

Die Wirtschaft wächst wieder

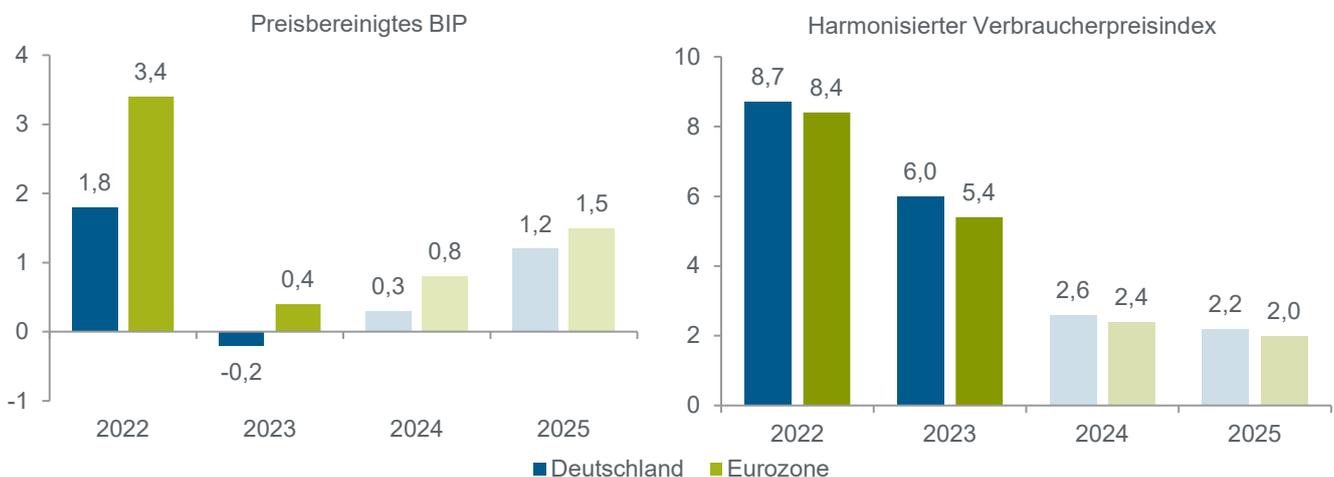
24. Mai 2024

Autoren: Dr. Klaus Borger, 069 7431-2455, klaus.borger@kfw.de
Dr. Jenny Körner, 069 7431-57189, jenny.koerner@kfw.de
Dr. Philipp Scheuermeyer, 069 7431-4017, philipp.scheuermeyer@kfw.de
Stephanie Schoenwald, 069 7431-6446, stephanie.schoenwald@kfw.de
Pressekontakt: Christine Volk, 069 7431-3867, christine.volk@kfw.de

- Das deutsche BIP ist im ersten Quartal 2024 wieder leicht gewachsen, nachdem es am Ende von 2023 geschrumpft ist und im Gesamtjahr praktisch stagniert hat. Die bisher verfügbaren Frühindikatoren deuten für das zweite Quartal 2024 ebenfalls auf ein leichtes Wachstum hin.
- Mit der deutlich gesunkenen Inflationsrate und kräftig steigenden Nominallöhnen sind die Voraussetzungen für eine konsumgetriebene Erholung gegeben. Zudem ist ab dem Sommer mit Leitzinssenkungen zu rechnen, was die Investitionen vor allem im kommenden Jahr etwas beleben wird.
- Überwiegend haben die Entwicklungen bis Frühjahr 2024 die Annahmen aus der Winterprognose bestätigt. KfW Research rechnet für Deutschland im Jahr 2024 daher weiterhin mit einem Wachstum von 0,3 %, gefolgt von 1,2 % im Jahr 2025.
- Ökologisches Preisschild für das BIP: Bei dem vorhergesagten Konjunkturverlauf wird der deutsche Ausstoß von Treibhausgasen weiter sinken. Die im novellierten Bundes-Klimaschutzgesetz festgeschriebenen Obergrenzen für 2024 und 2025 werden voraussichtlich eingehalten.
- Der überdurchschnittliche Preisauftrieb bei den Dienstleistungen erweist sich als hartnäckig. KfW Research hebt die Prognosen für die deutsche Inflation (HVPI) leicht an. In diesem Jahr dürften die Verbraucherpreise um 2,6 % (+0,1 PP) und im kommenden Jahr noch um 2,2 % (+0,2 PP) steigen.
- Die Eurozone meldete zu Jahresbeginn ein überraschend solides Wachstum. In allen vier großen Euroländern expandierte die Wirtschaft. Daher erhöht KfW Research die Prognose für das Eurozonen-BIP im laufenden Jahr auf 0,8 % (+0,2 PP). Für 2025 bleibt die Prognose unverändert bei 1,5 %. Die Inflation wird 2025 nach 2,4 % (+0,1 PP) in diesem Jahr auf 2,0 % fallen.

