

Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2025

Expansive Finanzpolitik kaschiert Wachstumsschwäche

Die führenden Wirtschaftsforschungsinstitute gehen davon aus, dass die deutsche Wirtschaft die konjunkturelle Talsohle erreicht hat. Angesichts anhaltender struktureller Schwächen erwarten sie aber keine breit angelegte Erholung. Dank der expansiven Finanzpolitik mit den beiden Sondervermögen erhält die Konjunktur in den kommenden zwei Jahren spürbare Impulse. Um die Wachstumsperspektiven dauerhaft zu verbessern, sind jedoch grundlegende standortstärkende Reformen notwendig.

1. Weltwirtschaftliche Entwicklung

Die Weltwirtschaft ist in der ersten Jahreshälfte 2025 in einem ähnlichen Tempo gewachsen, wie im zweiten Halbjahr 2024. Angesichts der Zollpolitik der US-Regierung zeigt sich die globale Konjunktur damit insgesamt überraschend robust. Für das kontante Wachstum waren jedoch insbesondere zwei Entwicklungen verantwortlich. Zum einen stiegen die Investitionen in neue Technologien, insbesondere auf dem Gebiet der Künstlichen Intelligenz (KI), global merklich an. Zum anderen war das erste Halbjahr 2025 durch einen Anstieg des Welthandels und der Industrieproduktion geprägt – beides provoziert durch die Zollpolitik der US-Regierung. Die Industrieproduktion stieg an, da viele Unternehmen aus Sorge vor künftigen US-Zöllen ihren Output erhöhten, um diesen schnellstmöglich in die USA zu exportieren. Durch diese Vorzieheffekte stieg auch der Warenhandel in die USA. Zusätzlich zu den steigenden Warenströmen in Richtung der USA konnten auch verstärkt Exporte aus Ländern, die die USA mit besonders hohen Zollsätzen belegt haben, in Länder mit niedrigeren US-Zöllen beobachtet werden. Diese Waren wurden später weiter in Richtung der USA exportiert.

Diese Vorzieh- und Umlenkungseffekte dürften sich ab der zweiten Jahreshälfte abschwächen. Vermehrt werden sich dann die negativen Auswirkungen der US-Zollpolitik – in Form eines rückläufigen Welthandels und einer erhöhten wirtschaftspolitischen Unsicherheit – zeigen. In der Folge wird sich die globale Konjunktur merklich abkühlen.

In der zweiten Jahreshälfte 2024 begannen die Zentralbanken vieler fortgeschrittener Volkswirtschaften damit, die Leitzinsen nicht weiter zu erhöhen oder diese sogar wieder abzusenken. Dennoch bleibt das Niveau der Zinsen hoch, weshalb die konjunkturellen Impulse dieser Geldpolitik überschaubar ausfielen und auch weiterhin ausfallen werden. Die hohen Kosten für Kredite verteuern zudem die Finanzierung der öffentlichen Haushalte. In der Folge erwarten die Autoren der Gemeinschaftsdiagnose weiterhin nur geringe konjunkturelle Impulse durch die internationale Geld- und Finanzpolitik.

In den verschiedenen Weltregionen entwickelt sich die Konjunktur aktuell höchst unterschiedlich. Die wirtschaftliche Dynamik im Euroraum bleibt insgesamt weiter verhalten. Nach einem durch Vorzieheffekte geprägten ersten Quartal (+0,5 Prozent) schwächte sich das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal auf nur noch +0,1 Prozent ab. Dass die Wirtschaft nicht geschrumpft ist, lag am privaten und öffentlichen Konsum. Die Investitionstätigkeit ging hingegen zurück. Zwischen den einzelnen Ländern der Eurozone gab es zugleich Unterschiede in der wirtschaftlichen Entwicklung. Besonders Spanien sticht weiterhin positiv hervor, Deutschland bildete unter den großen Volkswirtschaften der Eurozone in der ersten Jahreshälfte das Schlusslicht.

