



AUFSCHWUNG BLEIBT TROTZ BESSERER WELTKONJUNKTUR AUS

I. Kurzfassung

II. Internationale Konjunktur

1. Weltwirtschaft auf moderatem Expansionskurs
2. Inflation: Dienstleistungen bremsen Rückgang
3. Chancen und Risiken: Konflikte und US-Wirtschaftspolitik

III. Euro-Raum

1. Realwirtschaft gewinnt leicht an Schwung
2. Allmähliche Rückkehr zum Inflationsziel
3. Chancen und Risiken: Wirtschaftspolitik und Inflation

IV. Deutschland

1. Industrieschwäche belastet Konjunktur
2. Inflation wieder auf Kurs
3. Wirtschaftliche Schwächephase belastet Arbeitsmarkt
4. Fiskalpolitik: Schwierige Konsolidierung nach den Krisen
5. Chancen und Risiken: Vertiefung der Industrieschwäche und sinkende Sparquote
6. Totale Faktorproduktivität nimmt kaum zu – mittelfristige Wachstumsaussichten bleiben verhalten

Anhang

Literatur

WICHTIGSTE BOTSCHAFTEN

- Die deutsche Volkswirtschaft befindet sich in der Stagnation. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist in den vergangenen fünf Jahren real insgesamt lediglich um 0,1 % gewachsen. Die deutsche Wirtschaft profitierte unter anderem weniger vom Wachstum der Weltwirtschaft als in der Vergangenheit.
- Der Sachverständigenrat erwartet in diesem Jahr einen Rückgang des BIP in Deutschland um 0,1 %. Angesichts der Industrieschwäche und der Konsumzurückhaltung der privaten Haushalte dürfte das deutsche BIP im Jahr 2025 nur um 0,4 % wachsen.
- Die Verbraucherpreisinflation dürfte in diesem Jahr 2,2 %, im nächsten Jahr 2,1 % betragen.

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Das Wachstum der Weltwirtschaft lag im Verlauf des Jahres 2024 nur knapp unter seinem langjährigen Durchschnitt. Der Inflationsrückgang in den großen Volkswirtschaften hat sich im Jahresverlauf verlangsamt. Für das **globale Bruttoinlandsprodukt (BIP)** erwartet der Sachverständigenrat ein **Wachstum von etwa 2,6 % in den Jahren 2024 und 2025**, für die **Verbraucherpreise einen Anstieg von 4,6 % im Jahr 2024 und 3,0 % im Jahr 2025**.

Die wirtschaftliche Aktivität im Euro-Raum hat in den vergangenen Quartalen etwas an Schwung gewonnen. Das Wachstum war im Zuge der moderaten Erholung der Weltwirtschaft stark vom Exportsektor getrieben. Gleichzeitig belasteten schwache Investitionen allerdings das Wachstum im Euro-Raum, und die privaten Konsumausgaben blieben trotz steigender Reallöhne zurückhaltend. Aufgrund des anhaltenden Wachstums der Erwerbstätigkeit und der Reallöhne dürfte der private Konsum in vielen Mitgliedstaaten des Euro-Raums aber im Prognosehorizont zulegen. Die fortschreitende geldpolitische Lockerung dürfte im kommenden Jahr nicht nur dem privaten Konsum, sondern auch den Investitionen einen moderaten Auftrieb verleihen. **Die Preisdynamik lässt weiterhin nach und die Inflationsrate nähert sich dem Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB).** Für das **BIP im Euro-Raum** erwartet der Sachverständigenrat ein **Wachstum von etwa 0,7 % bzw. 1,3 % in den Jahren 2024 und 2025**, für die **Verbraucherpreise ein Wachstum von 2,4 % im Jahr 2024 und 2,1 % im Jahr 2025**.

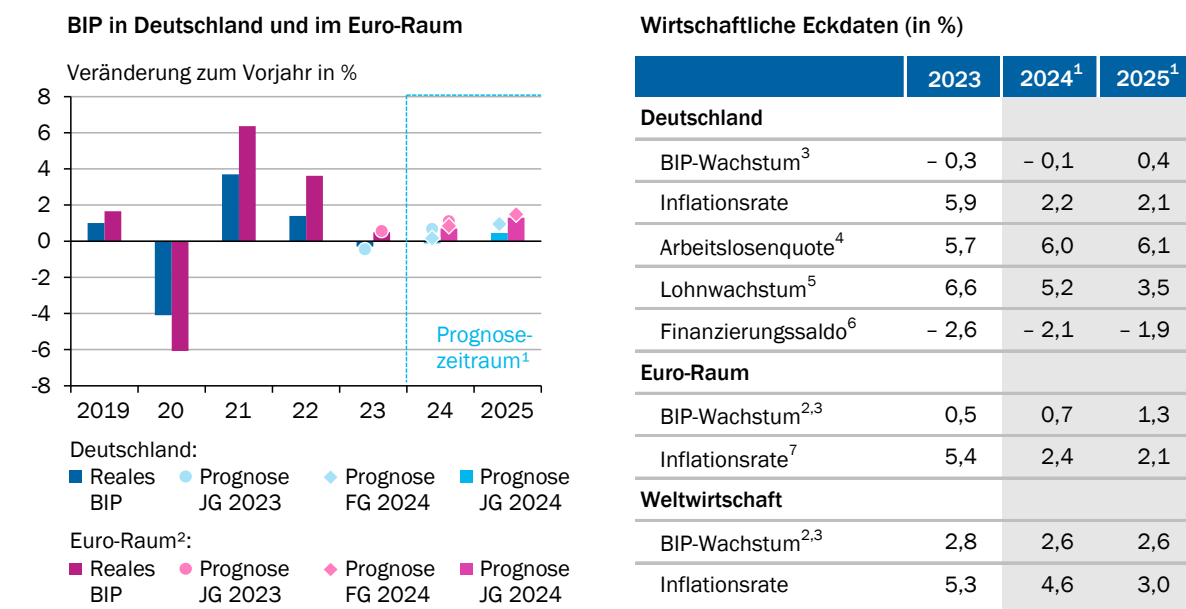
Im Gegensatz zum Euro-Raum und zur Weltwirtschaft stagniert das Wachstum in Deutschland, und auch der Ausblick bleibt trüb. Obwohl sich die reale Einkommensentwicklung verbessert hat, zeigt der private Konsum nur wenige Anzeichen für eine Erholung. Pessimistische Erwartungen und die hohe wirtschaftliche Unsicherheit belasten weiterhin den Konsum der privaten Haushalte. Aufgrund der schlechten Konsumstimmung und eines nachlassenden Einkommenswachstums dürfte der private Konsum daher auch im Jahr 2025 nur wenig expandieren. Auf Unternehmensseite zeigt sich insbesondere das Verarbeitende Gewerbe schwach. Das Wachstum der Weltwirtschaft und die Erholung des Euro-Raums dürften die deutsche Exportwirtschaft zwar stützen. Aufgrund gesunkener Wettbewerbsfähigkeit dürfte dieser Effekt aber schwächer ausfallen als in der Vergangenheit. Für das **deutsche BIP** erwartet der Sachverständigenrat ein **Wachstum von etwa -0,1 % bzw. 0,4 % in den Jahren 2024 und 2025**, für die **Verbraucherpreise einen Anstieg von 2,2 % im Jahr 2024 und 2,1 % im Jahr 2025**.

