

KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

Weltwirtschaft
im Frühjahr 2025

Abgeschlossen am 13. März 2025

© Angela Hüsfeld / ifwKiel

Nr. 121 (2025 | Q1)

*Klaus-Jürgen Gern, Stefan Kooths, Johanna Krohn,
Wan-Hsin Liu und Jan Reents*

Forschungsgruppe
Konjunktur und Wachstum

INHALTSVERZEICHNIS

Weltwirtschaft im Frühjahr 2025: Mehr Unruhe, höhere Risiken

Überblick	3
Ausblick: Weltwirtschaft expandiert weiter mäßig	9
Die Prognose im Einzelnen.....	12
Unsicherheiten bremsen die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten	12
Chinesische Wirtschaft hängt am Exportgeschäft	15
Konjunktur in Japan verliert an Fahrt	17
Konjunktur im Euroraum zieht etwas an	18
Expansion im Vereinigten Königreich nimmt langsam Fahrt auf	25
Ausgewählte Schwellenländer	26
Literatur	30

MEHR UNRUHE, HÖHERE RISIKEN

Klaus-Jürgen Gern, Stefan Kooths, Johanna Krohn, Wan-Hsin Liu und Jan Reents

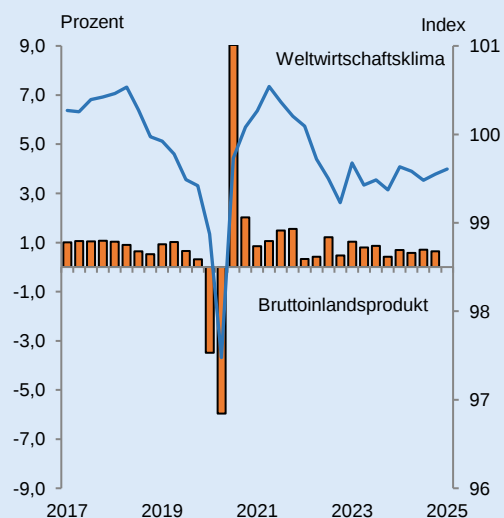
Die Weltwirtschaft sieht sich in einer Phase ohnehin mäßiger Dynamik stark erhöhter wirtschaftspolitischer Unsicherheit gegenüber. Maßgeblich hierfür sind Handlungen und Ankündigungen der neuen US-Administration. Sie drohen zum einen den Welthandel empfindlich zu dämpfen und die eingespielten Wertschöpfungsketten zu stören, zum anderen haben sie das Potenzial, die Wirtschaft der Vereinigten Staaten zu destabilisieren. Dieser Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass zusätzliche Zölle auf Einfuhren in die Vereinigten Staaten in empfindlicher Höhe erhoben werden. Die Geldpolitik wird weniger stark gelockert als bisher angenommen. Gleichzeitig gehen von der Finanzpolitik allerdings größere Impulse aus, nicht zuletzt, weil die Rüstungsausgaben in vielen Ländern angesichts der veränderten geopolitischen Konstellation stark ausgeweitet werden. Im Ergebnis erwarten wir eine weiterhin sehr moderate Expansion der Weltwirtschaft. Während die Dynamik in den Vereinigten Staaten spürbar an Fahrt verliert und die Konjunktur in China angesichts der eingetrübten Perspektiven für die Exporte trotz der inzwischen deutlichen wirtschaftspolitischen Impulse nicht in Schwung kommt, dürfte sich die Wirtschaft in Europa leicht beleben. Alles in allem rechnen wir wie in unserer Dezemberprognose für dieses Jahr mit einem Anstieg der Weltproduktion – gemessen auf Basis von Kaufkraftparitäten – von 3,1 Prozent. Für das Jahr 2026 erwarten wir eine Expansion um 3,0 Prozent (Dezemberprognose: 3,1 Prozent). Der Rückgang der Inflation kam zuletzt zum Stillstand, vor allem weil die Energiepreise im Vorjahresvergleich nicht mehr sanken und der Anstieg der Preise für Dienstleistungen hartnäckig hoch blieb. Der erwartete weitere Rückgang in Richtung der Zielmarke von 2 Prozent dürfte sich nur langsam vollziehen, und es bleibt ein Risiko, dass die Geldpolitik länger restriktiv ausgerichtet ist, als derzeit erwartet.

Kasten 1: Zur Diskussion um höhere Verteidigungsausgaben in der EU (S. 28–29)

Überblick

Die Weltkonjunktur expandierte auch zum Jahresende 2024 mit wenig Schwung. Im vierten Quartal nahm die globale Wirtschaftsleistung in wenig verändertem Tempo zu (Abbildung 1). Während sich der Produktionsanstieg in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften etwas verlangsamte, zog die Wirtschaft in den Schwellenländern an, insbesondere weil sich die zuvor schwache Konjunktur in China und in Indien belebte. Zuletzt haben sich die Einkaufsmanagerindizes für die Gesamtwirtschaft weltweit etwas eingetrübt. Dies lag an einer deutlichen Verschlechterung in den Dienstleistungsbereichen; hingegen ist der Indikator für das Verarbeitende Gewerbe, freilich ausgehend von einem niedrigen Niveau, sogar merklich gestiegen. Alles in allem ist auch für das erste Quartal 2025 eine nur mäßige Produktionsausweitung zu erwarten.

Abbildung 1:
Weltwirtschaftliche Aktivität



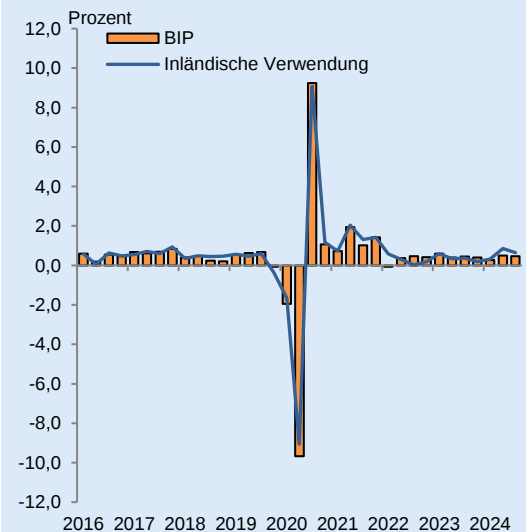
Quartalsdaten; saisonbereinigt; Weltwirtschaftsklima berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, 46 Länder, gewichtet nach Kaufkraftparität.

Quelle: OECD, Main Economic Indicators; nationale

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ließ die Dynamik insgesamt nach. Im vierten Quartal nahm das Bruttoinlandsprodukt in der Gruppe der fortgeschrittenen Volkswirtschaften in verringertem Tempo zu (Abbildung 2). Dabei verlangsamte sich die zuvor kräftige Expansion in den Vereinigten Staaten etwas (auf +0,6 Prozent). Hierzu trug nicht zuletzt ein Lagerabbau bei, während die Konsumausgaben sogar etwas anzogen. Der Produktionsanstieg im Euro-Raum hat sich merklich verringert, was jedoch zum Teil Sonderfaktoren (insbesondere in Frankreich im Zusammenhang mit den Olympischen Spielen) geschuldet war, die im dritten Quartal das Bruttoinlandsprodukt angeregt hatten. Die gesamtwirtschaftliche Produktion im Vereinigten Königreich legte nach der Stagnation im dritten Quartal wieder zu, wenngleich nur geringfügig, da sie von einem spürbaren Rückgang der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe gebremst wurde. In Japan ist das Bruttoinlandsprodukt seit dem Frühjahr 2024 deutlich aufwärtsgerichtet; im vierten Quartal nahm es um 0,7 Prozent zu, wozu nicht zuletzt kräftige Zuwächse bei den Exporten beitrugen, die von der starken Abwertung der japanischen Währung profitierten. Auch in den übrigen fortgeschrittenen asiatischen Volkswirtschaften expandierte die Produktion lebhaft, mit Ausnahme allerdings von Südkorea, wo die politischen Querelen offenbar die Binnennachfrage beeinträchtigten.

In den Schwellenländern nahm die Dynamik insgesamt zu. Maßgeblich war vor allem eine Belebung der im Sommerhalbjahr sehr schwachen Konjunktur in China, die in erster Linie auf kräftige Exportzuwächse, aber auch auf Impulse sowohl von der Geld- als auch von der Finanzpolitik zurückzuführen ist. In Indien wurde die zuvor verzeichnete Konjunkturdelle anscheinend überwunden. Hingegen verlangsamte sich der Produktionsanstieg in Südostasien im Vorquartalsvergleich insgesamt. In Lateinamerika, wo die Wirtschaft im dritten Quartal fast überall kräftig zugelegt hatte, differenzierte sich das Bild: Während in Chile, Peru und wohl auch erneut in Argentinien kräftige Produktionszuwächse verzeichnet wurden, schwächte sich die Konjunktur in Brasilien unter dem Eindruck hoher Zinsen spürbar ab. In Mexiko ging das Bruttoinlandsprodukt sogar deutlich zurück, auch weil Hurrikane und Streiks den wirtschaftlichen Austausch mit den Vereinigten

Abbildung 2:
Gesamtwirtschaftl. Entwicklung in den G7-Ländern



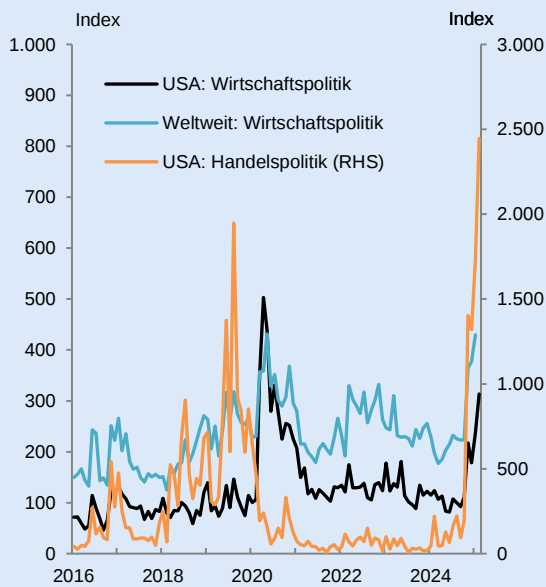
Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal; G7: Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; Berechnungen des ifw Kiel.

Staaten erschwerten. Die Produktion in Russland schließlich legte zuletzt nur noch moderat zu. Offenbar machen sich dort vermehrt Produktionsengpässe bemerkbar. Für das gesamte Jahr 2024 wurde vom russischen statistischen Amt freilich eine hohe Zuwachsrate von 4,1 Prozent gemeldet.

Die wirtschaftspolitische Unsicherheit ist nach der US-Präsidentenwahl drastisch gestiegen. Zunächst war vor allem die Handelspolitik der neuen Regierung ein Grund zur Besorgnis. Im entsprechenden Policy Uncertainty Index (Baker et al., 2025) wurden Rekordstände erreicht (Abbildung 3). In den Vereinigten Staaten sind die Sorgen vor negativen Auswirkungen höherer Zölle auf die Wirtschaft groß; die langfristigen Zinsen sind wieder gestiegen, und die Aktienhausse ist vorerst beendet. Weltweit führen Änderungen der amerikanischen Außen- und Sicherheitspolitik auch zu Unsicherheiten über die wirtschaftlichen Auswirkungen. Insbesondere in Europa werden nun Aufrüstungsprogramme forciert, was zwar der Konjunktur Impulse durch zusätzliche Nachfrage des Staates geben kann, allerdings die finanzpolitischen Spielräume an anderer Stelle einengen könnte, insbesondere dort, wo

Abbildung 3:
Maße für wirtschaftspolitische Unsicherheit



Monatsdaten.

Quelle: "Measuring Economic Policy Uncertainty" by Scott Baker, Nicholas Bloom and Steven J. Davis at www.PolicyUncertainty.com.

Welt-Index berechnet auf Basis BIP-Gewichten in laufenden Preisen

die fiskalische Nachhaltigkeit ohnehin nicht über jeden Zweifel erhaben ist und bei deutlich erhöhter Nettokreditaufnahme eine Kaufzurückhaltung der Anleger zu spürbaren Anstiegen der Risikoprämien führen könnte.

Zusätzliche Zölle wurden beschlossen, aber nur zum Teil umgesetzt. Die Trump-Administration sieht Zölle als eine Vielzahl von Waffen, die faire Wettbewerbsbedingungen für eine vermeintlich benachteiligte US-Industrie herstellen, zusätzliche Staatseinnahmen in erheblichem Umfang erbringen, aber auch als Druckmittel zur Erreichung anderer Ziele wie der Bekämpfung illegaler Migration und von Drogenschmuggel eingesetzt werden soll. Dabei handelt die US-Regierung erratisch, vor allem dort, wo die Zölle eingesetzt werden, um andere Ziele zu erreichen. So wurden als eine der ersten Maßnahmen Strafzölle von 25 Prozent für Einfuhren aus Kanada und Mexiko verkündet, die zunächst (Anfang Februar) für einen Monat ausgesetzt wurden. Nach der erneuten Einführung Anfang März wurden sie dann rasch stark entschärft, wohl vor allem deshalb, weil die Regierung eingesehen hat, dass die volle

Implementation der Zölle die Wirtschaft aufgrund der stark verwobenen Produktionsnetzwerke nicht nur auf kanadischer und mexikanischer Seite, sondern auch in den Vereinigten Staaten massiv beeinträchtigt hätte. Die 25-prozentigen Zölle betreffen nun nur noch Waren, die nicht unter das US-Freihandelsabkommen fallen; nach Angaben der US-Regierung sind dies respektive 62 Prozent bzw. 50 Prozent der US-Einfuhren aus Kanada und Mexiko. Zudem gelten niedrigere Zölle für Energie- und Kalieinfuhren. Weiterhin in Kraft sind hingegen die Zusatzzölle auf Waren aus China, die im Februar und März in Höhe von jeweils 10 Prozent eingeführt worden waren. Auf diese Maßnahmen hat die chinesische Regierung mit zusätzlichen Zöllen auf ausgewählte Importe aus den Vereinigten Staaten reagiert. Die US-Zölle auf Stahl und Aluminium in Höhe von 25 Prozent wurden wiedereingeführt und Ausnahmen beseitigt.

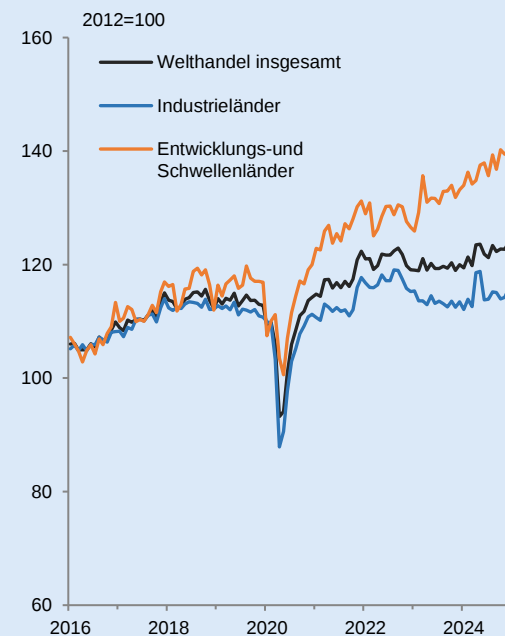
Mit weiteren handelserschwerenden Maßnahmen ist zu rechnen. In den vergangenen Wochen wurde eine Reihe von Plänen verkündet, die weitere Handelsmaßnahmen erwarten lassen. So soll ein System reziproker Zölle erarbeitet werden, bei dem die Vereinigten Staaten Zölle jeweils in Höhe der Zölle des Handelspartners berechnen. Vor allem viele Schwellenländer haben im Vergleich zu den Vereinigten Staaten häufig hohe Zölle. Zudem könnte auch die Mehrwertsteuer als Zoll aufgefasst werden, was insbesondere europäische Länder stark treffen würde. Die Europäische Union ist bislang von Sonderzöllen noch nicht betroffen. Im Gespräch ist aber ein Zoll von 25 Prozent auf Autos, Pharmaprodukte und Mikrochips aus der EU. Angesichts der von der US-Administration kommunizierten starken Neigung zu Zöllen halten wir es für wahrscheinlich, dass für die bislang noch nicht betroffenen Länder und insbesondere die EU in der einen oder anderen Form erhebliche Zusatzzölle beschlossen werden. Wir gehen davon aus, dass im Ergebnis für die meisten Länder ein Zusatzzoll in der Größenordnung von 10 Prozent erhoben wird; für China rechnen wir mit der gegenwärtigen Zusatzbelastung von 20 Prozent. Simulationen mit dem KITE-Welthandelsmodell geben Anhaltspunkte für die möglichen Effekte auf Warenströme und Preise ([Kiel Institut, 2025: KITE-Szenarioanalysen](#)). Dabei unterstellen wir, dass

auf die US-Zölle nur begrenzt mit Gegenzöllen reagiert wird.

