in Höhe von 1,7% für das BIP im laufenden Jahr. Jedoch wird dieser Zuwachs durch den von Konflikten belasteten Außenhandel nahezu vollständig aufgezehrt.
- Während die Konsumausgaben der privaten Haushalte und des Staates 2025 um 1,2 % bzw. 2,1% zunehmen, werden die Exporte um 1,2% sinken.
- Der binnenwirtschaftliche Aufschwung wird im kommenden Jahr an Dynamik gewinnen. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte sowie des Staates werden mit 1,6% bzw. 2,3% spürbar zunehmen und die Bruttoanlageinvestitionen werden infolge der öffentlichen Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung um rund 5% steigen.
- Allerdings sind die Probleme für den deutschen Außenhandel mit der Einigung zwischen den USA und der EU im Zollkonflikt nicht gelöst. So dürfte der Außenbeitrag auch im kommenden Jahr das Wachstum des BIP belasten.
- Insgesamt beträgt das Wachstum des BIP im Jahr 2025 0,2% und im kommenden Jahr 1,4%. Die Beschäftigung wird im Prognosezeitraum stabil bleiben. Die Arbeitslosenquote steigt in diesem Jahr merklich an und wird im kommenden Jahr leicht sinken. Das staatliche Budgetdefizit wird 2025 leicht auf 2,3% des BIP zurückgehen, bevor es 2026 den Maastricht-Grenzwert mit 3,2% übersteigt.

BIP-Wachstum in %



#### AUDIOKOMMENTAR

Christian Breuer zur wirtschaftlichen Entwicklung 2025/2026  
<https://bit.ly/imkreport197>

Quelle: Prognose des IMK.

## INHALT

<b>Konsum und Investitionen trotz der Exportschwäche</b> .....	3
Nach schwerer Rezession läuten staatliche Investitionsimpulse	
wirtschaftliche Erholung ein .....	3
Wirtschaftspolitik als entscheidendes Prognoserisiko .....	6
<b>US-Zölle belasten Weltwirtschaft</b> .....	7
US-Konjunktur: Abkühlung am Arbeitsmarkt spürbar .....	7
Chinas Wirtschaft mit Überkapazitäten .....	8
Japans Wirtschaft trotz vorerst außenwirtschaftlichen Gegenwinden .....	8
Vereinigtes Königreich im Spannungsfeld zwischen konjunktureller Stützung	
und fiskalischer Disziplin .....	9
<b>Euroraum: Schwacher Außenhandel dämpft wirtschaftliche Dynamik</b> .....	9
Politische Krise belastet französische Wirtschaft .....	9
Infobox 1: Handelsvereinbarung zwischen der EU und den USA löst	
Unsicherheit nicht verlässlich auf .....	11
<b>Deutsche Konjunktur: Trendwende durch Binnennachfrage</b> .....	13
Zollkonflikt belastet weiterhin den Export .....	13
Trendwende bei den Ausrüstungsinvestitionen durch staatliche Impulse .....	13
Bauinvestitionen durchschreiten Talsohle .....	14
Private Konsumausgaben treiben Binnennachfrage .....	16
<b>Langsamer Start der Investitionsoffensive</b> .....	16
Fiskalpolitik erst 2026 expansiv .....	16
Vorübergehender Defizitabbau in diesem Jahr .....	17
Verteidigungsausgaben treiben Anstieg der Bruttoinvestitionen	
im kommenden Jahr .....	17
<b>Arbeitsmarkt trotz langer Abschwungphase</b> .....	18
<b>Datenanhang</b> .....	21
<b>Impressum</b> .....	32

## AUTORENSCHAFT



**Prof. Dr. Christian Breuer**

Referatsleitung Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung  
christian-breuer@boeckler.de



**Prof. Dr. Sebastian Dullien**

Wissenschaftlicher Direktor  
sebastian-dullien@boeckler.de



**Prof. Alexander Herzog-Stein, PhD**

Referatsleitung Arbeitsmarktökonomik  
alexander-herzog-stein@boeckler.de



**Dr. Katja Rietzler**

Referatsleitung Steuer- und Finanzpolitik  
katja-rietzler@boeckler.de



**Dr. Sabine Stephan**

Referatsleitung Außenhandel und Handelspolitik  
sabine-stephan@boeckler.de



**Dr. Thomas Theobald**

Referatsleitung Finanzmärkte und Konjunktur  
thomas-theobald@boeckler.de



**Dr. Silke Tober**

Referatsleitung Geldpolitik  
silke-tober@boeckler.de



**PD Dr. Sebastian Watzka**

Referatsleitung Europäische Makroökonomie  
sebastian-watzka@boeckler.de

# KONSUM UND INVESTITIONEN TROTZEN DER EXPORTSCHWÄCHE

## Nach schwerer Rezession läuten staatliche Investitionsimpulse wirtschaftliche Erholung ein

Die jüngste Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zeigt, dass die Rezession in Deutschland nach der russischen Invasion und dem Energiepreisschock 2022 deutlich stärker war als zuvor ersichtlich: Nach heutiger Datenlage dürfte sich die deutsche Wirtschaft seit dem letzten Quartal 2022 in einer Rezession befunden haben, die insgesamt sieben Quartale andauerte. Erst im Sommer 2024 dürfte es zu einer konjunkturellen Bodenbildung gekommen sein. Infolge des langandauernden wirtschaftlichen Abschwungs seit Ende 2022 ist die deutsche Wirtschaftsleistung bis Sommer 2024 saison- und kalenderbereinigt insgesamt um 1,5 % gegenüber dem Niveau im dritten Quartal 2022 zurückgegangen und in den folgenden drei Quartalen bis zur Jahresmitte 2025 gab es keine nennenswerte Erholung. Am aktuellen Rand ist das reale BIP immer noch 1,3 % niedriger als vor dem Rezessionsbeginn und nur 0,05 % höher als im vierten Quartal 2019. Während zuvor der pandemiebedingte Wirtschaftseinbruch in der ersten Jahreshälfte 2020 bis Ende 2021 wieder aufgeholt wurde – nicht zuletzt infolge eines umfangreichen Wachstumsprogramms der Regierung –, scheiterte das Wirtschaftsprogramm der Folgerregierung – und letztlich die Regierung selbst – an der mangelnden Einigkeit über die Finanzierung der Lasten der Energiekrise und der Unterstützung der Ukraine nach dem Bundesverfassungsgerichtsurteil im November 2023. Der Regierung gelang es zwar noch mit insgesamt drei Entlastungspaketen einschließlich der Energiepreisbremsen die Folgen der Energiekrise abzufedern, im späteren Verlauf trug aber die politische Unsicherheit und der plötzliche Konsolidierungskurs der Regierung selbst zu der Konsum- und Investitionsschwäche bei, die von einer übermäßig restriktiven Geldpolitik noch verschärft wurde. Hinzu kam ab 2023 eine Exportflaute, insbesondere aufgrund einer schwächeren Nachfrage aus China und einer durch die chinesische Industriepolitik und damit einhergehender Innovationssprünge verschärften Wettbewerbssituation auf Drittmarkten, die den deutschen Exporteuren zusetzten. Seit Jahresbeginn verschärften dann die drastischen Zölle der Trump-Regierung in Höhe von mindestens 15 % (► Infobox 1 auf Seite 11) und die starke Aufwertung des Euro um 14 % nochmals die Probleme der deutschen Exportunternehmen.

Dennoch deutet sich nun eine Erholung der deutschen Wirtschaft an, die entscheidend auf den geplanten staatlichen Investitionen im Bereich Infrastruktur, den erhöhten Verteidigungsausgaben sowie der dadurch verringerten politischen und

wirtschaftlichen Unsicherheit basiert. Bereits in der zweiten Jahreshälfte 2025 wird die Bundesregierung 4 Mrd. Euro zusätzliche Ausgaben im Bereich Verteidigung tätigen und 2 Mrd. Euro aus dem über zwölf Jahre laufenden Sondervermögen Infrastruktur und Klimaschutz in Höhe von 500 Mrd. Euro. Hinzu kommt die Förderung privater Investitionen im Rahmen des „Investitions-Boosters“ und die Abschreibungserleichterungen für Elektrofahrzeuge. Im kommenden Jahr steigen die Ausgaben für Infrastruktur um weitere 10 Mrd. Euro und für Verteidigung um 18 Mrd. Euro, wobei der fiskalische Impuls 2026 insgesamt 1,1 % des BIP beträgt, nach -0,3 % im Gesamtjahr 2025 (► Tabelle 7 auf Seite 17).

In der Folge zeigt die Konjunktur ein für Deutschland ungewöhnliches Bild: Trotz zunächst noch rückläufiger Ausfuhren ermöglicht eine robuste Binnenwirtschaft ab dem zweiten Halbjahr 2025 eine wirtschaftliche Belebung, die im kommenden Jahr in einen recht dynamischen Aufschwung mündet. Getragen wird die Aufwärtsbewegung bereits ab dem dritten Quartal sowohl vom privaten und staatlichen Konsum als auch von den Ausrüstungs- und Bauinvestitionen. Im kommenden Jahr gewinnen die Ausrüstungs- und Bauinvestitionen zusätzlich an Schwung, während der Export nach einer Bodenbildung im ersten Quartal 2026 weiterhin schwach bleibt.

Tabelle 1

### Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate<sup>1</sup> in Deutschland in Prozentpunkten

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

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

Tabelle 2

**Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland**  
 Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2023	2024	2025	2026
<b>Verwendung<sup>1</sup></b>				
Private Konsumausgaben <sup>2</sup>	-0,7	0,5	1,2	1,6
Staatskonsum	-0,2	2,6	2,1	2,3
Ausrüstungsinvestitionen	-0,5	-5,4	-1,6	5,8
Bauinvestitionen	-5,9	-3,4	-1,1	4,1
Sonstige Anlageninvestitionen	6,6	0,2	3,9	4,6
Exporte	-1,4	-2,1	-1,2	0,7
Importe	-1,4	-0,6	2,8	3,6
Bruttoinlandsprodukt	-0,9	-0,5	0,2	1,4
<b>Preise</b>				
Bruttoinlandsprodukt	6,7	3,1	2,4	2,1
Konsumausgaben <sup>2</sup>	6,6	2,4	2,4	2,0
Importe	-3,1	-0,4	0,3	-1,0
<i>Nachrichtlich:</i>				
Verbraucherpreise (VPI)	5,9	2,2	2,0	1,8
<b>Einkommensverteilung</b>				
Arbeitnehmerentgelte	7,1	5,5	4,4	3,8
Gewinne <sup>3</sup>	7,8	-8,1	-4,0	3,9
Volkseinkommen	7,3	1,5	2,2	3,8
<i>Nachrichtlich:</i>				
Tariflöhne (Stundenbasis)	3,7	4,8	2,2	2,5
Effektivverdienste (Stundenbasis)	6,6	5,3	3,7	3,0
Lohndrift	2,9	0,6	1,5	0,5
Bruttolöhne und -gehälter	7,4	5,5	4,0	3,6
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	6,4	5,2	3,8	3,4
<b>Entstehung</b>				
Erwerbstätige	0,7	0,1	0,0	0,1
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	-0,3	-0,3	0,1	0,4
Arbeitsvolumen	0,3	-0,2	0,1	0,5
Produktivität (je Stunde)	-1,2	-0,3	0,1	0,9
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	-0,9	-0,5	0,2	1,4
<i>Nachrichtlich:</i>				
Erwerbslose <sup>4</sup> , in 1000	1.342	1.490	1.623	1.638
Erwerbslosenquote <sup>5</sup> , in %	2,8	3,1	3,4	3,4
Arbeitslose <sup>6</sup> , in 1000	2.609	2.787	2.941	2.935
Arbeitslosenquote <sup>7</sup> , in %	5,7	6,0	6,3	6,2
Lohnstückkosten (je Stunde)	7,6	5,6	3,9	2,3
Budgetsaldo, in % des BIP	-2,5	-2,7	-2,3	-3,2

<sup>1</sup> Preisbereinigt.

<sup>2</sup> Private Haushalte inklusive privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

<sup>3</sup> Unternehmens- und Vermögenseinkommen.

<sup>4</sup> In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).

<sup>5</sup> In % der inländischen Erwerbspersonen.

<sup>6</sup> In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

<sup>7</sup> In % aller zivilen Erwerbspersonen.

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



Auf eine Erholung nach der Stagnation im ersten Halbjahr 2025, das durch zollbedingte Vorzieheffekte im ersten Quartal und Rückpralleffekte im zweiten Quartal geprägt war, deuten die zuletzt gestiegenen Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe (ohne Großaufträge), die anziehende Industrieproduktion, aufgehellte Unternehmenserwartungen und der insgesamt robuste private Verbrauch hin. Die Tatsache, dass der IMK Konjunkturindikator mit Datenstand Anfang September 2025 eine noch geringe, aber leicht gestiegene Rezessionswahrscheinlichkeit von 33 % bei zugleich zwar niedriger, aber leicht gesteigener Verunsicherung der Wirtschaftsakteure für den Dreimonatszeitraum bis einschließlich November 2025 widerspiegelt, zeigt allerdings zugleich, dass sich die deutsche Konjunktur aktuell in einer kritischen Phase befindet und die – vor allem wirtschaftspolitischen – Risiken erheblich sind (► **Abbildung G auf Seite 27**).

Für die Prognose wird angenommen, dass die Faktoren, die die Aufschwungswahrscheinlichkeit im IMK Konjunkturindikator zuletzt verringert haben, von kurzer Dauer sind. Dazu zählt insbesondere, dass sich das etwas eingetrübte Konsumentenvertrauen angesichts der merklichen Reallohnsteigerungen und der sich aufhellenden Arbeitsmarktperspektiven wieder erholt, eine stetige Politik der Bundesregierung weder die Unsicherheit für Unternehmen noch private Haushalte erhöht, die Europäische Zentralbank (EZB) den Leitzins im vierten Quartal senkt und sich die Unsicherheit über Frankreichs Schuldentragfähigkeit nicht verschärft.

Vor diesem Hintergrund tragen der private und der staatliche Konsum in diesem Jahr mit 0,6 bzw. 0,5 Prozentpunkten zum BIP-Wachstum bei. Der private Konsum, der bereits seit dem ersten Quartal 2024 wieder aufwärtsgerichtet ist, profitiert dabei in diesem Jahr von kräftig steigenden Löhnen bei niedriger und weiter sinkender Inflation. Die Bruttoanlageinvestitionen liefern aufgrund der insgesamt schwachen Entwicklung in der ersten Jahreshälfte keinen Wachstumsbeitrag im Jahr 2025 (**Tabelle 1**). Um einen Prozentpunkt geschmälert wird das BIP-Wachstum durch die deutlich steigenden Importe und um weitere 0,5 Prozentpunkte durch die um 1,2 % sinkenden Exporte.

Im kommenden Jahr legen die Bruttoanlageinvestitionen dann mit 4,8 % kräftig zu und liefern einen Wachstumsbeitrag von 1,0 %. Die privaten Konsumausgaben steigen mit 1,6 % deutlicher als in diesem Jahr (1,2 %) und steigern ihren Wachstumsbeitrag auf 0,9 Prozentpunkte. Obwohl die Importe von dem Anstieg bei den Investitionen und dem privaten Verbrauch profitieren, fällt der Außenbeitrag mit -1,1 Prozentpunkten zudem weniger negativ aus als in diesem Jahr, da die Exporte nach drei Jahren Rückgang etwas steigen (0,7 %).

Insgesamt ergibt sich für 2025 eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um 0,2 %. Im Jahresver-

lauf 2025 steigt das Bruttoinlandsprodukt wegen der stärkeren Entwicklung im zweiten Halbjahr allerdings um 0,5%. Bei einer deutlich höheren Dynamik legt das Bruttoinlandsprodukt 2026 im Jahresdurchschnitt um 1,4% und im Jahresverlauf um 1,6% zu (Tabellen 2 und 3).<sup>1</sup> Die Zahl der Erwerbstätigen bleibt im Jahresdurchschnitt 2025 gegenüber 2024 unverändert, während das Arbeitsvolumen infolge einer höheren Stundenzahl geringfügig steigt (0,1%). Mit 6,3% liegt die Arbeitslosenquote um durchschnittlich 0,3 Prozentpunkte höher als 2024, wobei der Höhepunkt von 6,4% bereits im dritten Quartal 2025 überwunden wird. Im kommenden Jahr nimmt die Beschäftigung etwas zu und die Arbeitszeit je erwerbstätiger Person steigt etwas, während die Arbeitslosenquote leicht auf 6,2% sinkt. Das Budgetdefizit verringert sich in diesem Jahr noch, insbesondere weil die Beiträge zur gesetzlichen Krankenversicherung zu Jahresbeginn deutlich angehoben wurden, die Mindereinnahmen durch die Inflationsausgleichsprämien entfallen und die zusätzlichen Ausgaben für Verteidigung, Infrastruktur und Klimaschutz erst langsam anlaufen. Nach 2,7% im Jahr 2024 und 2,3% 2025 steigt das Budgetdefizit dann 2026 insbesondere als Folge der höheren Infrastrukturinvestitionen und Rüstungsausgaben auf 3,2% des BIP. Die Inflation dürfte 2025 leicht auf 2,0% sinken und 2026 trotz der Anhebung des Mindestlohns zu Jahresbeginn mit 1,8% unter dem Inflationsziel der EZB liegen. Dabei kompensieren in diesem Jahr die Rückgänge bei den Energiepreisen trotz der CO<sub>2</sub>-Preisanhebung zu Jahresbeginn den noch überdurchschnittlichen Anstieg der Dienstleistungspreise und den noch hohen Anstieg der Lohnstückkosten (3,9%). Im kommenden Jahr wird der abermalige Anstieg des CO<sub>2</sub>-Preises um 10 Euro je ausgestoßener Tonne mehr als kompensiert durch die staatliche Übernahme eines Teils der Strom-Netzentgelte und den Wegfall der Gasspeicherumlage (Tober 2025). Zugleich verringert die zu Jahresbeginn 2026 auf 7% ermäßigte Mehrwertsteuer auf Speisen im Gastgewerbe die Inflationsrate rechnerisch um 0,2 Prozentpunkte, wobei allerdings nicht mit einer vollständigen Weitergabe zu rechnen ist. Da zudem die Arbeitsproduktivität je Stunde erstmals wieder deutlich zunimmt, steigen die Lohnstückkosten – trotz des Anstiegs der Stundenlöhne um durchschnittlich 3,0% – mit 2,3% nur noch leicht überhöht in Relation zum Inflationsziel der Europäischen Zentralbank. Die etwas geringeren Preise für Rohöl und Erdgas dämpfen den Preisauftrieb im kommenden Jahr noch leicht (Tabelle 4).