Grafik 1: Wirtschaftswachstum und Inflation

Prozent gegenüber Vorjahr



Quelle: KfW Research, Destatis, Eurostat

Deutsches BIP zu Beginn von 2024 wieder gewachsen

Das preis-, saison- und kalenderbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist im ersten Quartal 2024 um 0,2 % gewachsen, nachdem es im Schlussquartal von 2023 um recht deutliche 0,5 % geschrumpft war. Getragen wurde das Wachstum insbesondere durch einen Anstieg der Bauinvestitionen und Exporte. Da sich beide Verwendungskomponenten im Vorquartal besonders schwach entwickelt haben, dürfte sich hier ein positiver Rückpralleffekt bemerkbar gemacht haben. Außerdem hat die ungewöhnlich milde Witterung im Spätwinter die Bautätigkeit begünstigt. Die privaten Konsumausgaben gingen indes im ersten Quartal zurück, was sich insbesondere in deutlich rückläufigen Einzelhandelsumsätzen niederschlug. Nach der Einarbeitung von neuem Datenmaterial meldet das Statistische Bundesamt für das Gesamtjahr 2023 ferner nur noch eine preisbereinigte Schrumpfung um 0,2 % anstatt von 0,3 %, was preis- und kalenderbereinigt einer Stagnation entspricht.

Konjunkturindikatoren in Q2 auf Wachstumskurs

Die auf Unternehmens- und Konsumentenbefragungen basierenden „weichen“ Konjunkturindikatoren haben sich in den letzten Monaten deutlich aufgehellt. Insbesondere ist das ifo Geschäftsklima seit Februar dreimal in Folge gestiegen und der Einkaufsmanagerindex (Composite Output PMI) hat im April und Mai zum ersten Mal seit Juni 2023 wieder die Wachstumsschwelle von 50 Saldenpunkten überschritten. Auch wenn diese Indikatoren in letzter Zeit bestenfalls lose mit dem BIP-Wachstum zusammenhängen, legen sie doch einen gewissen Konjunkturaufschwung nahe. Der eng mit der Produktion im produzierenden Gewerbe korrelierte Lkw-Mautindex ist außerdem im April saisonbereinigt um 0,9 % angestiegen. Das Konsumklima der privaten Haushalte hat sich schließlich nach einem lokalen Tief im Januar signifikant verbessert, was darauf hoffen lässt, dass der Rückgang bei den privaten Konsumausgaben im vergangenen Quartal ein Ausrutscher war. Die Frühindikatoren für das Verarbeitende Gewerbe fallen im Frühjahr 2024 indes noch durchwachsen aus: Die Geschäfts- und Produktionserwartungen haben sich in den letzten Monaten zwar von einem niedrigen Niveau aus deutlich verbessert, beim Auftragseingang gibt es aber noch keine Trendwende. Insbesondere die Nachfrage aus dem Inland befand sich bis zuletzt auf einem steilen Abwärtstrend, während sich die Auslandsnachfrage seit Mitte 2023 stabilisiert hat.

