

Die deutsche Wirtschaft bekommt kaum Wind unter die Flügel

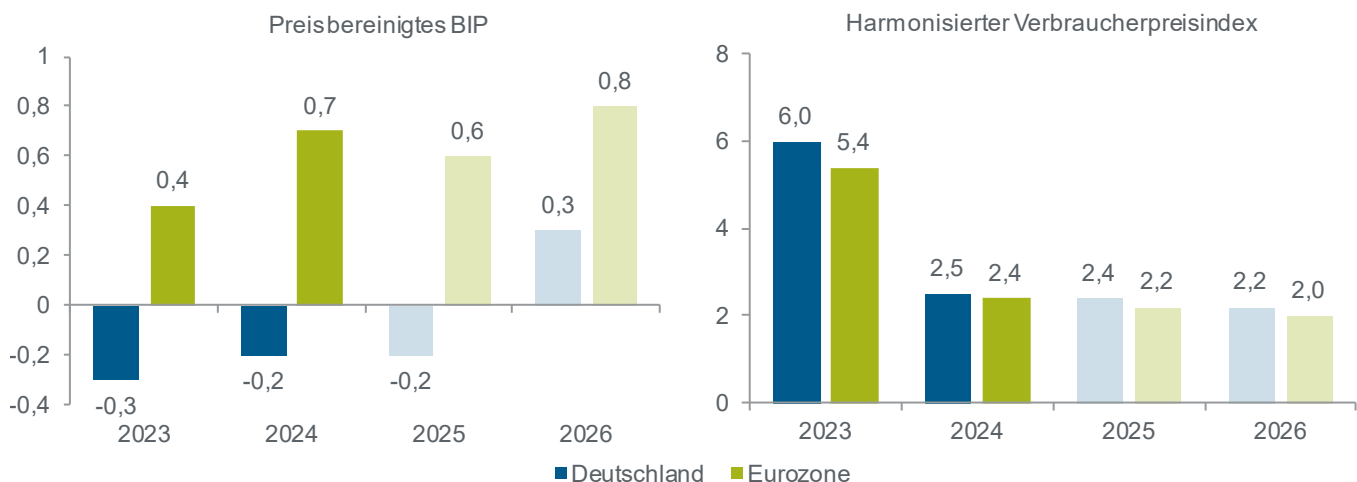
25. Februar 2025

Autoren: Dr. Klaus Borger, 069 7431-2455, klaus.borger@kfw.de
Dr. Philipp Scheuermeyer, 069 7431-4017, philipp.scheuermeyer@kfw.de
Dr. Jenny Körner, 069 7431-57189, jenny.koerner@kfw.de
Stephanie Schoenwald, 069 7431-6446, stephanie.schoenwald@kfw.de
Pressekontakt: Nina Luttmer, 069 7431-41336, nina.luttmer@kfw.de

- Schon seit drei Jahren wechseln sich positive und negative Quartalsraten des deutschen BIP wie bei einem Wellblech regelmäßig ab. Unter dem Strich lag die Wirtschaftsleistung Ende vergangenen Jahres nur in etwa so hoch wie im vierten Quartal 2019, vor Ausbruch der Corona-Pandemie.
- Etwas Aufwind kommt gegenwärtig von der geldpolitischen Lockerung und den höheren Reallöhnen. Gleichwohl bleibt der Konsum gedämpft und die Investitionszurückhaltung angesichts deutlich unterausgelasteter Kapazitäten hoch. Die US-Zolldrohungen schmälern die Aussichten für den Export.
- Wir gehen davon aus, dass sich die Wellblechkonjunktur vorerst hinzieht. Für 2025 erwarten wir einen erneuten Rückgang des BIP um 0,2 % (Vorprognose: +0,5 %), 2026 dürfte das Realwachstum leicht auf 0,3 % anziehen (Erstprognose). Die Prognoserisiken schätzen wir als ausgeglichen ein.
- In der Eurozone drücken viele Unwägbarkeiten die Stimmung in den Unternehmen und belasten die Konsumlaune. Für 2025 rechnen wir mit einem BIP-Anstieg von 0,6 % (Vorprognose: +0,8 %) und für 2026 mit 0,8 % (Erstprognose). Die NGEU-Mittel sorgen vor allem in Spanien und Italien für Impulse.
- Wegen der zähen Teuerung der Dienstleistungen rechnen wir für 2025 nun mit einer Inflation (HVPI) von 2,2 % in der Eurozone und von 2,4 % in Deutschland (Vorprognosen: +2,0 % und +2,1 %). 2026 dürfte sie auf 2,0 % in der Eurozone und auf 2,2 % in Deutschland zurückgehen (Erstprognosen).