Tabelle 3

#### Statistische Komponenten des BIP-Wachstums in % bzw. Prozentpunkten

	2024	2025	2026
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres <sup>1</sup>	-0,2	0,1	0,2
Jahresverlaufsrate <sup>2</sup>	-0,2	0,5	1,6
Jahresdurchschnittliche Wachstumsrate, arbeitstäglich bereinigt	-0,5	0,3	1,2
Kalendereffekt <sup>3</sup>	0,0	-0,1	0,3
Jahresdurchschnittliche Wachstumsrate	-0,5	0,2	1,4

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

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



Tabelle 4

#### Rahmendaten der Prognose Jahresdurchschnittswerte

	2024	2025	2026
Dreimonats-Euribor (%)	3,6	2,1	1,8
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%)	2,9	3,1	3,3
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	4,2	4,3	4,0
Wechselkurs (USD/EUR)	1,08	1,13	1,18
Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 41 Ländern) <sup>1</sup>	95,0	96,9	98,7
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (gegenüber 60 Ländern) <sup>1</sup>	91,9	92,9	93,9
Tarifindex (Destatis, je Stunde) (% gg. Vorjahr)	4,8	2,2	2,5
Erdgaspreis (ICE Dutch TTF daily, EUR)	34	37	32
Rohölpreis (Brent, USD)	81	69	64

- 1 Sinkende Werte des Indikators bedeuten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

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



<sup>1</sup> Die höhere Rate im Jahresverlauf als im Jahresdurchschnitt hat zur Folge, dass sich 0,4 Prozentpunkte des BIP-Wachstums des Jahres 2026 als statistischer Überhang erst im BIP-Wachstum des Jahres 2027 niederschlagen.



## Wirtschaftspolitik als entscheidendes Prognoserisiko

Die Risiken der Prognose sind zahlreich und gravierend. Zum einen handelt es sich um bereits seit längerem bestehende Risiken wie eine weitere Eskalation der Kriege zwischen Russland und der Ukraine sowie im Nahen Osten, wodurch die Unsicherheit, die Energiepreise und die internationalen Transportkosten steigen würden. Zum anderen betreffen die Risiken aber auch die aktuelle Wirtschaftspolitik und die Stärke verschiedener unterstellter Wirkungszusammenhänge.

Das entscheidende wirtschaftspolitische Risiko besteht darin, dass das in dieser Prognose angenommene staatliche Investitionsvolumen nicht realisiert wird bzw. eine geringere reale Wirkung entfaltet. Besonders wichtig ist in diesem Zusammenhang, dass die Bundesregierung und die Kommunen Investitionen priorisieren und Genehmigungsverfahren beschleunigen. Bei den Rüstungsausgaben, die tendenziell ohnehin eine geringere Multiplikatorwirkung haben, da sie nur begrenzt positiv auf das Produktionspotenzial wirken, ist es wichtig sicherzustellen, dass es nicht zu Gewinnmitnahmen statt Produktionsausweitungen kommt. Hier könnte auch das Kartellamt gefordert sein.

Neben der Fiskalpolitik stellt auch die Geldpolitik der EZB ein Risiko dar. Zwar wurde der Leitzins zwischen Juni 2024 und Juni 2025 auf 2,0% halbiert, aber die stark restriktive Geldpolitik als Reaktion auf die Energie- und Nahrungsmittelpreisschocks und deren unvermeidliche Zweitrundeneffekte wirkt noch nach und die EZB versäumte es im September, die Zinsen angesichts der starken Aufwertung des Euro und der massiven Zollerhöhungen erneut zu senken. Gerade in dieser kritischen Phase, in der die Investitionen in Deutschland noch anlaufen und die Unsicherheit hoch ist, wäre ein weiteres Signal der Geldpolitik wichtig gewesen, um das Vertrauen der Unternehmen und privaten Haushalte in die wirtschaftliche Erholung zu stärken. In außergewöhnlichen Schocksituationen – wie der Aufwertung des Euro um 14% seit Jahresbeginn, der Erhöhung der US-Zölle auf Importe aus dem Euroraum von durchschnittlich etwa 2,5% auf mindestens 15% und einer Steigerung der global wirksamen US-Zölle auf 17% bis 21% (The Budget Lab 2025; EZB 2025) – tendieren die von Wirtschaftsforschungsinstituten und Zentralbanken verwendeten makroökonomischen Modelle zudem dazu, die Auswirkungen zu unterschätzen, da komplexe Rückkopplungseffekte unzureichend berücksichtigt werden bzw. infolge von Nichtlinearitäten in ihrer Stärke unterschätzt werden (Buiter 2009, Caggiano et al. 2021).

In dieser Prognose wird daher unterstellt, dass die EZB die Leitzinsen im vierten Quartal noch einmal um einen viertel Prozentpunkt senkt. Das ist umso wichtiger, als die EZB zwar zinspolitisch expansiv wirkt, zugleich aber ihr zuvor aus geldpo-

litischen Gründen ausgeweitetes Wertpapierportfolio abschmelzen lässt und damit steigernd auf die langfristigen Kapitalmarktzinsen wirkt. Seit der ersten Zinssenkung im Juni 2024 hat die EZB ihren geldpolitisch motivierten Bestand an Wertpapieren um 13% verringert und bis zum Ende des Prognosezeitraums dürfte sich der Rückgang auf insgesamt 32% belaufen. Ungünstig auf die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen wirkt zudem die Straffung der Kreditstandards in den vergangenen Quartalen, insbesondere in Deutschland (► **Abbildung H auf Seite 28**). Die Zinsen sind in Deutschland und im Euroraum zwar in den vergangenen 12 Monaten gesunken, allerdings primär bei kurzfristigen Krediten. Die Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen lag Mitte September 2025 mit 2,7% sogar um 0,2 Prozentpunkte höher als zu Beginn des Zinssenkungszyklus, während die Zinsen auf Immobilienkredite mit einer Laufzeit zwischen fünf und zehn Jahren um 0,1 Prozentpunkte auf 3,6% (Juli 2025) gesunken sind und auf Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von über zehn Jahren um knapp 0,2 Prozentpunkte auf 3,5%. Das liegt auch an den günstigeren Wachstumsaussichten für Deutschland und den Euroraum und der teilweise damit zusammenhängenden Aufwertung des Euro, teilweise aber auch an der verpassten Chance einer rechtzeitigen weiteren Zinssenkung der EZB.

Weitere Risiken bestehen in der Unberechenbarkeit des US-Präsidenten bzw. der hohen Wahrscheinlichkeit, dass er mit weiteren Zöllen auf ihm missfallende Entscheidungen der EU-Länder reagieren wird.

Durch die stark erhöhte Unsicherheit infolge der aktuellen US-Politik und die geopolitischen Konflikte bestehen zudem erhebliche Risiken für die Finanzmarktstabilität. Schwaches Wachstum und fallende Aktienkurse können zu abrupten Bewertungsänderungen an den Finanzmärkten führen mit negativen Folgen für die Konjunktur und die Banken, die ihrerseits auf die Finanzmärkte zurückwirken. Die aktuelle Anspannung am Markt für französische Staatsanleihen verdeutlicht, dass Turbulenzen auch vom Euroraum ausgehen könnten und ein weiterer negativer Schock angesichts der teilweise hohen Schuldenquoten zur nächsten Belastungsprobe werden könnte.

Nennenswerte Aufwärtsrisiken bestehen in einer noch dynamischeren Binnenwirtschaft in Deutschland, einer stärkeren wirtschaftlichen Entwicklung in den USA und einer Beendigung der kriegerischen Konflikte im Nahen Osten und in Europa.

## US-ZÖLLE BELASTEN WELTWIRTSCHAFT

Die Weltwirtschaft hat im ersten Halbjahr 2025 nur leicht an Schwung verloren. Angesichts der durch die US-Handelspolitik hervorgerufenen Unsicherheiten zeugt dies von konjunktureller Widerstandskraft nicht nur bei den entwickelten Volkswirtschaften, sondern auch bei vielen Schwellenländern. Berücksichtigt man aber, dass der Welthandel kurzzeitig durch Vorzieheffekte angeregt wurde, dass US-Zollsaterhöhungen immer wieder verschoben wurden und dass das in mehreren Handelsvereinbarungen nunmehr erreichte effektive Zollniveau auf US-Importe deutlich höher liegt als vor Amtsantritt der derzeitigen US-Regierung, so erlauben die Konjunkturdaten des vergangenen halben Jahres nur wenig Rückschlüsse für die Dynamik der kommenden Quartale.<sup>2</sup> Vielmehr steht zu befürchten, dass sich die protektionistische US-Politik und die zunehmende geopolitische Fragmentierung dämpfend auf Welthandel und Wirtschaftsaktivität auswirken.

In den USA dürften sich die zusätzlichen Zölle zunehmend in höhere Verbraucherpreise übersetzen, sodass die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte im Prognosezeitraum eine schwächere Dynamik aufweisen werden. In China laufen stützende Konjunkturmaßnahmen vom Herbst des vergangenen Jahres aus. Aufgrund einer schwachen binnenwirtschaftlichen Entwicklung ist auch hier mit einer leichten Wachstumsverlangsamung zu rechnen.

Alles in allem wird die Weltproduktion auf Basis von Kaufkraftparitäten im Jahresverlauf 2025 nur um 2,6% und 2026 bei allmählichem Auslaufen der dämpfenden Effekte um 3,2% zunehmen. In jahresdurchschnittlicher Betrachtung ergibt sich 2025 ein Wachstum des Welt-BIP von 3,1% und aufgrund des statistischen Unterhangs eines von 2,9% im Jahr 2026 (Tabelle 5). Globale Produktionsanstiege in dieser Größenordnung sind historisch betrachtet als niedrig einzuordnen.

### US-Konjunktur: Abkühlung am Arbeitsmarkt spürbar

Das US-Wachstum hat sich 2025 verlangsamt. Diese Verlangsamung steht in engem Zusammenhang mit der Wirtschaftspolitik der derzeitigen US-Regierung und insbesondere mit der Zollpolitik. Nachdem eine massive Importzunahme und ein Lager-

<sup>2</sup> Das Forschungsinstitut The Budget Lab (2025) an der Universität Yale geht zum Datenstand Anfang September davon aus, dass der durchschnittliche effektive US-Zollsatz auf Importe 17,4% beträgt und damit so hoch ist wie zuletzt 1935. Die EZB (2025) errechnet einen etwas höheren durchschnittlichen globalen effektiven Zollsatz von 21,0%.

### Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger globaler Handelspartner

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Export- anteil <sup>1</sup>	Bruttoinlandsprodukt			Konsumentenpreise <sup>2</sup>		
		2024	2025	2026	2024	2025	2026
Europa							
EU	54,5	1,0	1,4	1,3	2,6	2,3	2,4
Euroraum	38,0	0,8	1,3	1,2	2,4	2,1	1,8
UK	5,2	1,1	1,3	1,0	3,0	3,5	2,6
Schweiz	4,4	1,4	1,1	0,7	1,0	0,1	0,8
Türkei	1,8	3,2	2,9	3,1	58,5	35,4	29,8
Russland	0,5	4,3	1,2	1,9	8,5	8,1	5,5
Asien							
China	5,8	5,0	5,0	4,4	0,2	0,3	1,5
Japan	1,4	0,1	1,0	0,4	2,3	2,4	2,4
Südkorea	1,3	2,1	0,9	1,8	2,3	2,0	2,1
Indien	1,1	6,7	6,3	5,7	4,9	3,0	4,1
Amerika							
USA	10,4	2,8	1,7	1,4	2,5	2,9	2,7
Mexiko	1,1	1,2	0,6	1,0	4,7	3,7	3,7
Brasilien	0,9	3,0	2,3	1,3	4,4	5,8	5,8
Kanada	0,8	1,6	0,8	0,7	2,8	2,5	2,1
Summe	89,2						
		Welthandel <sup>3</sup>			Welt BIP <sup>4</sup>		
		3,8	2,2	2,5	3,3	3,1	2,9

<sup>1</sup> Anteil an den gesamten deutschen Warenexporten 2024 in %.

<sup>2</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex für EU und Mitgliedsländer, ansonsten Konsumdeflator.

<sup>3</sup> Das reale Wachstum bezieht sich auf die globalen Ex- bzw. Importe in USD zu Kaufkraftparitäten (Preise von 2021).

<sup>4</sup> Das reale Wachstum bezieht sich auf die globale USD-Größe. Umrechnung mit Kaufkraftparitäten (Preise von 2021).

Quellen: Macrobond; NiGEM; Berechnungen des IMK, ab 2025 Prognose des IMK unter Verwendung von NiGEM.



aufbau das BIP im ersten Quartal vor Einführung neuer Zölle stagnieren ließen, legte es im zweiten Quartal nach einem Importrückgang um beachtliche 0,8% zu.<sup>3</sup> Allerdings hat der private Konsum deutlich an Fahrt verloren. Während die Ausrüstungsinvestitionen in beiden Quartalen 2025 positive Wachstumsbeiträge lieferten, entwickelten sich die Bauinvestitionen, insbesondere die Wohnungsbauinvestitionen schwach.

Der Arbeitsmarkt kühlt sich gemessen an der Zahl neuer Stellen deutlich ab. Im Ganzen wurden im Viermonatszeitraum zwischen Mai und August nur 107.000 Stellen geschaffen, während

<sup>3</sup> Alle Vorquartalsvergleiche in dieser Prognose erfolgen auf saison- und kalenderbereinigter Basis.

der Durchschnittswert pro Monat seit 2015 bei 160.000 neu geschaffenen Stellen lag. Die Trump-Administration hat mit Entlassungen im Öffentlichen Sektor, mit Massenausweisungen illegaler Einwanderer und Einwanderinnen sowie mit der Einschränkung legaler Einwanderung zur Verschlechterung der Arbeitsmarktkonditionen beigetragen. Die Arbeitslosenquote ist zwar von Januar bis August nur leicht um 0,3 Prozentpunkte auf 4,3% gestiegen. Angesichts der konjunkturellen Abschwächung besteht aber die Gefahr, dass sich diese Aufwärtstendenz verfestigt.

Die US-Notenbank Fed hat kürzlich durchblicken lassen, dass die Konjunkturrisiken den durch die US-Zollpolitik bisher verursachten Preisauftrieb überwiegen. Entsprechend erwarten die Finanzmärkte bis zum Ende des Prognosezeitraums mehrere Leitzinssenkungen ausgehend vom derzeit restriktiven Niveau von über 4%, sodass die Geldpolitik dann nahezu neutral ausgerichtet wäre.

Mitentscheidend für den Zinssenkungsspielraum dürfte die Durchwirkung der Zollerhöhungen auf die Inflation sein. Die Verbraucherpreise lagen im August um 2,9% über dem Vorjahresniveau, nachdem der Anstieg im Juli noch 2,7% betragen hatte. Auch die Kerninflation ohne Nahrungsmittel und Energie legte zu, nachdem sie von Januar bis Mai noch zurückgegangen war. Peng (2025) schätzt, dass US-Haushalte knapp zwei Drittel der Zollkosten in Form höherer Verbraucherpreise tragen werden, während rund ein Drittel der Kosten zum größeren Teil von ausländischen Exportunternehmen und zum kleineren Teil vom US-Handel absorbiert wird.

Die US-Finanzpolitik bleibt im Prognosezeitraum expansiv ausgerichtet. Die mit dem Big Beautiful Bill Act beschlossenen Maßnahmen stellen aber nur zu einem geringen Teil einen Konjunkturimpuls dar, da es sich im Wesentlichen um eine Verlängerung geringerer Steuersätze zugunsten einkommensstarker Haushalte handelt. Zu den Maßnahmen, von denen ein Impuls ausgehen dürfte, gehören großzügigere Abschreibungsmöglichkeiten für kleinere und mittlere Unternehmen sowie die Steuerfreiheit von Trinkgeldern und Überstundenzuschlägen. Schätzungen der Haushaltsbehörde des Kongresses gehen noch im Prognosezeitraum trotz steigender Zolleinnahmen des Staates von einer Ausweitung des Budgetdefizits auf mehr als 6% des BIP aus. Alles in allem wird die US-Wirtschaft 2025 um 1,7% und 2026 bei nachlassender Konsumdynamik um 1,4% wachsen (►Abbildung A auf Seite 21).

### **Chinas Wirtschaft mit Überkapazitäten**

Die chinesische Produktion zeigte im ersten Halbjahr 2025 trotz zwischenzeitlich sehr hoher Zollsätze für US-Importe aus China ein nahezu gleichbleibendes Expansionstempo. Das BIP wuchs im

zweiten Quartal um 1,1%, nach 1,2% im Vorquartal. Neben den Exporten, die in Länder außerhalb der USA merklich ausgeweitet werden konnten, trug auch der durch staatliche Kaufprämien angelegte Konsum der privaten Haushalte zum Wachstum bei (►Abbildung B auf Seite 22).

Im Verlauf des Prognosezeitraums laufen allerdings mehrere staatliche Stimulierungsmaßnahmen aus. Auch wenn Finanz- und Geldpolitik weiter expansiv ausgerichtet bleiben und in begrenztem Maße neue Fördermaßnahmen in den als Zukunftsindustrien definierten Bereichen aufgelegt werden, dürfte das BIP-Wachstum 2026 unter das bisherige Expansionsziel der Regierung von 5% sinken, weil die inländische Nachfrage angesichts der andauernden Immobilienkrise und der hohen Jugendarbeitslosigkeit gedämpft bleibt. Darauf deutet neben dem getrübten Konsumentenvertrauen auch der geringe Preisauftrieb hin. Die Inflationsrate liegt seit der Corona-Krise deutlich unterhalb des zweiprozentigen Inflationsziels der chinesischen Zentralbank. Immerhin zeigte sich die Kernrate zuletzt leicht aufwärtsgerichtet: Die Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie lagen im August 0,9% über dem Vorjahresniveau, nach 0,8% im Juli. Die auch durch staatliche Förderungen hervorgerufenen Überkapazitäten führen derzeit in einigen Sektoren wie dem Fahrzeugbau zu harten Preiskämpfen.

Dass es gelingt, die entstandenen Produktionskapazitäten durch den Export voll auszulasten, erscheint angesichts der zunehmenden geopolitischen Fragmentierung zweifelhaft. Zwar konnte China im Handelskonflikt mit den USA erreichen, dass der zwischenzeitlich geltende durchschnittliche Zollsatz von rund 130% für US-Importe aus China auf unter 60% gesunken ist (Bown 2025); allerdings gilt dies vorerst nur bis zum November 2025. Weltweit sind die Handelsbeziehungen derzeit von hoher Unsicherheit geprägt (Infobox 1). Alles in allem wird die chinesische Wirtschaft 2025 um 5,0% und 2026 um 4,4% wachsen (Tabelle 5).

### **Japans Wirtschaft trotz vorerst außenwirtschaftlichen Gegenwinden**

Die Produktion in Japan expandierte im zweiten Quartal 2025 um 0,3%, nach 0,1% zum Jahresauftakt. Dabei stieg der private Verbrauch trotz hoher Inflation und Kaufkraftverlusten leicht. Auch die Anlageinvestitionen legten zu; der kräftigste Wachstumsbeitrag ging aber von den Exporten aus (►Abbildung B auf Seite 22).

Vorläufige Daten des japanischen Kabinettsamts legen nahe, dass japanische Exporteure im Unterschied zu ihren Mitbewerbern aus anderen Ländern auf die US-Zölle durch eine deutliche Margen- und Preisreduzierung reagierten, um so die Exportmenge zu stabilisieren. Dies gilt insbesondere für die Ausfuhr von Autos. Dass sich eine solche Strategie



länger aufrechterhalten lässt, erscheint zweifelhaft, zumal auch der japanische Yen seit Jahresbeginn um 7 % aufgewertet hat.

Die Inflationsrate ist von 4,0 % im Januar auf 3,1 % im Juli gefallen, wobei die Kernrate ohne Nahrungsmittel und Energie im gleichen Zeitraum noch keinen Rückgang zeigt und im Juli mit 3,4 % deutlich über dem zweiprozentigen Inflationsziel der Bank of Japan lag. Nichtsdestotrotz wird über den Prognosezeitraum mit einem allmählichen Rückgang der Inflation gerechnet, was der inländischen Nachfrage kaufkraftbedingt leichten Rückenwind gibt.