Aufschwung wird an Breite gewinnen

Mit einer nur noch moderaten Inflation bei deutlich höheren Nominallohnsteigerungen und einer angesichts der Fachkräfteknappheit voraussichtlich weiterhin stabilen Beschäftigung sind die Voraussetzungen für eine vom privaten Konsum angetriebenen Erholung weiterhin gegeben. Auch die Konsumausgaben des Staates dürften im laufenden und im kommenden Jahr wieder zulegen, nachdem sie 2023 wegen des Wegfalls staatlich finanzierter Corona-Maßnahmen erstmals seit 2004 rückläufig waren und das Wachstum erheblich gebremst haben. Die deutschen Exporte können außerdem von einer Erholung des Welthandels profitieren, denn hier dürfte es sich positiv niederschlagen, dass die Lager für Vorleistungsgüter inzwischen weitgehend geleert sind und sich der globale Konsum nach einer post-pandemischen Nachholbewegung im Dienstleistungsbereich wahrscheinlich wieder stärker hin zu Waren

verschieben wird. Weil mit der Konsumerholung in Deutschland allerdings die Importe voraussichtlich ebenfalls deutlich zunehmen werden, dürfte der Außenbeitrag das BIP-Wachstum bis zum Ende des Prognosehorizonts nur leicht anschieben.

Bei den Bruttoanlageinvestitionen ist indes mit einer schlep-penden Erholung zu rechnen. Zwar ist eine erste Zinssenkung der EZB in diesem Sommer inzwischen sehr wahrscheinlich, die weitere Lockerung der Geldpolitik wird aber voraussichtlich nur langsam erfolgen und die geldpolitische Straffung aus den Vorjahren wird noch nachwirken. Vor allem bei den besonders zinsensiblen privaten Wohnungsbauinvestitionen ist 2024 trotz der guten Entwicklung am Jahresanfang erneut mit einem signifikanten Rückgang zu rechnen. Dagegen dürften die Unternehmensinvestitionen auch aufgrund der hohen Bedarfe für die Energiewende in etwa konstant bleiben und die staatlichen Investitionsausgaben insbesondere dank erhöhter Rüstungsausgaben im Rahmen des Bundeswehr-Sondervermögens zu nehmen. Im Jahr 2025 wird die Bremswirkung der globalen Geldpolitik dann aber spürbar nachlassen, wovon insbesondere die Bauwirtschaft und das Verarbeitende Gewerbe profitieren können. Auch die privaten Wohnbauinvestitionen dürften dann gestützt von einer nach wie vor hohen Wohnungsnachfrage wieder signifikant expandieren.

Wachstumsprognosen bestätigt: +0,3 % gefolgt von 1,2 %

Wir gehen davon aus, dass die deutsche Wirtschaft im laufenden Quartal mit einer ähnlichen Rate wie im Vorquartal wächst und durch die zunehmende Breite des Konjunkturaufschwungs in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres nochmal etwas an Tempo gewinnt. Aufgrund eines niedrigen Ausgangsniveaus durch die Schrumpfung am Ende des Vorjahres (=negativer statistischer Unterhang) ist im Gesamtjahr 2024 mit einem Wachstum von nur 0,3 % zu rechnen. Im kommenden Jahr erwarten wir dann ein Wachstum von 1,2 % bei einer ähnlichen unterjährigen Konjunkturdynamik. Unsere Vorprognose vom Februar behalten wir also bei, da die Entwicklungen bis heute die Annahmen überwiegend bestätigt haben.¹ Die sogenannten Verlaufsdaten – also das Wachstum von Q4 zu Q4 – liegen nach unserer Prognose sowohl 2024 als auch 2025 bei +1,2 %.