Die mittel- und osteuropäischen Volkswirtschaften der EU entwickeln sich aktuell moderat positiv. Wachstumstreiber ist der private Konsum, der durch niedrige Arbeitslosenquoten und kräftige Reallohnsteigerungen gestützt wird. Besonders exportorientierte Industrien, wie die Automobil- und Pharmaindustrie spüren hingegen eine schwächer werdende Auslandsnachfrage.

Die konjunkturelle Lage in den USA wurde im ersten Halbjahr 2025 stark durch Sondereffekte infolge der Wirtschaftspolitik der Regierung beeinflusst. Nach einem Rückgang im ersten Quartal stieg das BIP im zweiten Quartal merklich. In beiden Quartalen spielte der Außenbeitrag eine wichtige Rolle, der aufgrund der Zollpolitik der Regierung stark schwankte. Insgesamt kühlt sich die Konjunktur in den USA jedoch spürbar ab. Das Beschäftigungswachstum hat sich stark verlangsamt und wirkt sich negativ auf den privaten Konsum aus. Zusätzlich gingen die Bauinvestitionen zurück. Positive Wachstumsimpulse liefern hingegen hohe Investitionen insbesondere in Künstliche Intelligenz. Aufgrund der Wirtschaftspolitik der aktuellen Regierung erwartet das Gutachten einen weiteren Rückgang der Dynamik beim privaten Konsum und damit auch eine allgemeine Schwächung der Wachstumsdynamik.

Die chinesische Wirtschaft wuchs in der ersten Jahreshälfte robuster als zunächst erwartet. Ein wichtiger Grund war, dass viele Produkte, auf die hohe US-Zölle angekündigt waren, noch vor Inkrafttreten der Zölle in die USA exportiert werden konnten. Darüber hinaus stiegen die chinesischen Exporte in viele andere Märkte außerhalb der USA stark an – vielfach jedoch mit dem finalen Ziel USA. Für die zweite Jahreshälfte wird ein Rückgang der Wachstumsdynamik erwartet. Neben den US-Zöllen belasten deflationäre Tendenzen im Binnenmarkt die konjunkturelle Entwicklung.

Eine hohe Dynamik weist aktuell die indische Wirtschaft auf. Sowohl der private Konsum als auch die Investitionstätigkeit befinden sich klar auf Expansionskurs, gleichzeitig ist die Inflation zuletzt weiter zurückgegangen. Dies ermöglicht der Zentralbank, den Leitzins weiter zu senken und die Konjunktur damit anzukurbeln. Die Zölle auf Exporte in die USA zeigen bislang wenig Wirkung – zumal wichtige Exportprodukte, darunter elektronische Waren und Pharmazeutika, von Zollerhöhungen ausgenommen werden sollen.

Der Ausblick auf die künftige weltwirtschaftliche Entwicklung hat sich zuletzt eingetrübt. Für das Jahr 2025 erwarten die Institute ein globales Wachstum von 2,6 Prozent. 2026 soll die Weltwirtschaft um 2,3 Prozent wachsen. Im Vergleich zu früheren Prognosen wurden die Werte um 0,2 Prozent abgesenkt. Verantwortlich für die Absenkung der Prognosen ist die Zollpolitik der US-Regierung, die die internationale Arbeitsteilung erschwert und dadurch die Produktivität herabsetzt. Die stärksten Auswirkungen werden 2026 erwartet. In diesem Jahr soll der Welthandel nur noch 0,5 Prozent zulegen, nach 2,8 Prozent im Jahr 2025. Positive Wachstumsimpulse werden aufgrund der Investitionen in neue Technologien, insbesondere KI, erwartet. 2027 soll die Weltwirtschaft der Prognose zufolge dann um 2,5 Prozent wachsen.