Die japanische Konjunktur wird aber im Prognosezeitraum zunehmend außenwirtschaftlich gebremst. Alles in allem expandiert die japanische Wirtschaft 2025 um 1,0 % und 2026 um 0,4 % (Tabelle 5).

### **Vereinigtes Königreich im Spannungsfeld zwischen konjunktureller Stützung und fiskalischer Disziplin**

Das britische BIP legte im zweiten Quartal 2025 um 0,3 % zu, nachdem es schon im Vorquartal um 0,7 % gewachsen war. Hauptwachstumstreiber waren staatliche Konsumausgaben und der Export, während die Ausrüstungsinvestitionen nach starkem Jahresbeginn einen spürbar negativen Wachstumsbeitrag lieferten (► Abbildung C auf Seite 23).

Die Inflationsrate dürfte sich im Prognosezeitraum nur allmählich dem Ziel von 2 % nähern und 2026 durchschnittlich noch 2,6 % betragen. Der Anstieg der Arbeitslosenquote von 4,4 % zu Jahresbeginn 2025 auf 4,7 % zur Jahresmitte deutet auf ein Auflösen von Knappheiten am Arbeitsmarkt hin und untermauert ein insgesamt nachlassendes Lohnwachstum. Die spürbare Anhebung des Mindestlohns im April 2025 dürfte demgegenüber einen moderaten Aufwärtsdruck auf die Preise ausüben und gleichzeitig den privaten Verbrauch der Haushalte stabilisieren.

Anfang Juni 2025 verkündete die Regierung, die öffentlichen Investitionen über drei Jahre in einer Größenordnung von 113 Milliarden Pfund – rund 4 % des BIP – auszuweiten, wobei wichtige zusätzliche Investitionsausgabenposten den öffentlichen Gesundheitssektor, den öffentlichen Wohnungsbau, die Verteidigung sowie die Verkehrs- und Energieinfrastruktur betreffen. Die Regierung ist aber derzeit nicht auf dem Weg, ihre Stabilitätsregeln einzuhalten. Das National Institute of Economic and Social Research geht in einer Mittelfristprojektion von einem Defizit über 40 Milliarden Pfund – derzeit 1,4 % des BIP – im Haushaltsjahr 2029/30 aus (Caswell et al. 2025), während die Regierung für diesen Zeitraum einen ausgeglichenen Haushalt anstrebt.

Die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen sind im Vergleich zum Jahresbeginn um 20 Basispunkte gestiegen, obwohl die Bank of England in diesem

Zeitraum die Leitzinsen um insgesamt 75 Basispunkte senkte. Alles in allem wird das britische BIP 2025 um 1,3 % und 2026 um 1,0 % zulegen (Tabelle 5).

## **EURORAUM: SCHWACHER AUSSENHANDEL DÄMPFT WIRTSCHAFTLICHE DYNAMIK**

Nachdem das BIP im Euroraum im ersten Quartal aufgrund der Vorzieheffekte im Güterhandel infolge der Zollandrohungen der US-Regierung mit 0,6 % recht kräftig angestiegen war, betrug die Wachstumsrate im zweiten Quartal noch 0,1 %. Insgesamt war die Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr damit 1,5 % höher als im selben Zeitraum des Vorjahrs. Positive Wachstumsbeiträge kamen zuletzt von den Lagerinvestitionen sowie dem privaten und öffentlichen Konsum, während die Bruttoanlageinvestitionen und der Außenhandel dämpfend auf die Konjunktur wirkten.

Im Prognosezeitraum wird das Wirtschaftswachstum infolge anhaltender Reallohnzuwächse und weiterhin robuster Beschäftigungslage hauptsächlich vom privaten Konsum getragen, ab dem nächsten Jahr dann auch zunehmend von den Investitionen. Die binnenwirtschaftliche Dynamik wird jedoch von der anhaltenden geo- und wirtschaftspolitischen Unsicherheit, insbesondere infolge der neu eingeführten Zölle und des weiter andauernden Handelskonflikts mit der US-Regierung, gedämpft (siehe Infobox 1).

Die Fiskalpolitik der Euroländer wird ab dem nächsten Jahr wieder deutlich weniger restriktiv ausgerichtet sein als zuletzt. Insbesondere von der koordinierten Aktivierung der nationalen Ausweichklausel des Stabilitäts- und Wachstumspakts, die es den Ländern erlaubt, von ihren Nettoausgabenpfaden abzuweichen, sofern dies in höheren Verteidigungsausgaben begründet ist, werden positive fiskalische Impulse ausgehen. Darüber hinaus dürften die geplanten zusätzlichen Infrastrukturinvestitionen der Bundesregierung im nächsten Jahr aufgrund von Spillover-Effekten auch für die übrigen Euroländer leicht expansiv wirken.

Alles in allem wird das BIP im Euroraum in diesem Jahr um 1,3 % zunehmen, im nächsten Jahr um 1,2 %. Die Inflation wird in diesem Jahr 2,1 % betragen und im nächsten Jahr dann 1,8 % (Tabelle 6, ► Abbildung D auf Seite 24).

### **Politische Krise belastet französische Wirtschaft**

Die wirtschaftliche Entwicklung der Mitgliedsländer des Euroraums war im vergangenen Quartal wiederholt uneinheitlich: Während die Wirtschafts-

leistung Italiens leicht zurückging und die Frankreichs moderat anstieg, expandierte die spanische Wirtschaft erneut kräftig.

Das französische BIP ist im vergangenen Quartal um 0,3% gestiegen, nach einem nur geringen Wachstum von 0,1% im ersten Quartal. Positive Wachstumsbeiträge kamen zuletzt von den Lagerinvestitionen sowie den Exporten, wobei der Außenhandel per Saldo negativ zum Wachstum beitrug. Die aktuelle politische Lage in Frankreich und das Fehlen eines Haushaltsplans für den Staat erhöhen sowohl die Unsicherheit der wirtschaftlichen Akteure als auch die der vorliegenden Prognose. Bei einem staatlichen Budgetdefizit von 5,8% und einer Schuldenquote von 113% des BIP erscheinen die derzeitigen Zinsaufschläge französischer Staatsanleihen zu den Zinsen deut-

scher Bundesanleihen mit 70 bis 80 Basispunkten noch verhältnismäßig moderat. Sollte es – wie in dieser Prognose unterstellt – dem neu ernannten Premierminister Lecornu gelingen, in den nächsten Wochen einen Haushalt vorzulegen, der in der Nationalversammlung eine Mehrheit findet, dürften die negativen Auswirkungen der aktuellen politischen Krise auf die französische Wirtschaft begrenzt bleiben. In diesem Fall wird für das laufende Jahr mit einem Wirtschaftswachstum von 0,6% und für das nächste Jahr von 0,9% gerechnet. Sollte sich die politische Lage in Frankreich aber weiter zuspitzen, also kein Haushalt eine Mehrheit finden oder es zu länger andauernden landesweiten Protesten und Streiks kommen, dann würde das Wirtschaftswachstum erheblich niedriger ausfallen.

Die italienische Wirtschaftsleistung ging im vergangenen Quartal um 0,1% leicht zurück, nach einem Wachstum von 0,3% im ersten Quartal. Der Wachstumsrückgang war maßgeblich von rückläufigen Exporten geprägt, sodass bei einem leichten Anstieg der Importe der Außenhandel einen negativen Wachstumsbeitrag lieferte. Dieser konnte vom positiven Wachstumsbeitrag der Investitionen nicht vollständig ausgeglichen werden. Im Prognosezeitraum dürfte die konjunkturelle Dynamik bei nur verhalten zunehmenden Exporten gedämpft bleiben, sodass sowohl für dieses als auch das nächste Jahr mit einem Wirtschaftswachstum von nur 0,6% gerechnet wird.

In Spanien blieb die Wachstumsdynamik im ersten Halbjahr 2025 unverändert hoch. Im vergangenen Quartal legte das BIP um 0,7% zu, nach 0,6% im ersten Quartal. Damit lag die Wachstumsrate zuletzt das achte Quartal infolge bei 0,6% oder höher. Getragen wurde das Wachstum erneut vom privaten Konsum und den Investitionen, während vom Außenhandel negative Wachstumsbeiträge kamen. Obwohl sich die wirtschaftliche Dynamik im Prognosezeitraum voraussichtlich leicht abschwächen wird, dürfte die spanische Konjunktur weiterhin balanciert von den Investitionen, dem Konsum und der Ausfuhr getragen werden. Insgesamt wird das BIP in diesem Jahr um 2,6% und im nächsten Jahr um 1,9% zulegen.

Tabelle 6

**Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger europäischer Handelspartner**  
Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>			Konsumentenpreise <sup>2</sup>		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Deutschland	-0,5	0,3	1,2	2,5	2,2	1,8
Frankreich	1,1	0,6	0,9	2,3	0,9	1,9
Italien	0,5	0,6	0,6	1,1	1,7	1,8
Spanien	3,2	2,6	1,9	2,9	2,2	2,3
Niederlande	1,1	1,2	1,4	3,2	3,0	2,3
Belgien	1,0	0,8	1,3	4,3	3,0	1,8
Österreich	-1,1	0,0	0,9	2,9	2,9	1,8
Irland	2,6	10,2	3,6	1,3	2,5	4,2
Finnland	0,4	0,4	1,2	1,0	1,9	2,1
Portugal	1,9	1,5	1,9	2,7	2,0	2,2
Griechenland	2,3	2,0	2,0	3,0	2,7	2,6
<b>Euroraum</b>	0,8	1,3	1,2	2,4	2,1	1,8
Dänemark	3,5	2,0	2,3	1,3	1,6	1,9
Polen	2,9	2,9	3,3	3,7	3,5	3,1
Rumänien	0,8	1,7	2,6	5,8	5,2	4,5
Schweden	0,8	1,2	2,3	2,0	2,5	1,9
Tschechien	1,1	2,1	2,3	2,7	2,3	2,6
Ungarn	0,4	0,5	1,7	3,7	4,7	3,1
<b>EU</b>	1,0	1,4	1,3	2,6	2,3	2,4
	Arbeitslosenquote			Leistungsbilanzsaldo <sup>3</sup>		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Euroraum	6,4	6,3	6,1	2,6	1,5	1,0
EU	6,0	5,9	5,7			

<sup>1</sup> Saison- und kalenderbereinigt.

<sup>2</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

<sup>3</sup> In % des BIP.



### Infobox 1: Handelsvereinbarung zwischen der EU und den USA löst Unsicherheit nicht verlässlich auf

Am 21. August 2025 haben die EU und die USA in einer gemeinsamen Erklärung ihre zuvor erzielte politische Einigung über Zölle und Handel konkretisiert (EU-Kommission 2025). Im Folgenden werden die wichtigsten Punkte dieser Rahmenvereinbarung aufgelistet und hinsichtlich Tragweite bzw. Umsetzbarkeit eingeordnet.

#### Die wichtigsten Inhalte der EU-US-Handelsvereinbarung

1. Die EU wird **sämtliche Zölle auf US-Industriegüter abschaffen** und den Marktzugang für bestimmte Agrarerzeugnisse und Meeresfrüchte aus den USA erleichtern.  
*Beurteilung:*

Diese Maßnahme verstößt gegen die zentrale WTO-Regel der Meistbegünstigung, wenn diese Handelsvorteile ausschließlich den USA und nicht allen WTO-Mitgliedern gewährt werden.

2. Die USA werden auf Warenimporte aus der EU folgende Einfuhrzölle anwenden: Ist der US-Meistbegünstigungszollsatz (englisch Most-Favoured-Nation status, MFN) **größer als 15%, gilt der MFN**. Ist der MFN geringer als 15%, gilt ein Pauschalzoll von 15%, der den MFN inkludiert.

*Beurteilung:*

Der Pauschalzoll von **15%** stellt – anders als vielfach behauptet – keine Zollobergrenze dar, weil es Produktkategorien gibt, bei denen der MFN höher als 15% ist (z.B. Baumwollbekleidung).

3. Branchenspezifische Zusatzzölle auf Basis von **Section 232-Untersuchungen<sup>1</sup> behalten ihre Gültigkeit**, sofern keine abweichenden Regelungen getroffen werden (s.u.). Daher gelten weiterhin die Zusatzzölle von **50% auf Stahl- und Aluminiumprodukte**. Es wird lediglich in Aussicht gestellt, dass die EU in Zukunft möglicherweise Zollkontingente für diese Güter erhalten könnte.

*Beurteilung:*

Der Pauschalzoll von 15% stellt tatsächlich eine Zolluntergrenze dar. Für Branchen wie den Maschinen- und Anlagenbau sowie die Konsumgüterindustrie, die Produkte herstel-

len oder Komponenten verbauen, die das US-Handelsministerium als Stahl- und Aluminium-Folgeprodukte einstuft (z. B. Motoren, Pumpen, Industrieroboter, Windturbinen, Kräne, Bagger, landwirtschaftliche Maschinen, Waschmaschinen, Herde, Kühlschränke), wird auf den Stahl- und Aluminiumgehalt ein Zusatzzoll von 50% aufgeschlagen. Die Liste der Stahl- und Aluminium-Folgeprodukte wird vom US-Handelsministerium nach Belieben erweitert, zuletzt am 19. August 2025 um 407 Produkte (Department of Commerce 2025). Für die betroffenen Unternehmen ist diese Regelung eine kaum zu überwindende Hürde, da sie von ihren Zulieferern für alle Einzelteile – z. B. bei einer Landmaschine bis zu 15.000 – den entsprechenden Stahl- und Aluminiumgehalt ermitteln müssen. Hinzu kommt ein unkalkulierbares finanzielles Risiko durch drastische Strafen für den Fall, dass die US-Seite die gemachten Angaben des Exporteurs für fehlerhaft erachtet.

4. Abweichende Regelungen für branchenspezifische Zusatzzölle sind **in der Schwebe** auf Basis von laufenden Section 232-Untersuchungen: **Autos und Autoteile sollen von den Zusatzzöllen auf Stahl und Aluminium ausgenommen werden**. Für Pkw, deren MFN bei 2,5% liegt, soll der US-Einfuhrzoll für die EU von derzeit 27,5% auf 15% sinken. Für leichte Nutzfahrzeuge, deren MFN bei 25% liegt, soll der US-Einfuhrzoll für die EU von derzeit 50% auf 25% sinken. Die Zollsenkungen sollen ab dem ersten Tag des Monats gelten, an dem die EU Kommission das Gesetzgebungsverfahren (siehe Punkt 1) eingeleitet hat.

**Arzneimittel, Halbleiter und Holz** sind derzeit von dem Pauschalzoll von 15% ausgenommen; dieser könnte jedoch nach entsprechendem Abschluss der Section 232-Untersuchungen gelten.

*Beurteilung:*

Ob die erhofften Zollsenkungen sich realisieren, erscheint derzeit unsicher. Obwohl die EU-Kommission am 28. August 2025 die Entwürfe für zwei EU-Verordnungen vorgelegt und damit das Gesetzgebungsverfahren seitens der EU eingeleitet hat, haben die USA die vereinbarten Zollsenkungen für Autos und Autoteile bislang nicht in Kraft gesetzt.

5. Es wurden **politische Absichtserklärungen in erheblicher Größenordnung**, insbesondere seitens der EU, gemacht:

Die EU beabsichtigt, bis 2028 **Flüssiggas, Rohöl, Kernbrennstoffe** und entsprechende

<sup>1</sup> Section 232 des Trade Expansion Act von 1962 ermöglicht es der US-Regierung, Importe zu untersuchen, die die nationale Sicherheit gefährden könnten.

Dienstleistungen im Wert von voraussichtlich **750 Mrd. US-Dollar** von den USA zu beschaffen.

Von europäischen Unternehmen wird zudem erwartet, dass sie bis 2028 **zusätzlich 600 Mrd. US-Dollar in strategische Sektoren** in den USA investieren.

*Beurteilung:*

Es ist unklar, wie die EU Energieimporte aus den USA in einer Größenordnung von 250 Mrd. US-Dollar pro Jahr realisieren will. Nach Angaben der EU-Kommission importieren die EU-Staaten derzeit Energieträger aus den USA im Wert von rund 100 Mrd. US-Dollar pro Jahr. Ein Teil, der dann noch fehlenden rund 150 Mrd. US-Dollar, soll durch den Ersatz von russischem Öl und Gas durch Importe aus den USA erreicht werden. Dies wird aber bei Weitem nicht ausreichen, um die gemachte Zusage zu erfüllen, da die EU 2024 fossile Energieträger aus Russland im Wert von lediglich knapp 22 Mrd. Euro importierte (Statistisches Bundesamt 2025a). Zudem ist unklar, wie die EU-Kommission den USA Investitionen in weiteren strategischen Sektoren zusichern will, da sie EU-Unternehmen nicht zur Realisierung von Investitionen zwingen kann.

## Schlussfolgerungen

Obwohl die EU den USA in dieser Rahmenvereinbarung weitgehende Zugeständnisse macht, sieht es nicht danach aus, als wären die transatlantischen Handelsstreitigkeiten jetzt beigelegt. Vielmehr hat US-Präsident Trump der EU bereits mit neuen Strafzöllen gedroht, wenn sie ihre Gesetze über digitale Märkte (DMA) und digitale Dienste (DSA) nicht zurücknimmt. Das bedeutet, dass die Handelsbeziehungen zwischen der EU und den USA nicht nur angespannt und fragil bleiben, sondern dass es nicht unwahrscheinlich ist, dass der US-Präsident den Handelsstreit erneut eskaliert. In diesem Fall könnten die Exporte Deutschlands noch deutlich stärker zurückgehen als in dieser Prognose angenommen.

6. Es wurden vage **politische Absichtserklärungen** gemacht, **die nicht zur Verlässlichkeit beitragen**:

Die EU plant, die Beschaffung von Rüstungsgütern aus den USA erheblich zu steigern. Die USA und die EU arbeiten daran, nichttarifäre Handelshemmnisse (NTB) abzubauen oder zu beseitigen. Explizit genannt werden in diesem Zusammenhang die gegenseitige Anerkennung technischer Standards bei Autos sowie ein gemeinsames Vorgehen gegen NTB's bei Lebensmitteln und Agrarerzeugnissen einschließlich einer Vereinfachung der Hygienezertifikate für Schweinefleisch und Molkereiprodukte.

*Beurteilung:*

In der Vereinbarung ist nicht näher beziffert, in welchem Umfang Rüstungsgüter gekauft werden sollen. Die Passagen zu den NTB schüren Befürchtungen auf Seiten der Zivilgesellschaft, dass die EU ihre Standards beim Verbraucher- und Umweltschutz zur Disposition stellen könnte. Der Streit um das „Chlorhühnchen“ hatte seinerzeit maßgeblich dazu beigetragen, die europäische Zivilgesellschaft zu mobilisieren, an deren Widerstand das Freihandelsabkommen TTIP letztlich gescheitert ist. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob das EU-Parlament somit tatsächlich den entsprechenden EU-Verordnungen zustimmen wird.

## DEUTSCHE KONJUNKTUR: TRENDWENDE DURCH BINNENNACHFRAGE

### Zollkonflikt belastet weiterhin den Export

In einem schwierigen weltwirtschaftlichen Umfeld sind die Ausfuhren Deutschlands in den vergangenen drei Jahren kontinuierlich gesunken. Dieser Abwärtstrend hat sich in der zweiten Jahreshälfte 2024 noch einmal merklich verstärkt. Zu Beginn dieses Jahres haben die Exporte zunächst stark angezogen, wobei ein kräftiger Impuls vom transatlantischen Handel kam, weil viele Unternehmen in den USA Käufe vorzogen und Läger auffüllten, um die Zahlung hoher Importzölle zu vermeiden. Aber bereits im zweiten Quartal 2025 waren die Warenexporte wieder rückläufig. Da die Einnahmen aus dem Reiseverkehr jedoch kräftig zulegten, verzeichneten die Gesamtexporte unter dem Strich nur ein kleines Minus (-0,1%).