Jährliche THG-Obergrenzen werden eingehalten

Auch wenn die deutsche Wirtschaft in diesem Jahr voraussichtlich auf einen Wachstumspfad zurückkehrt, bleiben einige strukturelle Herausforderungen bestehen. Die mittel- und langfristig wohl größte dieser Herausforderungen ist der Umbau von Wirtschaft und Gesellschaft hin zu CO₂-Neutralität. Nach unserem im Herbst 2022 neu eingeführten Indikator, dem Ökologischen Preisschild für das BIP, impliziert unsere aktuelle Konjunkturprognose, dass der Ausstoß von Treibhausgasen (THG) weiter sinken wird. Die mit dem novellierten Bundes-Klimaschutzgesetz für das laufende Jahrzehnt neu eingeführten jährlichen Obergrenzen für den THG-Ausstoß werden 2024 und 2025 voraussichtlich eingehalten (siehe Anhang). Gleichwohl bleibt der klimapolitische Handlungsdruck hoch, um auch das THG-Einsparziel von 65 % bis 2030 sowie das langfristige

¹ Das etwas besser als erwartet ausgefallene Auftaktquartal 2024 hebt sich mit einem von -0,3 % auf -0,5 % herunterrevidierten Schlussquartal von 2023 auf.

Ziel der Klimaneutralität bis 2045 zu erreichen, insbesondere bei Gebäuden und Verkehr.

Inflation: zunächst unter Schwankungen seitwärts

Die bereits erzielten Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung sind beträchtlich. Der Verbraucherpreisanstieg in Deutschland hat sich von seinen Spitzenwerten im Herbst 2022 inzwischen deutlich entfernt. Von damals 11,6 % ist die Inflationsrate gemessen an der Vorjahresveränderung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im April 2024 auf 2,4 % gesunken. Die Entfernung zum 2 %-Ziel der EZB erscheint nun überschaubar. Allerdings ist für die kommenden Monate zunächst mit einem holprigen Seitwärtstrend zu rechnen. Maßgeblicher Grund ist die ausgeprägte Persistenz der Dienstleistungsinflation, die zuletzt bei unkomfortabel hohen 3,6 % lag. Dienstleistungen sind für die gesamte Inflationsentwicklung deshalb besonders relevant, weil sie rund 45 % des Warenkorbs ausmachen. Der höhere Arbeitskostenanteil¹ in dieser Gütergruppe sorgt dafür, dass sich die kräftigen Lohnzuwächse hier verstärkt bemerkbar machen. Im Mai entfällt zudem der inflationsdämpfende Effekt des vor einem Jahr eingeführten 49-Euro-Tickets. Dies dürfte isoliert betrachtet einen Anstieg der Dienstleistungsinflation um 0,8 PP zur Folge haben. Bislang sind die hartnäckig hohen Preissteigerungen im Dienstleistungssektor von dem sinkenden Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln und Industriegütern kompensiert worden. Dies dürfte sich jedoch nicht in demselben Umfang fortsetzen, da der Disinflationprozess bereits weit fortgeschritten ist. Hinzu kommt, dass der Rückenwind durch rückläufige Energiepreise bröckelt. In den nächsten Monaten dürfte die Jahresteuersatzrate für Energie wieder etwas in den positiven Bereich drehen. Das führt vor Augen, dass weitere Rückgänge bei der Inflation entscheidend von einem Nachlassen der Preissteigerungen bei den Dienstleistungen abhängen. Auch wenn es etwas länger dauern könnte als von uns zu Jahresbeginn erwartet, bleiben die Aussichten dafür grundsätzlich gut. Zwar haben die Tariflöhne in Deutschland im ersten Quartal unter Berücksichtigung von Sonderzahlungen nochmals stark um 5,6 %² zugelegt, jedoch sprechen die stabil nachlassenden Zuwächse der in Stellenanzeigen angebotenen Gehälter für einen nachlassenden Lohnruck. Daher heben wir unsere Inflationsprognose 2024 für Deutschland lediglich leicht auf 2,6 % (+0,1 PP) an. Im nächsten Jahr dürfte der Verbraucherpreisanstieg sich mit 2,2 % (+0,2 PP) weiter dem Ziel annähern. Aufgrund der geopolitischen Spannungen bleibt insbesondere die Entwicklung der Energiepreise und Lieferketten ein Prognoserisiko. Zu einer höheren Inflation könnte es auch kommen, wenn sich die Erholung des privaten Verbrauchs primär auf den Dienstleistungskonsum konzentriert. In diesem Falle könnten die Unternehmen dies zum Ausbau ihrer Gewinnmargen nutzen.