I. KURZFASSUNG

- Der **Sachverständigenrat prognostiziert, dass das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Deutschland im Jahr 2024 preisbereinigt um 0,1 % zurückgeht**. Er revidiert damit seine Prognose gegenüber dem Frühjahr 2024 um 0,3 Prozentpunkte nach unten. Im Jahr **2025** ist nur mit einem **geringfügigen Wachstum von 0,4 %** zu rechnen, das sind 0,5 Prozentpunkte weniger als im Frühjahr 2024 erwartet wurde. [↘ ABBILDUNG 1](#) [↘ ZIFFER 40](#) [↘ KASTEN 5](#) Die Inflation dürfte im Jahr 2024 durchschnittlich 2,2 % betragen und damit um 0,2 Prozentpunkte geringer ausfallen als im Frühjahr 2024 prognostiziert. Im Jahr 2025 ist mit einer Inflationsrate von 2,1 % zu rechnen. Die Kerninflation dürfte 3,0 % im Jahr 2024 und 2,6 % im Jahr 2025 betragen. [↘ ZIFFER 64](#)
- Die deutsche Wirtschaft kommt damit aus der Phase der Stagnation nicht heraus, die seit Beginn der Pandemie- und Krisenjahre ab dem Jahr 2020 anhält. Das BIP ist in den vergangenen fünf Jahren real insgesamt lediglich um 0,1 % gewachsen. Die schwache Wirtschaftsleistung ist derzeit zu einem wesentlichen Teil auf **Rückgänge in der Produktion und Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe** zurückzuführen. [↘ ABBILDUNG 2](#) Zwar haben sich energieintensive Bereiche wie die Chemieindustrie in diesem Jahr etwas erholt, allerdings geht die Produktion in anderen Kernbereichen, wie im Maschinenbau, zurück. [↘ ZIFFER 41](#) Gesamtwirtschaftlich sind diese Rückgänge in Deutschland besonders relevant, da

↘ ABBILDUNG 1

Konjunktureller Ausblick für Deutschland und Europa



1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Werte basieren auf saison- und kalenderbereinigten Quartalswerten. 3 – Preisbereinigt. 4 – Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen. 5 – Veränderung der Bruttolöhne und -gehälter (Inlandskonzept) je Arbeitnehmerstunde. 6 – In Relation zum nominalen BIP; Gebietskörperschaften und Sozialversicherung in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. 7 – Veränderung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex.

Quellen: Eurostat, nationale Statistikämter, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 24-050-03

↘ ABBILDUNG 2

Bestimmende Faktoren für die Prognose

	Ausgangslage	Prognosehorizont	Chancen und Risiken
Konsumverhalten	Einkommenswachstum schlägt sich wenig in Konsumnachfrage nieder	Vorsichtsmotiv hält Sparquote erhöht, Einkommenswachstum geht zurück	Chance/Risiken: Sparquote sinkt stärker als erwartet / Geopolitik und erneuter Inflationsanstieg
Industriekonjunktur	Gestiegene Kosten, Unsicherheit und Geldpolitik belasten	Schwäche strahlt auf Dienstleistungsbereiche aus, Geldpolitik wirkt stützend	Risiko: Vertiefung der Industrieschwäche durch geringe Investitions- und Exportnachfrage
Arbeitsmarkt	Arbeitsmarkt noch robust	Beschäftigungsabbau in der Industrie, Stagnation in der Gesamtwirtschaft	Chance/Risiko: Reallokation in produktive Sektoren / Arbeitslosigkeit

Quelle: eigene Darstellung

© Sachverständigenrat | 24-130-02

der Industriesektor für das Wirtschaftswachstum in Deutschland im internationalen Vergleich ein großes Gewicht hat. Darüber hinaus dämpft auch die Bauwirtschaft weiterhin das Wachstum.

- Weltweit ist beim BIP mit Zuwächsen von 2,6 % in den Jahren 2024 sowie 2025 zu rechnen. Das BIP im Euro-Raum dürfte um 0,7 % bzw. 1,3 % wachsen, im Euro-Raum ohne Deutschland sogar um 1,1 % bzw. 1,5 %. Die positivere **Entwicklung der globalen Industrieproduktion und der Weltwirtschaft** ↘ ZIFFER 13 unterstreicht, dass die **industrielle Schwäche in Deutschland spezifische Ursachen** hat. Dies und die Dauer der Wachstumsschwäche legen nahe, dass die deutsche Industrie **sowohl von konjunkturellen als auch von strukturellen Problemen ausgebremst** wird. Zum einen ist die bereits hohe Unsicherheit über die allgemeine wirtschaftliche und politische Entwicklung weiter angestiegen. ↘ ZIFFER 43 Zum anderen haben sich relativ zum Ausland die Produktionskosten bei schwacher Produktivitätsentwicklung im Verarbeitenden Gewerbe stark erhöht. ↘ ZIFFERN 45 F. Dies dürfte preistreibend gewirkt haben. Der daraus resultierende Verlust an Wettbewerbsfähigkeit, insbesondere gegenüber China, führt dazu, dass die internationale Nachfrage weniger stützt als in der Vergangenheit. ↘ KASTEN 6 Vor diesem Hintergrund dürfte der Außenbeitrag das Wachstum im Jahr 2025 belasten, während er im Jahr 2024 noch stützt.
- Es ist zu erwarten, dass die schwache Industriekonjunktur auch auf andere Wirtschaftsbereiche ausstrahlt.** Die Dienstleistungen zeigen sich zwar noch robust und stützen die Konjunktur. Vor allem die Unternehmensdienstleistungen dürften aber künftig von den Produktionsrückgängen im Verarbeitenden Gewerbe betroffen sein. ↘ ZIFFER 47 Darüber hinaus sind Selbstverstärkungseffekte der Industrieschwäche zu erwarten. Es ist davon auszugehen, dass die niedrige Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe die Unterneh-

mensinvestitionen anhaltend dämpft. Im Jahresverlauf 2024 waren sie stark rückläufig und dürften im Jahr 2025 nur geringfügig wachsen. [↘ ZIFFER 58](#)