Im Prognosezeitraum bleiben die Herausforderungen für die deutsche Exportindustrie groß. So werden die Ausfuhren Deutschlands nach China strukturell bedingt weiter zurückgehen, da die chinesische Regierung in wichtigen Bereichen Unabhängigkeit von Importen erreichen will und die chinesische Wirtschaft in wichtigen Schlüsselbranchen so stark aufgeholt hat, dass sie die Nachfrage nach Investitionsgütern in großem Umfang aus heimischer Produktion decken kann und entsprechend weniger Investitionsgüter aus Deutschland importieren wird. Gleichzeitig wird der Wettbewerbsdruck für deutsche Unternehmen durch chinesische Konkurrenten auf Drittmärkten weiter zunehmen. Des Weiteren wird die im Sommer zwischen der EU und den USA getroffene Vereinbarung zu Zöllen und Handel (siehe dazu Infobox 1) weder zu einer nennenswerten Entspannung der transatlantischen Handelsbeziehungen noch zu einer Belebung der deutschen Ausfuhren in die USA führen. So lassen die Zollsenkungen für Autos und Autoteile aus der EU auf sich warten, obwohl die EU-Kommission die vereinbarten Voraussetzungen geschaffen hat, und mit der erforderlichen Ermittlung des Stahl- und Aluminiumgehalts bei sogenannten Folgeprodukten haben die USA ein gewaltiges nicht-tarifäres Handelshemmnis geschaffen, das es europäischen Unternehmen aus zahlreichen Branchen enorm erschwert, in die USA zu exportieren. Besonders schwer wiegt, dass mit dieser für die USA sehr vorteilhaften Vereinbarung der Handelskonflikt keineswegs beigelegt ist. Vielmehr hat US-Präsident Trump bereits neue Forderungen gestellt und der EU mit hohen Strafzöllen für den Fall der Nichterfüllung gedroht. Dementsprechend wird die Unsicherheit im Außenhandel hoch bleiben und diesen weiterhin belasten. Vor diesem Hintergrund dürften die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen in diesem Jahr im Verlauf preisbe-

reinigt nur um 1,1% und im nächsten Jahr um 0,9% wachsen. In jahresdurchschnittlicher Betrachtung ergibt sich aufgrund des statistischen Unterhangs aus dem Vorjahr in Höhe von 2,3% ein Rückgang um 1,2% für das Jahr 2025. Im Jahr 2026 beträgt das Wachstum dann 0,7% (► Tabelle 2 auf Seite 4).

In den ersten beiden Quartalen dieses Jahres wurden die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen kräftig ausgeweitet. Damit setzte sich auf der Einfuhrseite der positive Trend des vergangenen Jahres fort. Treibende Kraft war der Import von Waren, von denen aber im zweiten Quartal ein beträchtlicher Teil ins Lager ging. Im Prognosezeitraum werden der sehr robuste Konsum und kräftig anziehende Investitionen die Nachfrage nach Importen stimulieren, während von den Exporten bis ins Jahr 2026 hinein ein dämpfender Effekt ausgehen wird. Alles in allem werden die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen in diesem Jahr im Verlauf preisbereinigt um 3,9% und im nächsten Jahr um 2,5% zunehmen. In jahresdurchschnittlicher Betrachtung ergibt sich für das Jahr 2025 ein Plus von 2,8% und für das Jahr 2026 eines von 3,6%.

Der Außenhandel wird das BIP-Wachstum sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr stark schmälern, und zwar um 1,5 Prozentpunkte im Jahr 2025 und um 1,1 Prozentpunkte im Jahr 2026 (► Tabelle 3 auf Seite 5). Der Leistungsbilanzsaldo in Prozent des BIP dürfte auf 4% 2025 und 2,8% 2026 zurückgehen. Das wäre der niedrigste Leistungsbilanzüberschuss seit 2003.

Nach einem Anstieg zu Jahresbeginn aufgrund von Preissteigerungen bei importierten Energieträgern und Vorleistungen ist der Index der Einfuhrpreise im weiteren Verlauf dieses Jahres wieder gesunken. Da der Prognose die Annahme zugrunde liegt, dass die Weltwirtschaft nur verhalten expandiert und sowohl der Öl- als auch der Gaspreis leicht nachgeben werden, sind sowohl bei der Einfuhr als auch bei der Ausfuhr von Waren keine nennenswerten Preissteigerungen zu erwarten. Alles in allem dürften sowohl der Import- als auch der Exportdeflator in diesem Jahr um 0,3% steigen und im kommenden Jahr um 1% sinken. Die Terms of Trade verändern sich in beiden Jahren nicht.

### Trendwende bei den Ausrüstungsinvestitionen durch staatliche Impulse

Nachdem die Ausrüstungsinvestitionen im Jahresdurchschnitt 2024 um 5,4% zurückgingen, blieben sie in der ersten Jahreshälfte 2025 insgesamt weiterhin abwärtsgerichtet. Zwar wurde im ersten Quartal 2025 ein leichter Zuwachs von 0,2% verzeichnet, diesem stand im zweiten Quartal jedoch erneut ein deutlicher Rückgang um 1,9% gegenüber. Maßgeblich für diesen Rückgang war der Einbruch in Höhe von 7,2% im Fahrzeugbau, wäh-



rend die Investitionen in Maschinen und Geräte nur leicht um 0,3 % zunahmen.<sup>4</sup>

Dabei trugen die öffentlichen Ausrüstungsinvestitionen, die in den beiden Vorquartalen erheblich zugenommen hatten (14,1 % bzw. 6,0 %) im zweiten Quartal 2025 in erheblichem Maße zum Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen bei (-16,1 %). Die privaten Ausrüstungsinvestitionen hielten sich demgegenüber im zweiten Quartal stabil, nachdem sie in den beiden vorhergehenden Quartalen um 1,5 % bzw. 0,5 % abgenommen hatten.

Im Prognosezeitraum kommt es in erster Linie aufgrund der staatlichen Impulse zu einer Trendwende bei den Ausrüstungsinvestitionen, während die Ausrüstungsinvestitionen in der Exportindustrie aufgrund der erschwerten und unsicheren Handelsbedingungen weiterhin schwach bleiben dürften. So waren die Auftragseingänge aus dem Ausland, insbesondere aus den nicht EWU-Ländern, zuletzt wieder rückläufig. Auch haben sich die ifo Exporterwartungen wieder etwas verschlechtert, während die ifo Geschäftserwartungen seit Jahresbeginn aufwärtsgerichtet sind.

Der IMK Konjunkturindikator spiegelt diese Einschätzung der Unternehmen wider und verzeichnete seit Jahresbeginn einen Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit. Für den September steigt sie hingegen wieder leicht auf 33,7 %, was insbesondere auf die gesunkenen Auftragseingänge aus dem Ausland zurückgeführt werden kann (► **Abbildung G auf Seite 27**).

Den tendenziell negativen Signalen aus dem Ausland stehen positive Faktoren entgegen. So ergeben sich aus der expansiven Finanzpolitik der neuen Bundesregierung erhebliche Impulse für die Ausrüstungsinvestitionen. Neben den zur Jahresmitte in Kraft getretenen Abschreibungsvergünstigungen für Anlagegüter und der verbesserten steuerlichen Förderung von privat genutzten Elektrofahrzeugen kommen auch die steigenden Ausgaben für militärische Beschaffungen zum Tragen.

Auch haben sich die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen infolge der Zinssenkungen der EZB etwas verbessert.

Aufgrund des statistischen Unterhangs werden die Ausrüstungsinvestitionen 2025 jahresdurchschnittlich jedoch um 1,6 % sinken, während sie im kommenden Jahr im Durchschnitt deutlich um 5,8 % zunehmen werden.

Trotz dieser merklichen Wachstumsraten und außerordentlicher öffentlicher Impulse wird das Niveau der Ausrüstungsinvestitionen zum Ende des Jahres 2026 weiterhin um rund 5 % hinter dem Vorpandemieniveau zurückbleiben (**Abbildung 1, Tabelle 2**).

## Bauinvestitionen durchschreiten Talsohle

Die Bauinvestitionen waren zum Jahresbeginn 2025 auch infolge der milden Witterung saisonbereinigt leicht angestiegen. Vor allem der öffentliche Hochbau sowie der gewerbliche Bau trugen zu diesem Anstieg im ersten Quartal 2025 bei. Im zweiten Quartal kam es erneut – mit Ausnahme des öffentlichen Tiefbaus – zu einem spürbaren Rückgang. Damit setzte sich der mehrjährige Abwärtstrend im ersten Halbjahr 2025 fort.

Die Bauwirtschaft befindet sich in einer über mehrere Jahre andauernden abwärts gerichteten Konjunktur, die einen erheblichen Beitrag zur mehrjährigen Rezession der deutschen Wirtschaft seit dem Jahr 2022 leistet. Die deutlich sinkende Produktion im Baugewerbe zeigt sich seit der umfassenden Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) vom August 2025 noch einmal verstärkt in den amtlichen Zahlen des statistischen Bundesamtes, die den Verlauf der preisbereinigten Bauinvestitionen seit dem Jahr 2022 deutlich nach unten revidiert hat. Hintergrund der Revision der Bauinvestitionen war die Berücksichtigung neuer Basisstatistiken. Dies sind insbesondere die Strukturerhebung Bau für den Hoch- und Tiefbau, die Kostenstrukturerhebung im Bauhauptgewerbe sowie die Struktur- und Kostenstrukturerhebung im Ausbaugewerbe für das Jahr 2023 (Statistisches Bundesamt 2025b).

Ursächlich für die abwärts gerichtete Baukonjunktur seit dem Jahr 2022 dürfte vor allem die Energiepreiskrise sein, in deren Folge es zu einem deutlichen Anstieg der Bau- und Finanzierungskosten kam. So ist der Deflator der Bauinvestitionen seit dem Jahr 2020 um mehr als 40 % angestiegen und die Hypothekenzinsen mit einer zehnjährigen Laufzeit haben sich deutlich – von rund 1 % im Jahr 2020 auf rund 4 % im Jahr 2023 – erhöht.

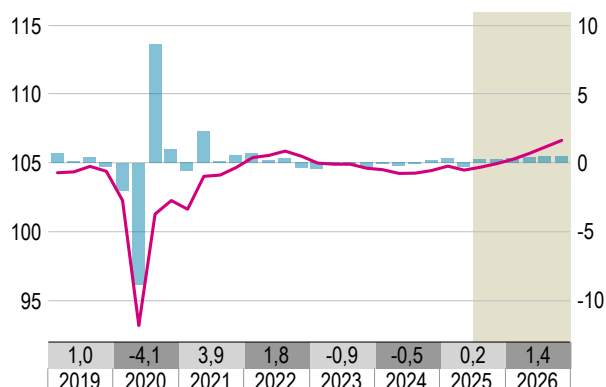
Nach einer zeitweiligen Reduktion auf 3,3 % zum Jahresende 2024 zogen die Hypothekenzinsen hingegen am aktuellen Rand wieder an und betrugen für Kredite mit einer zehnjährigen Laufzeit im Juli 2025 etwa 3,7 %. Die Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe sowie die Baugenehmigungen sind trendmäßig und im Vorjahresvergleich angestiegen. Im Prognosezeitraum wird es zu einer Belebung der Bauinvestitionen kommen, wobei vor allem die Impulse der öffentlichen Bauinvestitionen zum Tragen kommen. Auch der Wirtschaftsbau dürfte im Verlauf des kommenden Jahres – wenn die fiskalischen Impulse Wirkung entfalten und die deutsche Wirtschaft wieder Fahrt aufnimmt – spürbar zunehmen, während die Wohnbauinvestitionen, die mit rund 60 % den größten Anteil an den Bauinvestitionen in Deutschland haben, aufgrund der hohen Kosten und der Finanzierungsbedingungen nur leicht zunehmen werden.

Insgesamt beträgt der Rückgang der Bauinvestitionen im Jahresdurchschnitt 2025 1,1 %. Im Prognoseverlauf steigen sie insbesondere aufgrund der

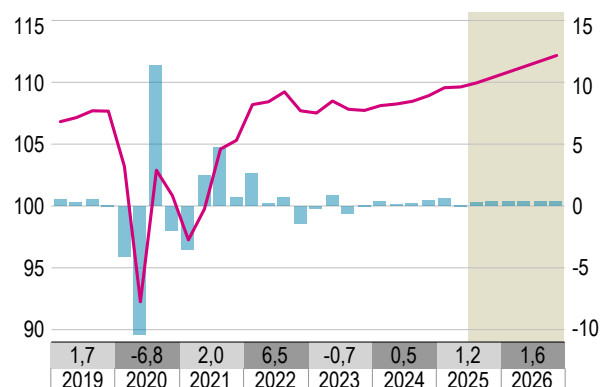
<sup>4</sup> Allerdings deutet sich aufgrund der inzwischen aufwärts revidierten Industrieproduktion im Juni 2025 an, dass auch die Ausrüstungsinvestitionen im zweiten Quartal 2025 nach oben revidiert werden könnten.

## Konjunktur in Deutschland

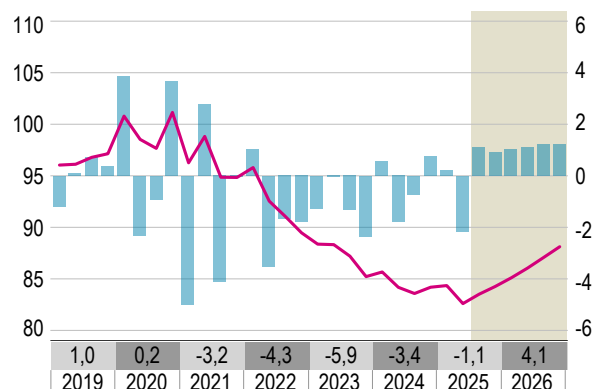
## Bruttoinlandsprodukt



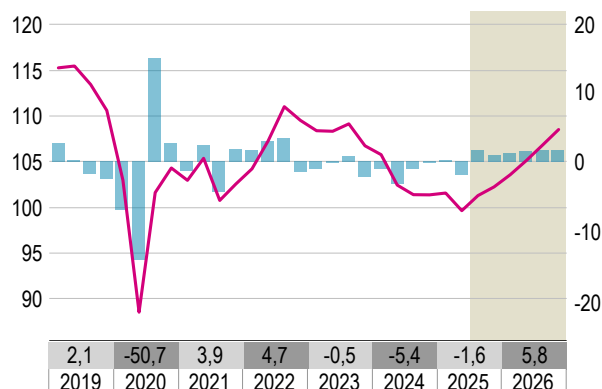
## Private Konsumausgaben



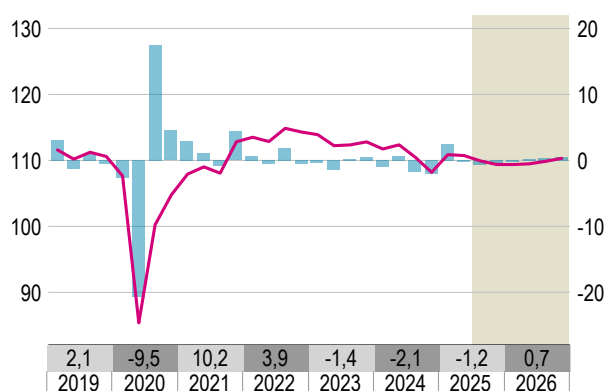
## Bauinvestitionen



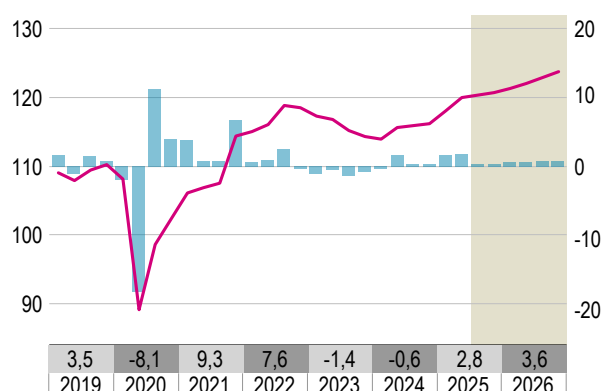
## Ausrüstungsinvestitionen



## Exporte von Gütern und Dienstleistungen



## Importe von Gütern und Dienstleistungen



— Kettenindex (2020=100, linke Skala)  
 — Prognose des IMK

■ Veränderung ggü. dem Vorquartal in % (rechte Skala)  
 ■ Jahresdurchschnittsrate

Saison- und kalenderbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2019 - 4. Quartal 2026. Ab 3. Quartal 2025 Prognose des IMK.

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

Impulse der öffentlichen Haushalte deutlich an und nehmen im Jahr 2026 wieder um 4,1% zu (Abbildung 1, Tabelle 2).

### **Private Konsumausgaben treiben Binnennachfrage**

Die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte nahmen im ersten Quartal 2025 um 0,3% zu. Auch im zweiten Quartal wuchsen sie – gegen den Trend eines sinkenden Bruttoinlandsprodukts – um 0,2%. Die Sparquote, die im Jahr 2024 gegenüber dem Vorjahr deutlich anstieg, sank im ersten Halbjahr 2025 wieder um rund einen Prozentpunkt gegenüber dem Vorjahr und erreichte saisonbereinigt in etwa ihr Vorkrisenniveau.<sup>5</sup>

Im Prognosezeitraum dürfte die einsetzende Belebung der deutschen Wirtschaft die Kaufzurückhaltung der Konsumenten weiter auflösen und den privaten Verbrauch stützen. Eine im Prognosezeitraum niedrige Verbraucherpreisinflation steht dabei zunehmenden verfügbaren Einkommen gegenüber. Die Inflationsrate nimmt mit 2,0% in diesem und 1,8% im kommenden Jahr jeweils etwas ab und die Bruttolöhne werden im Prognosezeitraum erneut deutlich zunehmen. Beides wird zum Anstieg der Reallöhne beitragen und zu Kaufkraftgewinnen der privaten Haushalte führen.

Die Bruttolöhne und -gehälter werden in diesem Jahr um 4,0% zunehmen. Auch die monetären Sozialleistungen werden erneut deutlich zum Wachstum der Masseneinkommen beitragen. Die Erhöhung der Beitragssätze zur Sozialversicherung zu Jahresbeginn dämpfen hingegen den Anstieg der Nettolöhne und die Entnahmen aus den Gewinn- und Vermögenseinkommen dürften, nach dem konjunkturellen Rückgang im Vorjahr, im Jahr 2025 nur verhalten zunehmen. Die verfügbaren Einkommen steigen damit im laufenden Jahr um rund 3%.

Im nächsten Jahr wird der Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter etwas weniger dynamisch sein (3,6%). Die Masseneinkommen dürften dabei mit 3,8% zunehmen. Auch die Unternehmens- und Vermögenseinkommen dürften konjunkturbedingt

wieder stärker zunehmen als in den Vorjahren. Alles in allem steigen die nominalen verfügbaren Einkommen 2026 um 3,9%.