Industrieproduktion und Warenhandel haben zuletzt angezogen, was auch auf stark zunehmende Importe der Vereinigten Staaten im Vorfeld erwarteter Zollerhöhungen zurückzuführen ist. Nachdem die globale Industrieproduktion im vergangenen Sommer an Schwung verloren hatte, zog sie zum Jahresende an. Der globale Einkaufsmanagerindex (PMI) für das Verarbeitende Gewerbe legte zuletzt kräftig zu und überschritt die Expansionschwelle von 50 im Februar deutlich. Auch der weltweite Warenhandel hat sich zum Jahresende belebt, nachdem er in den Sommermonaten in der Tendenz nur schwach aufwärtsgerichtet gewesen war (Abbildung 4). Auf der Importseite war der Zuwachs insbesondere in den Vereinigten Staaten im Dezember sehr kräftig, während die US-Exporte zurückgingen. Diese Entwicklung dürfte sich nach der Jahreswende verstärkt fortgesetzt haben; darauf deutet die drastische Verschlechterung der US-Handelsbilanz im Januar hin. Neben der Aufwertung des US-Dollar seit September dürften Vorratskäufe im Ausland eine Rolle spielen. Diese werden getätigt, um Zollerhöhungen zuvorkommen, mit denen allgemein gerechnet wird. Dadurch wird der Welthandel naturgemäß nur vorübergehend getrieben; für den Verlauf des Jahres ist entsprechend mit einer Abschwächung zu rechnen, die umso stärker ausfallen dürfte, je ausgeprägter die Handelshemmnisse durch die US-Regierung gestaltet werden.

Der Ölpreis steht angesichts geringer Nachfragezuwächse unter Druck. Seit dem Frühjahr 2024 ist der Ölpreis in der Grundtendenz abwärtsgerichtet. Zwar haben geopolitische Ereignisse zwischenzeitlich immer wieder einmal zu Sorgen um die Versorgungssicherheit und zu temporären Preisanstiegen geführt. Zuletzt ließen Anzeichen dafür, dass die russische Produktion aufgrund der verschärften US-Sanktionen Absatzschwierigkeiten hat, den Preis für ein Barrel Brent-Öl deutlich – in der Spitze bis auf 82 US-Dollar – steigen. Seit Ende Februar sind die Notierungen aber wieder stark rückläufig; zurzeit müssen weniger als 70 US-Dollar pro Barrel bezahlt werden. Auslöser des Preisrutsches war die Ankündigung der Zölle für Einfuhren aus Mexiko und Kanada, die

Abbildung 4:
Welthandel

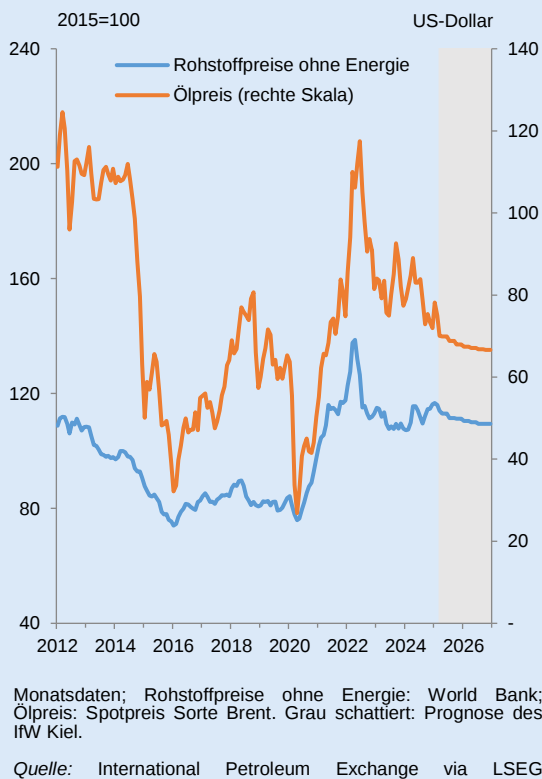


Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

Quelle: CPB, World Trade Monitor; Berechnungen des IfW Kiel.

Konjunktursorgen schürte und eine schwächere Nachfrage nach Öl erwarten ließ. Gleichzeitig haben sich die Aussichten für das Angebot eher verbessert, weil die OPEC signalisiert hat, an der zuvor mehrmals verschobenen Anhebung ihrer Quoten nun zum April festhalten zu wollen. Die zusätzliche Produktion aus den nicht in der OPEC+ Gruppe von Ölproduzenten zusammengeschlossenen Ländern übersteigt bereits derzeit schon den Zuwachs der globalen Nachfrage. Schließlich könnte der russlandfreundliche Ton des US-Präsidenten Erwartungen geweckt haben, dass die US-Sanktionen für die russische Schattenflotte wieder gelockert werden, auch weil mit der Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten die Erwartung einer stärkeren Ausweitung der US-Produktion verbunden ist. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für den Prognosezeitraum im Einklang mit den Finanzmärkten mit allmählich weiter sinkenden Notierungen (Abbildung 5). Der Preis für Flüssiggas ist hingegen in den vergangenen Monaten spürbar gestiegen und liegt in Europa und Asien trotz eines merklichen Rückgangs zuletzt immer noch deutlich höher als vor einem Jahr (Abbildung 6). Eher aufwärts gerichtet waren auch die Preise für nichtenergetische

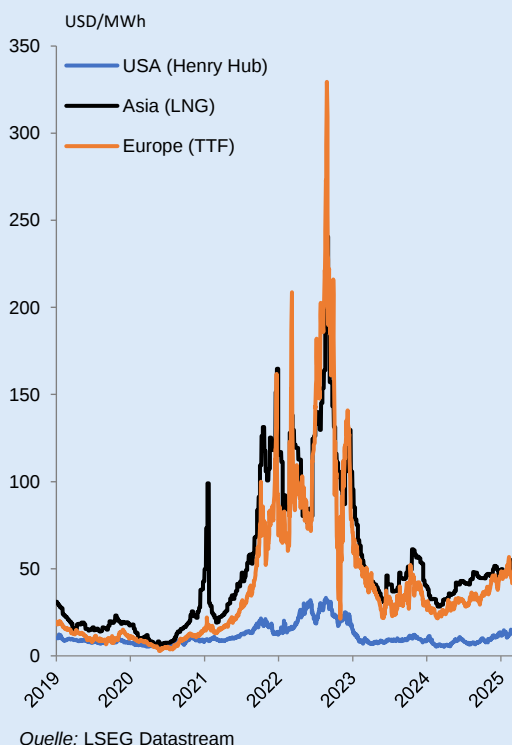
Abbildung 5:
Rohstoffpreise



Rohstoffe. Vor allem die Preise für einige Nahrungsmittel zogen stark an, während die Metallpreise angesichts der geringen Dynamik in der Industrie keine klare Tendenz aufwiesen.

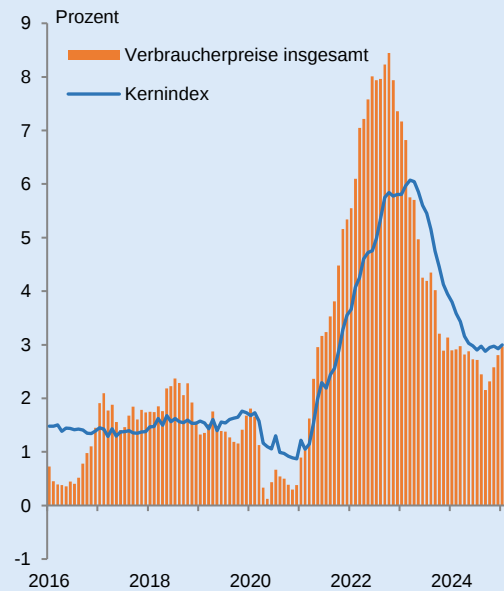
Die Inflation erweist sich als hartnäckig. Der Preisauftrieb hat sich in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in den vergangenen Monaten wieder erhöht. In den G7-Ländern stieg die Inflationsrate von 2,2 Prozent im September 2024 auf 3,0 Prozent im Januar 2025 (Abbildung 7). Verantwortlich hierfür war vor allem die Energiekomponente, die immer weniger dämpfend wirkte. Die Kernrate (Verbraucherpreise ohne Energie und Lebensmittel) verharrt seit dem vergangenen Frühjahr bei rund 3 Prozent. Besonders hoch und hartnäckig ist der Anstieg der Preise für Dienstleistungen, während die Preise für industrielle Waren zuletzt in den meisten Ländern allenfalls schwach zunahmen. Die vorliegenden Daten deuten zwar auf eine etwas niedrigere Rate im Februar hin. Die zusätzlichen Zölle dürften in den kommenden Monaten aber wieder Inflationsdruck erzeugen, der besonders in den Vereinigten Staaten spürbar sein wird.

Abbildung 6:
Internationale Gaspreise



Die Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird noch etwas weiter gelockert. Die im Sommer 2024 in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften eingeleiteten Zinssenkungen wurden im Winter fortgesetzt. Die Federal Reserve hat das Leitzinsband nach dem überraschend großen ersten Schritt im September noch zweimal – zuletzt im Dezember – auf 4,25 bis 4,5 Prozent reduziert. Angesichts der Aufwärtsrisiken für die Inflation rechnen wir damit, dass die US-Leitzinsen langsamer und weniger deutlich gesenkt werden, als bisher erwartet. Ein nächster, kleiner Schritt dürfte erst im Juni erfolgen (Abbildung 8). Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihren Kurs zwar bis zuletzt erwartungsgemäß fortgesetzt und den Leitzins (Einlagenfazilität) Anfang März erneut auf nunmehr 2,5 Prozent gesenkt. Sie hat aber zugleich angedeutet, dass sie das neutrale Zinsniveau möglicherweise höher ansetzt als bisher. In der Folge rechnen die Finanzmärkte nun nur noch mit einem weiteren Abwärtsschritt, den wir auch für unsere Prognose unterstellen. Die Bank von England dürfte hingegen – ausgehend von deutlich höherem Niveau – noch mehrere Zinsschritte

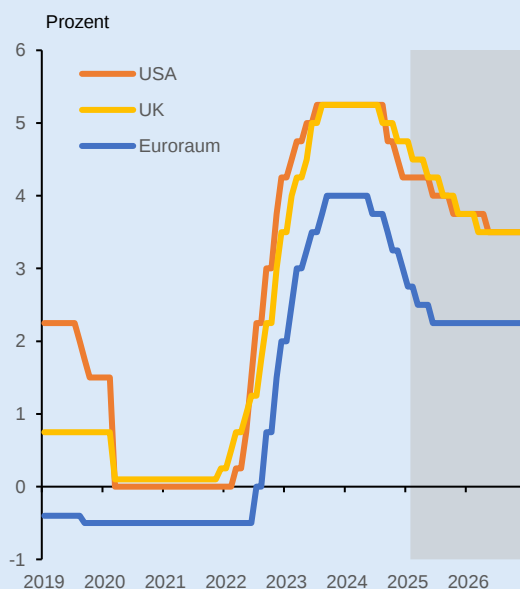
Abbildung 7:
Rohstoffpreise



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr der Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Preisen und Wechselkursen von 2022; Kernindex: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: OECD, Main Economic Indicators; Berechnungen des IfW Kiel.

Abbildung 8:
Leitzinsen in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften



Monatsdaten. Euroraum: Satz der Einlagefazilität, USA: Federal Funds Rate, UK: BoE base rate,

Quelle: LSEG Datastream. grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

unternehmen, sofern sich die Inflation wie erwartet deutlich in Richtung des Inflationsziels bewegt. In Japan, wo die Notenbank erst im Frühjahr 2024 begonnen hatte, sich von der Nullzinspolitik zu lösen, wurde der Kurs einer vorsichtigen Straffung fortgesetzt. Im Januar wurde der Tagesgeldzinssatz auf 0,5 Prozent angehoben. Weitere kleine Schritte sind zu erwarten.

Der US-Dollar hat zuletzt wieder deutlich abgewertet. Nachdem der Herbst des vergangenen Jahres von einer starken Aufwertung des US-Dollar geprägt war, ist der Wert des US-Dollar handelsgewichtet seit Mitte Januar abwärtsgerichtet (Abbildung 9). Maßgeblich hierfür dürfte gewesen sein, dass zunehmend Konjunktursorgen in den Vereinigten Staaten aufkamen und die inkohärente und sprunghafte Politik der neuen Administration Anleger verschreckte. Vor allem im Zusammenhang mit der Ankündigung der Zölle für Kanada und Mexiko kam es zu einem regelrechten Kursrutsch des US-Dollar. Während der Euro zur Jahreswende weniger als 1,03 US-Dollar kostete, notiert er inzwischen wieder bei 1,09 und damit auf einem Niveau, das bis zum vergangenen Herbst rund ein Jahr Bestand hatte. Das britische Pfund und der japanische Yen gewannen ebenfalls erheblich an Wert.

In den Schwellenländern überwiegen weiterhin die Zinssenkungen. Die Lockerung der Geldpolitik – ebenso wie die Straffung zuvor – hat in den Schwellenländern insgesamt früher begonnen als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Dennoch überwogen bis zuletzt Zinssenkungen (Abbildung 10). So wurden seit Jahresbeginn die Leitzinsen in Indonesien, der Türkei (zweimal), Südafrika, Argentinien, Mexiko, Indien und Thailand reduziert. Lediglich in Brasilien wurden sie, zum insgesamt vierten Mal in Folge, erhöht. Hier zeigen sich inzwischen Resultate in einer nachlassenden Inflation, aber auch einer schwächeren Konjunktur, so dass mit weiteren Zinsanhebungen fürs erste nicht zu rechnen ist.

Die Finanzpolitik wirkt zunehmend expansiv. Die Finanzpolitik war in den Krisenjahren massiv expansiv ausgerichtet, um die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie und die Auswirkungen gestiegener Energiepreise zu

Abbildung 9:
Nominale effektive Wechselkurse

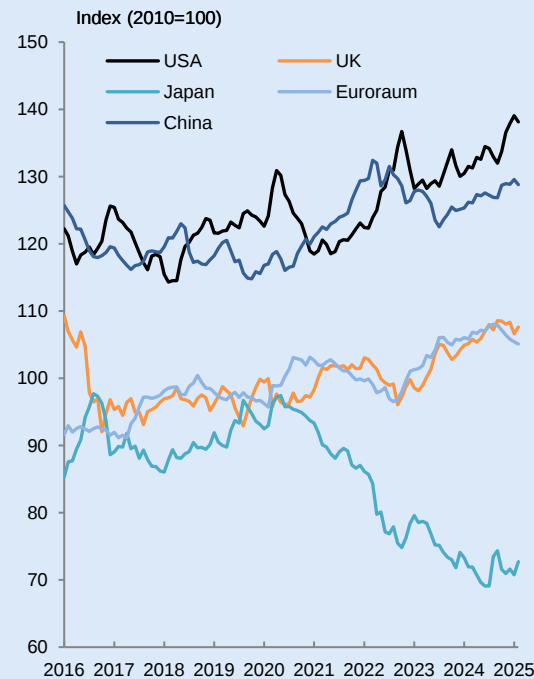
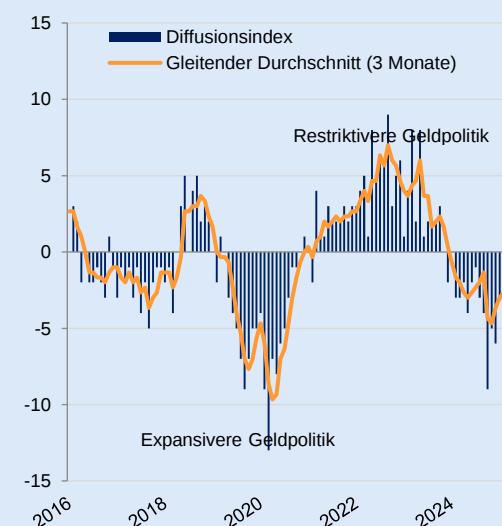


Abbildung 10:
Geldpolitik in Schwellenländern



dämpfen. Danach kam es allerdings nicht zu einer Konsolidierung. Zwar haben sich mit Auslaufen der Krisenmaßnahmen die Budgetdefizite vielfach reduziert. Sie blieben aber zumeist deutlich über den vor den Krisen verzeichneten Niveaus und stiegen im vergangenen Jahr zum Teil sogar wieder – so etwa in den Vereinigten Staaten und in Frankreich. Angesichts der im Zuge der Krisen massiv gestiegenen Staatsverschuldung und höherer Kapitalmarktzinsen wäre die derzeitige Phase der konjunkturellen Normalität eine Gelegenheit, um dem Anstieg der Belastung der Staatshaushalte durch den Schuldendienst zu begegnen und fiskalische Spielräume für den Fall neuerlicher Krisen zurückzugewinnen (OECD, 2024; IMF, 2024). Ausgeprägte Anstrengungen zur Reduktion der vielerorts immer noch hohen strukturellen Defizite sind indes nicht erkennbar. Im Gegenteil: So wurden in Japan im vergangenen Herbst wieder Konjunkturprogramme aufgelegt, um die Nachfrage zu stützen, und im Vereinigten Königreich expansive Maßnahmen beschlossen, die auf eine Stärkung der öffentlichen Infrastruktur zielen. Für die Vereinigten Staaten lassen die Steuersenkungspläne des neuen Präsidenten ein weiterhin sehr hohes Budgetdefizit erwarten, da es schwerfallen dürfte, die Steuerausfälle durch zusätzliche Zolleinnahmen und Ausgabenkürzungen deutlich überzukompensieren. In Europa kommt nun hinzu, dass die US-Regierung durch ihre Politik eine starke Steigerung der Verteidigungsausgaben auslöst. Um diese politisch gewollte Weichenstellung zu ermöglichen, hat die EU-Kommission vorgeschlagen, die europäischen Schuldenregel zu entschärfen und günstige Kredite bereitzustellen. Alles in allem rechnen wir für 2025 und 2026 insgesamt mit leicht expansiven Wirkungen der Finanzpolitik.