5. Die **Wachstumsschwäche** hinterlässt zunehmend **Spuren auf dem deutschen Arbeitsmarkt**. Aufgrund von Arbeitskräfteknappheiten und einem verbreiteten Halten von Arbeitskräften zeigte sich dieser zwar bislang stabil. [↘ KASTEN 7](#) Das Wachstum der Gesamtbeschäftigung hat sich aber deutlich abgeschwächt. In den besonders von der konjunkturellen Schwäche betroffenen Wirtschaftszweigen wie dem Verarbeitenden Gewerbe, dem Handel und dem Baugewerbe ist die Beschäftigung bereits zurückgegangen. Darüber hinaus stieg die Zahl an Arbeitslosen in industriellen Kernbereichen wie dem Fahrzeug- und Maschinenbau im Vergleich zur Gesamtwirtschaft überdurchschnittlich an. Für die Gesamtwirtschaft geht der Sachverständigenrat von einem Anstieg der Arbeitslosenquote von 5,7 % im Jahr 2023 auf 6,0 % im Jahr 2024 und 6,1 % im Jahr 2025 aus. Das Beschäftigungswachstum dürfte im Jahr 2025 zum Erliegen kommen. [↘ ZIFFER 65](#)
6. Auf Seiten der **privaten Haushalte** hat der deutliche reale Lohnanstieg, der im Jahr 2023 einsetzte, bisher nur zu einem **ungewöhnlich schwachen Anstieg der Konsumausgaben** geführt. Dabei dürften eine Verunsicherung der Verbraucherinnen und Verbraucher sowie anhaltend negative Zukunftserwartungen eine große Rolle spielen. [↘ ZIFFER 53](#) Angesichts der schwächelnden Konjunktur und des Inflationsrückgangs sind im Jahr 2025 niedrigere Lohnabschlüsse als im Vorjahr zu erwarten. [↘ ZIFFER 67](#) Dennoch dürfte das Reallohnwachstum positiv sein, wozu bereits vereinbarte kräftige Lohnsteigerungen beitragen. Die Nettolöhne dürften im Jahr 2024 real um 3,2 % und im Jahr 2025 um 0,4 % steigen. Vor diesem Hintergrund dürfte der private Konsum in den Jahren 2024 und 2025 preisbereinigt mit Raten von 0,4 % bzw. 0,5 % wachsen. [↘ ZIFFER 54](#)
7. Die **Europäische Zentralbank (EZB) hat die Zinswende bereits im Juni 2024 eingeleitet** und die Leitzinsen insgesamt drei Mal gesenkt. Damit wirkt die Geldpolitik zwar noch restriktiv und dämpft die Investitionsnachfrage, [↘ KASTEN 3](#) allerdings hat sie den Restriktionsgrad zurückgefahren. [↘ ZIFFER 32](#) Vor dem Hintergrund des zu erwartenden Rückgangs der Inflation dürften weitere **Leitzinssenkungen** folgen, was vor allem **im Jahr 2025 Wachstumsimpulse liefern dürfte**. Die Vergabe von Hypothekenkrediten ist bereits gestiegen, was den mittlerweile vier Jahre währenden Rückgang der Bauinvestitionen in Deutschland zum Jahresanfang 2025 beenden dürfte. [↘ ZIFFER 34](#)
8. Das Auslaufen von Unterstützungsmaßnahmen zur Abfederung der Energiekrise sowie zusätzlicher Anpassungsbedarf infolge der reformierten EU-Fiskalregeln dürften im Euro-Raum im Prognosehorizont zu einem negativen Fiskalimpuls führen. [↘ ZIFFER 27](#) Die **deutsche Fiskalpolitik dürfte ebenfalls leicht bremsend auf die Konjunktur wirken**. Der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo dürfte sich im Prognosezeitraum leicht verbessern. Nach –2,6 % im Jahr 2023 wird er in den Jahren 2024 und 2025 voraussichtlich –2,1 % bzw. –1,9 % des BIP betragen. Dennoch dürfte die Schuldenstandsquote leicht steigen, von 62,7 % im Jahr 2023 auf 63,1 % im Jahr 2024 und 63,7 % im Jahr 2025. [↘ ZIFFER 71](#)

9. International stellen der Konflikt im Nahen Osten und der Angriffskrieg Russlands in der Ukraine weiterhin erhebliche **Risiken für die Konjunktur** dar. So dürfte eine **Verschärfung der Konflikte** die ohnehin schon hohe Unsicherheit vergrößern. Im Fall des Ukraine-Konflikts könnten zusätzliche Unterstützungsmaßnahmen die öffentlichen Haushalte belasten. Durch eine Ausweitung des Nahostkonflikts könnten zudem die Energiepreise erneut ansteigen. ↘ ZIFFER 20 Die **Kerninflation im Euro-Raum** könnte durch eine unerwartet starke Überwälzung der Arbeitskosten höher ausfallen und die EZB dazu veranlassen, weitere Zinssenkungen zu verschieben. ↘ ZIFFER 37

In Deutschland ist nicht auszuschließen, dass die **Erholung des Verarbeitenden Gewerbes** bzw. der Exporte und der Ausrüstungsinvestitionen im Prognosehorizont ausbleibt. So könnten die Verluste an Wettbewerbsfähigkeit und adverse geopolitische Entwicklungen die Exporte stärker beeinträchtigen als angenommen. Im Inland könnte die niedrige Kapazitätsauslastung die Nachfrage nach Ausrüstungsgütern stärker dämpfen als erwartet. ↘ ZIFFER 72 Die Schwäche der Industrie könnte die **Arbeitslosigkeit** einerseits stärker steigern als angenommen. Andererseits besteht die Chance, dass **frei werdende Arbeitskräfte in produktiveren Wirtschaftsbereichen Beschäftigung finden**. Zudem könnte die Sparneigung stärker zurückgehen und somit der private Konsum stärker ansteigen als in der Prognose erwartet. Nicht zuletzt stellen die andauernden Verhandlungen zum Bundeshaushalt ein Risiko dar. Zur Einhaltung der Schuldenbremse im Jahr 2025 könnten zusätzliche Sparanstrengungen erforderlich sein.