Unter Berücksichtigung des Konsumdeflators, der 2025 um 2,4% zunimmt, werden die verfügbaren Einkommen preisbereinigt um 0,6% steigen, wobei der Anstieg der Masseneinkommen preisbereinigt höher ausfällt. Im nächsten Jahr nehmen die verfügbaren Einkommen preisbereinigt wieder deutlich stärker – um 1,9% – zu. Die Sparquote wird im Jahresdurchschnitt 2025 um 0,6 Prozentpunkte auf 10,6% sinken. Im kommenden Jahr wird sie leicht darüber liegen.

Die realen privaten Konsumausgaben werden im Jahr 2025 um durchschnittlich 1,2% steigen. Im kommenden Jahr werden sie im Jahresdurchschnitt spürbar um 1,6% ausgeweitet (Abbildung 1, Tabelle 2). In diesem Jahr wird der private Verbrauch 0,6 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum beitragen, im Jahr 2026 dann mit 0,9 Prozentpunkten den größten positiven Beitrag liefern (Tabelle 1).

## **LANGSAMER START DER INVESTITIONSOFFENSIVE**

### **Fiskalpolitik erst 2026 expansiv**

Im Jahr 2025 überwiegen noch die negativen fiskalischen Impulse durch die Beitragssatzanhebungen in der Kranken- und Pflegeversicherung vom Januar, die gut 18 Mrd. Euro betragen. Durch den Regierungswechsel befindet sich der Bund während des größten Teils des Jahres in einer vorläufigen Haushaltsführung, was den Zuwachs der Ausgaben deutlich bremst. Ab dem dritten Quartal wirken Entlastungen des steuerlichen Investitionsprogramms wie beschleunigte Abschreibungen bei beweglichen Gütern des Anlagevermögens und insbesondere bei Elektrofahrzeugen, bei denen im ersten Jahr 75% des Anschaffungspreises abgeschrieben werden können. Neue zusätzliche Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur werden erst zum Jahresende und im Umfang einstelliger Milliardenbeträge getätigt. Damit ergibt sich in diesem Jahr ein negativer Gesamtimpuls von 12,7 Mrd. Euro bzw. 0,3% des BIP (Tabelle 7).

Im kommenden Jahr verfolgt die Fiskalpolitik dann einen deutlich expansiven Kurs. Die Ausgaben für Verteidigung und Infrastrukturinvestitionen werden kräftig ausgeweitet und die Abschreibungserleichterungen wirken im ganzen Jahr. Hinzu kommen die Abschaffung der Gasspeichumlage und die Senkung der Netzentgelte beim Strom, was zusammen eine Entlastung um knapp

<sup>5</sup> Anders als die in Deutschland häufig verwendete Nettosparquote, ist die Bruttosparquote im Vergleich zum Niveau vor der Pandemie noch deutlich erhöht. Da die Nettosparquote das Sparen der privaten Haushalte nach Abzug von Abschreibungen misst und die Abschreibungen in den VGR seit der Energiepreiskrise deutlich zugenommen haben, wäre für die Bewertung der Sparquote relevant, ob die erhöhten Abschreibungen in Abgrenzung der VGR die Sparentscheidung der privaten Haushalte in gleicher Weise beeinflussen, wie andere Einkommensabzüge. Sollte dies nicht der Fall sein, könnte eine weitere Normalisierung der Bruttosparquote auf das Niveau vor der Pandemie im Zuge der Aufhellung der Konjunktur zu erwarten sein. Dies würde mit stärkeren Zuwächsen im privaten Verbrauch einhergehen als in dieser Prognose unterstellt und stellt somit ein nennenswertes Aufwärtssiko dar.

10 Mrd. Euro ausmacht.<sup>6</sup> Der Prognose liegt zudem die Annahme zugrunde, dass die Umsatzsteuer auf gastronomische Dienstleistungen, wie von der Regierung geplant, gesenkt wird und die Pendlerpauschale ab dem ersten Kilometer auf 38 Cent erhöht wird, was mit weiteren 4,7 Mrd. Euro zu Buche schlägt. Per saldo ergibt sich ein expansiver Impuls von 51,1 Mrd. Euro bzw. 1,1 % des BIP.

### Vorübergehender Defizitabbau in diesem Jahr

Nicht zuletzt infolge der vorläufigen Haushaltsführung des Bundes steigen die Ausgaben in diesem Jahr etwas langsamer als noch im Vorjahr. Die Subventionen sind dabei erneut rückläufig und Vorleistungen und Bruttoinvestitionen steigen langsamer als 2024. Auch die Zinszahlungen, die sich seit dem Tiefstand von 2021 mehr als verdoppelt haben, nehmen weniger stark zu. Die monetären Sozialleistungen steigen mit 5,4 % ebenfalls etwas langsamer als im Vorjahr (7,4 %). Erhöhend wirken hier die steigenden Arbeitslosenzahlen und der Anstieg der Rentenzahlungen, während eine Nullrunde beim Bürgergeld den Zuwachs deutlich bremst. Wenig verlangsamt steigen die sozialen Sachleistungen. Insgesamt erhöhen sich die gesamtstaatlichen Ausgaben in diesem Jahr um 4,6 %.

Die hohen Ausgabenzuwächse bei Gesundheit und Pflege hatten erhebliche Beitragssatzanhebungen zu Jahresbeginn ausgelöst, was sich 2025 in einem außerordentlich hohen Zuwachs der Beitragseinnahmen niederschlägt (7,9 %). Auch die Steuereinnahmen legen wieder etwas stärker zu als im Vorjahr. Während sich die Dynamik bei den direkten Steuern nur wenig ändert, steigt das Aufkommen der indirekten Steuern wieder etwas schneller, auch infolge einer Belebung der privaten Konsumausgaben. Spürbar verlangsamt, aber immer noch deutlich, nehmen die Verkäufe zu, worin unter anderem die Fahrpreiserlöse des öffentlichen Personennahverkehrs enthalten sind. Mit 5,5 % steigen die Einnahmen insgesamt in diesem Jahr deutlich stärker als die Ausgaben. Das Defizit verringert sich von 115,3 Mrd. Euro im Jahr 2024 (2,7 % des BIP) auf 103,3 Mrd. Euro bzw. 2,3 % des BIP.

### Verteidigungsausgaben treiben Anstieg der Bruttoinvestitionen im kommenden Jahr

Im kommenden Jahr steigen die gesamtstaatlichen Ausgaben wieder etwas stärker, wobei sich bei den einzelnen Aggregaten gegenläufige Entwicklungen

### Fiskalische Impulse durch diskretionäre Maßnahmen 2025 und 2026 gegenüber dem Vorjahr, in Mrd. Euro<sup>1</sup>

	2025	2026
<b>Gebietskörperschaften</b>	<b>5,4</b>	<b>4,1</b>
Jahressteuergesetz 2022	-1,0	1,1
Jahressteuergesetz 2024	0,8	-0,3
CO <sub>2</sub> -Bepreisung	-2,4	-2,5
LKW-Maut	-0,9	-0,2
Tabaksteuermodernisierungsgesetz	-0,9	-0,8
Sonstige steuerliche Maßnahmen <sup>2</sup>	-3,2	-0,2
BAFöG	0,2	0,0
Sozialer Wohnungsbau	0,4	0,2
Wachstumschancengesetz	2,5	0,7
Globale Mindestbesteuerung Säule 2	0,0	1,0
Erhöhung Rundfunkbeitrag	-0,4	0,0
Anhebung der Luftverkehrsteuer	-0,1	0,0
Kürzung der Subvention von Agrardiesel und Rücknahme 2026	-0,1	0,1
Steuerfortentwicklungsgesetz	7,1	6,4
Gesetz zur steuerlichen Freistellung des Existenzminimums 2024	3,3	-1,3
Verteuerung Deutschlandticket	-1,5	0,0
EU-Energiekrisenbeitrag (Wegfall)	1,9	0,0
Kürzungen bei Bürgergeld und Elterngeld	-0,4	-0,1
<b>Sozialversicherung</b>	<b>-15,4</b>	<b>-3,6</b>
Pflegeunterstützungs- und Entlastungsgesetz (PUEG)	3,0	0,2
Anhebung der Zusatzbeiträge in der GKV	-14,7	-2,0
Weitere Anhebung des Beitragssatzes in der sozialen Pflegeversicherung	-3,7	-1,8
<b>Maßnahmen im Zusammenhang mit dem Ukrainekrieg und hohen Energiepreissteigerungen</b>	<b>-10,0</b>	<b>-0,2</b>
Entlastungspakete 1 und 2 <sup>3</sup>	-2,1	0,0
3. Entlastungspaket <sup>3</sup>	-7,9	-0,2
<b>21. Legislaturperiode 2025</b>	<b>7,3</b>	<b>50,7</b>
Zusätzliche Verteidigungsausgaben	4,0	18,0
Infrastruktur- und Klimaschutzausgaben des Bundes	2,0	10,0
Umsatzsteuersenkung Gastronomie	0,0	3,6
Erhöhung der Pendlerpauschale	0,0	1,1
Wegfall der Gasspeicherumlage	0,0	3,4
Subventionierung der Netzentgelte	0,0	6,5
Erhöhung Listenpreis bei Dienstwagenbesteuerung	0,0	0,1
Investitions-Booster	0,8	5,8
Abschreibungserleichterungen für Elektrofahrzeuge	0,5	1,8
Forschungszulage	0,0	0,4
<b>insgesamt</b>	<b>-12,7</b>	<b>51,1</b>
in % des BIP	-0,3	1,1

<sup>1</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen.

<sup>2</sup> Steuerrechtsänderungen laut BMF (2020, 2021, 2022, 2023, 2024, 2025) ohne die in dieser Tabelle gesondert aufgeführten Maßnahmen.

<sup>3</sup> Die Einzelmaßnahmen sind in Dullien et al. (2023) aufgelistet, wurden aber seither aktualisiert. Wirkung der Inflationsausgleichsprämie gemäß Dullien und Behringer (2024).

Quellen: Bundesregierung; BMF; BMWK; Deutscher Bundestag; Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2025), Berechnungen, Schätzungen und Annahmen des IMK.

<sup>6</sup> Für die Abschaffung der Gasspeicherumlage erfolgt 2025 eine Zahlung von 3,4 Mrd. Euro aus dem KTF. In den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen wird die Subvention daher im Jahr 2025 gebucht, auch wenn die Umlage erst im Jahr 2026 abgeschafft wird und die entlastende Wirkung ebenfalls erst 2026 eintritt.

zeigen. Stark beschleunigt nehmen die Bruttoinvestitionen zu, wo sich neben erhöhten Investitionen in die Infrastruktur vor allem stark ausgeweitete Ausgaben für militärische Waffensysteme niederschlagen, die in den VGR als Investitionen verbucht werden. Infolge der Entlastung bei den Netzentgelten steigen auch die Subventionen kräftig. Rasche Zuwächse verzeichnen auch die Vorleistungen und die Vermögenstransfers. Die Sozialleistungen expandieren erneut etwas langsamer und auch die Arbeitnehmerentgelte legen weniger stark zu als 2025. Insgesamt liegen die Ausgaben um 5,1% über dem Vorjahreswert.

Der Einnahmenzuwachs verlangsamt sich im kommenden Jahr merklich. Zum einen steigen die Beitragseinnahmen mit 4,5% deutlich weniger stark als noch 2025, zum anderen wird das Aufkommen der direkten Steuern durch eine Reihe von Entlastungsmaßnahmen, wozu unter anderem der Investitions-Booster, die Anhebung der Pendlerpauschale für kürzere Strecken und der Ausgleich der sogenannten kalten Progression zählen, spürbar geschmälert. Das Aufkommen der indirekten Steuern erhält Impulse von den privaten Konsumausgaben, während sich die Wirkungen diskretionärer Maßnahmen annähernd die Waage halten. Insgesamt erhöhen sich die Einnahmen um 3,2% und damit deutlich langsamer als in diesem Jahr. In der Folge steigt das Defizit auf 147,7 Mrd. Euro bzw. 3,2% des BIP. Ausnahmeregelungen für einen Teil der Verteidigungsausgaben erlauben bei den europäischen Fiskalregeln eine temporäre Überschreitung der Defizitobergrenze, sodass es im Prognosezeitraum keinen Anlass für ein Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits geben dürfte.

## ARBEITSMARKT TROTZ LANGER ABSCHWUNGPHASE

Die lange konjunkturelle Abschwungphase belastet den Arbeitsmarkt schon seit längerem erheblich und wirkt aktuell noch nach. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit setzte sich im ersten Halbjahr fort und die Arbeitslosenzahl nahm saisonbereinigt um weitere 90.000 Personen zu. Am aktuellen Rand gibt es allerdings erste Hinweise, dass der mehrjährige Anstieg der Arbeitslosigkeit zum Ende kommen könnte. Im August sank die Arbeitslosigkeit saisonbereinigt um 9.000 Personen. Zudem legte der IAB-Arbeitsmarktbarometer weiter zu; zuletzt lagen sowohl der Gesamtindikator als auch die beiden Teilkomponenten bezüglich der Entwicklung der Arbeitslosigkeit sowie der Beschäftigung in den nächsten drei Monaten im positiven Bereich (IAB 2025).

Der langanhaltende Beschäftigungsaufbau, der im zeitlichen Verlauf immer mehr an Dynamik verloren hat, ist mittlerweile zum Stillstand gekommen;

in den ersten sechs Monaten des Jahres ging die Erwerbstätigenzahl insgesamt saison- und kalenderbereinigt sogar leicht zurück (-14.000 Personen). Im Juli nahm die Erwerbstätigkeit aber saisonbereinigt wieder marginal um 4.000 Personen zu. Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung nahm nach ersten Hochrechnungen der Bundesagentur für Arbeit im ersten Halbjahr immerhin noch um 20.000 Beschäftigte zu und ihre Entwicklung war am aktuellen Rand seitwärtsgerichtet.

Wenn man berücksichtigt, dass neben den Auswirkungen einer mehr als anderthalbjährigen wirtschaftlichen Rezession noch die nicht unerheblichen Herausforderungen in Folge des demografischen Wandels, der Digitalisierung und der Dekarbonisierung der deutschen Wirtschaft am Arbeitsmarkt zu bewältigen waren und sind, erwies sich der deutsche Arbeitsmarkt in den vergangenen Jahren insgesamt als erstaunlich robust. Am aktuellen Rand erscheint eine gewisse Hoffnung angebracht, denn der Arbeitsmarkt leidet vor allem unter der anhaltenden konjunkturellen Wachstumsschwäche. Wird diese im Prognosezeitraum überwunden, dann dürfte sich auch die Situation am Arbeitsmarkt aufhellen.

Die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden der Erwerbstätigen wird im aktuellen Jahr nur leicht um 0,1% zunehmen (Abbildung 2). Im darauffolgenden Jahr wird – insbesondere als Folge eines starken Kalendereffekts, da im Jahr 2026 knapp zweieinhalb Arbeitstage mehr zur Verfügung stehen – die Arbeitszeit je Erwerbstätigen um 0,4% ansteigen, nach einem leichten Plus von 0,1% im aktuellen Jahr. Entsprechend wird das Arbeitsvolumen kräftiger um 0,5% zulegen.

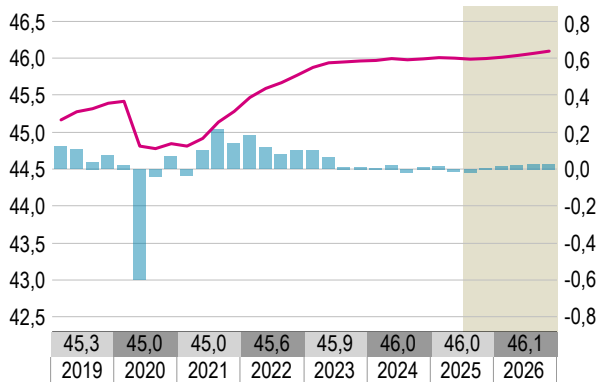
Die Zahl der Erwerbstätigen wird in diesem Jahr faktisch stagnieren und im Jahresdurchschnitt lediglich um 16.000 Personen zunehmen (Tabelle 8). Im kommenden Jahr wird dann infolge eines sich verbessernden konjunkturellen Umfelds die Erwerbstätigenzahl um 55.000 Personen (0,1%) steigen. Da sich im Prognosezeitraum der trendmäßige Rückgang der Selbständigkeit in Deutschland fortsetzen wird, dürfte die Zahl der Selbständigen, wie schon in den Jahren zuvor, in beiden Jahren zurückgehen. Die positive Entwicklung der Erwerbstätigen wird allein von einem (leichten) Anstieg der abhängig Beschäftigten um 0,1% im Jahr 2025 und dann 0,2% im folgenden Jahr getragen. Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten wird dabei in beiden Jahren zunehmen, vor allem die der Teilzeitbeschäftigten, während die Zahl der Minijobs in beiden Jahren zurückgehen wird.

Nachdem die durchschnittliche Arbeitsproduktivität (Stundenbasis) in der Gesamtwirtschaft zwei Jahre in Folge rückläufig war, stagniert sie 2025 faktisch (+0,1%). Im kommenden Jahr dürfte sie dann im Zuge der konjunkturellen Erholung mit einer Zuwachsrate von 0,9% erstmals wieder stärker wachsen.

