

»»» Konsumerholung nur verhalten und neuer Gegenwind kommt

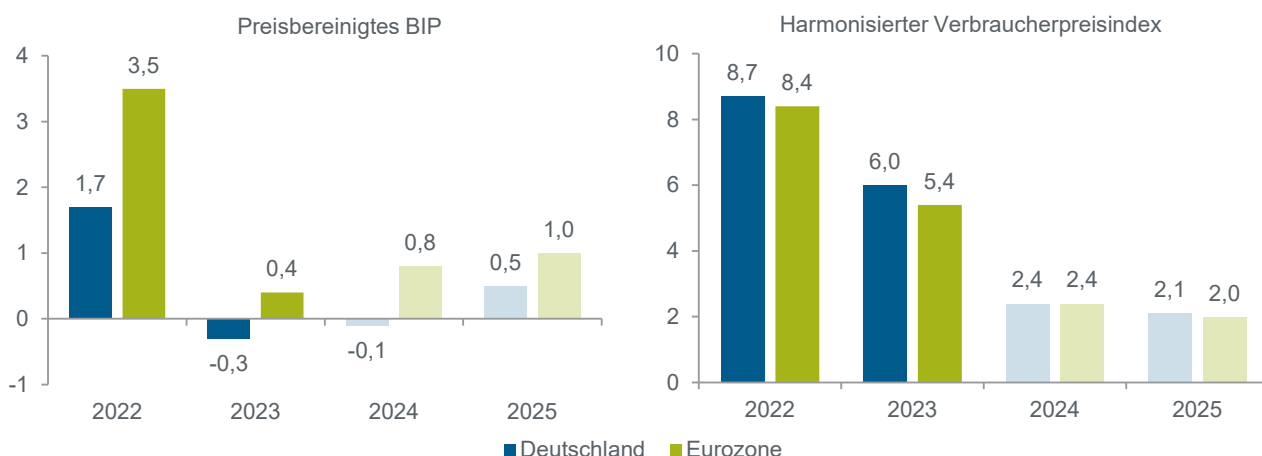
22. November 2024

Autoren: Dr. Philipp Scheuermeyer, 069 7431-4017, philipp.scheuermeyer@kfw.de
Dr. Klaus Borger, 069 7431-2455, klaus.borger@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

- Die deutsche Wirtschaft ist im dritten Quartal um 0,1 % gewachsen und dürfte auch im laufenden Vierteljahr leicht expandieren. Ursächlich ist vor allem der Konsum, der von Reallohnzuwächsen profitiert.
- Die private Kaufkraft dürfte 2025 wegen eines nachlassenden Lohnwachstums mit einem geringeren Tempo zunehmen als 2024. Zudem entfällt der Beschäftigungsaufbau als Konjunkturstütze. Damit bleibt der private Konsum zwar der wichtigste Konjunkturtreiber, aber mit geringerer Zugkraft als bisher angenommen. Hinzu kommt Gegenwind durch Protektionismus in den USA.
- Die für das Jahr 2024 erwartete Wachstumsrate korrigiert KfW Research leicht auf jetzt -0,1 % (Vorprognose: +0,1 %). Das preisbereinigte Wirtschaftswachstum in Deutschland wird 2025 mit voraussichtlich +0,5 % schwächer ausfallen als noch im Sommer erwartet (Vorprognose: +1,0 %). Protektionistische Maßnahmen der USA dürften sich allerdings auch darüber hinaus im Wachstum niederschlagen.
- Ökologisches Preisschild für das BIP: Bei dem vorhergesagten Konjunkturverlauf wird der deutsche Ausstoß von Treibhausgasen weiter sinken. Die im Bundes-Klimaschutzgesetz festgeschriebenen Obergrenzen für 2024 und 2025 werden voraussichtlich eingehalten.
- Die Inflation in Deutschland ist aufgrund einer günstigen Energiepreisentwicklung im Sommer schneller zurückgegangen als gedacht. KfW Research sieht die am HVPI gemessene deutsche Inflationsrate 2024 jetzt bei 2,4 % (Vorprognose 2,6 %), im nächsten Jahr dürfte sie bei erwartet schwacher Konjunktur auf 2,1 % sinken (zuvor: +2,2 %).
- Für die Eurozone belässt KfW Research die BIP-Prognose für 2024 unverändert bei 0,8 %. Für 2025 wird die Prognose leicht nach unten korrigiert auf 1,0 % (Vorprognose: +1,3 %). Nach 2,4 % in diesem Jahr dürfte die Inflation 2025 auf 2,0 % zurückgehen (zuvor: 2,4 % und 2,2 %).