↘ ZIFFER 76

II. INTERNATIONALE KONJUNKTUR

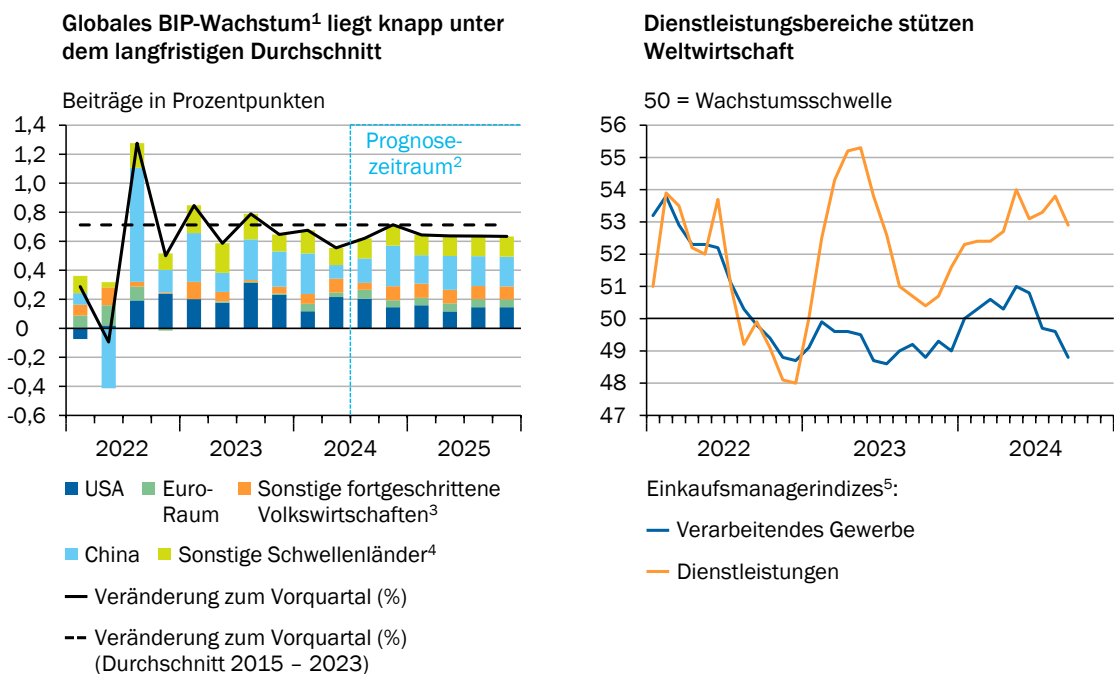
10. Das vierteljährliche Wachstum der Weltwirtschaft lag im Jahresverlauf mit 0,6 % nur knapp unter seinem langjährigen Durchschnitt von 0,7 %. ↘ ABBILDUNG 3 LINKS Die restriktive Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sowie geopolitische Spannungen belasten im Prognosehorizont zwar die Weltkonjunktur, der Welthandel und die Weltindustrieproduktion dürften aber weiterhin wachsen. Die Verbraucherpreisinflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nähert sich den Inflationszielen der zuständigen Zentralbanken. Die sinkende Inflation geht mit steigenden Reallöhnen einher, die im Prognosehorizont die private Nachfrage stützen. Die beginnende geldpolitische Lockerung wird die Finanzierungsbedingungen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften weiter verbessern und vor allem im kommenden Jahr die gesamtwirtschaftliche Nachfrage weltweit stärken. **Das globale BIP dürfte in den Jahren 2024 und 2025 um jeweils 2,6 % wachsen.** ↘ ZIFFER 13 ↘ TABELLE 1 Die globale Verbraucherpreisinflation dürfte im Jahr 2024 bei 4,6 % und im Jahr 2025 bei 3,0 % liegen.

1. Weltwirtschaft auf moderatem Expansionskurs

11. Das globale BIP wuchs im 1. und 2. Quartal 2024 um 0,7 % bzw. 0,6 % gegenüber dem Vorquartal. [↪ ABBILDUNG 3 LINKS](#) **Derzeit wird die Weltkonjunktur insbesondere vom Dienstleistungsbereich gestützt.** [↪ ABBILDUNG 3 RECHTS](#) Allerdings wächst auch die Weltindustrieproduktion seit Sommer 2023 deutlich. [↪ ABBILDUNG 4 LINKS](#) Der Welthandel schließt jedoch nur langsam zur Weltindustrieproduktion auf. [↪ ABBILDUNG 4 LINKS](#) Die verhaltene Entwicklung des Welthandels lässt sich unter anderem darauf zurückführen, dass (Vorleistungs-)Güter zunehmend von einigen großen Volkswirtschaften wie China und den USA selbst produziert und weniger importiert werden (FG 2024 Kasten 7). Beispielsweise ist die Handelsintensität des Verarbeitenden Gewerbes in China zuletzt besonders stark zurückgegangen (Gemeinschaftsdiagnose, 2024a). Darüber hinaus wird der weltweite Warenhandel durch Handelsbeschränkungen (Gemeinschaftsdiagnose, 2024a) sowie geopolitische Instabilität auf den Handelsrouten durch das Rote Meer (Hinz und Kamin, 2024) beeinträchtigt. Dies führt seit Jahresbeginn wieder zu steigenden Containerfrachtraten. [↪ ABBILDUNG 4 RECHTS](#)
12. Die Weltwirtschaft wurde im 2. Quartal 2024 durch die fortgeschrittenen Volkswirtschaften gestützt, nachdem sie zu Beginn des Jahres 2024 noch von einem starken Wachstum in China getragen wurde. [↪ ABBILDUNG 3 LINKS](#) [↪ KASTEN 1](#) Das BIP expandierte in den USA bzw. im Vereinigten Königreich im 1. und 2. Quartal des laufenden Jahres preis- und saisonbereinigt mit 0,4 % und

[↪ ABBILDUNG 3](#)

Globales Wachstum und Einkaufsmanagerindizes



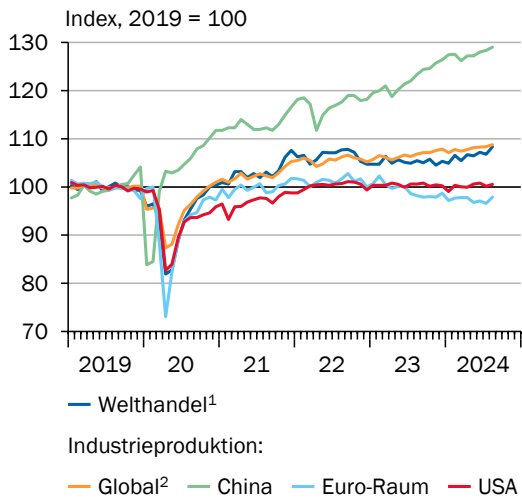
1 – Durchschnitte der saisonbereinigten Quartalswerte. Das globale BIP wird angenähert durch die Summe der Länder in Tabelle 1 (Insgesamt). 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Abgrenzung wie in Fußnote 9 in Tabelle 1. 4 – Abgrenzung wie in Fußnote 10 in Tabelle 1. 5 – Globale Einkaufsmanagerindizes basierend auf einer monatlichen Umfrage unter Einkaufsleiterinnen und Einkaufsleitern sowie Geschäftsführerinnen und Geschäftsführern.