Ausblick: Weltwirtschaft expandiert weiter mäßig

Wirtschaftspolitische Unsicherheit und strukturelle Probleme stehen einer deutlichen stärkeren weltwirtschaftlichen Expansion entgegen. Auftriebskräfte für die Konjunktur sind zwar vorhanden. Die Geldpolitik bremst immer weniger und dürfte im Verlauf dieses Jahres auf einen neutralen Kurs einschwenken.

Die Perspektiven für den privaten Konsum haben sich verbessert, denn die Reallöhne sinken seit einiger Zeit nicht mehr und haben das Niveau von vor dem Inflationsschub in den meisten Ländern wieder überschritten, oft sogar deutlich. Dies geht jedoch zum Teil zu Lasten der Gewinnspannen der Unternehmen, dämpft die Investitionen und kann zu geringerer Beschäftigung führen. Belastend wirkt zurzeit auch die hohe Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik in den Vereinigten Staaten. Insbesondere die Einführung hoher Importzölle bedroht die weltwirtschaftliche Dynamik. Besonders betroffen ist wohl China, das in den vergangenen beiden Jahrzehnten häufig Zugpferd der Weltkonjunktur war und derzeit mit ungelösten strukturellen Problemen ringt. Da handelspolitische Barrieren eine Expansion über die Exporte erschweren, ist ein nachhaltiger Aufschwung in China nicht in Sicht. Die europäische Wirtschaft leidet ebenfalls unter strukturellen Problemen, die sich in ausgesprochen niedrigen Produktivitätszuwächsen niederschlagen.

Die Weltkonjunktur verliert im Prognosezeitraum an Dynamik. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einer Zunahme der Weltproduktion um 3,1 Prozent, nach 3,2 Prozent im vergangenen Jahr (Tabelle 1). Für 2026 erwarten wir einen Zuwachs um lediglich 3,0 Prozent. Damit haben wir unsere Prognose für dieses Jahr unverändert gelassen und die für 2026 um 0,1 Prozentpunkte reduziert ([Gern et al. 2024](#)). Auf der Basis von Marktwechselkursen ergeben sich Veränderungsraten der globalen Produktion von 2,6 Prozent in diesem und 2,5 Prozent im nächsten Jahr, nach 2,8 Prozent im Jahr 2024. Der weltweite Warenhandel, der im Jahr 2024 um 1,9 Prozent stieg, dürfte in diesem Jahr um 2,2 Prozent steigen, wozu das Vorziehen von Importen in den ersten Monaten des Jahres einen Beitrag leistet. Für 2026 haben wir unsere Prognose angesichts der unterstellten handelspolitischen Maßnahmen auf 0,8 Prozent reduziert.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wirkt die Konjunkturverlangsamung in den Vereinigten Staaten bremsend. In den vergangenen beiden Jahren war die konjunkturelle Entwicklung in den Vereinigten Staaten deutlich stärker als die in Europa und Japan. Dies dürfte

sich im Prognosezeitraum ändern. Während die US-Wirtschaft infolge des handelspolitischen Störfeuers und anhaltend hoher Zinsen deutlich an Fahrt verliert und kaum noch das Tempo des Potenzialwachstums erreicht, dürfte sich die wirtschaftliche Expansion in Europa angesichts der gelockerten Geldpolitik und fiskalischer Impulse festigen. Auch in Japan dürfte die Produktion etwas schneller steigen als das Potenzial. Insgesamt bleibt das Expansionstempo in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften allerdings mit einer Zuwachsrate von 1,5 Prozent in diesem wie auch im nächsten Jahr mäßig (Tabelle 2). Die Inflation auf der Verbraucherebene geht bei den getroffenen Annahmen im Durchschnitt des laufenden Jahres kaum zurück und liegt wohl auch im Jahr 2026 noch über dem Ziel der Notenbanken von 2 Prozent. Bei alledem bleibt die Arbeitslosigkeit in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt im Prognosezeitraum etwa unverändert.

Die Expansion in den Schwellenländern schwächt sich insgesamt ab. Maßgeblich für die nachlassende Dynamik im Prognosezeitraum ist die Verlangsamung der wirtschaftlichen Expansion in China, die eine Folge der Handelskonflikte sowie anhaltender Strukturprobleme ist. Hingegen expandiert die indische Wirtschaft voraussichtlich weiter in hohem Tempo, während die Produktion in Südostasien insgesamt sogar leicht verstärkt zunimmt. In Lateinamerika ist die Entwicklung sehr differenziert, mit einer deutlichen Konjunkturabschwächung in Mexiko und Brasilien einerseits und einer kräftigen Erholung in Argentinien andererseits. Für die Region insgesamt verändert sich die Zuwachsrate wenig. Die Aussichten für Russland sind besonders unsicher, nachdem nun auch ein baldiges Ende des Krieges mit der Ukraine möglich scheint. Größere Produktionszuwächse sind allerdings bei inzwischen voll ausgelasteten Kapazitäten nicht zu erwarten.

Die konjunkturellen Abwärtsrisiken sind beträchtlich. Die hohe Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik könnte die wirtschaftliche Aktivität in den Vereinigten Staaten stärker beeinträchtigen, als in der Prognose erwartet. Auch ist das Ausmaß, in dem die heimische Wirtschaft durch den kaum vorhersehbaren Einsatz der Handelspolitik in Mitleidenschaft gezogen wird,

Tabelle 1:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Weltwirtschaft	100	3,3	3,2	3,1	3,1	7,9	7,0	4,8	3,8
darunter									
Fortgeschrittene Länder	57,7	1,8	1,8	1,6	1,5	4,7	2,7	2,6	2,3
China	18,8	5,4	5,0	4,5	4,2	0,2	0,2	0,3	0,2
Lateinamerika	5,8	2,2	1,9	2,2	2,0	23,9	28,3	10,9	6,7
Indien	7,5	8,6	6,5	6,7	6,6	5,3	5,1	4,9	4,5
Ostasiatische Schwellenländer	4,7	3,4	4,0	3,8	4,1	3,5	2,3	2,2	2,4
Russland	2,9	3,6	3,9	1,5	0,8	5,9	7,9	9,2	7,5
Afrika	2,2	3,1	3,2	3,6	3,8	18,9	18,8	13,5	10,1
<i>Nachrichtlich:</i>									
Welthandelsvolumen (Waren)		-1,3	1,9	2,2	0,8				
Weltwirtschaft (gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2023 in US-Dollar)		2,9	2,8	2,6	2,5	6,2	5,2	3,7	3,0

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2023 nach Kaufkraftparität. — Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr; Ostasiatische Schwellenländer: Thailand, Malaysia, Indonesien und Philippinen; Fortgeschrittene Länder: Die Werte stimmen nicht notwendigerweise mit denen in Tabelle 3 überein, da der Länderkreis hier breiter gefasst ist und ein anderes Konzept bei der Gewichtung verwandt wird.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel

Tabelle 2:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise, und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Ländern

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Europäische Union	40,2	0,5	1,0	1,2	1,5	5,8	2,6	2,6	2,3	6,1	6,0	5,7	5,5
Euroraum	34,0	0,5	0,8	1,0	1,4	5,4	2,4	2,3	2,2	6,6	6,4	6,2	5,9
Schweden	0,9	0,1	0,9	1,9	1,7	5,9	2,0	1,8	2,0	7,7	8,4	8,1	7,5
Polen	2,2	0,0	2,8	3,2	3,0	10,9	3,7	4,4	3,0	2,8	2,9	2,8	2,6
Vereinigtes Königreich	5,1	0,4	0,9	1,2	1,1	7,3	2,5	2,6	2,2	3,7	4,1	4,0	3,9
Schweiz	1,0	0,7	1,3	1,2	1,2	2,1	1,4	0,8	1,0	4,3	4,0	4,1	4,0
Norwegen	0,6	0,2	2,1	0,9	1,8	5,5	3,4	3,1	2,5	3,4	4,0	4,1	4,0
Vereinigte Staaten	35,3	2,9	2,8	2,0	1,7	4,1	2,9	2,8	2,5	3,6	4,0	4,2	4,3
Kanada	3,1	1,3	1,6	0,3	1,1	3,9	2,4	2,2	1,9	5,4	6,3	6,8	6,8
Japan	8,5	1,5	0,1	0,9	0,6	3,3	2,5	2,6	2,0	2,6	2,5	2,4	2,4
Südkorea	3,8	1,4	2,1	1,4	2,0	3,6	2,3	1,9	2,1	2,8	2,7	2,9	2,8
Australien	2,3	2,1	1,0	2,1	1,9	5,6	3,2	2,4	2,5	3,7	4,1	4,1	4,0
Aufgeführte Länder	100,0	1,5	1,6	1,5	1,5	4,9	2,7	2,6	2,3	4,6	4,7	4,7	4,6

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2023 in US-Dollar. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Europäische Union und Norwegen: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2023.

Quelle: Eurostat, VGR; OECD, *Main Economic Indicators*; IMF *World Economic Outlook Database*; Statistics Canada, *Canadian Economic Account*; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

etwa weil Produktionsnetzwerke gestört werden oder US-Produkte auf Auslandsmärkten gemieden werden, schwer einzuschätzen. Zudem könnten Konsum und Investitionen stärker leiden als erwartet, wenn sich an den Finanzmärkten weitere Vermögensverluste einstellen. Ein Risiko für die Weltwirtschaft besteht auch darin, dass andere Länder ihrerseits Zölle einführen, um die eigene Industrie davor zu schützen, dass Produktion, die in den Vereinigten Staaten keinen Absatz mehr findet, auf andere Märkte drängt und dort Preisdruck ausübt. Bereits

gegenwärtig erhebt die EU etwa auf dem Gebiet der Elektroautos Ausgleichszölle gegenüber China. Zudem spielen Sicherheitsargumente zunehmend eine Rolle in der Bewertung des weltweiten Warenaustauschs. Sollten sich protektionistische Tendenzen insgesamt weiter ausbreiten, droht mit der internationalen Arbeitsteilung ein Fundament zu erodieren, auf dem die weltweiten Wohlfahrtszuwächse der vergangenen Jahrzehnte fußen. Zuletzt scheinen die Chancen gestiegen, dass es in absehbarer Zeit zu einem Waffenstillstand zwischen

Russland und der Ukraine kommt. Die weltwirtschaftlichen Auswirkungen wären vor allem über den Ölpreis spürbar, der sinken könnte, wenn die Sanktionen gegenüber russischen Öltransporten aufgehoben würden. Auf dem Gasmarkt wären die Wirkungen wohl eher gering, denn eine Rückkehr der Europäer in großem Stil zu pipelinegebundenem Erdgas aus Russland ist zumindest für den Prognosezeitraum kaum zu erwarten.

Die Prognose im Einzelnen

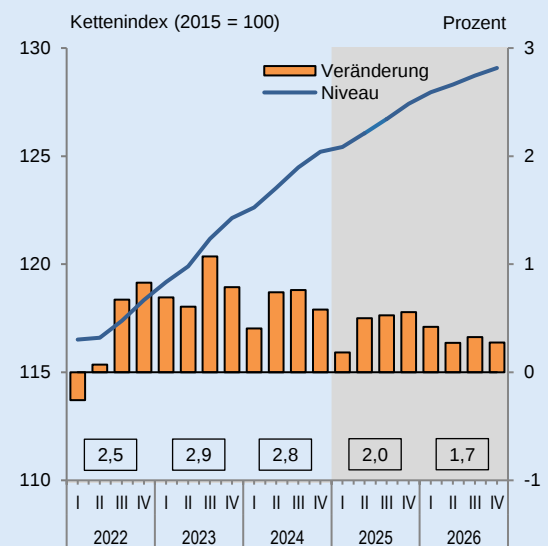
Unsicherheiten bremsen die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten

Die US-Wirtschaft legte gegen Ende des Jahres 2024 moderat zu. Das Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten expandierte im vierten Quartal mit einer Rate von 0,6 Prozent etwas verlangsamt und kaum noch stärker als das Produktionspotenzial (Abbildung 11). Haupttriebkraft der Expansion blieb angesichts weiter steigender Realeinkommen der private Konsum. Vor allem die Ausgaben für den privaten Konsum von langlebigen Gütern erhöhten sich mit einer Rate von 2,9 Prozent nochmals deutlich stärker als bereits im dritten Quartal (1,9 Prozent). Nachgelassen haben hingegen die Impulse vom staatlichen Konsum, der im vierten Quartal nur noch um 0,7 Prozent ausgeweitet wurde. Maßgeblich für die langsamere Gangart war, dass die staatlichen Verteidigungsausgaben mit 1,2 Prozent deutlich schwächer ausgeweitet wurden als im dritten Quartal (3,3 Prozent). Bremsend wirkten die Anlageinvestitionen, die leicht – um 0,3 Prozent – zurückgingen, vor allem weil die Unternehmen ihre Ausrüstungsinvestitionen um 2,3 Prozent senkten. Dies konnte durch einen Anstieg der Bauinvestitionen der Unternehmen und eine kräftige Erholung im Wohnungsbau nicht vollständig kompensiert werden. Die Exporte gingen zum Jahresende leicht zurück, die Importe sogar etwas stärker, so dass sich der Außenbeitrag geringfügig verbesserte.

Seit Anfang des Jahres mehren sich Anzeichen für eine deutliche Verlangsamung des Expansionstempos. Der private Konsum startete trotz eines deutlichen Anstiegs der

Abbildung 11:

Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent (gerahmt).

Quelle: Bureau of Economic Analysis; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

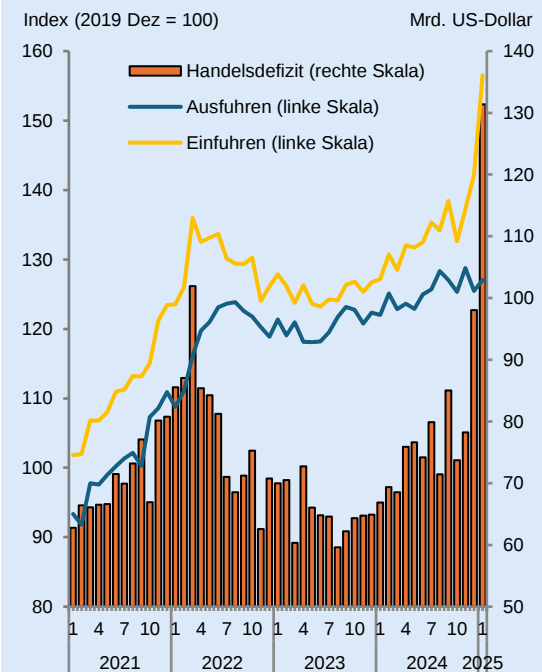
verfügbaren Einkommen verhalten ins neue Jahr. Die realen Konsumausgaben gingen im Januar um 0,5 Prozent zurück, vor allem die Ausgaben für langlebige Güter wurden erheblich reduziert (-3,4 Prozent), besonders stark die für Kraftfahrzeuge (-6,0 Prozent). Die Einzelhandelsumsätze sanken im Januar ebenfalls deutlich. Die vor dem Amtsantritt Donald Trumps stark gestiegene wirtschaftspolitische Unsicherheit und eine zunehmende Besorgnis über den Ausblick für die US-Wirtschaft dürfte ein Faktor hinter der Kaufzurückhaltung gewesen sein. Gleichzeitig hat sich die Stimmung in den Dienstleistungsbereichen, die die Konjunktur im Aufschwung getragen hatten, verschlechtert. Der entsprechende Einkaufsmanagerindex von Standard & Poors lag im Februar nur noch knapp im expansiven Bereich; beim ISM-Index für Dienstleistungen ist die Abschwächung allerdings weniger ausgeprägt. Unterschiedliche Signale geben die beiden Indizes auch für das Verarbeitende Gewerbe: Während das Stimmungsbarometer von Standard & Poors im Februar mit 52,7 auf eine recht deutliche Expansion hinweist, signalisiert der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe kaum mehr als Stagnation.