Grafik 1: Wirtschaftswachstum und Inflation

Prozent gegenüber Vorjahr



Quelle: KfW Research, Destatis, Eurostat

Deutsches BIP im Sommer 2024 leicht gewachsen

Das deutsche preis-, saison- und kalenderbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist im dritten Quartal 2024 um 0,1 % gewachsen. Ursächlich war vor allem ein Anstieg der Konsumausgaben, angetrieben vom hohen Reallohnwachstum der letzten Quartale und vom Staatskonsum. Dies spiegelt sich auch in den Einzelhandelsumsätzen wider, die im dritten Quartal um insgesamt 1,2 % gestiegen sind. Deutlich rückläufige Exporte und erneut reduzierte Investitionsausgaben bremsten das Wachstum indes. Die Industrieproduktion gab entsprechend nach (um 1,9 %) und auch die Bauproduktion wurde reduziert (um 1,4 %). Wie auch zuvor war die Entwicklung innerhalb der deutschen Wirtschaft gespalten. Während die Umsätze der Dienstleistungsunternehmen insgesamt zunehmen, befinden sich das Verarbeitende Gewerbe und das Baugewerbe in einer Rezession.

Leichtes Wachstum voraussichtlich auch im Herbst

Die auf Unternehmensbefragungen basierenden weichen Konjunkturindikatoren waren im dritten Quartal auf Rezessionskurs und haben das Wachstum damit deutlich unterzeichnet. Zu Beginn des vierten Quartals, im Oktober, kam es indes zu einer recht breit basierten Aufhellung der Indikatoren. Laut der ifo Konjunkturumfrage haben sich sowohl die Geschäftserwartungen als auch die Lageurteile auf niedrigem Niveau gebessert. Der Einkaufsmanagerindex ist recht deutlich gestiegen. Verbessert hat sich im Oktober auch die Konsumentenstimmung, nachdem es hier im Sommer zu Rückschlägen gekommen war. Die Vorzeichen für die seit Anfang 2023 fast ununterbrochen schrumpfende Industrieproduktion haben sich kurzfristig ebenfalls etwas aufgehellt. Insbesondere ist der Auftragszugang des Verarbeitenden Gewerbes im dritten Quartal um 4,2 % gestiegen, wobei ohne die schwankungsanfälligen Großaufträge auf Quartalssicht allerdings ein kleines Minus verbucht wurde. Angesichts des Ergebnisses der US-Wahl und der zusätzlichen politischen Unsicherheit nach der Regierungsauflösung in Deutschland ist eine erneute Eintrübung der Stimmungsindikatoren im November möglich. Wir erwarten aber, dass auch im vierten Quartal insbesondere ein Anstieg der privaten Konsumausgaben zu einem zumindest leichten Wirtschaftswachstum führen dürfte.

Erwartungen an den Konsum für 2025 reduziert

Die Konsumausgaben sind im laufenden Jahr die wesentlichste Stütze der deutschen Konjunktur. Allerdings haben sich die privaten Konsumausgaben vor allem in der ersten Jahreshälfte schwächer entwickelt als erwartet, da ein deutlicher Zuwachs der realen Einkommen von einem Anstieg der Sparquote kompensiert wurde. Zum Teil dürfte sich dies durch die höhere Verzinsung von Spareinlagen nach der rapiden geldpolitischen Straffung in den Jahren 2022 und 2023 erklären.¹ Mit dem begonnenen Zinssenkungszyklus der EZB dürfte sich dieser Effekt im kommenden Jahr umkehren, was den Konsum anregt. Allerdings wird sich das Nominallohnwachstum im kommenden Jahr verlangsamen und die realen Einkommenszuwächse mit voraussichtlich rund 1 % kleiner ausfallen als 2024. Hinzu kommt ein leichter Gegenwind vom Arbeitsmarkt, denn die Zahl der Beschäftigten geht nach deutlichen Zuwächsen in den Vorjahren seit Mitte 2024 schleichend zurück und dürfte auch 2025 nicht mehr steigen. Nachrichten vom Stellenabbau in der Industrie und der Automobilkrise dürften außerdem die Konsumneigung belasten. Wir haben unsere Erwartungen

daher reduziert, rechnen aber weiterhin mit einem moderaten Schub durch den privaten Konsum im kommenden Jahr.