Quellen: Eurostat, IWF, nationale Statistikämter, OECD, S&P Global, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-080-03

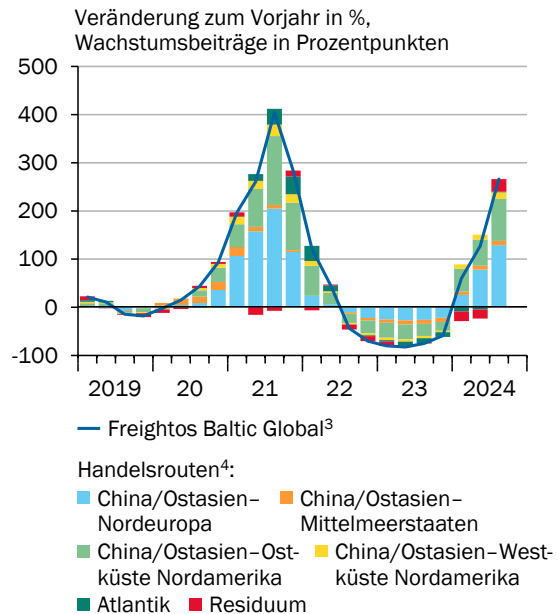
▸ ABBILDUNG 4

Entwicklung der Industrieproduktion, Warenhandel und Containerfrachtraten weltweit

Welthandel und Weltindustrieproduktion
zuletzt leicht gestiegen



Höhere Frachtkosten aufgrund der Umfahrung
des Roten Meeres



1 – Umfasst das saisonbereinigte Warenhandelsvolumen in 81 Ländern und knapp 99 % des globalen Warenhandels. 2 – Umfasst die Industrieproduktion in 85 Ländern und etwa 97 % der globalen Industrieproduktion. 3 – Frachtraten am Spotmarkt von 40-Fuß-Containern für zwölf Handelsrouten. 4 – Die globale Preisänderung kann durch Preisänderungen bei den zwölf Handelsrouten erklärt werden. Zur Schätzung der Gewichte für jede Handelsroute wird die globale Preisänderung auf die Preisänderungen der Handelsrouten unter folgenden zwei Nebenbedingungen regressiert: Jedes Gewicht ist größer oder gleich null und die Summe der Gewichte ist eins. Der zugrundeliegende Schätzzeitraum ist dabei 2017Q3 bis 2024Q3.

Quellen: CPB, Freightos, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-239-01

0,7 % bzw. 0,7 % und 0,5 %, jeweils gegenüber dem Vorquartal, vergleichsweise stark. ▸ KASTEN 1 Gemäß der Vorausschätzung für das 3. Quartal 2024 betrug das BIP-Wachstum in den USA 0,7 % gegenüber dem Vorquartal. Demgegenüber fiel das Wachstum im Euro-Raum mit 0,3 % bzw. 0,2 % in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2024 eher schwach aus und dürfte sich gemäß der Schnellschätzung mit 0,4 % im 3. Quartal 2024 nicht bedeutend verbessert haben. ▸ ZIFFER 24

Die chinesische Volkswirtschaft wuchs nach einem starken Jahresbeginn 2024 mit 1,5 % im 1. Quartal, mit lediglich 0,5 % im 2. Quartal und mit 0,9 % im 3. Quartal 2024. ▸ KASTEN 1 Viele südostasiatische **Schwellenländer**, beispielsweise Thailand und Vietnam, profitieren von einer starken Außenwirtschaft und werden zusätzlich von der starken Binnennachfrage gestützt. In Asien sorgte vor allem Indien mit einem BIP-Wachstum von 1,7 % bzw. 1,2 % im 1. und 2. Quartal jeweils gegenüber dem Vorquartal für Zuwächse.

↳ KASTEN 1

Fokus: Die großen Volkswirtschaften USA und China

Die **US-Wirtschaft wuchs im 1. und 2. Quartal 2024 um 0,4 % bzw. 0,7 %** im Vergleich zum Vorquartal. Das Wachstum wurde insbesondere von robusten privaten Konsumausgaben, vor allem im Dienstleistungsbereich, aber auch vom Staatskonsum und den privaten Investitionen getragen. Da die Importe stärker stiegen als die Exporte, wirkte der Außenbeitrag wachstumsdämpfend. Die Erwerbslosenquote stieg zwar von 3,7 % im Januar auf 4,1 % im September 2024. Dies dürfte jedoch in Teilen auf eine positive Nettozuwanderung und daher nicht notwendigerweise auf eine wirtschaftliche Schwäche zurückzuführen sein. Trotz weiterhin erhöhter Kerninflation, insbesondere aufgrund steigender Dienstleistungspreise, setzte sich der Inflationsrückgang in den USA fort. Die Verbraucherpreisinflation, gemessen am Personal Consumption Expenditure Index, lag im 3. Quartal bei 2,3 % im Vergleich zum Vorjahr. Im September senkte die Federal Reserve zum ersten Mal seit dem Jahr 2020 die Leitzinsen und läutete damit eine geldpolitische Lockerungsphase ein.

Im 3. Quartal 2024 blieb das BIP-Wachstum in den Vereinigten Staaten mit 0,7 % im Vergleich zum Vorquartal gleich. Im laufenden Jahr dürfte insbesondere die inländische Konsumnachfrage das US-Wachstum weiter stützen. **Der Sachverständigenrat erwartet ein BIP-Wachstum von 2,7 % für das laufende Jahr. Für das Jahr 2025** erwartet er aufgrund einer gedämpften Inlandsnachfrage eine Abkühlung der wirtschaftlichen Aktivität auf ein Wachstum von **2,1 %**, auch wenn die geldpolitische Lockerung vor allem in der zweiten Jahreshälfte die gesamtwirtschaftliche Nachfrage anschieben dürfte. Der Anstieg der Verbraucherpreise dürfte, gemessen am Consumer Price Index, in den Jahren 2024 und 2025 bei 2,9 % bzw. 2,5 % liegen.