Die beiden wichtigsten akuten Risiken für die globale Konjunktur bleiben die geopolitischen Risiken im Zusammenhang mit dem russischen Krieg in der Ukraine, den Spannungen im Nahen Osten und in Ostasien sowie die Handelspolitik der USA. Es ist nicht abzusehen, ob, wann und in welcher Form stabile und dauerhafte Regeln für den Handel zwischen den USA und dem Rest der Welt entstehen. Darüber hinaus ist unklar, wie schwerwiegend die Auswirkungen der Zollerhebungen langfristig sein werden. Für die europäische Wirtschaft weist das Gutachten zudem auf die Gefahr hin, die eine schwache Wirtschaftspolitik mittel- bis langfristig entfalten könnte. Insbesondere auf dem Gebiet der Budgetkonsolidierung drohen dem Gutachten zufolge Risiken, die die Solvenz der öffentlichen Haushalte bedrohen und die Inflation wieder ansteigen lassen könnte.

Tabelle 1
 Prognosen für ausgewählte Länder und Regionen
 Veränderung des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts gg. Vorjahr

	2025	2026	2027
EU-27	+1,5%	+1,3%	+1,6%
Frankreich	+0,6%	+0,9%	+1,1%
Italien	+0,6%	+0,7%	+1,0%
Spanien	+2,7%	+2,2%	+1,8%
Österreich	+0,3%	+0,9%	+1,2%
Polen	+3,4%	+3,1%	+3,1%
Tschechien	+2,3%	+2,1%	+2,5%
Ungarn	+0,6%	+2,3%	+2,6%
Vereinigtes Königreich	+1,4%	+1,2%	+1,3%
Schweiz	+1,2%	+1,0%	+1,6%
USA	+1,0%	+0,9%	+1,9%
Lateinamerika	+2,2%	+2,0%	+2,2%
Japan	+1,3%	+0,7%	+0,7%
China	+4,9%	+4,3%	+4,3%
Indien	+7,3%	+6,5%	+6,6%
Ostasien (ohne China)	+4,0%	+3,5%	+3,6%

2. Wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

Nach zwei Rezessionsjahren hat die deutsche Wirtschaft mit der Stagnation im ersten Halbjahr 2025 nach Einschätzung der Forschungsinstitute die konjunkturelle Talsohle erreicht. Für das dritte und vierte Quartal rechnen die Institute mit einem BIP-Anstieg von jeweils 0,2 Prozent. Damit ergibt sich auch im Jahresdurchschnitt eine Zunahme des BIP gegenüber dem Vorjahr um 0,2 Prozent. Erst im kommenden Jahr wird das BIP stärker um 1,3 Prozent zulegen, für 2027 erwarten die Institute ein Plus von 1,4 Prozent. Die wesentlichen Impulse kommen von der expansiven Finanzpolitik. Abgesehen davon wirken die unsicheren wirtschaftspolitischen und außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen weiterhin belastend und konjunkturdämpfend.

Die Prognose für Deutschland steht unter folgenden Annahmen:

- Ölpreis je Barrel (Brent): 68,7 US-\$ in 2025; 65,3 US-\$ in 2026; 65,5 US-\$ in 2027 (nach 82,5 US-\$ in 2024)
- Strompreis je MWh (Phelix): 88,1 € in 2025; 84,7 € in 2026; 81,3 € in 2027 (nach 98,7 € in 2024)
- Gaspreis je MWh (TTF): 37,4 € in 2025; 31,9 € in 2026; 29,2 € in 2027 (nach 40,7 € in 2024)
- Wechselkurs: 1,10 US-\$ je € in 2025; 1,20 US-\$ in 2026 und 2027.
- Hauptrefinanzierungssatz der EZB: unverändert 2,20 Prozent bis Ende 2027

Der Handelsstreit zwischen den USA und der EU stellt ein erhebliches Konjunkturrisiko dar. Insbesondere die Investitions- und Importzusagen der EU, die nicht in der Macht der Regierungen liegen, bergen Konfliktpotenzial, falls die Zusagen nicht eingehalten werden. Ein weiteres Risiko besteht, wenn das strukturelle Defizit mangels ausreichender Konsolidierungsmaßnahmen weiter steigt und dadurch das Vertrauen der Finanzmärkte sinkt.