Investitionsentwicklung mit vielen Fragezeichen

Deutliche Rückgänge der Unternehmens- und Wohnbauinvestitionen sind dagegen der größte Bremsklotz für das Wachstum 2024. Insbesondere durch die in den Jahren 2022 und 2023 gestiegenen Zinsen wurden viele Bauprojekte hinfällig. Mit dem im Sommer eingeläuteten Zinssenkungszyklus der EZB dürfte der geldpolitisch induzierte Gegenwind am Bau aber abnehmen. Außerdem dürften die Grundstückpreise etwas nachgegeben haben, was in Kombination mit den deutlich gestiegenen Mieten die Investitionskalkulation für Wohnungsunternehmen und Haushalte ändert.² Daher gehen wir von einer langsamen Erholung der Wohnungsbauinvestitionen im Laufe des kommenden Jahres aus. Auch mit Blick auf die Unternehmensinvestitionen ist die geldpolitische Lockerung der wichtigste Hoffnungsanker. Sinkende Leitzinsen dürften sowohl direkt über die Finanzierungskosten als auch indirekt über eine steigende Industriegüternachfrage positiv wirken. Der Zinseffekt ist hier jedoch kleiner als im Wohnungsbau. Eine geringe Kapazitätsauslastung insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe und bei den mittelständischen Bauunternehmen sowie die trotz einer leichten Aufhellungstendenz noch immer überwiegend pessimistischen Geschäftserwartungen sprechen außerdem gegen eine kräftige Erholung der Unternehmensinvestitionen. Hinzu kommt die von vielen Unternehmen beklagte Verschlechterung der Standortbedingungen und eine wahrscheinlich für längere Zeit erhöhte politische Unsicherheit durch die politische Lage in Deutschland und insbesondere die US-Politik unter Präsident Trump (siehe unten). Die staatlichen Investitionen legen im Gegensatz zu den privaten Investitionen in diesem Jahr deutlich zu. Für 2025 besteht unter anderem durch die vorläufige Haushaltsführung des Bundes eine hohe Unsicherheit über die Staatsausgaben. Wir nehmen jedoch an, dass die staatlichen Investitionen insbesondere aufgrund von weiter steigenden Rüstungsausgaben erneut zunehmen werden.

US-Politik sorgt für neuen Gegenwind

Mit der Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten kommt neuer Gegenwind auf die deutsche Wirtschaft zu. Insbesondere die im Wahlkampf regelmäßig angekündigte Einführung von neuen Zöllen auf alle US-Importe würde der deutschen Wirtschaft und insbesondere der Industrie unmittelbar schaden (siehe Box). Die konkrete Ausgestaltung der US-Handelspolitik ist derzeit aber noch unklar. Wir treffen die Annahme, dass die neue US-Regierung schon zu Beginn ihrer Amtszeit ihre protektionistische Agenda vorantreibt, zunächst aber nur einen Teil der angedrohten Zollerhöhungen umsetzt und weitere Schritte als Drohpotential für Verhandlungen in der Hinterhand belässt. Die Verluste durch den US-Protektionismus dürften sich außerdem zum Großteil erst auf die Wachstumsrate von 2026 niederschlagen, denn Zölle entfalten ihre negative Wirkung erfahrungsgemäß schrittweise und es dürfte auch zu vorgezogenen Exporten in die USA kommen. Unterm Strich rechnen wir nun nur noch mit einem geringfügigen Wachstum der deutschen Exporte im Gesamtjahr 2025, während wir vor der Wahl von Donald Trump noch mit einem signifikanten Wachstum der deutschen Exporte aufgrund einer Belebung des globalen Warenhandels kalkuliert hatten. Da auch die deutsche Einfuhr von Vorleistungsgütern schwächer ausfallen dürfte und wir unsere Erwartungen an den Konsum zurückschrauben,

werden sich die Importe ebenfalls schwächer entwickeln als im Sommer erwartet. Der Außenbeitrag dürfte in unserem Szenario mit einem moderaten US-Protektionismus somit nur leicht negativ ausfallen. Die Unternehmensinvestitionen dürften durch die gestiegene handelspolitische Unsicherheit ebenfalls negativ beeinflusst werden.