Wirtschaftswachstum und Inflation

Prozent gegenüber Vorjahr



Quelle: KfW Research, Destatis, Eurostat

Preisbereinigtes BIP-Wachstum in der Eurozone

Prozent gegenüber Vorjahr

	DE	FR	IT	ES	EZ
2023	-0,3	0,9	0,7	2,7	0,4
2024	-0,2	1,1	0,5	3,2	0,7
2025	-0,2	0,5	0,3	2,2	0,6
2026	0,3	0,7	0,6	1,8	0,8

Quelle: Destatis, Eurostat, KfW Research

Deutschland: erst 2026 wieder leichtes Wachstum

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt (BIP) steckt tief in der Stagnation fest: Schon seit drei Jahren wechseln sich positive und negative Quartalsraten wie bei einem Wellblech regelmäßig ab. Unter dem Strich lag das BIP Ende vergangenen Jahres nur in etwa so hoch wie im vierten Quartal 2019, vor Ausbruch der Corona-Pandemie. Etwas konjunktureller Aufwind kommt gegenwärtig von der begonnenen Lockerung der europäischen Geldpolitik und den im vergangenen Jahr spürbar gestiegenen Reallöhnen. Gleichwohl fällt der private Konsum zumindest als kräftiger Impulsgeber aus, da die Reallohndynamik bereits wieder absehbar nachlässt und angesichts steigender Arbeitslosigkeitsrisiken auch nur mit einem geringfügigen Rückgang der 2024 erheblich gestiegenen Sparquote der privaten Haushalte zu rechnen ist. Zugleich bleiben die Investitionen angesichts sehr trüber Geschäftserwartungen der Unternehmen, hoher handels- und geopolitischer Unsicherheit und einer deutlichen Unterauslastung der Kapazitäten zumindest 2025 noch kraftlos. Auch für den Export sind die Aussichten ungünstig, vor allem wegen der US-Zollandrohungen, deren Umsetzung in Form eines moderat erhöhten US-Zolls gegen die EU wir für das zweite Quartal erwarten. Schließlich stehen die nationalen und EU-Regeln einer merklich expansiven Fiskalpolitik entgegen und es dürfte geraume Zeit dauern, bis nach der Bundestagswahl eine neue deutsche Regierung die Arbeit aufnimmt. Etwas Antrieb könnte dann von fiskalisch kostengünstigen Maßnahmen wie Bürokratieabbau kommen, aber wohl erst im kommenden Jahr. Alles in allem gehen wir davon aus, dass sich die Wellblechkonjunktur vorerst hinzieht. Für das laufende Jahr erwarten wir nun einen abermaligen geringen Rückgang des BIP um 0,2 % (Vorprognose: +0,5 %), 2026 dürfte das Realwachstum leicht auf 0,3 % anziehen (Erstprognose). Die Auf- und Abwärtsrisiken für die Prognose schätzen wir relativ ausgeglichen ein. Falls sich neue US-Zölle gegen die EU etwa vollständig abwenden lassen oder eine investitionsstärkende Reform der deutschen Fiskalregeln gelingt, könnte das Wachstum im Prognosezeitraum auch höher ausfallen.

Eurozone: Besserung erst mit mehr Klarheit zu erwarten

Das Wachstum in der Eurozone hat sich Ende 2024 abgeschwächt. Das BIP wuchs im vierten Quartal nur um 0,1 %, während es in den drei Quartalen davor noch etwas stärker zugelegt hatte. Konjunkturelle und handelspolitische Unwägbarkeiten drücken die Stimmung in den Unternehmen, belasten aber auch die Konsumlaune. Für 2025 rechnen wir daher nur noch mit einem BIP-Realwachstum von 0,6 % (Vorprognose: +0,8 %). Die moderate Zollerhebung auf alle Exporte der EU in die USA, die die US-Administration unseren Annahmen zufolge im zweiten Quartal 2025 umsetzen wird, dürfte ein stärkeres Wachstum verhindern. Die Auswirkungen werden vor allem in der ohnehin angeschlagenen Industrie zu spüren sein, insbesondere im Maschinenbau, im Fahrzeugbau und in der