Konjunkturschwäche wohl auch im Euroraum überwunden

Nachdem die Eurozone im vierten Quartal leicht um 0,1 % geschrumpft ist, überraschte das BIP in Q1 2024 positiv mit einem (preis- und saisonbereinigten) Zuwachs von 0,3 % zum Vorquartal. Alle vier großen Volkswirtschaften der Eurozone wiesen zu Jahresbeginn ein positives Wachstum auf – die südeuropäischen Länder expandierten aber erneut stärker als Frankreich und Deutschland. Spanien glänzte als Spitzenreiter durch einen stärkeren Beitrag der Bruttoanlageinvestitionen zum BIP. Italien profitierte hingegen von einer Zunahme der Nettoexporte, wobei sich die inländische Nachfrage eher schwach entwickelte. In Frankreich erholte sich der private und

staatliche Konsum deutlich und auch die Bruttoanlageinvestitionen nahmen im Vergleich zum Vorquartal wieder zu. Somit dürfte auch im Euroraum die Konjunkturschwäche des zweiten Halbjahrs 2023 überstanden sein. Für das Gesamtjahr 2024 erwarten wir jetzt ein Realwachstum von 0,8 % (Vorprognose: +0,6 %) und eine Inflationsrate von 2,4 %. Für 2025 rechnen wir im Euroraum unverändert mit einem Wachstum von 1,5 % und einer Inflationsrate von 2,0 %. Dank deutlich steigender Realeinkommen und einer voraussichtlich weiter zunehmenden Beschäftigung dürfte der private Konsum auch im Euroraum der hauptsächliche Wachstumstreiber werden. Vor dem Hintergrund teils bereits fallender Marktzinsen sinken für die Haushalte zudem die Sparanreize, was das Konsumwachstum zusätzlich befeuern könnte. Von den Investitionen ist wie in Deutschland erst im Gesamtjahr 2025 ein signifikant positives Wachstum zu erwarten. Innerhalb der vier großen Länder sehen wir das stärkste Wachstum in Spanien, das durch das Aufbauprogramm NextGenerationEU (NGEU) von erheblichen Investitionsimpulsen profitiert und auch noch einen großen Spielraum für die Ausweitung der Beschäftigungsquote hat. In Italien ist im Prognosezeitraum ebenfalls noch mit einem Schub durch NGEU-Gelder zu rechnen, während die Haushaltskonsolidierung voraussichtlich nur mäßig bremst. Das unter dem Namen „Superbonus“ bekannte Förderprogramm für die energetische und seismische Gebäudesanierung, das in den Vorjahren noch zu einem immensen Bauboom geführt hat, wird jedoch ab diesem Jahr zurückgefahren. Für Frankreich erwarten wir in den nächsten Quartalen eine ähnliche Konjunkturdynamik wie in Deutschland, wobei der positive statistische Überhang aus dem Vorjahr aber zu einer wesentlich höheren Jahresrate führt und im kommenden Jahr nochmals eine leichte Wachstumsbeschleunigung stattfinden dürfte (siehe Tabelle 2).