Die Handelsbilanz hat sich stark verschlechtert. Nachdem das Defizit im Warenhandel bereits im Dezember deutlich – von rund 75 Mrd. US-Dollar in den acht Monaten zuvor auf fast 100 Mrd. Dollar – gestiegen war, erhöhte es sich im Januar nochmals massiv auf den Rekordwert von 131 Mrd. Dollar (Abbildung 12). Maßgeblich war ein starker Anstieg der Importe um 10 Prozent, getrieben insbesondere von einer Zunahme der Importe von Gütern und Materialien für den Industriebedarf. Vermutlich ist die gestiegene Nachfrage nach Gütern aus dem Ausland wesentlich auf Bestrebungen zurückzuführen, der Einführung von Zöllen zuvorzukommen, die nach der Amtseinführung von Donald Trump zu erwarten waren. So wurden die Lagerbestände im Großhandel im Januar deutlich aufgestockt.

Der Arbeitsmarkt ist noch in einer guten Verfassung, es gibt aber Anzeichen für eine Abschwächung. Die Zahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft legte nach der Jahreswende weiter spürbar zu, wenn auch nicht mehr so stark wie im Herbst. Die Arbeitslosenquote ist mit 4,1 Prozent im Februar 2025 nach wie vor niedrig (Abbildung 13). Allerdings sind die Neuanmeldungen in die Arbeitslosigkeit zuletzt gestiegen, und die Zahl der offenen Stellen stieg im Januar 2025 nur leicht an, nachdem sie gegen Ende des vergangenen Jahres spürbar zurückgegangen war. Auch ging die durchschnittliche Arbeitszeit in den vergangenen Monaten zurück. In den kommenden Monaten dürfte die von der neuen Regierung betriebene Politik der Staatsverschönerung belastend wirken. Bereits im Februar wurde die Zahl der Beschäftigten im öffentlichen Sektor um 10.000 Personen reduziert. Die Durchschnittslöhne nahmen bei alledem mit einer Rate von knapp 4 Prozent in recht konstantem Tempo zu.

Die Inflation steigt wieder. Die Verbraucherpreisinflation ist im Jahresdurchschnitt 2024 gegenüber dem Vorjahr von 4,1 auf 2,9 Prozent zurückgegangen. Allerdings ist die Inflation seit Oktober 2024 wieder aufwärtsgerichtet (Abbildung 14). Im Januar 2025 lag sie bei 3,0 Prozent. Die Kernrate war bis Juli 2024 allmählich zurückgegangen, seither aber hartnäckig im Bereich von 3,2 – 3,3 Prozent geblieben. Auf einen Rückgang der Inflationsrate wirkten bis zu-

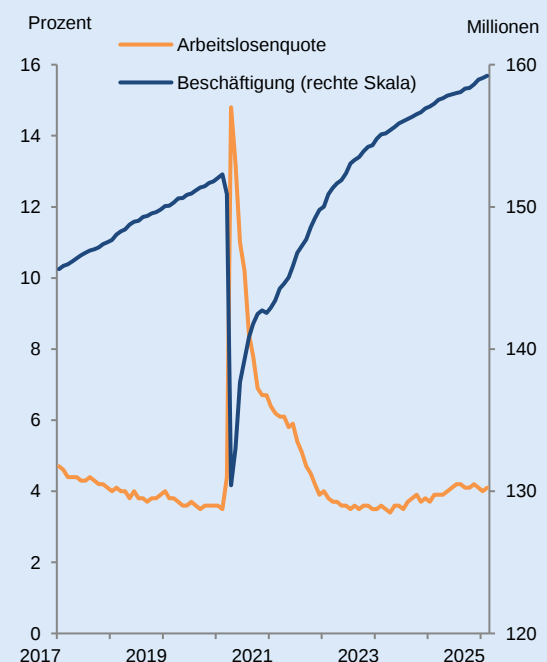
Abbildung 12:
Außenhandel der Vereinigten Staaten



Monatsdaten, saisonbereinigt.

Quelle: Bureau of Economic Analysis, *Exports, Imports and Balances*.

Abbildung 13:
Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten



Monatsdaten, saisonbereinigt.

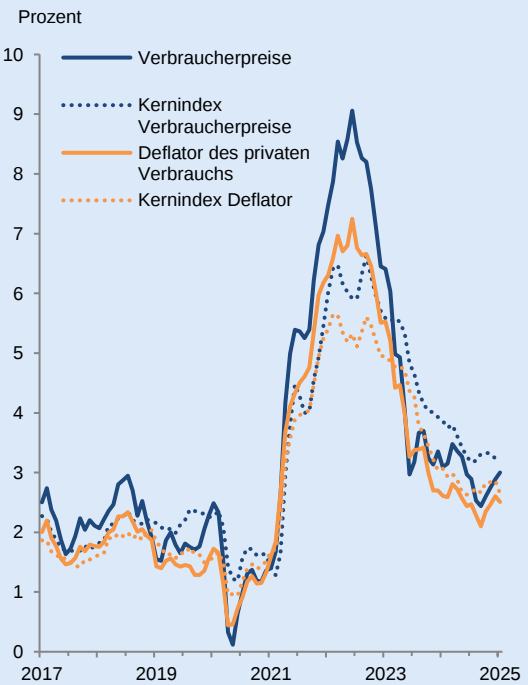
Quelle: US Bureau of Labor Statistics, *Employment Situation*.

letzt die Wohnungskomponente und die Dienstleistungspreise hin, wenngleich sie mit über 4 Prozent immer noch stärker steigen als der Warenkorb insgesamt. Hingegen war Energie zuletzt wieder teurer als ein Jahr zuvor, und die Nahrungsmittelpreise stiegen beschleunigt. Auch die Preise für Nicht-energieware, die längere Zeit nicht mehr gestiegen waren, erhöhten sich zuletzt wieder. Dies dürfte sich im Prognosezeitraum infolge der zusätzlichen Zölle noch verstärken.

Die Finanzpolitik im Prognosezeitraum bleibt expansiv. Der Etat für das US-Haushaltsjahr 2025, das bereits im Oktober 2024 begann, wurde bisher nicht im Kongress verabschiedet. Die Regierung arbeitet auf der Basis einer Reihe von kurzfristigen Budgetbewilligungen (Continuing Resolutions), deren jüngste allerdings am 14. März 2025 ablaufen wird. Mit einem weiteren Überbrückungsgesetz soll das Niveau der diskretionären Ausgaben aus dem letzten Haushalt der Biden-Administration von 2024 – mit geringfügigen Anpassungen in der Struktur der Ausgaben – bis zum Ende des Haushaltsjahres 2025 fortgeschrieben werden. Im kommenden Haushaltsjahr werden voraussichtlich die Teile der Steuersenkungen aus dem Tax Cuts and Jobs Act der ersten Trump-Administration verlängert, die nach bisheriger Gesetzeslage mit Beginn des neuen Haushaltsjahres auslaufen und vor allem zu einem Anstieg der Einkommensteuerbelastung führen würden. Die damit verbundenen Einnahmefälle werden bei unseren Annahmen nicht vollständig durch zusätzliche Zolleinnahmen gedeckt werden. Die ambitionierten Einsparziele des neu eingerichtete Department of Government Efficiency (DOGE) unter Elon Musk werden voraussichtlich nur schwer substantiell umzusetzen sein. So rechnen wir damit, dass das strukturelle Budgetdefizit auch im Prognosezeitraum historisch hoch bleiben wird.

Die US-Wirtschaft expandiert im Prognosezeitraum mit geringerem Tempo. Wir haben unsere Prognose für den Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Jahr 2025 aufgrund der stark erhöhten wirtschaftspolitischen Unsicherheit und negativer Einflüsse der Handelspolitik deutlich abwärts revidiert. Viele Unternehmen dürften Investitionen zunächst zurückstellen, und die Konsumneigung der

Abbildung 14: Verbraucherpreisanstieg in den Vereinigten Staaten



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernindex: ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: US Bureau of Economic Analysis, Personal Consumption Expenditures Price Index; US Bureau of Labor Statistics, Consumer Price Index.

Tabelle 3: Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten

	2023	2024	2025	2026
Bruttoinlandsprodukt	2,9	2,8	2,0	1,7
Inländische Verwendung	2,3	3,1	2,3	1,8
Private Konsumausgaben	2,5	2,8	2,3	1,7
Staatsausgaben	3,9	3,4	1,8	0,8
Anlageinvestitionen	2,4	3,7	2,6	2,9
Ausrüstungen	3,5	3,3	3,7	3,7
Geistige Eigentumsrechte	5,8	3,9	3,3	3,5
Gewerbliche Bauten	10,8	3,4	0,5	2,4
Wohnbauten	-8,3	4,2	1,1	0,6
Vorratsveränderungen	-0,4	0,0	0,0	0,0
Außenbeitrag	0,6	-0,3	-0,3	-0,1
Exporte	2,8	3,2	2,1	0,6
Importe	-1,2	5,4	3,5	1,7
Verbraucherpreise	4,1	2,9	2,8	2,5
Arbeitslosenquote	3,6	4,0	4,2	4,3
Leistungsbilanzsaldo	-2,9	-3,4	-3,7	-3,7
Budgetsaldo (Bund)	-6,4	-6,4	-6,3	-6,2

Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: in Prozent der Erwerbspersonen. — Leistungsbilanzsaldo, Budgetsaldo: in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. — Budgetsaldo: Fiskaljahr.

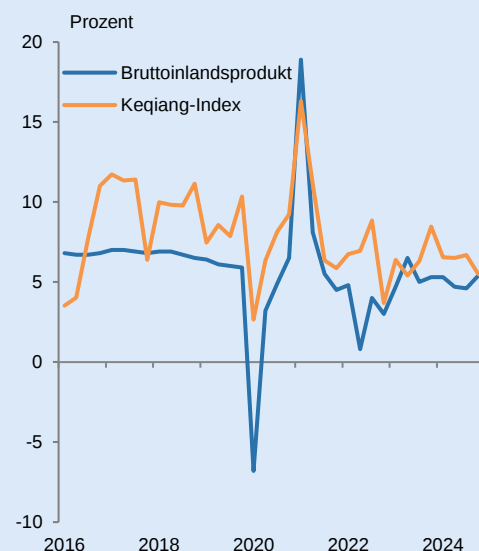
Quelle: Bureau of Economic Analysis; US Department of Labor, Employment Situation and Consumer Price Index; US Department of the Treasury, Monthly Treasury Statement; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

privaten Haushalte dürfte sinken. Bremsend wirkt derzeit zudem der starke Fall der Aktienkurse an den US-Börsen, der die Vermögensgewinne, aus denen im vergangenen Jahr viel Konsum finanziert wurde, zusammenschrumpfen ließ. Die Zollpolitik der Trump-Regierung und die möglichen Gegenmaßnahmen der Handelspartner erschweren das Geschäft der Unternehmen, die direkt oder indirekt in die globalen Produktionsnetzwerke integriert sind. Die Importzölle erhöhen die Produktionskosten, und die Verkäufe im Inland und Ausland können deshalb oder aufgrund von Gegenzöllen sinken. Eine Umstellung der Produktionsprozesse auf weniger ausländische Vorleistungen oder Ersatz ausländischer Endprodukte durch einheimische Produktion wären allenfalls längerfristig möglich. Selbst wenn entsprechende Investitionen getätigt werden, ist ein solcher Strukturwandel mit gesamtwirtschaftlichen Wohlfahrtsverlusten verbunden. Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine schwächere Beschäftigungsentwicklung und geringere Zuwächse der Realeinkommen, was wiederum den privaten Konsum bremst. Wir erwarten, dass die Inflation in den kommenden Monaten trotz nachlassender Konjunktur kaum sinkt. Dies dürfte die Notenbank veranlassen, die Zinsen nur sehr langsam weiter zu senken. Damit werden von der Geldpolitik bis auf Weiteres keine Impulse ausgehen. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einem gedämpften Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 2,0 Prozent, für das kommende Jahr erwarten wir eine gesamtwirtschaftliche Expansion von 1,7 Prozent (Tabelle 3). Das Risiko einer deutlich schwächeren Entwicklung ist vor allem für dieses Jahr erheblich, insbesondere dann, wenn die Regierung fortfährt, die Wirtschaft mit unausgegorenen, inkonsistenten und letztlich nicht nachhaltigen Maßnahmen zu verunsichern. Die Inflation geht in diesem Jahr voraussichtlich nur noch leicht auf 2,8 Prozent und im 2026 Jahr auf 2,5 Prozent zurück.

Chinesische Wirtschaft hängt am Exportgeschäft

Die chinesische Wirtschaft expandierte im vergangenen Jahr erneut nur mäßig. Für das Jahr 2024 berichtet das statistische Amt Chinas einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 5,0 Prozent. Somit wurde zwar das von der chinesischen Regierung für 2024 festgelegte Wachstumsziel erreicht, die Expansion war aber die schwächste seit 1991 mit Ausnahme der von der COVID-19-Pandemie geprägten Jahre 2020 und 2022. Bremsend wirkten weiterhin die hartnäckige Krise im Immobiliensektor, der durch die Immobilienkrise und die schwache chinesische Wirtschaft gedämpfte private Konsum sowie der fehlende Schwung der privaten Investitionen. Im vierten Quartal legte die gesamtwirtschaftliche Produktion mit einer Rate von 1,6 Prozent gegenüber dem Vorquartal jedoch wieder deutlich stärker zu (Abbildung 15). Der private Konsum stieg kräftig, wozu die im Konjunkturprogramm enthaltene staatliche Förderung langlebiger Verbrauchsgüter beitrug. Die Rate im vierten Quartal im Vergleich zum Vorjahr blieb dennoch

Abbildung 15:
China: Bruttoinlandsprodukt und Keqiang-Index



Quartalsdaten. Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Keqiang-Index: arithmetisches Mittel des Wachstums (gegenüber dem Vorjahr) der RMB-Kredite von Finanzinstitutionen, der Eisenbahn-Frachtvolumen sowie des Stromverbrauchs.

Quelle: National Bureau of Statistics, National Energy Agency, People's Bank of China; Berechnungen des IfW Kiel

schwächer als im ersten Quartal und in den Jahren vor der Pandemie. Die im Herbst verkündeten Konjunkturprogramme regten zwar die Investitionen insgesamt an, aber der Politik scheint es noch nicht gelungen zu sein, das Vertrauen von (privaten und ausländischen) Unternehmen für langfristige Investitionen in China zurückzugewinnen. Während die Importe im vierten Quartal nur schwach expandierten, stieg die Nachfrage aus dem Ausland kräftig an, zuletzt zum Teil wohl auch aufgrund von vorgezogenen Käufen in Erwartung höherer US-Zölle. Der Exporterfolg war im vergangenen Jahr die entscheidende Stütze für die chinesische Wirtschaft.

Die aktuellen Indikatoren deuten auf eine weiter stockende Expansion hin. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für das Verarbeitende Gewerbe des chinesischen statistischen Amts, der sich im Herbst etwas erholt hatte, rutschte im Januar wieder unter die Expansionsschwelle und lag auch im Februar mit 50,2 Punkten nur knapp darüber. Hinter der Entwicklung stecken mehr industrielle Produktion und mehr neue Aufträge nach dem chinesischen Neujahr. Etwas günstiger stellte sich zuletzt die Lage im Bausektor dar, wo der PMI im Februar sogar deutlich auf 52,7 Punkte anstieg. Der Immobilienklima-Index, den das chinesische statistische Amt auf Basis von acht Teilindizes des Sektors berechnet, verbesserte sich im Laufe des Jahres 2024, nachdem er seit dem Beginn der Immobilienkrise im Jahr 2021 kontinuierlich gesunken war. Trotz seiner Verbesserung lag der Index im Dezember 2024 mit 92,78 Punkten aber immer noch weit unter der 100 Punkte-Schwelle für eine robuste Entwicklung im Immobilienmarkt. Der PMI für den Dienstleistungssektor deutet ebenfalls auf eine nur schwache Expansion hin. Er ging von 52 Punkten im Dezember 2024 auf 50 Punkte im Februar zurück. Abwärtsdruck kam vor allem aus dem Einzelhandel sowie den Bereichen Gastronomie und Beherbergung. Der Preisauftrieb auf Verbraucherebene ist weiterhin gering. Nachdem die Inflationsrate über die vergangenen Monate knapp über Null gelegen hatte, wurde im Februar 2025 sogar ein Preiserückgang gegenüber dem Vorjahr um 0,7 Prozent verzeichnet. Maßgeblich hierfür waren niedrigere Preise für Energie und für Nahrungsmittel; aber auch

die Kernrate war leicht negativ. Gleichzeitig setzte sich der Abwärtstrend bei den Erzeugerpreisen fort, die im Februar um 2,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr sanken.

Die Konjunktur springt aufgrund der zunehmenden handelspolitischen Spannungen trotz expansiver Wirtschaftspolitik nicht an.