Box: Wie verletzlich ist Deutschland und der Euroraum gegenüber neuen US-Zöllen?

Trumps Wahlversprechen waren unstat, zu den Fixpunkten mit unmittelbaren Folgen für die Handelspartner zählt aber die Einführung von neuen Zöllen. Sämtliche Importe möchte Trump mit einem Zoll zwischen 10 % und 20 % belegen. Importe aus China mit Zöllen in Höhe von 60 % oder mehr.

Die Bedeutung der USA als Handelspartner für die deutsche Wirtschaft ist traditionell groß. Mit einem Wert von rund 158 Mrd. Euro und einem Anteil von 10 % an den Gesamtexporten waren die USA im Jahr 2023 der wichtigste ausländische Absatzmarkt für Waren aus Deutschland. Die deutschen Exporte in die USA entsprechen 3,8 % des deutschen BIP, die des Euroraums entsprechen 3,2 %. Auf Güterebene werden die deutschen Exporte in die USA vor allem von Autos, Maschinen und Pharmazeutika dominiert. Um auch indirekte Handelsverflechtungen mit den USA zu berücksichtigen, müssen die Wertschöpfungsexporte betrachtet werden. Also die Handelsströme inkl. indirekter Verflechtungen über Vorleistungen. Hier zeigt sich, dass rund 7 % der industriellen Wertschöpfung in Deutschland direkt oder indirekt vom US-Markt abhängen. Etwa 1,7 % der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung in Deutschland gingen 2023 auf die Güternachfrage der USA zurück.³

Vorhersagen über die Auswirkung der Zölle differieren entlang der getroffenen Annahmen und modellierten Effekte. Eine Berechnung auf Basis des ifo Handelsmodells besagt, dass die deutschen Exporte bei US-Zöllen von 20 % auf alle Importe und 60 % auf Waren aus China langfristig um insgesamt knapp 2 % geringer ausfallen würden.⁴ Volkswirte von Natixis kommen über den Handelskanal auf einen mittelfristigen Verlust von etwa 0,5 % des deutschen BIP bei einer allgemeinen Anhebung der US-Zölle um 10 Prozentpunkte.⁵ In einer makroökonomischen Modellrechnung des IW Köln fällt das deutsche Bruttoinlandsprodukt dagegen bei einem US-Zoll von 10 % um bis zu 1,4 % geringer aus als im Basisszenario ohne Zölle. Der Verlust baut sich allerdings in diesem Umfang erst nach drei Jahren auf und liegt auch bei der simulierten schnellen Zolleinführung im Jahr 2025 erst bei 0,3 % des BIP.⁶ Überwiegend dürften sich im Jahr 2025 implementierte Zölle also erst in der Wachstumsrate des Jahres 2026 niederschlagen. Ökonomen von Goldman Sachs beziffern den mittelfristigen Verlust im Euroraum nach einer allgemeinen Zollerhöhung der USA auf 10 % auf 1 % des BIP.⁷

Abwärtsrevisionen für das Wachstum 2024 und 2025

Wir setzen unsere Prognose für das preisbereinigte Wachstum im laufenden Jahr 2024 leicht nach unten auf jetzt -0,1 % (zuvor +0,1 %). Die Wachstumsrate im dritten Quartal entspricht in etwa unseren Erwartungen aus der Sommerprognose.

Allerdings hat das Statistische Bundesamt die Schrumpfung im zweiten Vierteljahr von -0,1 % auf -0,3 % nach unten korrigiert. Für das Jahr 2025 rechnet KfW Research jetzt nur noch mit einem Wachstum von +0,5 % (zuvor 1,0 %). Nach einem moderaten Erholungspfad im Winterhalbjahr 2024/2025 droht aufgrund der protektionistischen US-Politik sowie eines nachlassenden Rückenwinds vom privaten Konsum erneut eine Wellblechkonjunktur, bei der sich positive und negative Quartalswachstumsraten abwechseln. Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten dürften somit im Prognosezeitraum unterausgelastet bleiben.⁸