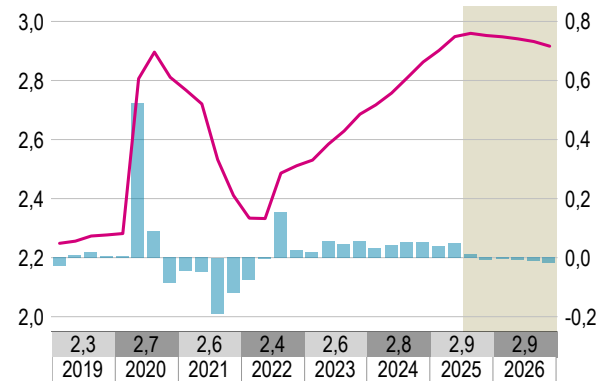


## Arbeitsmarkt in Deutschland

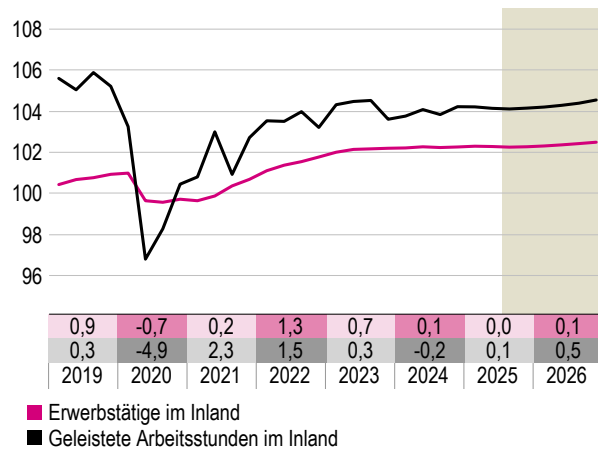
## Erwerbstätige (Inland, Millionen Personen)



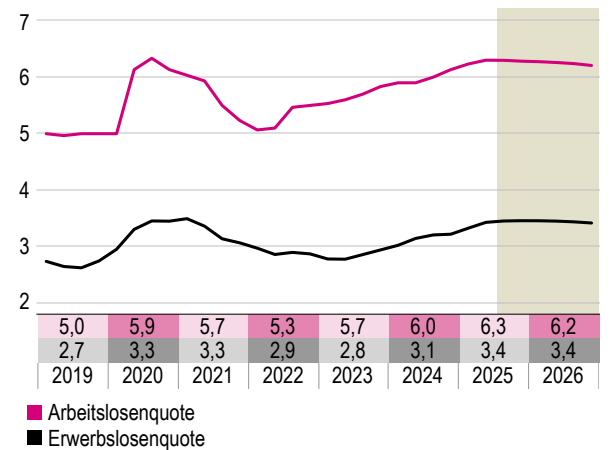
## Arbeitslose (Millionen Personen)



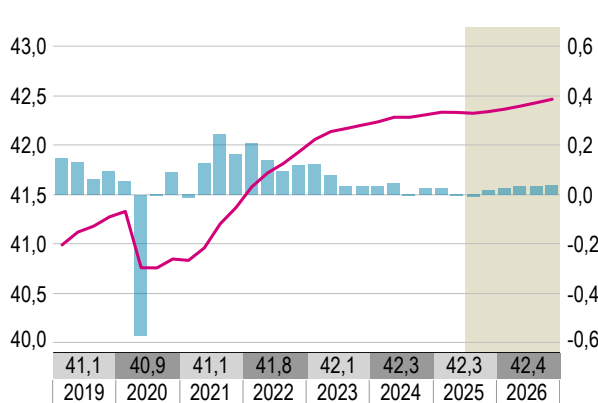
## Erwerbstätige und Arbeitsvolumen (2020=100)



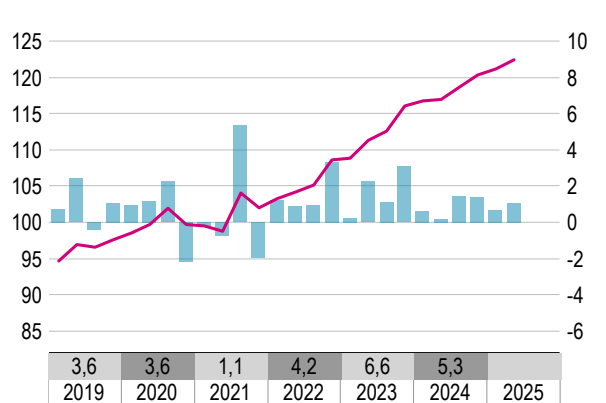
## Arbeitslosen- und Erwerbslosenquote (%)



## Arbeitnehmer (Inland, Millionen Personen)



## Effektivverdienste (Stundenbasis, 2020=100)



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

Saisonbereinigte Verläufe. Ab 3. Quartal 2025 Prognose des IMK. Effektivverdienste bis 2. Quartal 2025.

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

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

Tabelle 8

**Arbeitsmarktbilanz**

Jahresdurchschnitt in 1.000 Personen

	2023	2024	2025	2026
Erwerbstätige Inländer	45.782	45.830	45.852	45.907
Pendlersaldo	153	157	151	151
Erwerbstätige Inland	45.935	45.987	46.003	46.058
Arbeitnehmer	42.148	42.283	42.339	42.421
sozialversicherungs- pflichtige Beschäftigung	34.790	34.934	34.997	35.089
Minijobs	4.198	4.180	4.138	4.120
Selbständige	3.787	3.704	3.664	3.637
Arbeitslose <sup>1</sup>	2.609	2.787	2.941	2.935
Arbeitslosenquote BA <sup>2</sup>	5,7	6,0	6,3	6,2
Erwerbslose <sup>3</sup>	1.342	1.490	1.623	1.638
Erwerbslosenquote <sup>4</sup>	2,8	3,1	3,4	3,4
Konjunkturelle Kurzarbeit	147	208	198	59

<sup>1</sup> In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.<sup>2</sup> In % aller zivilen Erwerbspersonen.<sup>3</sup> In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).<sup>4</sup> In % der inländischen Erwerbspersonen.

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



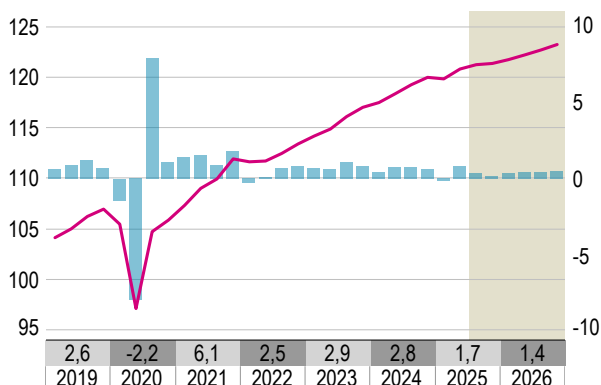
Die Zunahme der Tarifverdienste verlangsamt sich dieses Jahr merklich. Im Jahresdurchschnitt 2025 dürften die tariflich vereinbarten Stundenlöhne im Durchschnitt der Gesamtwirtschaft lediglich um 2,2 % steigen, was zum einen auf den Wegfall der Inflationsausgleichsprämien zurückzuführen ist und zum anderen aus der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung resultiert. Aufgrund des besseren konjunkturellen Umfelds und der sich leicht verbessernden Arbeitsmarktsituation werden sie dann 2026 wieder etwas schneller zunehmen (2,5 %). Die Effektivverdienste werden in beiden Jahren dynamischer zulegen als die Tarifverdienste, jedoch deutlich langsamer als in den beiden Vorjahren als sie um 6,6 % beziehungsweise 5,3 % gestiegen waren. Nachdem sie 2025 um 3,7 % ansteigen werden, beträgt ihr Zuwachs 2026 dann 3,0 %. Der stärkere Anstieg der Effektiv- gegenüber den Tarifverdiensten dürfte 2026 in erheblichem Umfang auf den Anstieg des gesetzlichen Mindestlohns um 1,08 Euro auf 13,90 Euro zum 1. Januar 2026 zurückzuführen sein. Laut Angaben des Statistischen Bundesamts (2025c) dürften von dieser Erhöhung bis zu 6,6 Millionen Beschäftigungsverhältnisse profitieren.

Der hohe Beschäftigungsstand und die gute Lohnentwicklung zusammen dürften damit im Prognosezeitraum, wie schon in den vergangenen Jahren, einen wesentlichen Beitrag dazu leisten, dass die Masseneinkommen steigen und der private Konsum als wesentliches Aggregat der Binnennachfrage die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland stützt. Der Politik ist allerdings dringend davon abzuraten, die Strukturen und den Gesamtzustand des Arbeitsmarkts schlecht zu reden, die abhängig Beschäftigten und die Arbeitslosen für die Wachstumsschwäche verantwortlich zu machen und durch sogenannte „Arbeitsmarkt- und Sozialreformen“ an dem binnenwirtschaftlichen Ast der wirtschaftlichen Entwicklung zu sägen, auf dem die deutsche Wirtschaft sitzt.

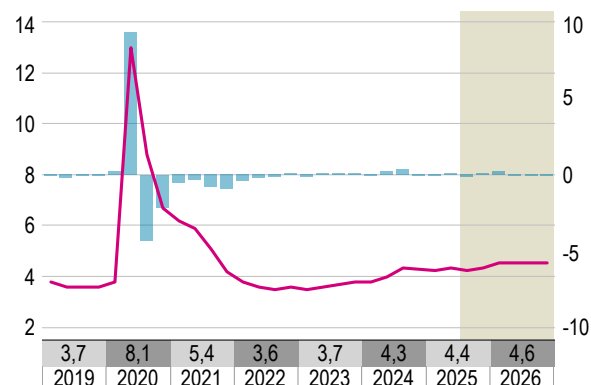
Die Arbeitslosigkeit wird 2025 das dritte Jahr in Folge steigen, jahresdurchschnittlich um rund 150.000 Personen gegenüber dem Vorjahr. Im kommenden Jahr dürfte die registrierte Arbeitslosigkeit im Jahresdurchschnitt mehr oder weniger stagnieren, im Jahresverlauf aber etwas deutlicher sinken. Die Arbeitslosenquote erhöht sich abermals, im Jahresdurchschnitt 2025 um 0,3 Prozentpunkte auf 6,3 %. Im kommenden Jahr wird sie dann leicht auf 6,2 % zurückgehen.

## Konjunktur in den USA

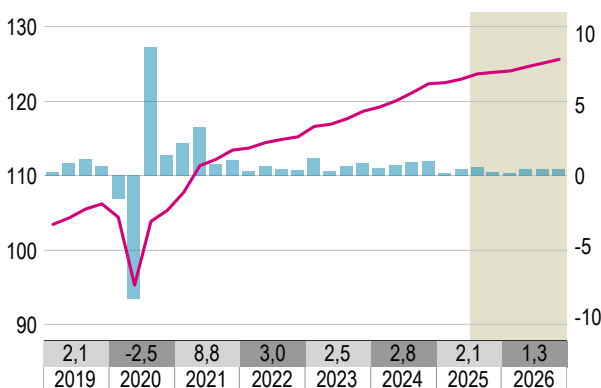
### Bruttoinlandsprodukt



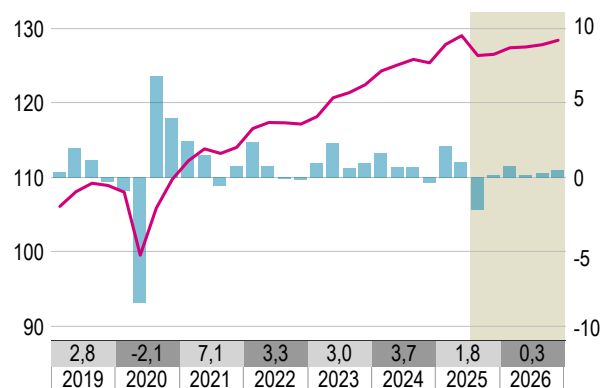
### Arbeitslosenquote



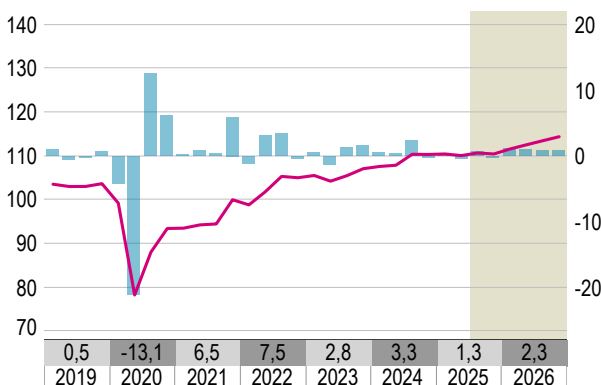
### Private Konsumausgaben



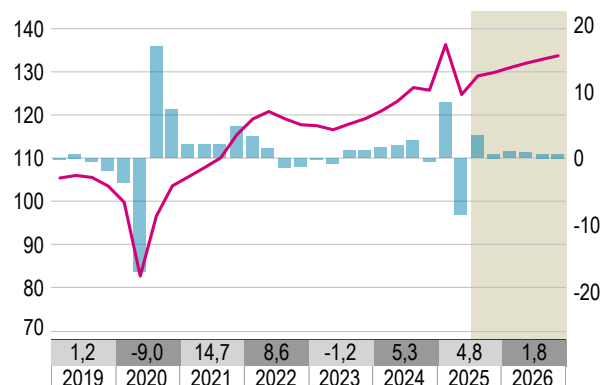
### Bruttoanlageinvestitionen



### Exporte von Gütern und Dienstleistungen



### Importe von Gütern und Dienstleistungen



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

Saisonbereinigte Verläufe. Ab 3. Quartal 2025 Prognose des IMK.

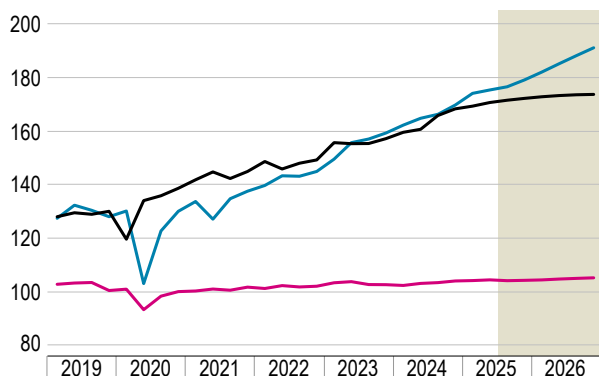
Die im Vorjahr dynamische US-Konjunktur wurde 2025 durch die Zollpolitik der amtierenden US-Administration spürbar nachteilig beeinflusst. Nachdem eine massive Importzunahme das BIP im ersten Quartal stagnieren ließ, legte es zwar im zweiten Quartal um beachtliche 0,8 % zu. Vor allem der private Konsum hat aber an Fahrt verloren und der Arbeitsmarkt kühlt sich gemessen an der Zahl neuer Stellen deutlich ab. Im Ganzen wurden im Viermonatszeitraum zwischen Mai und August nur 107 Tausend Stellen geschaffen, während der Durchschnittswert pro Monat seit 2015 bei 160 Tausend neu geschaffenen Stellen liegt. Bei einer konjunkturellen Abschwächung besteht zudem die Gefahr, dass die Abwärtstendenz durch rückläufige Immobilienpreise verstärkt wird. Alles in allem wird in der Basisprognose damit gerechnet, dass die US-Wirtschaft 2025 um 1,7% und 2026 um 1,4% wächst.

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

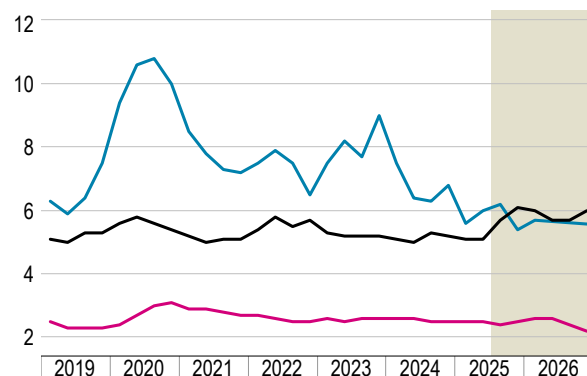
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

## Konjunktur in Asien

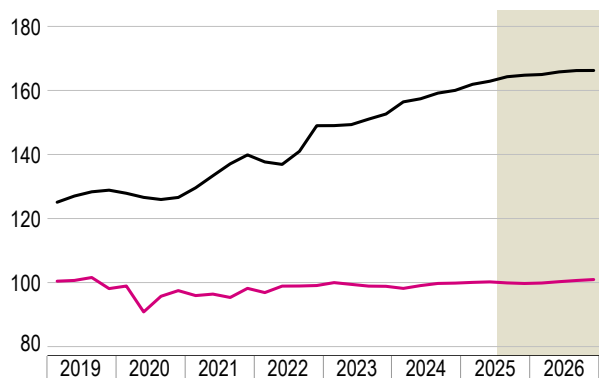
Bruttoinlandsprodukt



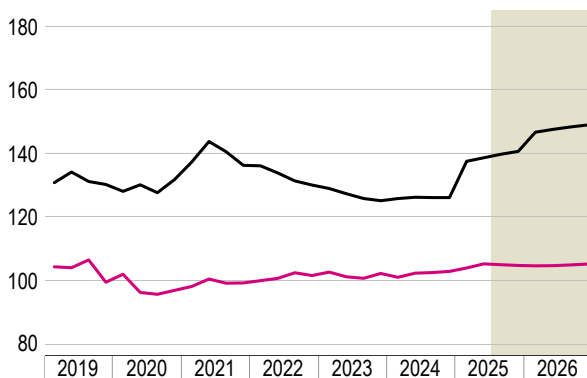
Arbeitslosenquote



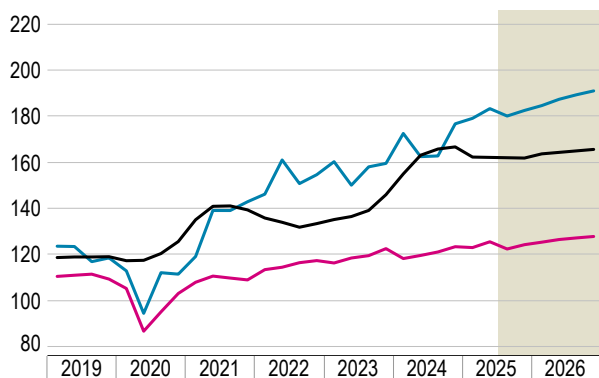
Private Konsumausgaben



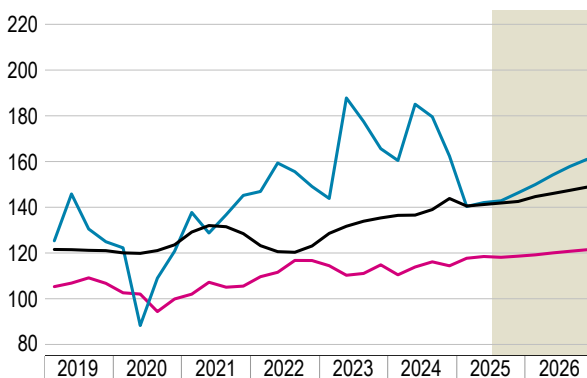
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



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

Saisonbereinigte Verläufe. Ab 3. Quartal 2025 Prognose des IMK.

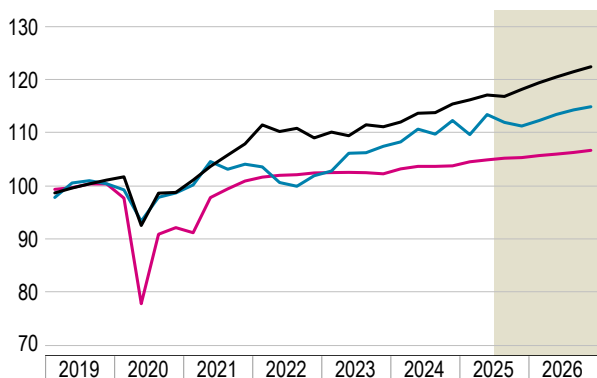
Die chinesische Produktion konnte im ersten Halbjahr 2025 trotz zwischenzeitlich sehr hoher Zollsätze für US-Importe aus China ihr Expansionstempo nahezu halten. Im Verlauf des Prognosezeitraums laufen allerdings staatliche Stimulierungsmaßnahmen aus. Alles in allem wird die chinesische Wirtschaft 2025 um 5,0% und 2026 um 4,4% wachsen. Auch die japanische Konjunktur wird im Prognosezeitraum zunehmend außenwirtschaftlich gebremst. Die japanische Wirtschaft wird 2025 um 1,0% und 2026 um 0,4% expandieren. Die Wirtschaft Indiens entwickelt sich weiter dynamisch, aber die hohen US-Zölle für Importe aus Indien wirken leicht dämpfend. Im Prognosezeitraum wird ein Expansionstempo von 6,3% 2025 und 5,7% 2026 erreicht.