Im vergangenen Jahr hat die chinesische Regierung die Geldpolitik weiter gelockert und neue fiskalische Impulse gegeben. Die expansive Wirtschaftspolitik soll die Investitionen in China stimulieren, die Binnennachfrage fördern und den Immobiliensektor ankurbeln. Bisher sind die Wirkungen allerdings begrenzt. Auch der nach der Ankündigung der Maßnahmen zunächst kräftige Anstieg der Aktienkurse hat sich zum Teil wieder zurückgebildet. Einen Lichtblick stellt zwar der überraschende Markterfolg der KI-Anwendung DeepSeek-R1 dar, der branchenspezifische Investitionen vorantreiben dürfte. Dies kann jedoch weder die strukturellen Probleme der chinesischen Wirtschaft noch die Handelsspannungen zwischen China und den USA lösen. Wir rechnen damit, dass die Politik zwar expansiv bleiben wird. Neue massive Konjunkturprogramme sind allerdings aufgrund der hohen Verschuldung der öffentlichen Hand, die vor allem außerhalb des Zentralstaates entstanden ist, nicht zu erwarten. Vor diesem Hintergrund bleibt die konjunkturelle Dynamik im Prognosezeitraum gedämpft. Unter der Voraussetzung, dass die US-Zölle von dem gegenwärtigen Niveau nicht mehr stark angehoben werden, erwarten wir einen Produktionsanstieg von 4,5 Prozent im Jahr 2025 und von 4,2 Prozent im Jahr 2026. Allerdings wuchsen mit der Schwäche der chinesischen Wirtschaft im vergangenen Jahr die Zweifel an der Zuverlässigkeit der chinesischen Makrodaten erneut. So besteht aufgrund von Diskrepanzen in den veröffentlichten Daten der Verdacht, dass die offizielle Zahl für den Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im vergangenen Jahr, die mit 5,0 Prozent genau dem Wachstumsziel der Regierung entspricht, die tatsächliche Entwicklung überzeichnet (Rosen et al., 2024). Bei alledem bleibt die Inflation gering.

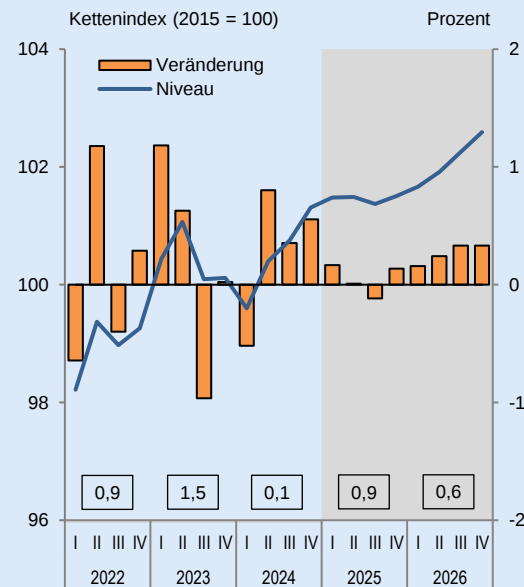
Konjunktur in Japan verliert an Fahrt

Die gesamtwirtschaftliche Produktion expandierte im vierten Quartal erneut kräftig. Das Bruttoinlandsprodukt nahm um 0,5 Prozent zu, nach Anstiegen um 0,4 Prozent bzw. 0,8 Prozent in den beiden Quartalen zuvor (Abbildung 16). Maßgeblich für den Aufschwung war ein kräftiger Anstieg der Exporte, die von der starken Abwertung des Yen profitierten. Hingegen expandierte die inländische Verwendung nur schwach. Während die Investitionen noch leicht zulegte stagnierte der private Konsum. Hier macht sich die wieder deutlich gestiegene Inflation bemerkbar, die zu einem spürbaren Rückgang des Verbrauchervertrauens beigetragen hat.

Die hohe Inflation hält sich hartnäckig. Nach Jahren mit in der Tendenz leicht sinkenden Verbraucherpreisen hat sich die Inflationsrate im Zuge der Energiepreiskrise stark erhöht. Anders als in den meisten anderen Ländern ist sie aber in Japan in den vergangenen zwei Jahren kaum gesunken. Mit 4,0 Prozent war sie im Januar fast genauso hoch wie auf dem Höhepunkt während der Energiekrise im Januar 2023 (Abbildung 17). Dabei ist die Inflation zu großen Teilen weiterhin importiert; hier macht sich der stark gesunkene Wert des Yen bemerkbar. Besonders stark gestiegen – um mehr als 7 Prozent – sind die Nahrungsmittelpreise, bei denen ein hoher Importanteil besteht, und die Warenpreise waren zuletzt um 6 Prozent höher als vor einem Jahr. Gleichzeitig verteuerten sich die Dienstleistungspreise nur sehr moderat, um 1,4 Prozent – geradezu ein Spiegelbild der Verhältnisse in den Vereinigten Staaten oder im Euroraum, wo der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen am höchsten ist. Bei unserer Annahme eines konstanten Wechselkurses dürfte die Inflation in den kommenden Monaten wieder zurückgehen. Die Inflationsschätzung für den Großraum Tokio lässt bereits für den Februar eine wieder etwas niedrigere Rate erwarten.

Die Geldpolitik wird weiter vorsichtig gestrafft. Vor dem Hintergrund der massiven Yen-Abwertung und der dadurch getriebenen Inflation hat die Bank von Japan ihren Leitzins im Januar erneut erhöht, diesmal um 0,25 Prozentpunkte. Mit 0,5 Prozent ist er freilich nach

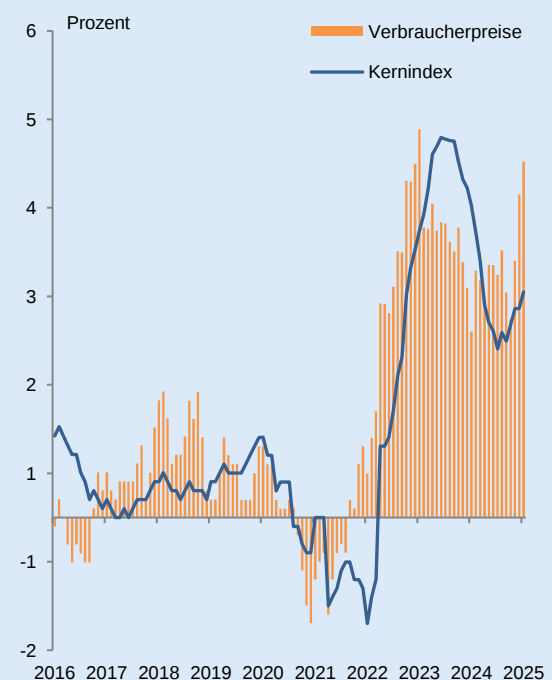
Abbildung 16:
Gesamtwirtschaftliche Produktion in Japan



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Cabinet Office, National Accounts; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Abbildung 17:
Verbraucherpreise in Japan



Monatswerte; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernindex: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: Statistics Bureau of Japan.

wie vor sehr niedrig und die Geldpolitik dürfte immer noch sehr expansiv wirken. Mit einer weiteren Straffung der Geldpolitik ist zu rechnen, die allerdings sehr vorsichtig ausfallen dürfte, um Schockwellen an den Finanzmärkten zu vermeiden, wie sie im Juli auftraten, als die Notenbank neben einer geringfügigen Zinsanhebung noch eine allmähliche Reduktion der Anleihekäufe beschlossen hatte. Die Renditen auf 10-jährige Staatsanleihen sind in den letzten Monaten weiter kräftig gestiegen, mit 1,5 Prozent waren sie zuletzt auf dem höchsten Stand seit mehr als 15 Jahren.

Die Konjunktur expandiert nur noch mäßig.

Aktuell deuten die Indikatoren auf eine weiter verhaltene Binnennachfrage. Die Stimmung bei den Verbrauchern ist weiter schlecht und die Investitionsneigung scheint unter der hohen weltwirtschaftlichen Unsicherheit zu leiden. Hinzu kommt, dass offenbar zuletzt auch die Exporte schwächelten. Im Verarbeitenden Gewerbe ist der Einkaufsmanagerindex zuletzt deutlich unter die Expansionsschwelle gerutscht. So ist für das laufende Quartal ein stark verlangsamter Produktionsanstieg zu erwarten. Im weiteren Prognosezeitraum dürfte der private Konsum von wieder niedrigeren Inflationsraten profitieren; die Realeinkommen dürften dann wieder stärker zulegen, zumal es zu Jahresbeginn kräftige Lohnerhöhungen gegeben hat. Die Finanzpolitik hat zwar im vergangenen Herbst erneut Konjunkturmaßnahmen beschlossen, deren stimulierende Wirkung aber gering ist, da im Wesentlichen lediglich fortfallende Maßnahmen aus früheren Konjunkturprogrammen ersetzt werden. Stark gesteigert – um rund 10 Prozent – werden im kommenden Haushaltsjahr (beginnend am 1. April) die Verteidigungsausgaben. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt sind sie allerdings mit 1 Prozent derzeit sehr niedrig. Bremsend werden die Handelshemmnisse der Vereinigten Staaten wirken, die auch die Exporte Japans behindern werden. Alles in allem rechnen wir damit, dass die Wirtschaft in den kommenden beiden Jahren mit 0,9 Prozent bzw. 0,6 Prozent nur moderat steigen wird, nach einem geringfügigen Plus von 0,1 Prozent im laufenden Jahr (Tabelle 5).

Tabelle 5:

Eckdaten zur Konjunktur in Japan

	2023	2024	2025	2026
Bruttoinlandsprodukt	1,5	0,1	0,9	0,6
Heimische Absorption	0,6	0,1	0,7	0,8
Privater Verbrauch	0,9	0,0	0,6	0,7
Staatsverbrauch	-0,3	0,9	1,4	1,2
Anlageinvestitionen	-0,3	2,0	1,0	0,5
Unternehmensinvestitionen	1,3	1,4	1,6	1,4
Wohnungsbau	1,5	-2,4	-0,7	0,0
Öffentliche Investitionen	1,7	-1,0	-0,1	-2,5
Lagerinvestitionen	-0,3	0,0	0,0	0,0
Außenbeitrag	0,6	0,0	0,2	-0,1
Exporte	3,0	1,0	2,3	0,4
Importe	-1,5	1,3	1,5	1,1
Verbraucherpreise	3,3	2,5	2,6	2,0
Arbeitslosenquote	2,6	2,5	2,4	2,4
Leistungsbilanzsaldo	3,8	4,8	4,3	4,0
Budgetsaldo	-3,9	-3,6	-3,4	-3,0

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbspersonen. — Budgetsaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Cabinet Office, National Accounts; OECD, Main Economic Indicators; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Konjunktur im Euroraum zieht etwas an

Die Expansion im Euroraum war zum Jahresende verhalten. Im vierten Quartal 2024 stieg das reale Bruttoinlandsprodukt um 0,2 Prozent und damit etwas schwächer als das Produktionspotenzial. Insbesondere die privaten Konsumausgaben verloren an Dynamik: Nachdem der private Verbrauch im dritten Quartal, unter anderem auch aufgrund von Einmaleffekten wie den Olympischen Spielen in Frankreich, noch um 0,9 Prozent zugelegt hatte, erhöhte er sich zuletzt um 0,4 Prozent. Die Anlageinvestitionen nahmen ebenfalls in geringerem Umfang als im Vorquartal. Die Schwäche in der Industrie setzte sich dabei fort. Sowohl die Exporte als auch die Importe gingen leicht zurück. Die Industrieproduktion sank im Dezember um 1,1 Prozent und lag damit zuletzt rund 5 Prozent unter ihrem Niveau von Anfang 2023.

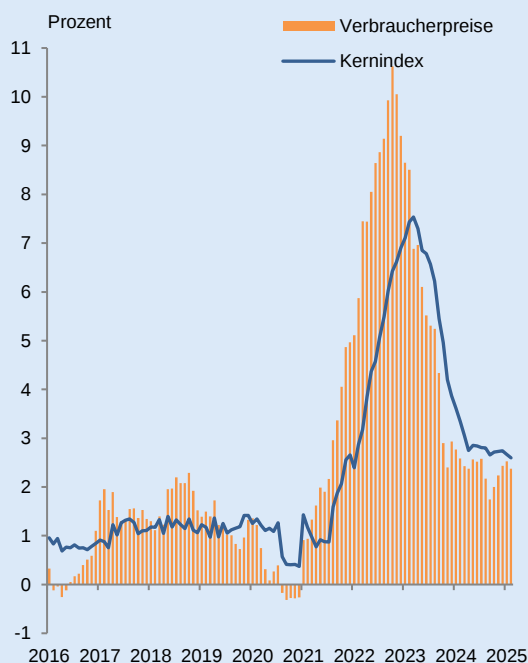
Der Preisauftrieb geht nur langsam zurück.

Die Inflationsrate lag im Februar bei 2,4 Prozent und war damit kaum niedriger als vor einem Jahr (Abbildung 18). Inflationstreibend wirkten zuletzt vor allem die Lebensmittelpreise. Sie stiegen um 3,1 Prozent gegenüber dem Vorjahr und damit deutlich stärker als im Januar (1,4 Prozent). In der Grundtendenz schwächte sich der Preisauftrieb allerdings weiter ab. Die Kerninflationsrate (ohne Energie und Lebensmittel) sank leicht auf 2,6 Prozent, nachdem sie zuvor fünf Monate unverändert geblieben war, und sie unterschritt ihren Vorjahreswert von 3,3 Prozent recht deutlich. Zuletzt ließ die Inflation bei den Dienstleistungen etwas nach, die bislang besonders hartnäckig war. Sie ist mit 3,7 Prozent allerdings nach wie vor auf einem hohen Niveau.

Der Arbeitsmarkt im Euroraum zeigt Anzeichen einer Abkühlung.

Im Januar blieb die Arbeitslosenquote im Euroraum auf ihrem historischen Tief von 6,2 Prozent (Abbildung 19). Zugleich bestehen weiterhin deutliche Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten: Spanien weist mit 10,4 Prozent nach wie vor zwar die höchste Arbeitslosenquote auf, diese ist aber dank einer anhaltend kräftigen Konjunktur weiter rückläufig und liegt deutlich unter dem Höchststand von 16,3 Prozent vor vier Jahren. In einigen Ländern stieg die Arbeitslosigkeit hingegen zuletzt merklich, so in Italien, den Niederlanden, Finnland oder Österreich; in Frankreich stagniert sie seit einigen Monaten. Besonders im Verarbeitenden Gewerbe mehrten sich die Anzeichen für eine weitere Abschwächung. Laut aktuellen Einkaufsmanagerindizes sinken die Beschäftigungserwartungen angesichts fallender Auftragseingänge und eines insgesamt pessimistischeren Geschäftsausblicks im Bausektor sowie in den Bereichen Automobilbau, Bergbau und in der Softwareproduktion. Im Dienstleistungssektor werden zwar weiterhin neue Arbeitsplätze geschaffen, allerdings in geringerem Umfang als in den Vormonaten. Die jüngste Entwicklung des Beschäftigungserwartungsindex der Europäischen Kommission bestätigt den Trend: Dieser liegt seit acht Monaten in Folge auf oder unter seinem langjährigen Durchschnitt und signalisiert damit eine zunehmende Skepsis der

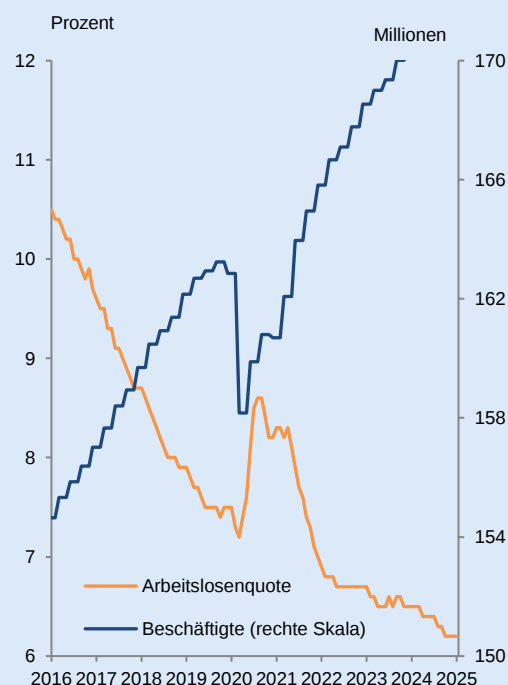
Abbildung 18:
Verbraucherpreisanstieg im Euroraum



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernrate: ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel.

Quelle: Eurostat, Preisstatistik.

Abbildung 19:
Arbeitsmarkt im Euroraum



Monatsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat, Arbeitsmarktstatistik; EZB, Monatsbericht.