Jährliche THG-Obergrenzen werden eingehalten

Auch wenn die deutsche Wirtschaft im kommenden Jahr wieder geringfügig wachsen dürfte, bleiben wesentliche strukturelle Herausforderungen bestehen. Die mittel- und langfristige wohl größte dieser Herausforderungen ist der Umbau von Wirtschaft und Gesellschaft hin zu CO₂-Neutralität. Nach unserem im Herbst 2022 erstmals veröffentlichten Indikator, dem Ökologischen Preisschild für das BIP, impliziert unsere aktuelle Konjunkturprognose, dass der Ausstoß von Treibhausgasen (THG) weiter sinken wird. Die im Bundes-Klimaschutzgesetz für das laufende Jahrzehnt genannten 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 Ziel der Klimaneutralität bis 2045 zu erreichen, insbesondere bei Gebäuden und Verkehr.

Unsicherheit über Zölle dämpft auch Eurozonen-Ausblick

Für das Gesamtjahr 2024 ist unverändert ein Realwachstum von +0,8 % zu erwarten. Die Eurozone setzte auch im dritten Quartal ihren im ersten Quartal begonnen Erholungskurs fort. Das preis-, saison- und kalenderbereinigte BIP wuchs um 0,4 % zum Vorquartal. Erneut wies Spanien mit 0,8 % das stärkste Quartalswachstum unter den vier großen Volkswirtschaften aus. Neben der unerwarteten, leichten Expansion des deutschen BIP, nahm auch das französische BIP mit 0,4 % moderat zu. Italien überraschte hingegen auf der negativen Seite mit einer Stagnation der Wirtschaft. Deutschland, Spanien und Frankreich meldeten in ihrer Erstschatzung einen positiven Beitrag des Privaten Konsums zu ihren BIP-Wachstumsraten. Diese erhöhte Konsumneigung dürfte damit auch auf die Eurozone zutreffen und spiegelt sich in den deutlich gestiegenen Einzelhandelsumsätzen im dritten Quartal wider. Der Index zum Konsumentenvertrauen der Europäischen Kommission hat seinen Aufwärtstrend im Oktober fortgesetzt, gleichzeitig zeigt sich eine höhere Sparneigung unter den privaten Haushalten. Das Sparverhalten der Haushalte aus Vorsichtsgesichtspunkten dürfte durch die Unsicherheit über die wirtschaftliche Entwicklung trotz der absehbar sinkenden Guthabenzinsen bestärkt werden. KfW Research erwartet daher ähnlich wie für Deutschland, dass der Konsum auch zukunftsgerichtet der Motor für Wirtschaftswachstum sein wird, jedoch schwächer als zuvor erwartet.

Eine wesentliche Stütze für das Wachstum des Euroraums im Jahr 2025 dürfte die sich erholende Investitionstätigkeit durch günstigere Finanzierungsbedingungen sein, wenn sich die Zinswende immer deutlicher in den Kreditzinsen niederschlägt. Auch der Arbeitsmarkt wird sich durch solide Beschäftigung weiterhin robust zeigen. Die Ankündigung des zukünftigen US-Präsidenten Donald Trump protektionistische Maßnahmen

einzuführen ist dagegen ein Anlass, auch unsere Euroraum-Prognose für 2025 aufgrund von etwas schlechteren Exportaussichten nach unten zu revidieren. Die gestiegene Unsicherheit hinsichtlich der Geopolitik dürfte zudem einen zusätzlichen Dämpfer für den angeschlagenen Industriesektor bedeuten. Daher reduziert KfW Research seine Prognose für das Jahr 2025 auf +1,0 % Wachstum (Vorprognose +1,3 %).