Chemie. Im Jahr 2023 trugen die Exporte dieser drei Branchen in die USA 2,2 % zum BIP der Eurozone bei. Gleichzeitig wird die Zurückhaltung der Konsumenten voraussichtlich nur langsam abnehmen. Dennoch dürfte der private Konsum infolge weiter steigender Realeinkommen auf Jahressicht etwas zulegen und das Wachstum stützen. Die geldpolitischen Investitionsanreize nehmen angesichts nachlassender Zinsen zu. Damit ist der schwierigste Teil auf dem Weg zu einer Erholung der Investitionen mutmaßlich bereits durchschritten. Jedoch wird die private Investitionsbereitschaft noch immer durch fehlende Planungssicherheit gehemmt, sodass die Investitionen wohl erst im späteren Verlauf von 2025 wieder etwas anziehen werden. Die NGEU-Mittel sorgen unter den vier großen Ländern der Eurozone insbesondere in Spanien und Italien für fiskalische Impulse. Unter dem Strich erwarten wir für 2026 eine leichte Beschleunigung des Realwachstums in der Eurozone auf 0,8 % (Erstprognose). Der US-Protektionismus dürfte im kommenden Jahr zwar seine größte Bremswirkung entfalten. Höhere Investitions- und Konsumausgaben werden die Bremswirkungen der US-Zollerhebungen auf das BIP aber gut kompensieren. Bei Ausbleiben eines weltweiten Handelskriegs, global sinkenden Inflationsraten und abnehmender Handelsunsicherheit dürfte sich dann auch die Auslandsnachfrage aus dem Rest der Welt auf niedrigem Niveau etwas erholen. Von den vier großen Ländern wird Spanien voraussichtlich das höchste Realwachstum im Prognosezeitraum erzielen.

Verbraucherpreisinflation: noch auf Zielkurs

Die Verbraucherpreise sind zuletzt wieder etwas schneller gestiegen. Im Januar 2025 lag die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene Inflationsrate in der Eurozone bei 2,5 %, nachdem sie im September vergangenen Jahres mit 1,7 % ihren zwischenzeitlichen Tiefpunkt erreicht hatte. In Deutschland erhöhte sich die Inflationsrate gleichzeitig von 1,8 auf 2,8 %. Die Beschleunigung der jährlichen Teuerung ist jedoch maßgeblich auf die Energiepreise zurückzuführen, bei denen voraussehbar belastende Basiseffekte wirksam wurden. Gleichzeitig bewegte sich aber die Dienstleistungsinflation, für die die Löhne eine besondere Rolle spielen, auch im Januar auf einem erhöhten Niveau (Eurozone: +3,9 %; Deutschland: +5,1 %) und die Absatzpreiserwartungen der Dienstleister zogen zuletzt sogar wieder etwas an. Auch wenn es folglich noch einige Zeit brauchen dürfte, bis der heimische Preisdruck spürbar nachlässt, erwarten wir, dass sich die Inflationsrate im Verlauf von 2025 ihrem Zielwert von 2 % annähern wird. Nachholende Preisanhebungen dürften zum Ende kommen und die Lohnsteigerungen absehbar nachlassen. Ausweislich des Wage-Trackers der EZB auf Basis bereits bestehender Tarifabschlüsse wird sich das Tariflohnwachstum bis zum vierten Quartal 2025 auf 1,5 % verlangsamen, nach 5,4 % im vierten Quartal letzten Jahres. Aufgrund der noch immer hartnäckig erhöhten Dienstleistungsinflation passen wir unsere Inflationsprognosen gleichwohl leicht nach oben an. Wir rechnen nun für die Eurozone mit einer Inflationsrate von 2,2 % (Vorprognose: +2,0 %) und für Deutschland von 2,4 % (Vorprognose: +2,1 %) im laufenden Jahr. Im Durchschnitt des kommenden Jahres dürfte sich die Inflation in der Eurozone auf 2,0 % und in Deutschland auf 2,2 % reduzieren (Erstprognosen). Risiken für die europäische Preisstabilität könnten von der US-Zollpolitik ausgehen. Wir gehen zwar davon aus, dass der handelspolitische Konflikt begrenzt bleibt und die Inflationsrate kaum beeinflusst. Eine deutliche Euro-Abwertung stellt aber ein relevantes Risiko für diese Einschätzung dar.