Unternehmen in Bezug auf Neueinstellungen. Ein weiterer Indikator für nachlassende Spannung am Arbeitsmarkt ist das sogenannte „Labour Hoarding“: Erhebungen der Europäischen Kommission zufolge hat sich die Neigung, Beschäftigte trotz geringerer Auslastung vorerst zu halten, zuletzt abgeschwächt, auch wenn sie immer noch höher ist als in den Jahren vor der Pandemie. Infolge des Labour Hoarding liegen die geleisteten Arbeitsstunden pro Beschäftigten weiterhin unter ihrem Vorkrisenniveau; dies ist ein Grund für die geringere Produktivität je Beschäftigten (Kugler, 2025). Insgesamt deuten die Indikatoren darauf hin, dass die Arbeitslosigkeit in den nächsten Monaten nicht maßgeblich zurückgeht und die Beschäftigungszuwächse im Euroraum in den kommenden Monaten weiter an Dynamik verlieren werden.

Die realen verfügbaren Einkommen sind weiter gestiegen. Im dritten Quartal 2024 nahm das reale verfügbare pro-Kopf-Einkommen gegenüber dem Vorquartal um 0,4 Prozent zu. Dabei legten die Nominallöhne nach jüngsten Daten noch deutlich um rund 4 bis 5 Prozent gegenüber dem Vorjahr zu. Allerdings zeichnet sich insgesamt eine nachlassende Dynamik ab. Laut dem EZB-Wage Tracker, der auf vorliegenden Tarifabschlüssen basiert (Bing et al., 2024), dürfte sich das Lohnwachstum im weiteren Jahresverlauf spürbar verlangsamen; die zuletzt ausgehandelten Lohnabschlüsse lagen allerdings noch bei 4 Prozent. Bei einer erwarteten Inflationsrate von reichlich 2 Prozent dürften die realen Lohnzuwächse im Prognosehorizont etwas an Dynamik verlieren. Insgesamt bleiben die steigenden Lohnausgaben zwar eine bedeutende Stütze für den privaten Konsum, sie verlangsamen bei anhaltend schwachem Produktivitätswachstum allerdings den Rückgang der Inflation und dämpfen die Einstellungsbereitschaft der Unternehmen.

Die Unterschiede in der Konjunktur zwischen den einzelnen Mitgliedsländern des Euroraums sind nach wie vor erheblich. Die Produktion nahm im vierten Quartal zwar in der Mehrzahl der Länder des Euroraums zu – Ausnahmen sind Deutschland, Frankreich,

Österreich, Finnland und Malta –, doch bleiben die Unterschiede in der konjunkturellen Dynamik groß. Besonders kräftig war der Produktionsanstieg in Portugal und unter den großen Ländern in Spanien, wo Fördermittel aus dem Europäischen Aufbaufonds nochmals Impulse gaben und der private Konsum lebhaft war. Auf der anderen Seite waren die Zuwächse in der Regel dort niedrig, wo das Verarbeitende Gewerbe eine überdurchschnittlich größere Rolle spielt.

In Frankreich sank das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal leicht. Nach einer kräftigen Expansion im dritten Quartal, ging das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal um 0,1 Prozent zurück. Die Gegenbewegung zum Vorquartal war zu erwarten, nachdem die Olympischen Spiele im dritten Quartal laut Schätzungen des nationalen Statistikamt einen Beitrag von rund 0,2 Prozentpunkten geleistet hatten. Zudem verstärkte sich die wirtschaftspolitische Unsicherheit durch Diskussionen um den Haushalt und die fehlende Mehrheit der Regierung im Parlament.

In Italien stieg das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal nur geringfügig. Die gesamtwirtschaftliche Produktion erhöhte sich im Schlussquartal des Jahres 2024 um 0,1 Prozent. Zwar expandierten die Unternehmensinvestitionen kräftig, die Wohnungsbauinvestitionen gingen hingegen merklich zurück, was wesentlich darauf zurückzuführen ist, dass die Effekte des sogenannten „Superbonus“ für energetische Sanierungsmaßnahmen allmählich auslaufen. Hingegen stützten sowohl der private als auch der staatliche Konsum mit Zuwächsen von jeweils 0,2 Prozent die gesamtwirtschaftliche Expansion.

In Spanien setzte sich der kräftige Aufwärtstrend fort. Das Bruttoinlandsprodukt stieg wie bereits im zweiten und dritten Quartal erneut um 0,8 Prozent. Besonders stark war die Expansion der Investitionen um 3,4 Prozent, während der öffentliche und der private Konsum etwas an Schwung verloren. Öffentlicher und privater Konsum trugen nach wie vor ebenfalls zum gesamtwirtschaftlichen Anstieg bei, wenngleich nicht mehr ganz so stark wie im dritten Quartal. Insgesamt zeigt

sich die Konjunktur in Spanien ausgesprochen robust.

Unsicherheit bezüglich der US-Handelspolitik beeinträchtigt den Ausblick im Euroraum. Die EU ist bislang zwar noch nicht von US-Sonderzöllen betroffen, es werden aber seit dem 12. März 2025 wie für alle Länder 25 Prozent zusätzlich auf Stahl und Aluminiumprodukte fällig. Darauf hat die EU-Kommission mit Gegenzöllen auf ausgewählte Waren aus den Vereinigten Staaten reagiert (wirksam ab 1. April 2025), die ein Importvolumen in ähnlicher Größenordnung abdecken. Zwar sind die direkten Wirkungen dieser Maßnahmen auf die EU sowohl auf der Produktionsseite als auch bei den Verbraucherpreisen aufgrund des geringen Gesamtvolumens des betroffenen Handels voraussichtlich gering. Doch steigt die Wahrscheinlichkeit, dass sich der Handelskonflikt ausweitet und beispielsweise die bereits diskutierten Zusatzzölle auf Autos und Pharmaprodukte (die bedeutendsten Warengruppen bei den Exporten der EU in die Vereinigten Staaten) eingeführt werden. Betroffen wären insbesondere Mitgliedsländer mit einem hohen Anteil des Verarbeitenden Gewerbes an der gesamtwirtschaftlichen Produktion und einem hohen Anteil von Exporten in die Vereinigten Staaten wie Deutschland und Italien. Die Maßnahmen wirken nicht nur direkt über die Handelsströme, sondern dürften die Konjunktur auch über verringerte Investitionen dämpfen. Erste Anzeichen einer Verschlechterung des Geschäftsklimas sind bereits in den Einkaufsmanagerindizes (PMIs) zu beobachten, die eine spürbar negativere Einschätzung der künftigen wirtschaftlichen Lage signalisieren. Sollten weitere US-Zölle erneut durch Gegenzölle der Europäer beantwortet werden, würden wohl auch erkennbare Effekte auf die Inflation entstehen. Wir haben für die Prognose einen Anstieg des Durchschnittszolls der Vereinigten Staaten auf europäische Waren um 10 Prozent angenommen, mit Vergeltungszöllen in deutlich geringem Umfang.

Zusätzliche Verteidigungsausgaben werden der Konjunktur im Prognosezeitraum nur geringe Impulse geben. Die veränderte Haltung der US-Regierung zum

transatlantischen Bündnis hat zahlreiche Länder des Euroraums zu einer Erhöhung ihrer Verteidigungshaushalte motiviert, die deutlich über den zuvor geplanten Anstieg hinausgehen. Wir erwarten, dass sich die Verteidigungsausgaben im Euroraum von etwa 1,8 Prozent des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2024 auf 2 Prozent in diesem und 2,2 Prozent im Jahr 2026 erhöhen werden. Bereits in den vergangenen beiden Jahren wurden sie in einigen Ländern beträchtlich gesteigert ([Kasten 1](#)). Die von zusätzlichen Verteidigungsausgaben ausgehenden konjunkturellen Impulse dürften kurzfristig allerdings nicht sehr stark sein, da die Umsetzung Zeit braucht und kurzfristige Beschaffungen häufig nur durch Importe möglich sind. Wir schätzen, dass der Expansionsbeitrag der zusätzlichen Verteidigungsausgaben im Euroraum im laufenden Jahr allenfalls bei 0,1 Prozent und im kommenden Jahr bei 0,2 Prozent liegen wird. Deutschland und Frankreich dürften angesichts einer bedeutenderen Rüstungsindustrie stärker profitieren als beispielsweise Italien oder Spanien. Zur Finanzierung der zusätzlichen Verteidigungsausgaben sollen Kreditgarantien in einem Umfang von 150 Mrd. Euro bereitgestellt werden; die Möglichkeit einer zusätzlichen Schuldenaufnahme auf EU-Ebene ist hingegen derzeit nicht konsensfähig. Die europäischen Fiskalregeln sollen darüber hinaus per Ausnahmebeschluss dahingehend angepasst werden, dass die Mitgliedstaaten ihre Militärausgaben kreditfinanziert erhöhen können, ohne unmittelbar ein Defizitverfahren auszulösen. Außerdem ist angedacht, der Europäischen Investitionsbank künftig die Finanzierung militärischer Projekte zu ermöglichen – ein Schritt, der den nationalen Haushalten weitere Flexibilität verschaffen soll.

Die EZB senkt die Zinsen und der Restriktionsgrad der Geldpolitik nimmt ab. Der Zinssatz für die Einlagefazilität liegt seit der letzten jüngsten, insgesamt sechsten Zinssenkung bei 2,50 Prozent. Seit Dezember 2024 liegt der kurzfristige Realzinssatz unter dem langfristigen Realzinssatz, was als ein Indikator dafür gilt, dass der geldpolitische Restriktionsgrad nur noch gering ist. Gleichzeitig erweist sich der Rückgang der Inflation auf Ziel als langwieriger als erwartet,

und die Risiken für neue Impulse für den Preisauftrieb sind gestiegen angesichts der fortschreitenden geopolitischen Fragmentierung und sich abzeichnender Handelskonflikte. Vor diesem Hintergrund erwarten die Marktteilnehmer nur noch einen weiteren Zinssenkungsschritt um 0,25 Prozentpunkte. Für die Prognose haben wir unterstellt, dass der Zinssatz nach einer Senkung im Sommer auf 2,25 Prozent bis zum Ende des Jahres 2026 unverändert bleiben wird.

Die Rückführung des Anleiheportfolios schreitet voran. Die Bilanzsumme der EZB hat sich im vergangenen Quartal weiter reduziert. Wesentlicher Treiber des Rückgangs sind zum einen auslaufende und nicht wiederangelegte Wertpapiere im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP), zum anderen auch die auslaufenden Bestände des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), die seit Jahresbeginn ebenfalls nicht wiederangelegt werden. Ende Februar 2025 betrug der bilanzielle Bestand des APP-Portfolio noch 2 620 Mrd. Euro. Insgesamt wurde damit seit Juli 2022 rund ein Fünftel des APP-Portfolios abgebaut. Der Bestand des innerhalb des PEPP gehaltenen Wertpapiere schrumpfte seit Mitte 2022 um rund 8 Prozent auf 1 580 Mrd. Euro. Das monatliche Rückführungstempo des APP in Höhe von 30 Mrd. Euro dürfte in den kommenden Monaten weitgehend konstant bleiben, während sich die ausstehenden PEPP-Bestände aufgrund der Tatsache, dass nun auslaufende Wertpapiere nicht wiederangelegt werden, auf durchschnittlich 15 Mrd. Euro pro Monat beschleunigen dürfte.

Die Kapitalmarktzinsen sind zuletzt deutlich angestiegen. Die veränderte Einschätzung der fiskalischen Lage in Europa trug maßgeblich zu deutlichen Veränderungen an den Finanzmärkten bei: Erwartete zusätzliche Staatsausgaben sowie potenziell höhere Defizite führten zu einer Anhebung der Markterwartung hinsichtlich des EZB-Leitzinses um etwa 25 Basispunkte. Die Renditen deutscher Staatsanleihen stiegen seit Jahresbeginn merklich an und erhöhten sich zeitweise um 40 Basispunkte auf 2,9 Prozent. Gleichzeitig kam es zu einer spürbaren Aufwertung des Euro gegenüber dem US-

Dollar, für den die Zinserwartungen angesichts zunehmender Sorgen um den Schaden der Handelspolitik der neuen Regierung für die Konjunktur nicht gestiegen sind.

Die Kreditvergabe an den privaten Nichtfinanzsektor im Euroraum hat sich Anfang des Jahres weiter belebt. Im Januar stieg das Neugeschäft gegenüber dem Vorjahr um 8,6 Prozent (nach 7,4 Prozent im Vormonat), was jedoch zum Teil auf einen ausgeprägten Basiseffekt zurückzuführen ist. Den größten Anteil an der Zunahme verzeichneten Wohnungsbaukredite, deren Nachfrage maßgeblich von sinkenden Zinsen und günstigeren Beleihungsanforderungen profitiert. Die Zinssätze für Wohnungsbaukredite sanken im Euroraum seit Jahresbeginn im Durchschnitt um rund 75 Basispunkte. Länder wie Spanien, Italien und Portugal verzeichneten dabei Rückgänge von über einem Prozentpunkt, während die Zinsen in Kroatien (-0,15 Prozentpunkte), Irland und Frankreich (jeweils -0,5 Prozentpunkte) deutlich weniger nachgaben.

Die Finanzpolitik dürfte im Prognosezeitraum deutlich expansiver sein als bisher absehbar. Insbesondere die geplanten zusätzlichen Verteidigungsausgaben rücken eine expansivere Haushaltsführung in den Vordergrund. Dazu trägt die im Raum stehende Lockerung zentraler Fiskalregeln – etwa der europäischen Stabilitätskriterien und der deutschen Schuldenbremse – bei. Die auf europäischer Ebene diskutierte flexiblere Handhabung der Fiskalregeln hinsichtlich militärischer Investitionen dürfte die ursprünglich geplanten Konsolidierungsbemühungen in einzelnen Ländern spürbar entschärfen. Gleichwohl ist festzuhalten, dass die Haushaltslage innerhalb Europas sehr unterschiedlich ist. Während einige Länder über größeren finanzpolitischen Spielraum verfügen, stoßen andere Mitgliedstaaten mit hohem Konsolidierungsbedarf an ihre Grenzen. Länder wie Frankreich, Belgien und Italien befinden sich bereits in einem Defizitverfahren und waren darum bemüht, das Haushaltsdefizit unter die vorgegebene Marke von 3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zu bringen. Vor diesem Hintergrund stellt eine deutliche Erhöhung der Verteidigungsausgaben gerade

für Länder mit ohnehin hohem Schuldenstand und schwacher politischer Konsensfähigkeit möglicherweise eine Herausforderung dar. Hinzu kommt das Risiko, dass eine hohe zusätzliche Inanspruchnahme der Kapitalmärkte die Anleiherenditen nach oben treiben und den Schuldendienst verteuern könnte, insbesondere wenn in Ländern mit hoher Verschuldung noch ein Anstieg der Risikoprämien hinzukommen sollte.

Die Konjunktur bleibt zunächst verhalten und gewinnt im Verlauf des Jahres etwas an Fahrt. Geopolitische Spannungen und handelspolitische Risiken mindern das Vertrauen von Unternehmen und Verbrauchern und dämpfen die Investitionstätigkeit. Zwar haben sich die Vertrauensindikatoren in den ersten beiden Monaten dieses Jahres leicht erholt, sie liegen jedoch weiter unter ihren langjährigen Durchschnittswerten. Die derzeitigen Aktivitätsindikatoren sind wenig vielversprechend. So gaben die Einzelhandelsdaten im Januar um 0,3 Prozent gegenüber dem Vormonat nach. Zudem trüben sich die Erwartungen hinsichtlich der künftigen Konjunkturentwicklung ein, während die Sorge vor steigender Arbeitslosigkeit zunimmt. Der Dienstleistungsbereich expandiert zwar weiter, allerdings nimmt seine Dynamik gegenüber der zweiten Jahreshälfte 2024 offenbar ab. Den jüngsten Einkaufsmanagerindizes (PMI) zufolge liegt der Dienstleistungs-PMI im Euroraum zwar noch leicht über der Expansionsgrenze von 50, er sank im Februar jedoch auf 50,6 (von 51,3 im Januar). Diese Entwicklung ist besonders auf den Dienstleistungssektor in Frankreich, zurückzuführen. Hier ging der Indikator deutlich auf 45,3 zurück und zeigte einen erheblichen Rückgang der Aktivität an. Umfragen deuten auch darauf hin, dass die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe im Euroraum im ersten Quartal 2025 erneut rückläufig sein wird. Eine Zunahme der öffentlichen Investitionen, nicht nur im Zusammenhang mit den Verteidigungsausgaben, dürfte für allmählich steigende Konjunkturimpulse sorgen. Hinzu kommt, dass die restriktiven Wirkungen der Geldpolitik nachlassen. Insgesamt dürfte sich die Produktion im Euroraum in den kommenden Quartalen moderat zunehmen (Abbildung 20).