Tabelle 1: Preisbereinigtes BIP-Wachstum in der Eurozone

Prozent gegenüber Vorjahr

	DE	FR	IT	ES	EZ
2022	1,7	2,6	4,7	6,2	3,5
2023	-0,3	0,9	0,7	2,7	0,4
2024	-0,1	1,2	0,5	3,1	0,8
2025	0,5	0,9	0,7	2,0	1,0

Quelle: Destatis, Eurostat, KfW Research

Unsere aktuellen Länderprognosen reflektieren die Wirkung der angenommenen US-Zölle im Einklang mit der länderspezifischen Exportabhängigkeit zu den USA. Deutschland und fast ebenso Italien dürften überproportional betroffen sein, Frankreich dagegen weniger stark und Spanien nur marginal. So wird Spanien auch im nächsten Jahr mit einem robusten Wachstum durch den – sich nur langsam abschwächenden – Tourismusboom überzeugen. Zudem profitiert das Land durch die hohe Einwanderung von einer deutlich wachsenden Erwerbsbevölkerung. In Frankreich wird laut Budget-Entwurf für 2025 eine erhebliche fiskalische Straffung zu Wachstumseinschnitten führen. Konsolidierungsmaßnahmen belasten auch Italien, was die Abwärtsrevision für diese beiden Länder erklärt. Italien ist dabei auch von der Krise im Automobilsektor betroffen.

Die strukturellen Herausforderungen europäischer Unternehmen, wie hohe Energiepreise, die abnehmende Erwerbsbevölkerung und die Innovationsflaute, hemmen ein solides und resilientes Wirtschaftswachstum in der Eurozone. Die Umsetzung der von Mario Draghi genannten Vorschläge wäre daher ein wichtiger Schritt, damit die Eurozone bei sich verändernder Globalisierung wettbewerbsfähig bleibt.⁹ Ein relevanter Vorschlag von Draghis Bericht ist ein kohärenter europäischer Plan für eine gemeinsame, flexiblere Handelspolitik, um Abhängigkeiten zu reduzieren und gezielt spezifische Wirtschaftsbereiche zu schützen oder von deren Offenheit wie z. B. bei innovativen Technologien zu profitieren. Zudem ist ein wichtiger Aspekt, die Dekarbonisierung in Richtung nachhaltigere, günstigere Energiequellen voranzutreiben. Die Wettbewerbsfähigkeit Europas sollte dabei berücksichtigt werden, um Wachstumsimpulse auch während der Transition zu sichern. Gleichzeitig sollte eine gemeinsame Strategie zur Förderung von Innovationen definiert werden.

Günstige Energiepreise drücken Inflation

Eine unerwartet vorteilhafte Entwicklung der Energiepreise hat den Verbraucherpreisanstieg über den Sommer hinweg deutlich abgebremst. Trotz der angespannten Konfliktlage im Nahen Osten verbilligte sich Öl der Sorte Brent in den Monaten August bis September um mehr als 10 %. Davon konnten auch die Konsumenten über niedrigere Preise für Kraftstoffe profitieren. Dies war dafür ausschlaggebend, dass das Inflationsziel von 2 % in Deutschland wie auch der Eurozone temporär

sogar unterschritten wurde. Von einer deutlichen Beschleunigung des Zinssenkungszyklus der EZB ist dennoch nicht auszugehen. Denn erwartungsgemäß beschleunigte sich die Teuerung bereits im Oktober wieder. Während die Inflationsrate gemessen an der Vorjahresveränderung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) in der Eurozone auf 2,0 % kletterte, machte die deutsche Gesamtrate einen deutlichen Sprung auf 2,4 %. Neben belastenden Basiseffekten von den Energiegütern trieben verstärkte Preisauftriebe bei Lebensmitteln (DE: +3,3 %) und Dienstleistungen (DE: +4,8 %) diese Entwicklung. Der Blick auf die weiterhin überhöhte Dienstleistungsinflation zeigt auch, dass der unterliegende heimische Preisdruck noch nachlassen muss, damit die Preisstabilität nachhaltig gewährleistet ist. Die wieder leicht anziehenden Absatzpreiserwartungen der Dienstleistungsunternehmen sprechen dafür, dass dies noch einige Zeit brauchen wird. Und auch wenn das starke deutsche Tariflohnwachstum von 8,9 % im dritten Quartal durch die Terminierung der Sonderzahlungen nach oben verzerrt ist, bleibt der Kostenaufwuchs für arbeitsintensive Dienstleistungen zunächst noch hoch. Jüngste Tarifabschlüsse und nachlassendes Entgeltwachstum in Stellenanzeigen lassen jedoch erwarten, dass der Lohndruck perspektivisch nachlässt. Aufgrund des energiepreisbedingt niedrigeren Preisniveaus passen wir unsere Inflationsprognosen überwiegend leicht nach unten an. Wir rechnen nun für Deutschland und für die Eurozone für dieses Jahr mit einem Verbraucherpreisanstieg von 2,4 %. Im kommenden Jahr dürfte sich die Inflation in der Eurozone auf 2,0 % (Vorprognose: +2,2 %) und in Deutschland auf 2,1 % (Vorprognose: +2,2 %) reduzieren. Dabei gehen wir davon aus, dass sich inflationstreibende und -senkende Effekte von US-Importzöllen in etwa die Waage halten werden.