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

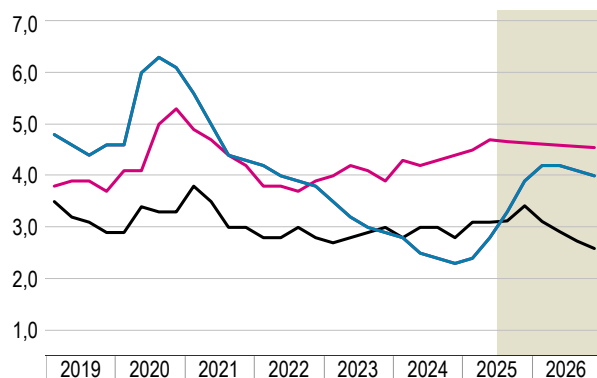
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

## Konjunktur in Europa außerhalb des Euroraums

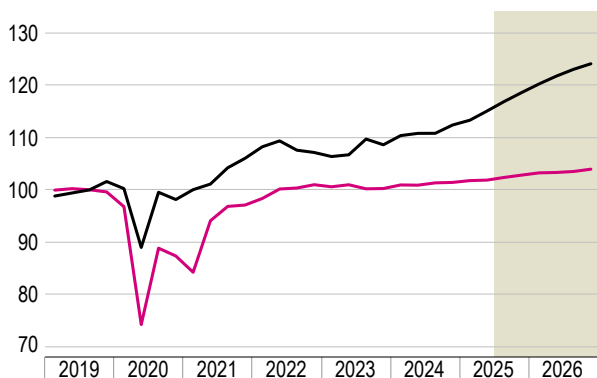
Bruttoinlandsprodukt



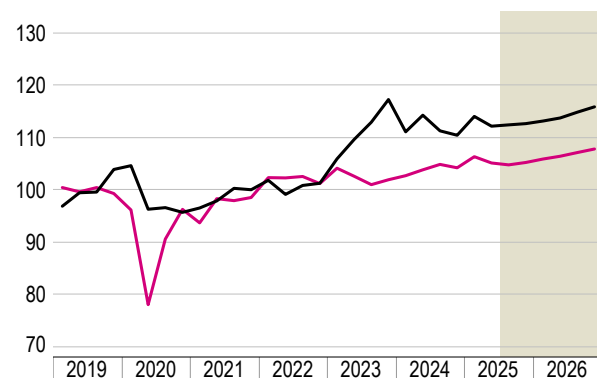
Arbeitslosenquote



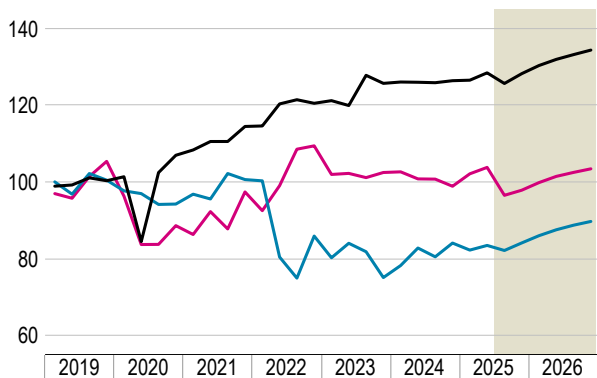
Private Konsumausgaben



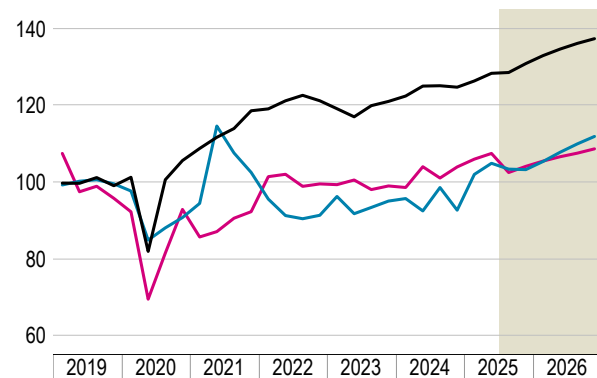
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Vereinigtes Königreich (UK) (Index 2019=100)
 ■ Russland (Index 2019=100)
 ■ Polen (Index 2019=100)
  Prognose des IMK

Saisonbereinigte Verläufe. Ab 3. Quartal 2025 Prognose des IMK.

Das BIP des Vereinigten Königreichs wird in diesem Jahr um 1,3% und im nächsten Jahr um 1,0% zunehmen. Das polnische BIP-Wachstum wird 2025 mit 2,9% und 2026 mit 3,3% wiederholt recht kräftig ausfallen. Die russische Wirtschaft wird dagegen in diesem Jahr nur um 1,2% und im nächsten Jahr um 1,9% wachsen.

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:

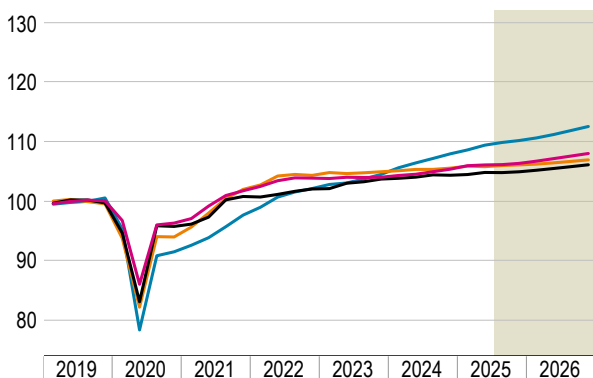
<https://bit.ly/3BE56uk>

Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

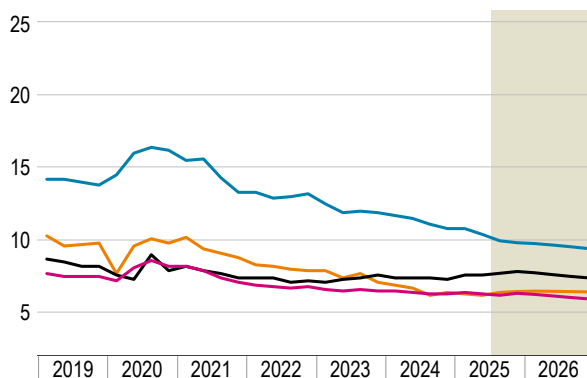


## Konjunktur im Euroraum

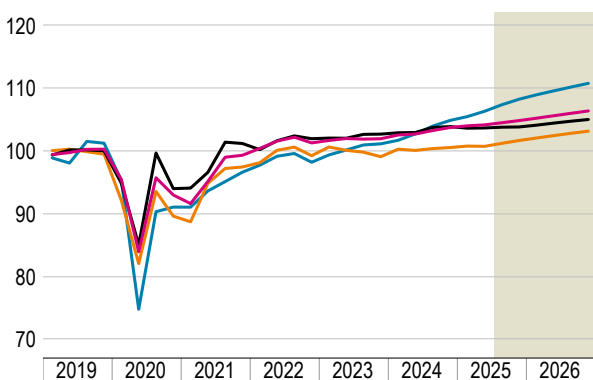
Bruttoinlandsprodukt



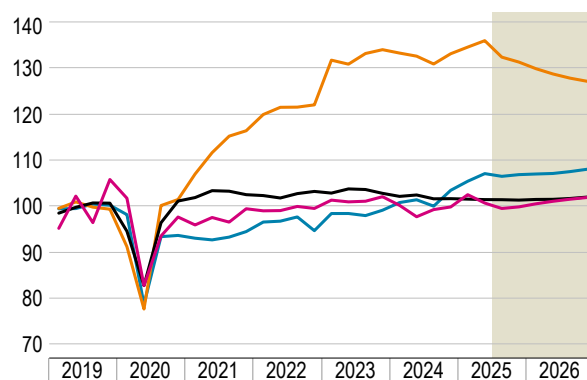
Arbeitslosenquote



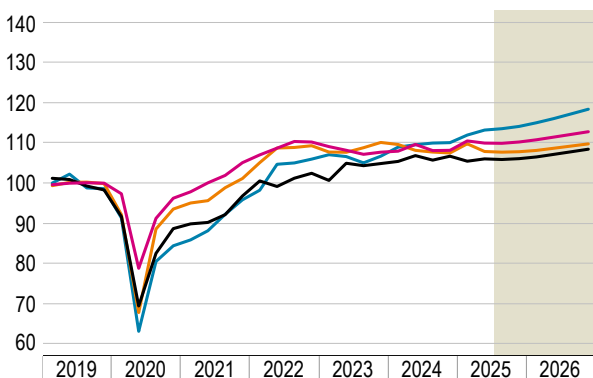
Private Konsumausgaben



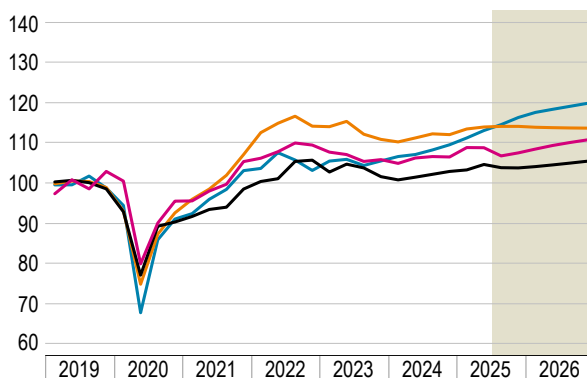
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



— Euroraum (Index 2019=100)
 — Spanien (Index 2019=100)
 — Frankreich (Index 2019=100)
 — Italien (Index 2019=100)

Prognose des IMK

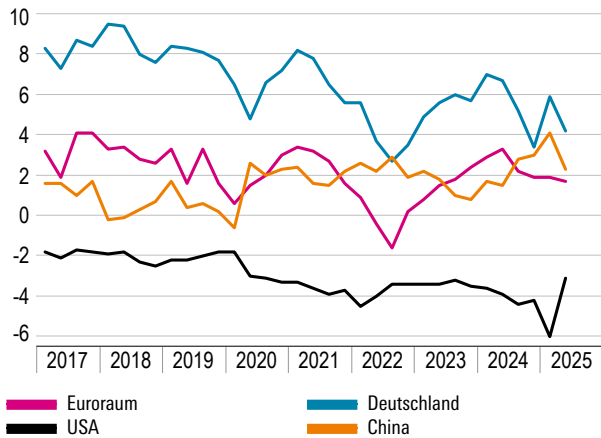
Saisonbereinigte Verläufe. Ab 3. Quartal 2025 Prognose des IMK.

Die Wirtschaftsleistung im Euroraum ist im zweiten Quartal um 0,1% gestiegen, nach 0,6% im ersten Quartal. Insgesamt wird das BIP im Euroraum in diesem Jahr um 1,3% und im nächsten Jahr um 1,2% zunehmen. Die konjunkturelle Dynamik wird dabei hauptsächlich vom privaten Konsum und den langsam zunehmenden Investitionen, bei weiterhin schwierigem außenwirtschaftlichem Umfeld, geprägt sein. Das französische BIP wird in diesem Jahr um 0,6% wachsen, im nächsten Jahr um 0,9%. Das italienische BIP wird 2025 und 2026 um jeweils 0,6% nur schwach zulegen. Die spanische Wirtschaft ist von den großen Ländern im Euroraum derzeit die dynamischste; sie wird in diesem Jahr um 2,6% wachsen, im nächsten Jahr um 1,9%.

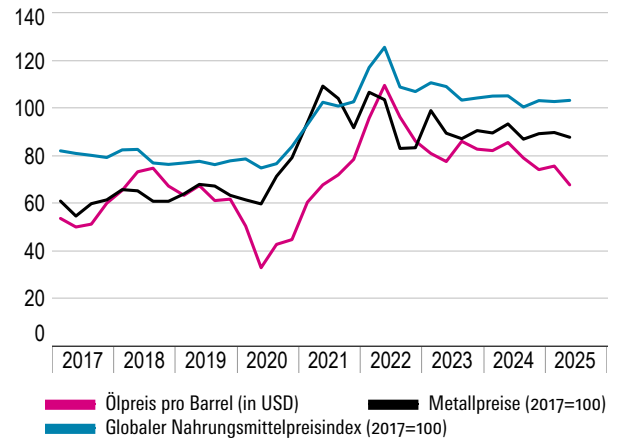
Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:  
<https://bit.ly/3FUg1G1>

## Makro- und Finanzstabilität

Leistungsbilanzsaldo  
in % des BIP

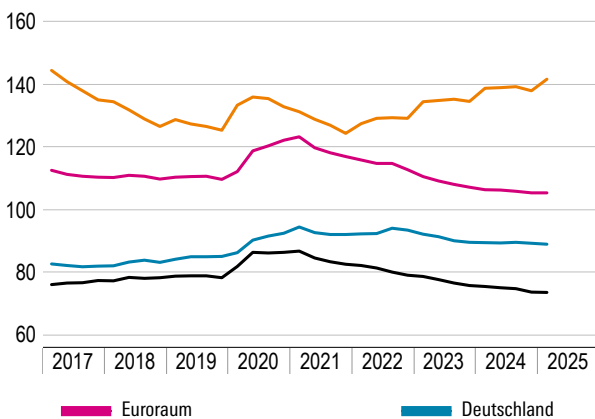


Rohstoffpreise



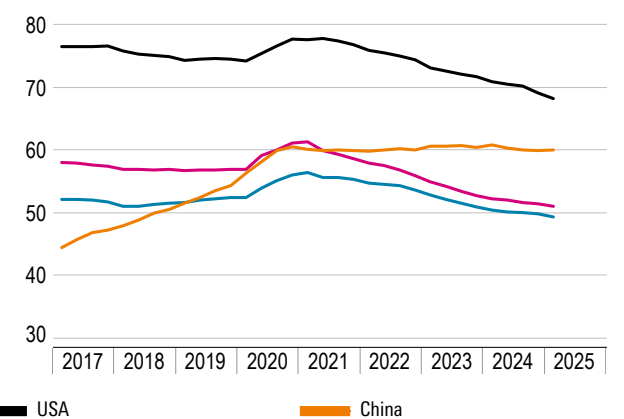
Verschuldung der Unternehmen

Bruttoverschuldung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in % des BIP



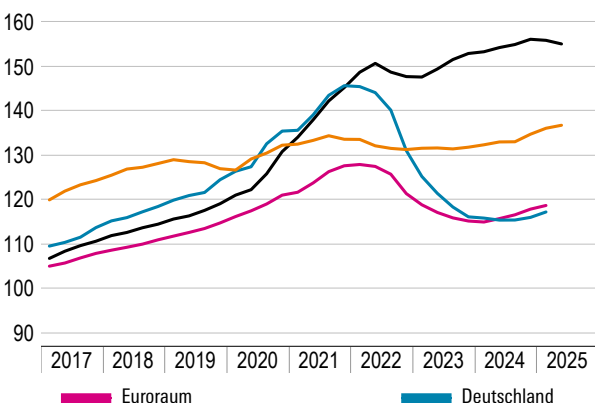
Verschuldung der Haushalte

Bruttoverschuldung Haushalte in % des BIP



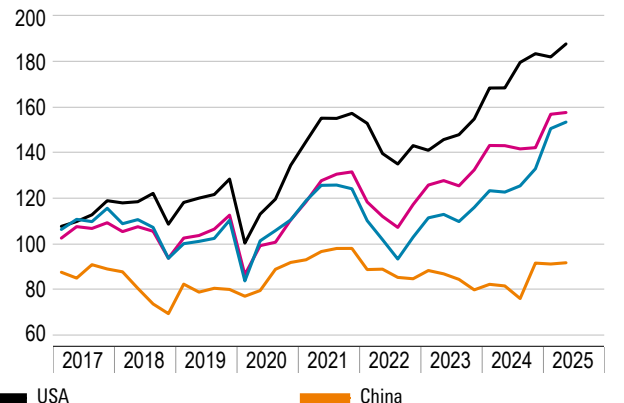
Häuserpreise

Real, OECD 2015=100



Aktienkurse

Real, OECD 2015=100



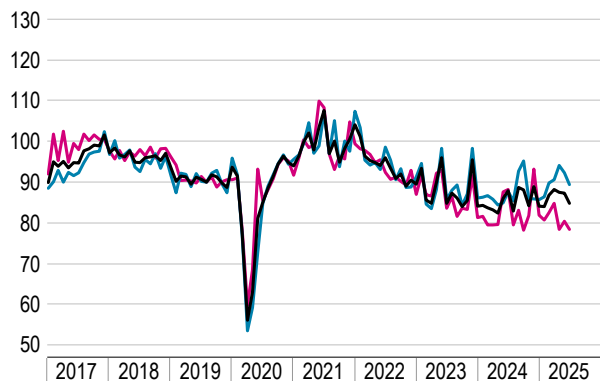
Auf traditionell starken deutschen Exportindustrien lastet zunehmend der Ausfall Chinas als Absatzmarkt und die chinesische Konkurrenz in Drittmärkten. Hinzu kommt die Zollpolitik der US-Administration, sodass der deutsche Leistungsbilanzüberschuss im Prognosezeitraum abnimmt. Die Rohölpreise haben sich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

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

# Auftragseingänge deutscher Unternehmen

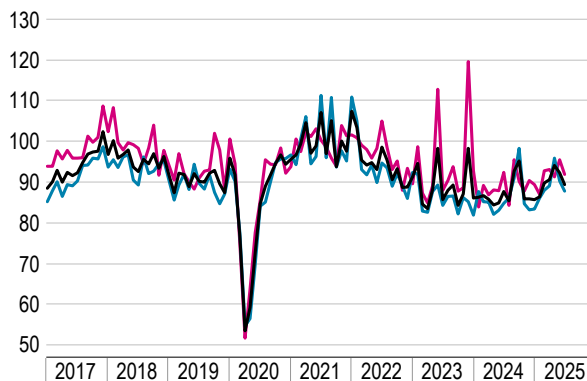
Kettenindex 2021=100

## Industrie



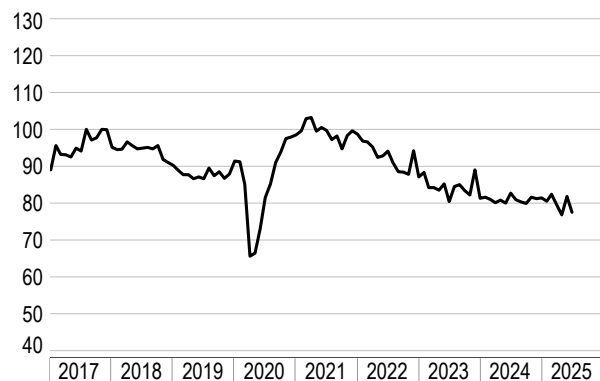
■ Gesamt ■ Ausland  
■ Inland

## Aus dem Ausland

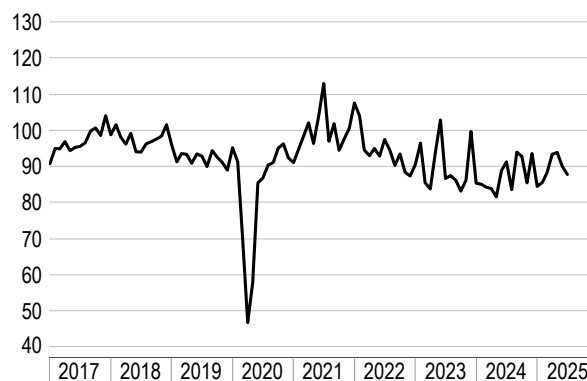


■ Gesamt ■ Nicht EWU  
■ EWU

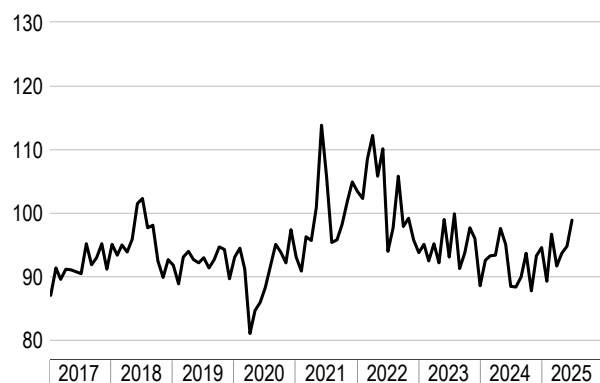
## Vorleistungsgüter



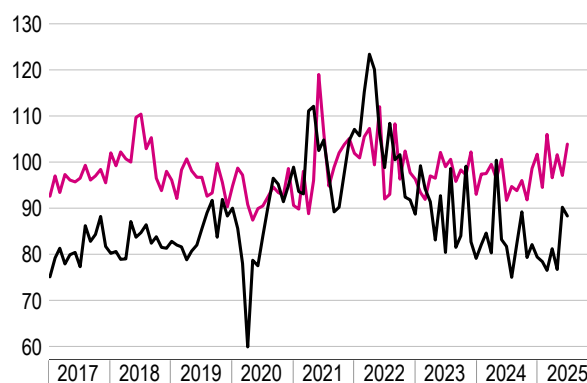
## Investitionsgüter



## Konsumgüter



## Ge- und Verbrauchsgüter



■ Verbrauchsgüter ■ Gebrauchsgüter

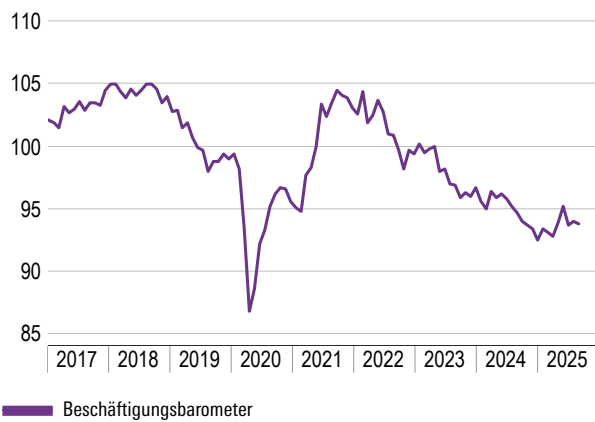
Volumen, kalender- und saisonbereinigt. Januar 2017 - Juli 2025.