Die deutschen Exporte leiden unter der Zoll- und Handelspolitik der US-Administration. Diese belastet den gesamten Welthandel. Belastend für die deutschen Exporte wirkt außerdem der starke Euro, der deren preisliche Wettbewerbsfähigkeit senkt. Auch die zunehmende Konkurrenz aus China schwächt die deutschen Ausfuhren. Deshalb werden die deutschen Exporteure nur unterdurchschnittlich von der sich langsam belebenden Auslandsnachfrage profitieren. Die Institute erwarten stagnierende Exporte im laufenden Jahr, sowie moderate Zuwächse von 1,5 bzw. 1,7 Prozent in den kommenden beiden Jahren. Die Importe sollten hingegen stärker expandieren. Sie profitieren vom starken Euro sowie von der steigenden Nachfrage nach Rüstungs-, Investitions- und Konsumgütern. Mit +3,8 Prozent, +2,8 Prozent und +2,0 Prozent steigen sie in allen drei Prognosejahren stärker als die Exporte, sodass der Außenhandel jeweils negativ auf das BIP-Wachstum wirkt.

Standortprobleme, sinkende Wettbewerbsfähigkeit und handelspolitische Unsicherheiten führen dazu, dass die Investitionsschwäche in Deutschland anhält. Von der leicht anziehenden Kapazitätsauslastung gehen nur geringe Impulse aus. Anregend dürften die verbesserten Abschreibungsregelungen wirken. So werden die privaten Ausrüstungsinvestitionen im laufenden Jahr nochmals zurück gehen, bevor sie 2026 und 2027 von niedrigem Niveau

aus wieder moderat zulegen. Die öffentlichen Ausrüstungsinvestitionen sollten hingegen kräftig ausgeweitet werden, insbesondere im Rüstungsbereich. Insgesamt erwarten die Institute für 2025 einen Rückgang der privaten und öffentlichen Ausrüstungsinvestitionen um 2,1 Prozent, für 2026 und 2027 dann ein Plus von jeweils 3,9 Prozent.

Auch bei den Bauinvestitionen kommen die entscheidenden Impulse aus dem öffentlichen Bereich. Angetrieben durch das Sondervermögen, das aber erst im kommenden Jahr Wirkung zeigt, werden die öffentlichen Nicht-Wohnungsbauinvestitionen in den kommenden beiden Jahren um 5,2 bzw. 3,5 Prozent zulegen, nach einem Plus von 0,9 Prozent im laufenden Jahr. Der Wirtschaftsbau wird deutlich langsamer ausgeweitet werden. Die anhaltende Unsicherheit und die strukturellen Probleme bremsen die Investitionen in Fabrikgebäude und Lagerhallen. Der gewerbliche Tiefbau hingegen sollte vom Ausbau von Stromtrassen und Glasfasernetzen profitieren. Insgesamt gehen die Forschungsinstitute davon aus, dass die gewerblichen Bauinvestitionen im Jahr 2025 um 0,7 Prozent steigen, in den Jahren 2026 und 2027 dann um 1,2 und 2,2 Prozent. Auch im Wohnungsbau ist nur mit einer schwachen Dynamik zu rechnen, da die Baupreise und die Zinsen nach wie vor vergleichsweise hoch sind. Gleichzeitig hat sich allerdings die Einkommenssituation der Privathaushalte verbessert und ab dem kommenden Jahr ist eine Erholung des Arbeitsmarkts zu erwarten. Somit werden die Wohnungsbauinvestitionen der Prognose zufolge im laufenden Jahr um 3,3 Prozent zurückgehen, bevor sie 2026 um 0,9 Prozent und 2027 um 2,0 Prozent steigen werden. Das bedeutet, dass die Bauinvestitionen insgesamt im laufenden Jahr um 1,7 Prozent zurückgehen, im kommenden Jahr um die gleiche Rate steigen und 2027 um weitere 2,3 Prozent ausgeweitet werden.