Zahlreiche Risiken, vor allem nach unten

Konjunkturprognosen sind derzeit mit besonders großen Unwägbarkeiten verbunden. Zu den akutesten Risiken für das deutsche und europäische Wachstum im Jahr 2025 und darüber hinaus zählt die US-Politik, die nicht nur die Exporte, sondern auch die Investitionen im Euroraum noch stärker belasten könnte. Mehr noch als durch eine allgemeine, moderate Importzollerhöhung der USA könnte insbesondere die deutsche Wirtschaft durch immer neue selektive Zollandrohungen der US-Regierung Schaden nehmen. Potenziell schwerwiegend wäre eine Verwicklung der EU in einen eskalierenden Handelskrieg zwischen den USA und China. Auch ein unerwartet deutlicher Konjunkturinbruch im Land der Mitte würde Deutschland belasten. Globale Risiken gehen außerdem von einer schnell steigenden Staatsverschuldung in den USA aus, einschließlich möglicher Überhitzungstendenzen mit erheblich steigenden US-Zinsen. Unabhängig von der US-Politik könnte das Wachstum in Deutschland enttäuschen, wenn sich die Schwäche am Arbeitsmarkt unerwartet verschärft oder zu einer starken Konsumzurückhaltung führt. Mit den vorgezogenen Neuwahlen wird die politische Unsicherheit sicherlich bis zum Abschluss von Koalitionsverhandlungen hoch bleiben, zumal bis dahin nur eine vorläufige Haushaltsführung möglich ist. Je nach Ausgang der Wahl und der Kompromissfähigkeit der Parteien könnte dieser Zustand auch über das Frühjahr hinaus Bestand haben.

Die Konjunktur könnte sich allerdings auch besser entwickeln als vorhergesagt. Insbesondere besteht die Chance, dass die ungewöhnlich hohe Sparquote der privaten Haushalte stärker

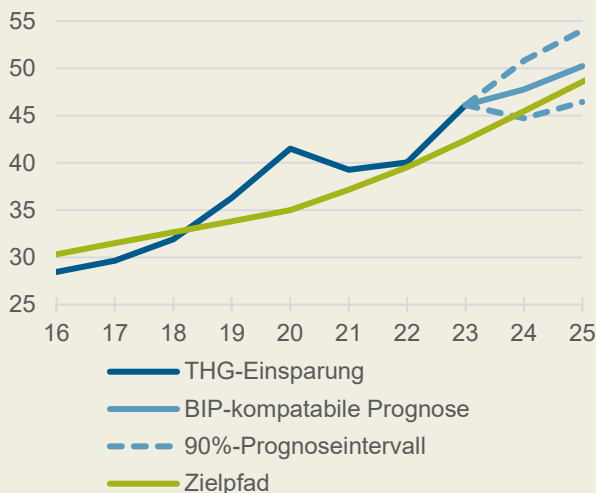
zurückgeht als hier angenommen. Chancen auf ein höheres Wachstum gäbe es außerdem im eher unwahrscheinlichen Fall eines unerwartet raschen Abbaus wirtschaftspolitischer Unsicherheit einschließlich des Verzichts auf höhere US-Zölle auf Waren aus der EU, bei Beendigung des russischen Angriffskrieges in der Ukraine und daraus erwachsenden Exportmöglichkeiten Deutschlands für den Wiederaufbau sowie bei einem überraschenden Produktivitätsschub durch künstliche Intelligenz. Zu den häufig genannten Aufwärtsrisiken für Deutschland zählt außerdem eine Reform der Schuldenbremse durch eine neue Bundesregierung, was den fiskalpolitischen Handlungsspielraum zumindest moderat erhöhen könnte. Allerdings würde sich dies wahrscheinlich erst ab 2026 im Wachstum niederschlagen. In Konsequenz auf eine abnehmende militärische Unterstützung und Sicherheitsleistung durch die USA könnte es bei einer schnellen Regierungsbildung außerdem zu einem Konjunkturimpuls durch eine deutliche Ausweitung der Militärausgaben in Deutschland kommen.