Die **chinesische Volkswirtschaft** expandierte im 1. Quartal 2024 kräftig um 1,5 % gegenüber dem Vorquartal. Im 2. Quartal 2024 fiel das BIP-Wachstum mit 0,5 % jedoch deutlich schwächer aus. Ursächlich für das niedrigere Wachstum ist vor allem die schwache Inlandsnachfrage, und die schwachen Einzelhandelsumsätze in China deuten weiterhin auf Zurückhaltung beim privaten Konsum hin. Neben dem angespannten Immobilienmarkt (JG 2022 Ziffer 17) und der schwierigen Finanzlage der chinesischen Kommunen (JG 2023 Ziffer 24) dämpften im 1. Halbjahr 2024 auch extreme Unwetter und Überschwemmungen die chinesische Wirtschaftsleistung. Allerdings sind die **chinesischen Exporte** deutlich stärker gestiegen als die Importe und **stützten somit das chinesische BIP-Wachstum**. Die chinesische Industrieproduktion entwickelte sich im Juli und August 2024 mit einem Anstieg um 1,0 % im Vergleich zum Durchschnitt des Vorquartals schwächer als noch zu Jahresbeginn, als sie im 1. Quartal 2024 um 1,2 % im Vergleich zum Vorquartal expandierte. [↳ ABBILDUNG 4 LINKS](#)

Im 3. Quartal 2024 stieg das chinesische BIP um 0,9 % gegenüber dem Vorquartal. Der **Wachstumsausblick bleibt im Prognosehorizont jedoch verhalten**. Nach dem starken Jahresbeginn 2024 verzeichnete die chinesische Volkswirtschaft in der 2. Jahreshälfte 2024 schwächere Zuwachsraten als im Vorjahreszeitraum. Umfragebasierte Indikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes für das chinesische Verarbeitende Gewerbe sowie für den Dienstleistungsbereich sind im September 2024 im Vergleich zum Vormonat stark zurückgegangen. Dies signalisiert zunächst keine Verbesserung der konjunkturellen Lage in China. Angesichts der schwachen Binnennachfrage senkte die chinesische Zentralbank im September und Oktober 2024 zweimal in Folge die Zinssätze für einjährige und fünfjährige Kredite. Neben dem für das chinesische Bankwesen wichtigen Mindestreservesatz wurden Ende September 2024 die Zinssätze für mittelfristige Kreditfazilitäten sowie für Repo-Geschäfte ebenfalls gesenkt. Zudem verkündete die chinesische Zentralregierung Ende September 2024 auch ein umfangreiches Paket an fiskalpolitischen Maßnahmen, die darauf abzielen, den Immobiliensektor sowie die privaten Verbraucher zu unterstützen (Shen und Westbrook, 2024). Nach kurzfristigen Kursgewinnen reagierten die chinesischen Finanzmärkte Anfang Oktober 2024 mit starken Kurskorrekturen. Der Hintergrund dieser Marktreaktion sind Zweifel an der tatsächlichen Wirkung des Konjunk-

turpakets (Reuters, 2024). Zurzeit ist unklar, wie stark die geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen die chinesische Konjunktur insgesamt stützen werden. Der **Sachverständigenrat prognostiziert ein Wachstum des chinesischen BIP in Höhe von 4,7 % und 4,6 % für die Jahre 2024 und 2025**. Für die Inflation geht der Sachverständigenrat von 0,4 % und 1,3 % für die Jahre 2024 und 2025 aus.

13. Der **Dienstleistungsbereich bleibt im Prognosehorizont eine wichtige Stütze der Weltkonjunktur**. So setzt der globale Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungsbereich seine Aufwärtsdynamik seit der 2. Jahreshälfte 2023 fort und stand im September 2024 mit etwa 53 Punkten deutlich oberhalb der Wachstumsschwelle. Angesichts weiterhin kräftiger Nominallohnsteigerungen erhöht die weltweit sinkende Verbraucherpreisinflation [↪ ZIFFER 14](#) [↪ TABELLE 1](#) die Kaufkraft der privaten Haushalte. Der Welthandel dürfte im Prognosehorizont ebenfalls weiter wachsen. Der globale Containerumschlag (RWI, 2024) deutet im 3. Quartal 2024, im Vergleich zur verhaltenen Entwicklung im Frühjahr, auf einen positiven Ausblick für den Welthandel im Prognosehorizont hin. Die eingeleiteten Zinssenkungen durch die Zentralbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften [↪ ABBILDUNG 6 LINKS](#) werden sich im kommenden Jahr positiv auf die weltweite gesamtwirtschaftliche Nachfrage auswirken. **Das globale BIP dürfte in den Jahren 2024 und 2025 jeweils um etwa 2,6 % wachsen**. Der globale Warenhandel dürfte im Jahr 2024 und im Jahr 2025 um 1,7 % bzw. 2,3 % wachsen. [↪ TABELLE 1](#)

↘ TABELLE 1

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise ausgewählter Länder

Land/Ländergruppe	Gewicht in % ¹	Bruttoinlandsprodukt ²			Verbraucherpreise		
		Veränderung zum Vorjahr in %					
		2023	2024 ³	2025 ³	2023	2024 ³	2025 ³
Europa	27,8	0,9	1,2	1,5	8,0	5,3	3,9
Euro-Raum	16,6	0,5	0,7	1,3	5,4	2,4	2,1
Vereinigtes Königreich	3,6	0,3	0,9	1,5	7,3	2,5	2,2
Russland	2,1	3,3	3,5	1,7	5,9	8,3	6,9
Mittel- und Osteuropa ⁴	1,9	0,5	2,1	3,0	11,4	3,8	3,9
Türkei	1,2	5,1	3,6	2,6	53,9	58,7	34,3
Andere Länder ⁵	2,5	0,8	1,5	1,6	4,0	1,8	1,6
Amerika	37,0	2,7	2,4	2,1	6,7	7,1	3,5
USA	29,1	2,9	2,7	2,1	4,1	2,9	2,5
Lateinamerika ⁶	3,3	1,6	0,2	1,6	32,8	49,2	13,8
Kanada	2,3	1,2	1,1	1,9	3,9	2,4	2,0
Brasilien	2,3	2,9	3,1	2,6	4,6	4,4	4,2
Asien	33,4	4,7	4,1	4,1	1,9	1,5	1,9
China	18,7	5,5	4,7	4,6	0,2	0,4	1,3
Japan	4,4	1,7	- 0,2	1,1	3,3	2,6	1,7
Indien	3,7	7,7	7,0	6,6	5,7	4,8	4,6
Asiatische Industrieländer ⁷	3,7	1,5	2,8	2,3	3,4	2,3	2,5
Südostasiatische Schwellenländer ⁸	2,9	4,3	4,7	4,8	3,4	2,1	1,8
Insgesamt	100	2,8	2,6	2,6	5,3	4,6	3,0
Fortgeschrittene Volkswirtschaften ⁹	65,8	1,7	1,7	1,8	4,6	2,6	2,2
Schwellenländer ¹⁰	34,2	5,0	4,3	4,2	6,7	8,5	4,6
nachrichtlich:							
exportgewichtet ¹¹	100	1,5	1,8	2,1	.	.	.
nach dem Messkonzept des IWF ¹²	100	3,3	3,1	3,1	.	.	.
Welthandel ¹³		- 1,2	1,7	2,3	.	.	.