Der private Konsum entwickelt sich stabil. Die verfügbaren Einkommen werden im laufenden Jahr um 2,5 Prozent steigen, wobei die Entgelte stärker zulegen als die monetären Sozialleistungen. Real nehmen die Einkommen damit aber nur um 0,1 Prozent zu. Für die kommenden beiden Jahre sind dann stärkere Einkommenszuwächse zu erwarten, sodass die Realeinkommen bei erwarteten Inflationsraten von 2,0 und 2,3 Prozent um jeweils rund ein Prozent steigen werden. Die Sparquote ist zuletzt gesunken und hat zu einem Anstieg der Konsumausgaben im ersten Halbjahr 2025 geführt. Im Jahresdurchschnitt sollte der Konsum um 1,0 Prozent zulegen. Angesichts der bestehenden Unsicherheit ist mit keinem weiteren Rückgang der Sparquote zu rechnen, sodass die privaten Konsumausgaben in den Jahren 2026 und 2027 entsprechend der Realeinkommensentwicklung um jeweils ein Prozent steigen dürften.

Auf dem Arbeitsmarkt ist nach Ansicht der Forschungsinstitute die Wende in Sicht. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit hat sich zuletzt abgeschwächt. Diese Entwicklung wird sich fortsetzen und im kommenden Jahr mit der konjunkturellen Belebung umkehren. Somit nimmt die Zahl der Arbeitslosen im Jahresdurchschnitt 2025 noch um 156.000 auf 2,943 Millionen zu, im Jahr 2026 sinkt sie dann um 89.000, im Jahr 2027 um weitere 232.000 auf dann 2,621 Millionen. Die Arbeitslosenquote würde entsprechend von 6,3 Prozent im Jahr 2025, auf 6,1 Prozent im Jahr 2026 und auf 5,7 Prozent im Jahr 2027 sinken. Hier sind die Institute optimistischer das Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung bei der Bundesagentur für Arbeit (IAB). Dieses erwartet in einer aktuellen Prognose für 2026 nur einen

Rückgang der Arbeitslosenzahl um 3.000 und eine unveränderte Arbeitslosenquote von 6,3 Prozent.

Die Zahl der Erwerbstätigen soll der Gemeinschaftsdiagnose zufolge weiter steigen, von 45,987 Millionen im vergangenen Jahr auf 46,247 Millionen im Jahr 2027. Dabei nimmt die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung von 34,939 auf 35,325 Millionen zu. Die Institute schreiben explizit, dass die beschlossenen Mindestlohnanhebungen einem stärkeren Beschäftigungsaufbau im Wege stehen. Das IAB hingegen sieht in seiner Prognose aus demografischen Gründen den Höchststand der Erwerbstätigkeit im laufenden Jahr erreicht.

3. Wirtschaftspolitische Empfehlungen

Die Forschungsinstitute sehen Deutschland wirtschaftspolitisch an einem Wendepunkt. Die demografische Entwicklung, der Strukturwandel in der Industrie, eine stagnierende Produktivität sowie ein verändertes außenwirtschaftliches Umfeld stellen die Wirtschaft vor enorme Herausforderungen. Hinzu kommen staatliche Schwächen: Die Unternehmen sehen sich mit einer „regulatorischen Komplexität“ konfrontiert, der Energiewende fehlt es an „strategischer Kohärenz“, Bildung und Innovation werden vernachlässigt.

Die Institute fordern eine Rückbesinnung auf die Grundprinzipien der Sozialen Marktwirtschaft. Kern ist der Wettbewerb mit einem funktionierenden Preismechanismus. Der Staat hat „dort (und nur dort)“ einzugreifen, wo es zu Marktversagen kommt.