Tabelle 2: Preisbereinigtes BIP-Wachstum in der Eurozone

Prozent gegenüber Vorjahr

	DE	FR	IT	ES	EZ
2022	1,8	2,5	4,0	5,8	3,4
2023	-0,2	0,7	0,9	2,5	0,4
2024	0,3	0,9	0,9	2,2	0,8
2025	1,2	1,4	1,0	2,0	1,5

Quelle: Destatis, Eurostat, KfW Research

Konjunkturrisiken

Zu den Unwägbarkeiten der Konjunkturprognose zählen weiterhin die geopolitischen und geökonomischen Risiken insbesondere im Zusammenhang mit Russlands Invasion in der Ukraine und dem Nahostkonflikt. Zwar haben die Angriffe der Huthi-Milizen im Roten Meer bisher keine offensichtlichen Spuren in den europäischen Produktionsdaten hinterlassen und im Konflikt zwischen Israel und dem Iran scheinen beide Seiten vor einer weiteren Zuspitzung zurückzuschrecken. Sollte es aber doch zu einer Eskalation kommen, könnte vor allem eine Blockade der Straße von Hormus zu einem neuen Ölpreisschock mit erheblichen Inflationsanstiegen und Wachstumsverlusten führen. Außerdem würde sich die Inflation auch als persistenter erweisen, falls das Lohnwachstum langsamer nachgibt oder bei einem wieder anziehenden Konsum stärker auf die Preise durchschlägt als angenommen. Dies dürfte zu steigenden Zinsen führen, was wiederum schwächere Investitionen und abrupte Bewertungskorrekturen bei Vermögenswerten nach sich ziehen kann. Die Fragmentierungstendenzen der

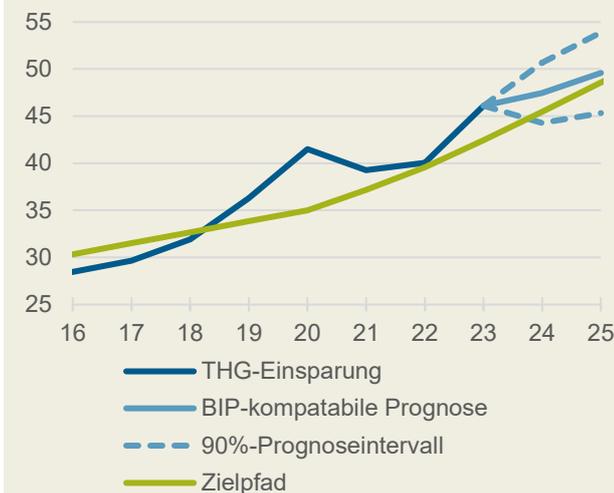
Weltwirtschaft stellen für die Wirtschaft in Deutschland und dem Euroraum eine strukturelle Herausforderung dar, aber könnten sich auch schon im Prognosezeitraum unerwartet negativ niederschlagen, falls etwa der Handelskonflikt zwischen den USA und China weiter eskaliert oder sich der Subventionsstreit zwischen der EU und China zuspitzt. Eine Wiederwahl Trumps zum US-Präsidenten stellt über den Handelskanal ein direktes Risiko für die hiesige Industrie dar. Außerdem könnte sie zu einer Überhitzung der US-Wirtschaft führen, was wiederum die globalen Finanzierungsbedingungen verschärfen dürfte. Würde Trump erneut zum US-Präsidenten gewählt, wäre außerdem die Frage der militärischen Sicherheit in Deutschland und Europa neu zu bewerten, mit potenziell erheblichen Konsequenzen für die Staatsausgaben. Zuletzt sind auch das Ausmaß und die Ausgestaltung der Konsolidierungsbedarfe im deutschen Staatshaushalt ein Unsicherheitsfaktor, vor allem für das Wachstum im Jahr 2025.

Anhang: Ökologisches Preisschild für das BIP

Das Wirtschaftswachstum hat vielfältige soziale und ökologische Folgen, die in gängigen Konjunkturprognosen zumeist ausgeblendet werden. Es ist eine notwendige, aber keine hinreichende Bedingung für nachhaltigen Wohlstand, wie uns die steigenden Risiken des Klimawandels drastisch vor Augen führen. Die Erderhitzung stellt eine Bedrohung der natürlichen Lebensgrundlagen des Menschen und damit auch der wirtschaftlichen Aktivitäten dar. Deshalb ist es höchste Zeit, die Folgen des Wirtschaftens umfassender und rigoroser als bisher in den Blick zu nehmen, gerade was Umwelt- und Klimaeffekte angeht.