1 – Anteil des BIP des Jahres 2023 in US-Dollar der aufgeführten Länder oder Ländergruppen am BIP aller aufgeführten Länder bzw. Ländergruppen, die US-Dollar-gewichtet 90 % und gewichtet nach Kaufkraftparitäten 85 % des IWF-Länderkreises entsprechen. 2 – Preisbereinigt. Werte basieren auf saison- und kalenderbereinigten Quartalswerten. 3 – Prognose des Sachverständigenrates. 4 – Bulgarien, Polen, Rumänien, Tschechien und Ungarn. 5 – Dänemark, Norwegen, Schweden und Schweiz. 6 – Argentinien, Chile, Kolumbien und Mexiko. 7 – Hongkong, Republik Korea, Singapur und Taiwan. 8 – Indonesien, Malaysia, Philippinen und Thailand. 9 – Asiatische Industrieländer, Euro-Raum, Mittel- und Osteuropa, Australien, Dänemark, Japan, Kanada, Norwegen, Schweden, Schweiz, Vereinigtes Königreich und USA. 10 – Lateinamerika, südostasiatische Schwellenländer, Brasilien, China, Indien, Russland und Türkei. 11 – Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr im Jahr 2023. 12 – Gewichte nach Kaufkraftparitäten und hochgerechnet auf den Länderkreis des IWF. 13 – Nach dem Messkonzept des niederländischen Centraal Planbureau (CPB).

Quellen: CPB, Eurostat, IWF, nationale Statistikämter, OECD, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-028-02

2. Inflation: Dienstleistungen bremsen Rückgang

14. In den großen Volkswirtschaften ist die Inflation seit Mitte des Jahres 2022 rückläufig, jedoch hat sich dieser Rückgang im 1. Halbjahr 2024 verlangsamt. Insbesondere die weiterhin überdurchschnittlich stark steigenden Preise im Dienstleistungsbereich trugen zu einem anhaltenden Preisdruck bei. Aufgrund geopolitischer Spannungen stiegen die Großhandelspreise für Erdgas und die Ölpreise zu Jahresbeginn leicht an. Im Euro-Raum und im Vereinigten Königreich begannen die Zentralbanken im Sommer 2024 ihre Geldpolitik zu lockern. Die US-Notenbank folgte im September 2024. Die globale **Verbraucherpreisinflation dürfte sich im kommenden Jahr voraussichtlich weiter abschwächen**.
15. Im Oktober 2024 sind die **Erdgaspreise**, gemessen am Europäischen Gasindex (EGIX), auf rund 41 Euro pro Megawattstunde (MWh) gestiegen und lagen damit um etwa 8 Euro pro MWh höher als zum Jahresbeginn 2024. [↘ ABBILDUNG 5 LINKS](#) Die **Rohölpreise** sind in der 1. Jahreshälfte 2024 insbesondere im 1. Quartal deutlich gestiegen. Ursächlich dafür waren Sorgen um die Versorgungssicherheit aufgrund des Nahostkonflikts (Liu, 2024). Nach der Ankündigung der OPEC+ Staaten im Juni 2024, die Kürzungen der Fördermengen schrittweise zurückzunehmen, erwarteten die Marktteilnehmer eine Ausweitung des Angebots (OPEC, 2024). Die Internationale Energieagentur (IEA) geht in ihrem Bericht vom August 2024 davon aus, dass das Wachstum der Ölnachfrage aufgrund der Schwäche der chinesischen Industrie [↘ KASTEN 1](#) bis Ende des Jahres 2024 weiter rückläufig sein wird, was die Ölpreise dämpfen dürfte (IEA, 2024).

Die **Terminpreise** für Erdgas für Europa, die USA und Nordostasien zeigen für den Prognosezeitraum eine Seitwärtsbewegung an, sodass derzeit kein zusätzlicher Inflationsimpuls von den Erdgaspreisen zu erwarten ist. Die Terminpreise für Öl der Sorte Brent deuten auf einen geringfügigen Rückgang im Prognosehorizont hin.

16. Die Preise für Industrierohstoffe waren insbesondere im 1. Quartal 2024 aufgrund von gestiegenen Preisen für nichtenergetische Metalle erhöht. Sie haben sich jedoch leicht über dem Vorjahresniveau stabilisiert, sodass die Überwälzung in die globalen Erzeugerpreise gering bis moderat ausfallen dürfte. Die Preise für Genussmittel sind aufgrund massiver Steigerungen bei Kaffee- und Teepreisen in der 1. Jahreshälfte 2024 ebenfalls stark gestiegen und bis jetzt nur moderat zurückgegangen. Diese Preissteigerungen dürften sich im Prognosehorizont geringfügig auf die globale Nahrungsmittelpreisinflation auswirken. Insgesamt dürften die **Preissteigerungen bei Rohstoffen und Konsumgütern** in der 1. Jahreshälfte 2024 jedoch im Prognosehorizont nur **mäßigen Aufwärtsdruck** auf das globale **Preisniveau** ausüben. [↘ ABBILDUNG 5 RECHTS](#) [↘ ZIFFER 11](#)
17. Die **Inflation in den großen Volkswirtschaften** geht im laufenden Jahr weiter zurück und **nähert sich den jeweiligen Zentralbankzielen an**. Der Rückgang hat sich zuletzt jedoch verlangsamt. Das Preisniveau im Euro-Raum ist im 1., 2. und 3. Quartal 2024 nur noch moderat um 2,6 %, 2,5 % bzw. 2,1 % im Vergleich zum Vorjahr gestiegen. Der Rückgang hat sich allerdings aufgrund der erhöhten Dienstleistungsinflation verlangsamt. In den USA lag der Anstieg der