Für 2025 rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 1,0 Prozent, für 2026 erwarten wir einen Zuwachs um 1,4 Prozent (Tabelle 6). Dabei bleibt die Dynamik in den

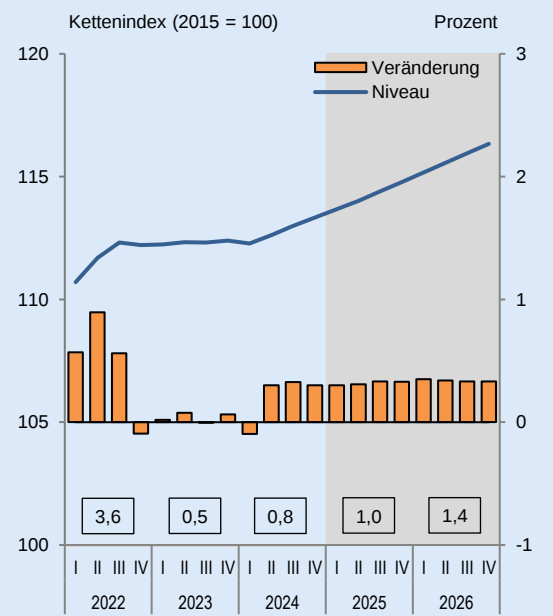
Tabelle 6:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum

	2023	2024	2025	2026
Bruttoinlandsprodukt	0,5	0,8	1,0	1,4
Inländische Verwendung	0,2	0,4	1,2	1,9
Private Konsumausgaben	1,4	2,8	1,5	2,3
Konsumausgaben des Staates	0,6	1,0	1,3	1,5
Anlageinvestitionen	2,0	-2,0	1,5	2,3
Vorratsveränderungen	-0,8	-0,3	-0,1	0,1
Außenbeitrag	0,3	0,4	-0,2	-0,5
Exporte	-0,6	1,0	1,6	1,5
Importe	-1,3	0,2	2,1	2,6
Verbraucherpreise	5,4	2,4	2,3	2,2
Arbeitslosenquote	6,1	6,0	6,0	5,8
Leistungsbilanzsaldo	1,6	2,6	1,8	2,1
Budgetsaldo	-3,6	-3,2	-3,2	-3,5

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPi). Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbspersonen. Budgetsaldo: In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Abbildung 20:
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Tabelle 7:**Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern**

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Deutschland	24,2	-0,1	-0,2	0,1	1,2	6,0	2,5	2,5	2,4	3,0	3,4	3,6	3,6
Frankreich	16,6	1,1	1,1	0,6	1,1	5,7	2,3	1,6	2,2	7,4	7,4	7,5	7,5
Italien	12,3	0,8	0,5	0,6	0,9	5,9	1,1	1,9	2,1	7,7	6,5	6,2	6,0
Spanien	8,6	2,7	3,2	2,5	2,2	3,4	2,9	2,5	2,2	12,2	11,4	10,0	9,0
Niederlande	6,1	0,1	0,9	1,5	1,1	4,1	3,2	2,8	2,2	3,5	3,7	3,6	3,5
Belgien	3,4	1,3	1,0	1,0	0,9	2,3	4,3	3,0	2,1	5,5	5,7	5,7	5,6
Österreich	2,8	-0,9	-1,5	0,0	1,1	7,7	2,9	2,6	2,0	5,1	5,2	5,7	5,6
Irland	3,0	-5,6	1,2	3,8	3,2	5,2	1,3	2,2	1,9	4,3	4,3	4,2	4,1
Finnland	1,6	-0,9	-0,2	1,1	1,3	4,3	1,0	2,0	2,1	7,2	8,4	8,7	8,1
Portugal	1,6	2,6	1,9	2,8	2,4	5,3	2,7	2,4	2,1	6,6	6,5	6,0	5,8
Griechenland	1,3	2,3	2,3	2,6	2,0	4,2	3,0	2,6	2,1	11,1	10,1	8,7	8,0
Slowakei	0,7	1,4	2,0	2,8	2,8	11,0	3,2	3,1	2,1	5,9	5,4	5,0	4,8
Luxemburg	0,5	-1,1	0,5	1,6	1,9	2,9	2,3	2,3	1,9	5,2	6,2	6,1	5,7
Kroatien	0,4	3,3	3,8	3,2	2,9	8,4	4,0	3,8	2,5	6,1	5,0	4,4	4,2
Slowenien	0,4	2,4	1,3	1,9	1,8	7,2	2,0	4,3	3,0	3,7	3,7	3,7	3,7
Litauen	0,4	0,4	2,7	2,8	2,2	8,7	0,9	2,2	1,8	6,9	7,1	6,8	6,3
Lettland	0,2	2,2	-0,4	-0,2	1,7	9,1	1,3	2,5	2,1	6,5	6,9	7,0	6,3
Estland	0,2	-3,1	-0,2	1,4	1,9	9,1	3,7	3,7	2,4	6,4	7,6	7,8	7,2
Zypern	0,2	2,6	3,4	1,8	1,9	3,9	2,3	2,3	2,0	5,8	4,9	4,8	4,5
Malta	0,1	6,8	5,8	2,4	3,6	5,6	2,4	2,0	1,9	3,5	3,1	2,9	2,7
Schweden	3,2	0,1	0,9	1,9	1,7	5,9	2,0	1,8	2,0	7,7	8,4	8,1	7,5
Polen	4,4	0,0	2,8	3,2	3,0	10,9	3,7	4,4	3,0	2,8	2,9	2,8	2,6
Dänemark	2,2	2,5	3,6	4,1	2,1	3,4	1,3	1,9	1,8	5,1	6,2	5,8	5,3
Tschechien	1,9	0,1	1,0	2,3	2,6	10,7	2,4	2,7	2,2	2,6	2,8	2,5	2,3
Rumänien	1,9	2,4	0,9	1,8	2,6	3,9	5,2	4,6	3,6	5,6	5,4	5,3	5,2
Ungarn	1,2	-0,8	0,6	1,6	3,2	-1,4	3,7	4,1	3,3	4,1	4,4	4,3	4,2
Bulgarien	0,6	2,0	2,7	2,6	2,9	6,9	4,4	2,3	2,9	4,3	4,2	3,8	3,6
Europäische Union	100,0	0,6	1,0	1,2	1,5	5,8	2,6	2,6	2,3	6,1	6,0	5,7	5,5
Nachrichtlich:													
Europäische Union 11	87,4	0,5	0,8	1,0	1,4	5,3	2,3	2,2	2,2	6,6	6,5	6,3	6,0
Beitrittsländer	12,6	0,8	1,9	2,5	2,8	7,9	3,7	3,9	2,9	4,1	4,1	3,9	3,7
Euroraum	84,7	0,5	0,8	1,0	1,4	5,4	2,4	2,3	2,2	6,6	6,4	6,2	5,9
Euroraum ohne DE	60,5	0,8	1,2	1,3	1,4	5,2	2,3	2,2	2,2	7,8	7,4	7,0	6,7

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2023. — Bruttoinlandsprodukt: preis- und kalenderbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept, Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2023. — Beitrittsländer seit 2004. * Zahlen weichen von denen im Deutschland-Konjunkturbericht ab, in dem die Zuwachsraten für das Bruttoinlandsprodukt in der Regel nicht kalenderbereinigt und Verbraucherpreise gemäß VPI-Abgrenzung (statt HVPI) ausgewiesen werden; außerdem bezieht sich die ILO-Erwerbslosenquote auf die Erwerbspersonen gemäß Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (statt auf die Erwerbspersonen gemäß Mikrozensus).

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; grau hinterlegt: Prognose des Ifw Kiel.

einzelnen Ländern recht unterschiedlich (Tabelle 7). Die Erwerbslosenquote dürfte im Zuge der gesamtwirtschaftlichen Expansion im Verlauf dieses Jahres wieder zu sinken beginnen. Wir erwarten einen Rückgang auf 5,9 Prozent im Durchschnitt des Jahres 2026. Die Aufwärtsrisiken für die Inflation sind durch die expansivere Ausrichtung der Finanzpolitik zwar gestiegen. Wir rechnen aber damit, dass der zugrundeliegende Preisauftrieb unterstützt durch abnehmende Lohnzuwächse weiter zurückgeht und Ende des Jahres 2026 bei 2 Prozent liegt.

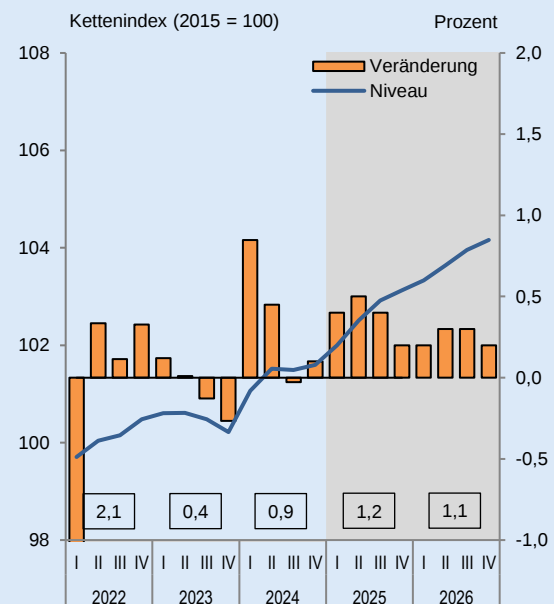
Expansion im Vereinigten Königreich nimmt langsam Fahrt auf

Die Konjunktur blieb auch im vierten Quartal schwach. Das Bruttoinlandsprodukt legte nach der Stagnation im dritten Quartal auch im Schlussquartal kaum zu (Abbildung 21). Der Anstieg von 0,1 Prozent war verwendungsseitig vor allem auf eine Zunahme der Lager zurückzuführen. Darüber hinaus legte nur der Staatskonsum zu; privater Konsum, Investitionen und Exporte gingen hingegen zurück. Auf der Entstehungsseite wirkte vor allem ein Rückgang der Industrieproduktion um 0,8 Prozent bremsend.

Die Inflation ist hartnäckig. Die Inflationsrate, die im September bis auf 1,7 Prozent gesunken war, erhöhte sich seither kräftig und betrug im Januar wieder 3 Prozent (Abbildung 22). Maßgeblich war zum einen, dass die preisdämpfenden Wirkungen wieder niedrigerer Energiepreise nachließen und die Nahrungsmittelpreise wieder stärker stiegen. Aber auch die Kernrate der Inflation hat sich zuletzt auf 3,7 Prozent erhöht, die höchste Rate seit April. Der Preisanstieg bei Dienstleistungen blieb mit rund 5 Prozent in den vergangenen Monaten unverändert hoch.

Die Produktion steigt im Prognosezeitraum in moderatem Tempo. Trotz der aktuell ungünstigen Inflationsentwicklung hat die Bank von England im Februar den Leitzins erneut um 0,25 Prozent gesenkt. Für den Prognosezeitraum sind weitere allmähliche Zinssenkungen zu erwarten. Dabei wird unterstellt, dass die Inflationsraten in den kommenden Monaten aufgrund von Basiseffekten und eines in der Grundtendenz sinkenden laufenden Preisauftriebs spürbar abnehmen werden. Damit werden die restriktiven Wirkungen der Geldpolitik zunehmend nachlassen. Hinzu kommt, dass die Finanzpolitik die Wirtschaft durch eine deutliche Ausweitung der öffentlichen Investitionen stimulieren wird. Vom weltwirtschaftlichen Umfeld sind hingegen keine starken Impulse zu erwarten. Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt in den kommenden beiden Jahren wohl nur wenig rascher zunehmen als im Jahr 2024, für das mit einem Anstieg von 0,9 Prozent ausgewiesen wird (Tabelle 7).

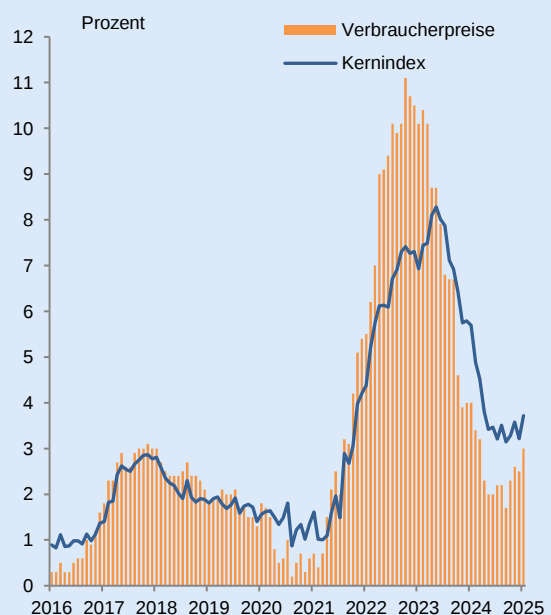
Abbildung 21:
Gesamtwirtschaftliche Produktion Vereinigtes Königreich



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Cabinet Office, National Accounts; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Abbildung 22:
Verbraucherpreisanstieg im Vereinigten Königreich



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernrate: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: Office for National Statistics, Economy.

Tabelle 7:
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich

	2023	2024	2025	2026
Bruttoinlandsprodukt	0,4	0,9	1,2	1,1
Inländische Verwendung	-0,1	2,2	1,5	1,6
Privater Verbrauch	0,7	0,7	1,2	1,6
Staatsverbrauch	0,6	2,2	2,0	2,0
Anlageinvestitionen	-0,1	1,5	2,2	2,5
Vorratsveränderungen	-0,6	1	0,0	0,1
Außenbeitrag	0,5	-1,4	-0,1	-0,3
Exporte	-2,2	-0,8	1,4	1,2
Importe	-3,4	2,3	1,5	2,0
Verbraucherpreise	9,1	2,5	2,6	2,2
Arbeitslosenquote	3,7	4,1	4,0	3,9
Leistungsbilanzsaldo	-3,1	-3,0	-2,5	-2,5
Budgetsaldo	-5,7	-5,5	-4,8	-4,0

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Vorratsveränderungen, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente. — Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI); Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbspersonen. — Budgetsaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Office for National Statistics, *Economy*; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Ausgewählte Schwellenländer

Die indische Wirtschaft expandiert in langsamerem Tempo. Das Bruttoinlandsprodukt nahm nach dem sehr starken Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Kalenderjahr 2023 (8,6 Prozent) im Verlauf des Jahres 2024 spürbar langsamer zu. Anziehende Inflation auf der Verbraucherebene bremste den privaten Konsum, und der Exportanstieg verlangsamte sich. Gegen Jahresende belebte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion aber wieder. Günstige Witterungsbedingungen führten zu einem kräftigen Zuwachs der Agrarproduktion und ließen die Nahrungsmittelpreise sinken. Im Februar 2025 sank die Inflationsrate auf 3,6 Prozent und damit unter das Ziel der Notenbank von 4 Prozent. Im Februar verringerte die Bank von Indien den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte; er hatte zuvor über zwei Jahre bei 6,5 Prozent gelegen. Weiter Zinssenkungen dürften folgen. Die Lockerung der Geldpolitik dürfte die Konjunktur im Prognosezeitraum anregen. Hinzu kommen fiskalische Impulse durch eine starke Erhöhung der Freibeträge bei der Einkommenssteuer und einen kräftigen Anstieg der öffentlichen Investitionen. Bremsend wirken hingegen

die höheren Zölle in den Vereinigten Staaten. Dies gilt vor allem dann, wenn reziproke Zollsätze eingeführt werden, denn Indien hat selbst vergleichsweise hohe Handelsschranken. Für dieses und das nächste Jahr rechnen wir gleichwohl mit kräftigen Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts von 6,7 Prozent bzw. 6,6 Prozent. Die Dynamik in Indien profitiert davon, dass das Land aufgrund seines großen Potenzials an gut ausgebildeten Arbeitskräften eine wichtige Rolle spielt bei dem Bestreben, Alternativen zu China in den weltweiten Produktionsnetzwerken zu finden.

Die Konjunktorentwicklung in Lateinamerika verläuft sehr unterschiedlich. Die beiden größten Volkswirtschaften der Region, Brasilien und Mexiko, expandierten zuletzt deutlich verlangsamt. In Brasilien legte das Bruttoinlands nach drei Quartalen mit sehr kräftigen Zuwächsen nur noch um 0,2 Prozent zu. Die brasilianische Notenbank hat den Leitzins mehrfach auf zuletzt 13,25 Prozent angehoben, um der gestiegenen Inflation zu begegnen, die in der Grundtendenz bis zuletzt über dem Zielband von 1,5 bis 4,5 Prozent lag. Angesichts der restriktiven Geldpolitik und der verschlechterten Aussichten für die Exporte in die Vereinigten Staaten wird der Produktionsanstieg im Prognosezeitraum von 3,4 Prozent im Jahr 2024 auf wenig mehr als 2 Prozent sinken (Tabelle 8). In Mexiko ging das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal spürbar zurück, wobei Wirbelstürme und streikbedingte Störungen der Verbindungen zu den Vereinigten Staaten die Produktion behinderten. Im Prognosezeitraum werden die zusätzlichen Zölle im Handel mit den Vereinigten Staaten, die 80 Prozent der mexikanischen Warenexporte aufnehmen, die gesamtwirtschaftliche Produktion stark bremsen. Wir rechnen mit kaum mehr als Stagnation. Konjunktureller Lichtblick in der Region ist derzeit Argentinien, wo die Wirtschaftskrise zu Ende gegangen und von einer kräftigen Erholung abgelöst worden ist. Im dritten Quartal stieg das Bruttoinlandsprodukt um fast 4 Prozent, und die Indikatoren signalisieren, dass die wirtschaftliche Dynamik bis zuletzt stark blieb. Die Inflation ist zwar noch hoch, geht nun aber rasch zurück. Zum einen laufen die Einmaleffekte der Preisliberalisierungspolitik aus, zum anderen wird die Abwertungsrate im Crawling-Peg für die

argentinische Währung nach und nach verringert. Im Ergebnis dürfte die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2024 mit 4,7 Prozent mehr als doppelt so hoch sein wie im Durchschnitt der Region.