Grafik A1: THG-Ausstoß in Deutschland

Einsparung gegenüber 1990 in Prozent



Quelle: Destatis, Eurostat, KfW Research

Hierfür haben wir einen einfachen Ansatz entwickelt, um den zu erwartenden Ausstoß von Treibhausgasen (THG) systematisch in unsere Konjunkturprognose für Deutschland zu integrieren. Ausgangspunkt ist eine Identitätsgleichung, wonach der Ausstoß von THG insgesamt das Produkt von BIP

und dem Ausstoß von THG je Einheit BIP ist, also der THG-Intensität. Das BIP entnehmen wir unserer Konjunkturprognose, die voraussichtliche Entwicklung der THG-Intensität schätzen wir über eine lineare Trendextrapolation ab. Ausführlich dargestellt wird unser Ansatz [hier](#). Er erlaubt es, den unter den gegenwärtigen Rahmenbedingungen zu erwartenden THG-Ausstoß mit den politisch gesetzten Minderungszielen zu vergleichen, die für Deutschland bis 2030 eine Einsparung von 65 % gegenüber dem Niveau von 1990 verlangen (siehe Grafik A1). Im jüngst novellierten Bundes-Klimaschutzgesetz³ hat das Minderungsziel für 2030 unverändert Bestand, es wird nun jedoch um konkrete Obergrenzen für den THG-Ausstoß in jedem einzelnen Jahr von 2020 bis 2030 ergänzt. Wir haben den Zielpfad in Grafik A1 entsprechend adjustiert.

Die systematische Gegenüberstellung von erwartetem Wirtschaftswachstum und THG-Ausstoß schärft das Bewusstsein für den Trade-off zwischen mehr Gütern und Einkommen einerseits und der Beanspruchung zentraler Naturressourcen andererseits. Wir versehen das BIP sozusagen mit einem ökologischen Preisschild, das anzeigt, wieviel uns als Gesellschaft das erwartete Wachstum in Form klimaschädlicher THG-Emissionen voraussichtlich kosten wird.

Ausgehend von unserer neuen Konjunkturprognose sagt das Ökologische Preisschild voraus, dass der Ausstoß im Prognosezeitraum sinken und in allen Jahren leicht unter den in der Novelle des Bundes-Klimaschutzgesetzes festgesetzten jährlichen Obergrenzen bleiben wird. So dürfte der THG-Ausstoß Deutschlands im laufenden Jahr 2024 unserem Ansatz zufolge 657 Mio. t CO₂-Äquivalente betragen. Das wären 25 Mio. t CO₂-Äquivalente oder knapp 4 % weniger als die 682 Mio. t CO₂-Äquivalente, die als Obergrenze für 2024 gesetzlich festgelegt sind (siehe Tabelle A1). Im kommenden Jahr 2025 dürften dann 13 Mio. t CO₂-Äquivalente oder rund 2 % weniger THG ausgestoßen werden, als es der politische Zielpfad für die Einsparungen vorgibt.

Tabelle A1: THG-Ausstoß und politischer Zielpfad

Millionen Tonnen CO₂-Äquivalente

	2022	2023	2024	2025
Ist/Prognose	750	674	657	630
Zielpfad	756	720	682	643
Abweichung Ist/Prognose vom Zielpfad				
Absolut	-6	-46	-25	-13
Prozent	-0,8	-6,4	-3,7	-2,0

Quelle: Destatis, Eurostat, KfW Research

Wie jede Prognose ist auch das Ökologische Preisschild für das BIP mit Prognoserisiken verbunden. Unter Bezugnahme auf das in der Grafik A1 dargestellte 90%-Prognoseintervall, das aus den historischen Prognosefehlern unseres Ansatzes abgeleitet ist, erscheint die Aussage einer Erreichung der Jahresziele für die Mindesteinsparung von THG im Prognosezeitraum empirisch valide.

¹ Fagandini et al., Decomposing HICPX inflation into energy-sensitive and wage-sensitive items, ECB Economic Bulletin Issue 3, 2024.

² Die Steigerungsrate von 5,6 % ergibt sich als durchschnittlicher Wert der jährlichen Zuwachsraten der monatlichen Tariflöhne mit Sonderzahlungen von Januar bis März 2024.

³ [Bundesregierung beschließt aktualisiertes Klimaschutzgesetz | Bundesregierung; Drucksache 20/8290 Gesetzentwurf der Bundesregierung Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Änderung des Bundes-Klimaschutzgesetzes \(bundestag.de\)](#).