Auf dieser Basis formulieren die Wirtschaftsforschungsinstitute folgende „Vorschläge für den Herbst der Reformen“:

- Stabile weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen fördern und nationale Alleingänge vermeiden
- Sozialversicherungsbeiträge stabilisieren, u.a. durch Effizienzsteigerungen im Gesundheitssystem und die Wiedereinführung des Nachhaltigkeitsfaktors in der Rentenversicherung
- Arbeitsanreize verbessern, u.a. durch eine Entschlackung des Transfersystems
- Humankapital stärken durch eine breite Allgemeinbildung und den Abbau von Hürden bei der Arbeitsmigration
- Allgemeine Standortbedingungen verbessern, statt einzelne Unternehmen zu fördern; u.a. Abbau der Bürokratie- und Abgabenlast für alle Unternehmen
- In der Energiewende auf Preissignale setzen
- Effizienz des Staates erhöhen durch einen Personalabbau im Verwaltungsbereich und Digitalisierung
- Konsolidierung des Staatshaushalts durch Kürzung konsumtiver Ausgaben
- Innovationshemmnisse abbauen und Bedingungen für Neugründungen verbessern
- Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sichern

Tabelle 2

Eckdaten der Prognose für Deutschland

Veränderung ggü. Vorjahr in Prozent, sofern nicht anders angegeben

				2025		2026		2027	
	2025	2026	2027	1.HJ	2.HJ	1.HJ	2.HJ	1.HJ	2.HJ
Bruttoinlandsprodukt	+0,2	+1,3	+1,4	-0,1	+0,5	+0,8	+1,8	+1,6	+1,1
Privater Konsum	+1,0	+1,0	+0,9	+1,0	+1,1	+0,8	+1,2	+1,1	+0,8
Staatlicher Konsum	+2,1	+2,1	+1,7	+2,5	+1,7	+2,2	+2,0	+1,7	+1,7
Ausrüstungsinvestitionen	-2,1	+3,9	+3,9	-4,1	-0,1	+2,2	+5,4	+4,9	+3,0
Bauinvestitionen	-1,7	+1,7	+2,3	-2,4	-1,0	+0,3	+3,1	+2,9	+1,8
Sonstige Anlageinvestitionen	+3,6	+3,9	+4,0	+3,9	+3,4	+3,6	+4,2	+4,1	+3,9
Exporte	0,0	+1,5	+1,7	-1,7	+1,8	+0,9	+2,2	+1,9	+1,4
Importe	+3,8	+2,8	+2,0	+3,2	+4,3	+2,6	+2,9	+2,2	+1,9
Exportüberschuss, nominal in Mrd.€	119,9	110,9	99,2	69,2	50,7	66,4	44,5	96,5	105,2
Produktivität je Stunde	+0,1	+0,6	+0,9	-0,1	+0,5	+0,8	+1,8	+0,9	+0,7
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	0,0	+0,5	+0,2	-0,1	+0,2	+0,1	+0,9	+0,4	+0,1
Unternehmens- u- Vermögenseink.	+0,4	+4,9	+2,1	-3,7	+4,9	+6,5	+3,2	+2,4	+1,9
Arbeitnehmerentgelt	+4,3	+3,6	+3,8	+4,9	+3,7	+3,2	+3,9	+3,9	+3,7
Bruttolöhne u. -gehälter	+3,8	+3,5	+3,7	+4,5	+3,2	+3,1	+3,9	+3,8	+3,7
.....je Beschäftigten	+3,7	+3,2	+3,3	+4,3	+3,1	+2,9	+3,4	+3,3	+3,4
Sparquote (in % des Einkommens)	10,3	10,3	10,3	9,4	11,3	9,4	11,3	9,4	11,3
		2025	2026	2027					
Verbraucherpreise		+2,5	+1,8	+2,1					
Erwerbstätige im Inland (in Mio.)		46,006	46,109	46,247					
Arbeitslose (in Mio.; BA-Definition)		2,943	2,854	2,621					
Arbeitslosenquote (BA-Definition)		6,3	6,1	5,6					

Ansprechpartner

Volker Leinweber, Elias Kerperin

Abt. Volks- und Außenwirtschaft

Telefon 089-551 78-133 / -422

volker.leinweber@vbw-bayern.de

elias.kerperin@vbw-bayern.de

www.vbw-bayern.de