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 geboten, die Folgen des Wirtschaftens umfassender und rigoroser als bisher in den Blick zu nehmen, gerade was Umwelt- und Klimaeffekte anbelangt.

Grafik A1: THG-Ausstoß in Deutschland

Einsparung gegenüber 1990 in Prozent



Quelle: KfW Research, Umweltbundesamt

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 novellierten Bundes-Klimaschutzgesetz¹⁰, das im Juli 2024 in Kraft getreten ist, hat das Minderungsziel für 2030 unverändert Bestand, es wird jedoch um konkrete Obergrenzen für den THG-Ausstoß in jedem einzelnen Jahr von 2020 bis 2030 ergänzt. Diese liegen dem Zielpfad in Grafik A1 zugrunde. 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 beiden Jahren 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 653 Mio. t CO₂-Äquivalente betragen. Das wären rund 29 Mio. t CO₂-Äquivalente oder gut 4 % weniger als die 682 Mio. t CO₂-Äquivalente, die als Obergrenze für 2024 gesetzlich festgelegt sind. Im kommenden Jahr 2025 dürften dann 21 Mio. t CO₂-Äquivalente oder gut 3 % weniger THG ausgestoßen werden, als es der politische Zielpfad für die Einsparungen vorgibt (siehe Tabelle A1).

Tabelle A1: THG-Ausstoß und politischer Zielpfad

Millionen Tonnen CO₂-Äquivalente

	2022	2023	2024	2025
Ist / Prognose	750	674	655	627
Zielpfad	756	720	682	643
Abweichung Ist / Prognose vom Zielpfad				
Absolut	-6	-46	-27	-16
Prozent	-0,8	-6,4	-3,9	-2,5

Quelle: KfW Research, Umweltbundesamt

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 Und wäre somit ein gewollter Wirkungskanal der Geldpolitik.

² Aktuelle Daten zu den Grundstückpreisen sind uns nicht bekannt. Allerdings gehen wir davon aus, dass die Preise für Bauland im ähnlichen Ausmaß nachgegeben haben wie der Häuserpreisindex.

³ Allen-Reynolds J. (2024): Impact of 10 % US tariff on euro-zone would be small, Capital Economics, Europe Economics Update, 15.11.2024.

⁴ Baur et al. (2024): Deutsch-amerikanische Handelsbeziehungen vor der US-Wahl: Auswirkungen eines Trump-Comebacks, ifo Schnelldienst 09/2024

⁵ Schumacher D. und N. Dezeure (2024): Europe: How much damage could tariff hikes cause? SUERF Policy Note | No. 353 | 18 July, 2024.

⁶ Obst et al. (2024): Handelspolitische Konsequenzen einer Wiederwahl von Donald Trump, ifo Schnelldienst 09/2024.

⁷ Hatzius J. (2024): Implications of Higher Tariffs for Euro Area and US Monetary Policy, Slides presented at the ECB Forum on Central Banking, 02.07.2024.

⁸ Nach mehreren Jahren der Stagnation sind die Produktionskapazitäten derzeit nach einer gängigen Schätzmethode um etwa 1 bis 2 % unterausgelastet – bei deutlichen Unterschieden zwischen dem Dienstleistungsbereich und dem Produzierenden Gewerbe: Vgl. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2024: Deutsche Wirtschaft im Umbruch – Konjunktur und Wachstum schwach, S. 34.

Das von uns für 2025 prognostizierte Wachstum entspricht in etwa dem in der Gemeinschaftsdiagnose geschätzten Potenzialwachstum. Die Kapazitätsauslastung dürfte somit 2025 ähnlich niedrig bleiben wie 2024.

⁹ Vgl. Draghi M. (2024): The future of European competitiveness, Part A | A competitiveness strategy for Europe, September 2024.

¹⁰ Bundesregierung beschließt aktualisiertes Klimaschutzgesetz | Bundesregierung; Drucksache 20/8290 Gesetzentwurf der Bundesregierung Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Änderung des Bundes-Klimaschutzgesetzes (bundestag.de).