Der Produktionsanstieg in Russland ist Ausdruck der Kriegswirtschaft und nicht nachhaltig. Die gesamtwirtschaftliche Produktion legte nach Angaben des statistischen Amtes Russlands im Jahr 2024 mit 4,1 Prozent ebenso stark zu wie im Vorjahr. Die Zuwächse sind vor allem auf Staatsaufträge, nicht zuletzt zur Ausrüstung, und auf höhere Transferzahlungen zurückzuführen, während die Exporte volumen-

mäßig stark zurückgegangen sind. Im zweiten Halbjahr verlangsamte sich der Produktionsanstieg deutlich, während die Inflation immer weiter stieg (Januar 2025: 10,1 Prozent). Die wirtschaftlichen Kapazitäten sind inzwischen offenbar voll ausgelastet, nicht zuletzt besteht kriegsbedingt eine ausgeprägte Knappheit an Arbeitskräften. Die Notenbank hat ihren Leitzins seit Oktober zwar nicht mehr angehoben, beließ ihn aber auf dem hohen Niveau von 21 Prozent. Alles in allem erwarten wir für dieses und das nächste Jahr deutlich geringere Zuwächse des Bruttoinlandsprodukts von 1,5 bzw. 0,8 Prozent.

Tabelle 8:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern

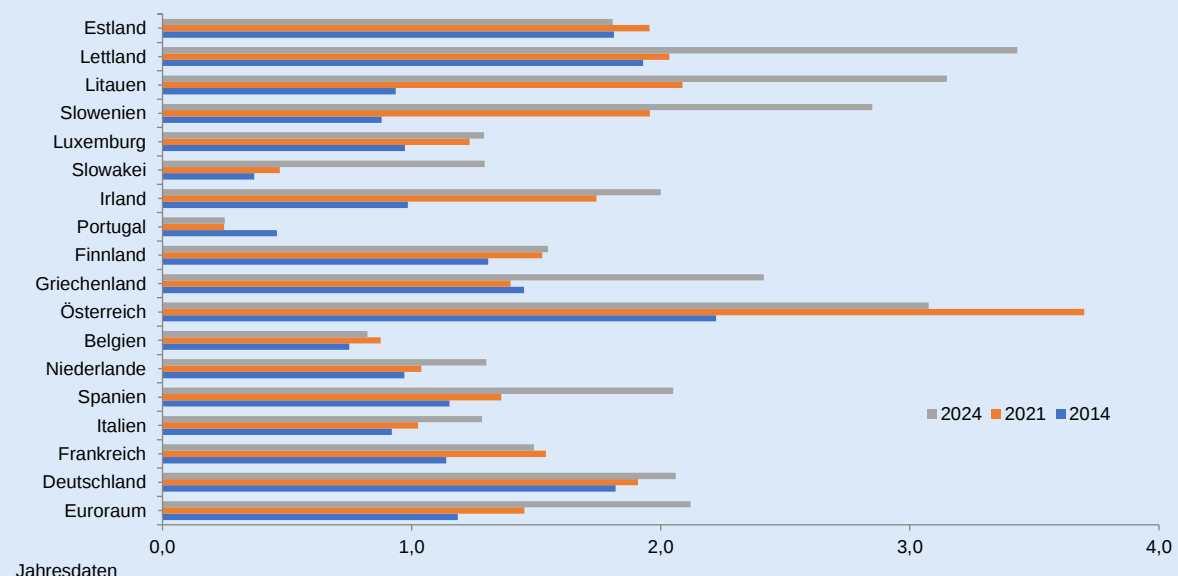
	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Indonesien	5,6	5,0	5,0	4,9	5,3	3,7	2,5	2,6	2,7
Thailand	2,0	1,9	2,5	3,9	4,2	1,2	0,6	1,2	1,5
Malaysia	1,5	3,5	5,1	4,5	4,7	2,5	1,8	2,0	2,2
Philippinen	1,6	5,5	5,6	5,8	5,5	6,0	3,2	2,6	2,8
Insgesamt	10,7	4,3	4,6	4,8	5,0	3,4	2,2	2,3	2,4
China	41,6	5,4	5,0	4,5	4,2	0,2	0,2	0,3	0,2
Indien	16,6	8,6	6,5	6,7	6,6	5,3	5,1	4,9	4,5
Asien insgesamt	68,9	6,0	5,3	5,1	4,9	2,0	1,7	1,7	1,6
Brasilien	5,2	3,2	3,4	2,3	2,0	4,6	4,4	4,3	3,5
Mexiko	4,1	3,3	1,2	0,9	1,0	5,5	4,8	4,2	3,7
Argentinien	1,6	-1,6	-2,5	4,7	3,2	133,0	220,0	48,0	20,0
Kolumbien	1,3	0,6	1,8	2,0	2,2	11,7	6,6	5,2	4,4
Chile	0,8	0,3	2,3	2,4	2,0	7,6	4,3	4,4	3,5
Peru	0,7	-0,4	3,3	3,6	2,8	6,3	2,4	2,0	2,4
Lateinamerika insgesamt	13,6	2,1	1,8	2,2	1,9	20,6	29,4	9,3	5,5
Ägypten	2,3	3,8	2,6	4,0	5,0	24,4	33,3	21,2	14,4
Nigeria	1,7	2,9	2,9	3,2	3,0	24,7	32,5	25,0	20,0
Südafrika	1,3	0,6	0,5	0,8	1,2	6,9	4,5	3,9	3,5
Algerien	0,8	4,1	3,8	3,2	3,0	9,3	5,3	5,0	4,5
Äthiopien	0,5	7,2	6,1	6,5	7,0	30,2	24,0	20,0	13,3
Afrika Insgesamt	6,6	3,2	2,7	3,3	3,7	19,7	23,4	16,8	12,5
Russland	6,4	3,6	3,9	1,5	0,8	5,9	7,9	9,2	7,5
Türkei	4,6	4,5	3,2	4,0	5,0	53,9	58,0	35,0	25,0
Aufgeführte Länder	100,0	5,1	4,5	4,3	4,1	8,3	9,9	5,7	4,3

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2023 nach Kaufkraftparitäten. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Asien insgesamt, Lateinamerika insgesamt: aufgeführte Länder.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; nationale Statistiken; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Kasten 1:**Zur Diskussion um höhere Verteidigungsausgaben in der EU**

Die Stärkung der europäischen Verteidigungsfähigkeit ist in den Ländern des Euroraums unterschiedlich weit vorangekommen. Seit Beginn der russischen Invasion in der Ukraine im Jahr 2022 sind die Verteidigungsbudget in vielen europäischen Staaten deutlich erhöht worden. Insgesamt stiegen die Ausgaben von etwa 1,2 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2021 bis 2024 auf rund 1,8 Prozent. Besonders stark war der Zuwachs in den direkt an Russland angrenzenden Ländern, aber auch in Deutschland und den Niederlanden war er beträchtlich. In vielen Ländern blieben die Ausgaben allerdings weiter erheblich hinter der NATO-Empfehlung von 2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts zurück (Abbildung K1-1), besonders deutlich zum Beispiel in Spanien und Italien. Bis zu dem nun ins Auge gefassten Ziel von mehr als 3 Prozent ist es für die meisten Länder noch ein weiter Weg. Obwohl eine Ausweitung der Verteidigungsausgaben innerhalb der Europäischen Union im Grundsatz mehrheitlich befürwortet wird, ist allerdings fraglich, ob es gelingt, entsprechende Ausgaben langfristig zu finanzieren. Außerdem stellt sich die Frage, wie rasch es gelingen kann, die Kapazitäten zur Produktion der benötigten militärischen Güter bereitzustellen.

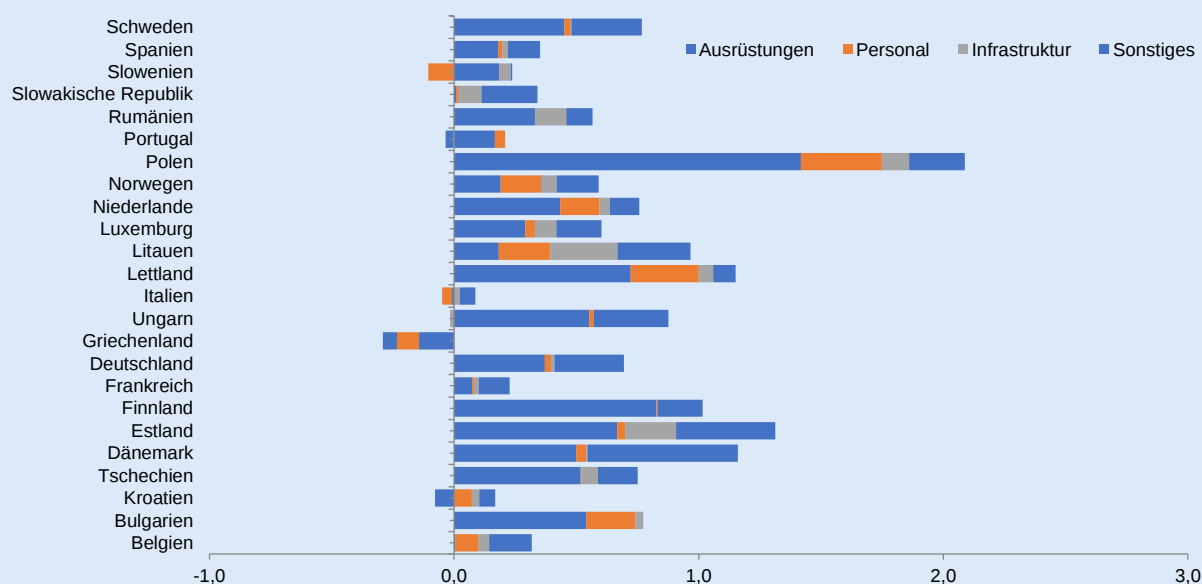
Abbildung K1-1**Verteidigungsausgaben (% des BIP)**

Quelle: NATO; Berechnungen des IfW Kiel.

Die Finanzierung zusätzlicher Verteidigungsausgaben gestaltet sich vor dem Hintergrund hoher Haushaltsdefizite schwierig. In vielen Ländern stehen Pläne zur Aufstockung des Verteidigungshaushalts erhebliche Hürden bei der Finanzierung dieser Ausgaben entgegen. In vielen Ländern steigen nicht zuletzt auch aufgrund unvorteilhafter demografischer Entwicklungen die Sozialausgaben strukturell, die Zinsbelastung aus der Staatsverschuldung nimmt zu, und so gibt es angesichts politischer Widerstände gegen Steuererhöhungen nur geringen Gestaltungsspielraum innerhalb der Haushalte und wenig Raum für zusätzliche Ausgaben. Die Wiederinkraftsetzung der europäischen Fiskalregeln, die von 2020 bis 2023 aufgrund der COVID-19-Pandemie ausgesetzt waren und Defizitquoten unter 3 Prozent sowie Schuldenquoten unter 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts vorsehen, erfordern zudem in einigen Ländern eine erhebliche Haushaltskonsolidierung über die kommenden Jahre, was eine deutliche Erhöhung des Verteidigungsetats zusätzlich erschwert. Die als eine mögliche Alternative zur Finanzierung zusätzlicher Verteidigungsausgaben geforderte gemeinsame Verschuldung auf EU-Ebene wird von einer Reihe von Ländern abgelehnt. Konsensfähig ist wohl die Anwendung nationaler Ausnahmeklauseln, um die Eröffnung von EU-Verfahren wegen übermäßiger Defizite aufgrund erhöhter Verteidigungsausgaben zu vermeiden. Die dann entstehenden zusätzlichen Schuldenlasten müssten aber von den Ländern selbst getragen werden. Dies gilt auch für die Bedienung von Krediten, die aufgrund von Garantien der EU mit günstigen Zinssätzen ausgestattet werden könnten.

Eine schnelle Ausweitung der Produktionskapazitäten ist nicht zu erwarten. Hintergrund der gegenwärtigen Debatte um höhere Verteidigungsanstrengungen ist nicht nur der Angriff Russlands auf die Ukraine, sondern auch der Verlust des Vertrauens in die Verlässlichkeit des wichtigsten Bündnispartners Vereinigte

Staaten. Daher sollen eigene Verteidigungskapazitäten auch auf Gebieten aufgebaut werden, die bisher von den Vereinigten Staaten dominiert werden. Dabei wird das europäische Militär allerdings wohl auch mittelfristig maßgeblich auf internationale Vorleistungen angewiesen bleiben (IISS, 2024). Der Aufbau der benötigten Infrastruktur und von Produktionskapazitäten in Europa gestaltet sich voraussichtlich recht langwierig, insbesondere wenn benötigte Rüstungsgüter erst entwickelt werden müssen. Die gesamtwirtschaftliche Wirkung zusätzlicher Verteidigungsausgaben hängt auch davon ab, in welchem Umfang Produkte und Dienstleistungen innerhalb des Euroraums bereitgestellt oder importiert werden. Tatsächlich wurde in den vergangenen Jahren ein wesentlicher Anteil der gestiegenen Verteidigungsausgaben auf Ausrüstung verwendet (Abbildung K1-2), und diese wurde mehrheitlich außerhalb des Euroraums gefertigt. Zwischen Juni 2022 und Juni 2023 flossen rund 78 Prozent der europäischen Beschaffungsmittel an Lieferanten außerhalb der EU, wobei 63 Prozent auf die Vereinigten Staaten entfielen (European Commission, 2024). Eine alternative Schätzung des International Institute for Strategic Studies (IISS) veranschlagt etwa 52 Prozent der Ausgaben für europäische Systeme und 34 Prozent für US-Systeme, während die übrigen 14 Prozent auf Anbieter aus Brasilien, Israel und Südkorea entfallen. Vor dem Hintergrund einer langjährigen Unterinvestition in europäische Produktionskapazitäten, aber auch einer gewissen Spezialisierung innerhalb des Bündnisses, stellen Unternehmen außerhalb des Kontinents oftmals schneller abrufbare Ressourcen bereit, was in jüngster Zeit zu vermehrten Aufträgen beispielsweise in Israel und Südkorea geführt hat. Um den Ausbau der europäischen Rüstungsproduktion rasch voranzubringen, bedarf es eines politischen Konsensus für eine längerfristige Strategie, um die Investitionsbereitschaft in diesem Sektor in Europa zu erhöhen

Abbildung K1-2
Veränderung der Verteidigungsausgaben nach Ausgabenstruktur zwischen 2021 – 2024 (% des BIP)


Jahresdaten

Quelle: NATO; Berechnungen des IfW Kiel.

Literatur

- Baker, Scott R.; Bloom, Nick; Davis, Stephen J.: *Global Economic Policy Uncertainty Index: Current Price Adjusted GDP*. Verfügbar unter: <https://fred.stlouisfed.org/series/GEPUCURRENT>.
- Bing, M., Holton, S., Koester G., und Llevadot M. R. I (2024). Tracking euro area wages in exceptional times. ECB Blog 24.05.2024. Verfügbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2024/html/ecb-blog20240523-1964e193b7.en.html>
- European Commission (2024): *Draghi Report on European Competitiveness*. Verfügbar unter: https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en.
- Gern, K.-J. Kooths S., Liu, W.-H., Reents, J., Sonnenberg, N, (2024). [Weltwirtschaft im Winter 2024: Im Zeichen wirtschaftspolitischer Unsicherheit](#). Kieler Konjunkturbericht Nr. 119 (2024|Q4).
- IMF 2024 Fiscal Monitor (2024). Putting a Lid on Public Debt. October 2024.
- International Institute for Strategic Studies (IISS) (2024): *European Defence Industrial Capability*. Verfügbar unter: <https://www.iiss.org/publications/strategic-dossiers/european-defence-industrial-capability/>.
- Kiel Institut für Weltwirtschaft (2025). [Zölle und Handelskriege: KITE Risikoszenarien](#).
- Kugler, A. D. (2025). *The Rebalancing of Labor Markets across the World*. Rede auf der Konferenz zur Transmission der Geldpolitik und dem Arbeitsmarkt, Banco de Portugal, Lissabon, Portugal. Verfügbar unter: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/kugler20250307a.htm>
- OECD (2024). [OECD Economic Outlook, Volume 2024 Issue 2: Resilience in uncertain times](#). 4. Dezember 2024.
- Rosen, D. H., Wright, L., Smith, J. Mingey, M. und Quinn, R. (2024), [After the Fall: China's Economy in 2025](#), Rhodium Group (31.12.2024).