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

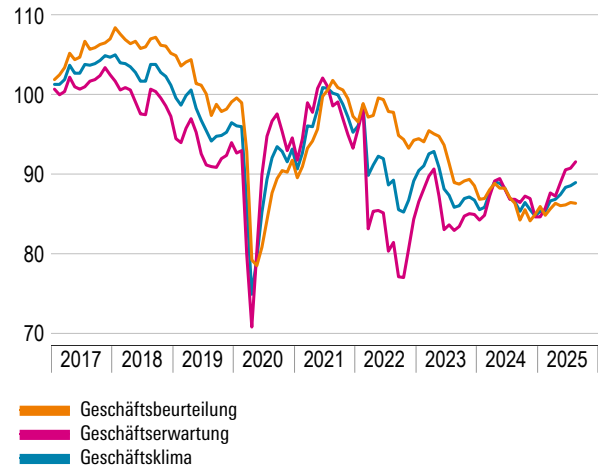
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

## Konjunkturindikatoren Deutschland

ifo Beschäftigungsbarometer (2015=100)



ifo Geschäftsklima-Index (2015=100)



Januar 2017 bis August 2025 (saisonbereinigt).

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:

<https://bit.ly/3YxeWbA>

## IMK Konjunkturindikator

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



\* Veröffentlichung Mitte September 2025.

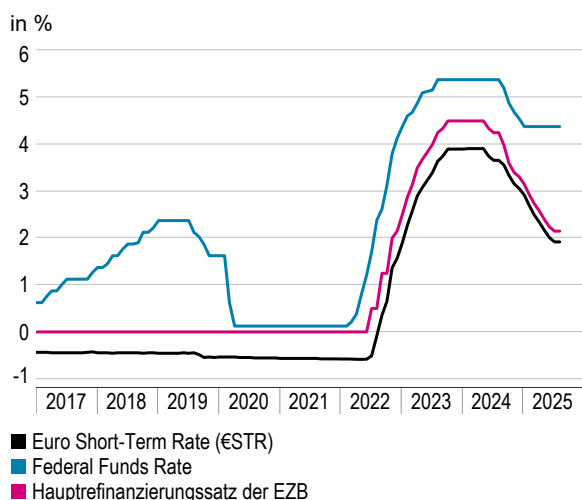
Weitere Informationen zur Konjunkturampel unter:

<https://bit.ly/3YxeWbA>

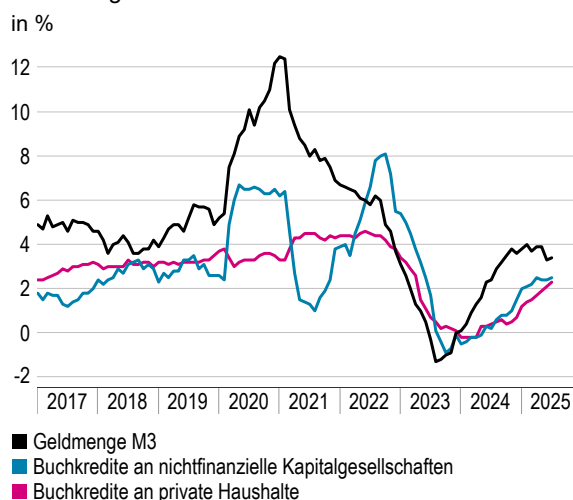
Quellen: Deutsche Bundesbank; ifo Institut; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

## Monetäre Rahmenbedingungen

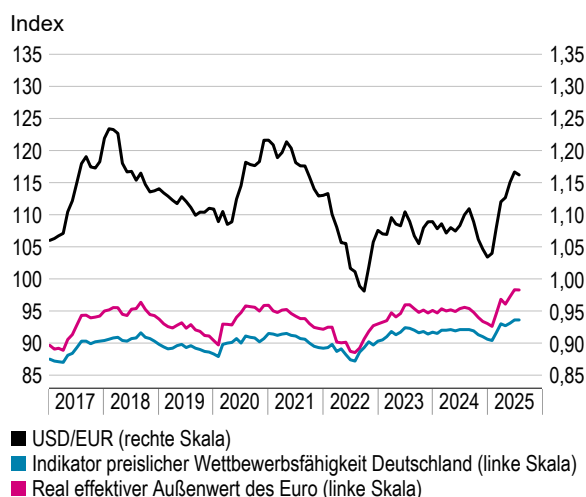
Leitzinsen im Euroraum und in den USA



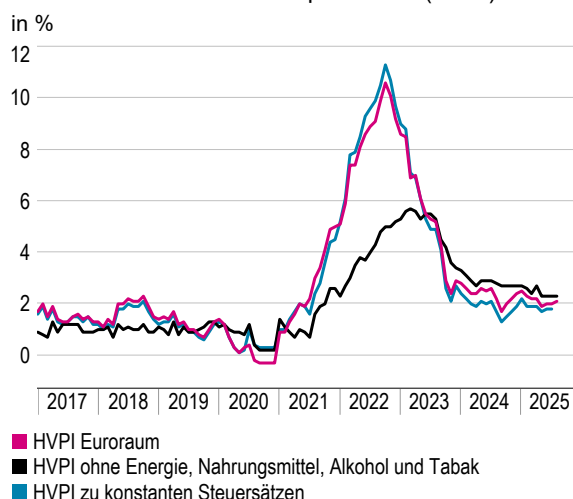
Geldmenge und Kreditvolumen im Euroraum\*



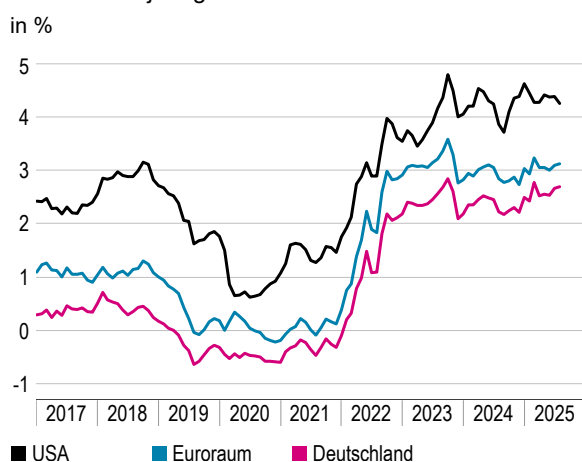
Wechselkurs und real effektiver Außenwert\*\*



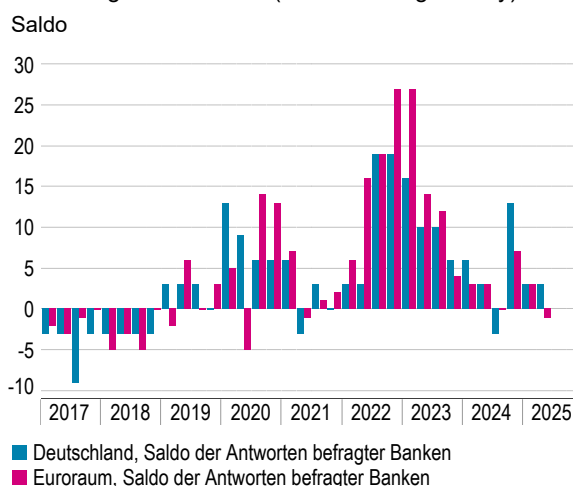
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)\*



Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Kreditvergabestandards (Bank Lending Survey)\*\*\*



Ab Januar 2017 bis Juli 2025 bzw. Juni 2025. Kreditvergabestandards bis 2. Quartal 2025.

\* Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

\*\* Real effektiver Außenwert auf Basis der Verbraucherpreise gegenüber 41 Ländern (Euroraum) bzw. 60 Ländern (Deutschland).

\*\*\* Positive Salden bedeuten eine Verschärfung.

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:

<https://bit.ly/3uTSxV>

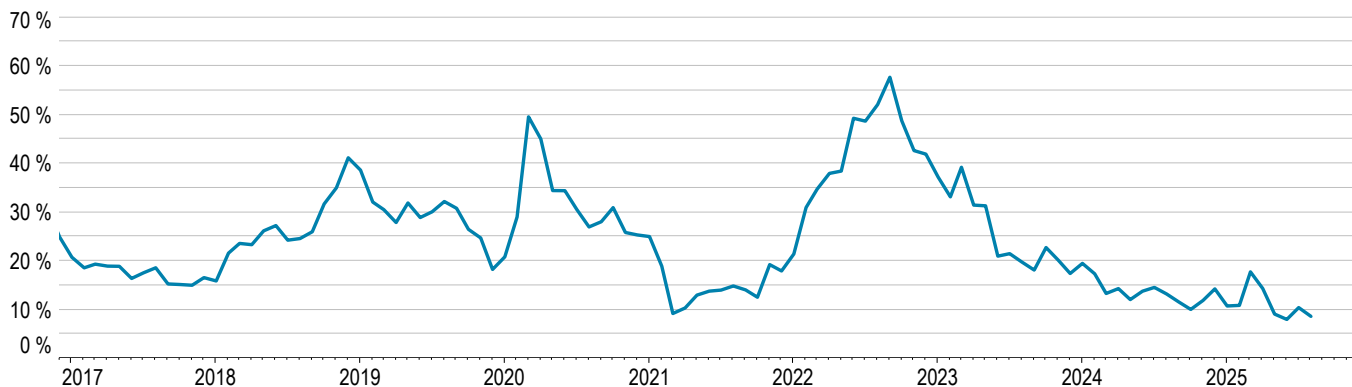
Quellen: Deutsche Bundesbank; Europäische Zentralbank; Eurostat; Federal Reserve; Macrobond.



## Risikomaße

### a) Finanzmarktstressindikator (reskaliert)

Januar 2017 - August 2025



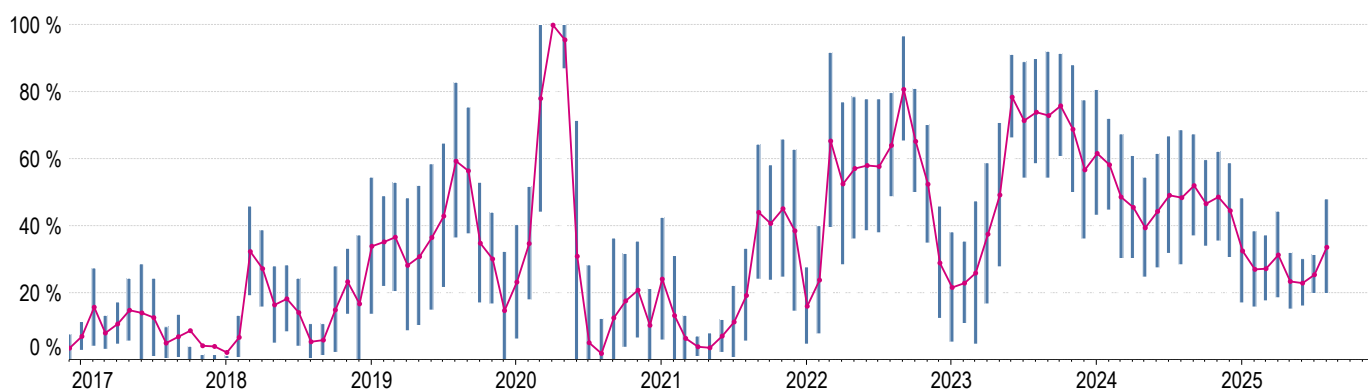
Unter einer Vielzahl finanzmarktbezogener Daten wählt der IMK-Finanzmarktstressindikator anhand der Korrelation zu historischen Finanzmarkturbulenzen für jeden Veröffentlichungsstand 20 Zeitreihen aus. Basierend auf diesen hauptsächlich nicht stationären Reihen bestimmt sich mittels statischer Faktoranalyse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

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

Quellen: Macrobond; Berechnungen des IMK.

### b) Rezessionswahrscheinlichkeit mit Streuung

Januar 2017 - August 2025



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

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:

<https://bit.ly/3uTroog>

Quelle: Berechnungen des IMK.

**Behringer, J. / Dullien, S. (2024):** Inflationsausgleichsprämie erhöht Einkommen von 26 Millionen Beschäftigten um 52 Milliarden Euro. Bestimmungsfaktoren und Auswirkungen der Sonderzahlungen. IMK Policy Brief Nr. 171.

**Bown, C. P. (2025):** [US-China Trade War Tariffs: An Up-to-Date Chart](#). Peterson Institute for International Economics.

**Bundesministerium der Finanzen (BMF) (2020):** Finanzbericht 2021. Berlin.

**Bundesministerium der Finanzen (BMF) (2021):** Finanzbericht 2022. Berlin.

**Bundesministerium der Finanzen (BMF) (2022):** Finanzbericht 2023. Berlin.

**Bundesministerium der Finanzen (BMF) (2023):** Finanzbericht 2024. Berlin.

**Bundesministerium der Finanzen (BMF) (2024):** Finanzbericht 2025. Berlin.

**Bundesministerium der Finanzen (BMF) (2025):** Finanzbericht 2026. Berlin.

**Buiter, Willem H., (2009):** The Unfortunate Uselessness of Most 'State of the Art' Academic Monetary Economics. VoxEU, Research-based policy analysis and commentary from leading economists, 6. März.

**Caggiano, G. / Castelnovo, E. / Pellegrino, G. (2021):** Uncertainty shocks and the great recession: Nonlinearities matter. Economics Letters, No. 198.

**Caswell, B. / Jimenez-England, F. / Low, H. / Millard, S. (2025):** National Institute UK Economic Outlook – Summer 2025. National Institute of Economic and Social Research. London.

**Department of Commerce (2025):** [Adoption and Procedures of the Section 232 Steel and Aluminum Tariff Inclusions Process](#).

**Dullien, S. / Herzog-Stein, A. / Hohlfeld, P. / Rietzler, K. / Stephan, S. / Theobald, T. / Tober, S. / Watzka, S. (2023):** Schwache Dynamik nach Energiepreisschocks und Zinserhöhungen. Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2023/2024. IMK Report Nr. 180.

**EU-Kommission (2025):** [Joint Statement on a United States-European Union framework on an agreement on reciprocal, fair and balanced trade](#). Statement vom 21.08.2025.

**Europäische Zentralbank (EZB) (2025):** Eurosystem Staff Macroeconomic Projections. Frankfurt/M., September.

**Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) (2025):** [IAB-Arbeitsmarktbarometer steigt zum fünften Mal in Folge](#). Presseinformation des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung vom 27.08.2025. Nürnberg.

**Peng, E. (2025):** US Daily: Tariff Pass-through Update: More Underway Through June. Goldman Sachs Economics Research.

**Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2025):** [Geopolitischer Umbruch verschärft Krise – Strukturreformen noch dringlicher](#). Gemeinschaftsdiagnose Nr. 1-2025, April.

**Statistisches Bundesamt (2025a):** [Deutschland importiert 95 % weniger Waren aus Russland als vor dem Krieg in der Ukraine](#). Pressemitteilung Nr. No32 vom 11.06.2025.

**Statistisches Bundesamt (2025b):** Sommerüberarbeitung 2025 der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Revisionen und Hintergründe. Wiesbaden, 22.08.2025.

**Statistisches Bundesamt (2025c):** [Mindestloohnerhöhung auf 13,90 Euro betrifft bis zu 6,6 Millionen Jobs](#). Pressemitteilung Nr. 256 vom 14.07.2025. Wiesbaden.

**The Budget Lab (2025):** [State of US Tariffs: September 04, 2025](#). Yale University.

**Tober, S. (2025):** IMK Inflationsmonitor: Inflation steigt im August auf 2,2 % – Energiepreise dämpfen deutlich weniger. IMK Policy Brief Nr. 198, September.



Alle Links wurden zuletzt am 18.09.2025 geprüft



## ALLE IMK PUBLIKATIONEN

---

Reports, Working Paper, Studies und Policy Briefs

<https://www.imk-boeckler.de/de/veroeffentlichungen-15375.htm>



## IMK KONJUNKTURSPIEGEL

---

Illustrative Online-Darstellung aller Indikator-Grafiken

<https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturspiegel-15363.htm>



## IMK KONJUNKTURAMPEL

---

Frühwarnsystem zur Rezessionswahrscheinlichkeit für die nächsten drei Monate, basierend auf Monatsdaten

<https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturampel-15362.htm>



## SOCIAL MEDIA

---

IMK auf Bluesky: <https://bsky.app/profile/imkinstitut.bsky.social>

IMK auf Facebook: [www.facebook.com/IMKInstitut](https://www.facebook.com/IMKInstitut)

## IMPRESSUM

### Herausgeber

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)  
der Hans-Böckler-Stiftung  
Georg-Glock-Straße 18, 40474 Düsseldorf  
Telefon +49 (211) 77 78-312

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

### Pressekontakt

Rainer Jung, +49 (211) 77 78-15 0  
[rainer-jung@boeckler.de](mailto:rainer-jung@boeckler.de)

### Autorenkontakt

Prof. Dr. Christian Breuer, [christian-breuer@boeckler.de](mailto:christian-breuer@boeckler.de)

### Ausgabe

IMK Report Nr. 197 (abgeschlossen am 18.09.2025)

Redaktionsleitung: Prof. Dr. Christian Breuer  
Satz: Sabine Keil  
Grafik: Pia Korn

ISSN 1861-3683



„Inlandsnachfrage trägt Konjunktur – Fiskalpolitik kompensiert Exportflaute. Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2025/2026“ von Christian Breuer, Sebastian Dullien, Alexander Herzog-Stein, Katja Rietzler, Sabine Stephan, Thomas Theobald, Silke Tober, Sebastian Watzka ist unter der Creative Commons Lizenz Namensnennung 4.0 International lizenziert (BY).

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

Den vollständigen Lizenztext finden Sie hier:

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/legalcode.de>

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