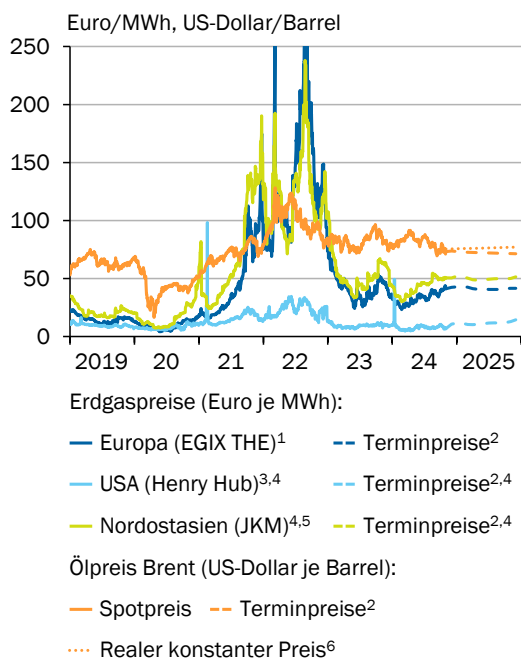
Verbraucherpreise, gemessen am Personal Consumption Expenditure Index, im 1. und 2. Quartal 2024 bei 2,6 % und 2,5 % im Vergleich zum Vorjahr. Im Vereinigten Königreich sank die Verbraucherpreisinflation vom 1. zum 2. Quartal von 3,6 % auf 2,1 % im Vergleich zum Vorjahr und näherte sich damit dem Inflationsziel der Bank of England an. Der unterjährige Anstieg der Dienstleistungspreise ist im Vereinigten Königreich jedoch noch immer deutlich höher als die Gesamtinflation. Nach den leicht negativen Inflationsraten in der 2. Jahreshälfte 2023 verzeichnete China im 1., 2. und 3. Quartal 2024 geringe Inflationsraten von etwa 0,0 %, 0,1 % bzw. 0,4 % im Vergleich zum Vorjahr. [↘ ZIFFERN 25 UND 31](#)

18. Die Zentralbanken der großen Volkswirtschaften haben im Sommer 2024 eine Lockerung ihrer Geldpolitik eingeleitet. Die Europäische Zen-

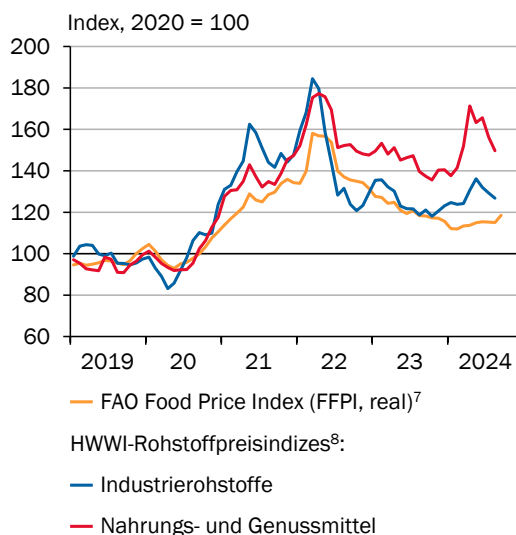
↘ **ABBILDUNG 5**

Energie- und Rohstoffpreise

Terminpreise für Energie zeigen Seitwärtsbewegung im Prognosehorizont an



Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise rückläufig, aber noch erhöht

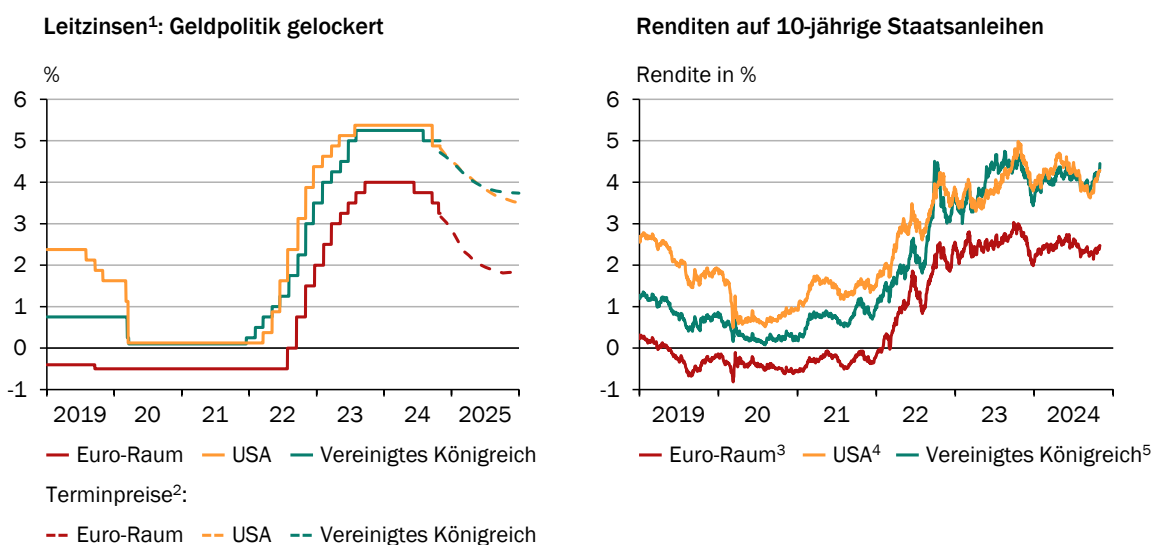


1 – Der European Gas Index (EGIX) basiert auf börslichen Handelsgeschäften mit den jeweils aktuellen Frontmonatskontrakten der Trading Hub Europe (THE). Ein Frontmonatskontrakt ist definiert als ein zum nächsten Monat fälliger Kontrakt, der an den Terminbörsen gehandelt wird. 2 – Durchschnittliche Terminpreise der vergangenen zehn Handelstage für den November 2024 und die folgenden Monate, abgerufen am 1. November 2024. 3 – Die Preise basieren auf der Lieferung am Henry Hub in Louisiana. Offizielle Tagesschlusspreise um 14:30 Uhr auf dem Parkett der New York Mercantile Exchange (NYMEX) für einen bestimmten Liefermonat. Aufgrund extremer Kälte in Kanada und den USA stieg die Nachfrage nach Erdgas zu Beginn des Jahres 2024 vorübergehend stark an. 4 – Preis in US-Dollar/MMBtu (1 million British thermal units) umgerechnet in Euro/MWh. Für die Umrechnung der Terminpreise wird der letzte verfügbare Tageskurs verwendet. 5 – Japan Korea Marker (JKM) ist der nordostasiatische Spotpreisindex für LNG, das ab Schiff nach Japan und Korea geliefert wird. 6 – Ölpreis fortgeschrieben mit einer jährlichen Inflationsrate von 2 %. 7 – Nahrungsmittelpreisindex der FAO (Food and Agriculture Organization of the United Nations). Deflationiert den nominalen Preisindex mit dem Manufactures Unit Value (MUV) Index der Weltbank. Im Gegensatz zum HWWI-Index für Nahrungs- und Genussmittel sind Preise für Kaffee und Tee, die im Jahr 2024 stark gestiegen sind, im FAO Food Price Index nicht enthalten. 8 – US-Dollarbasis und OECD-Importgewichtung. Die Daten werden auf der Grundlage gewichteter Durchschnittswerte der Jahre 2017 bis 2019 berechnet, um die Krisenjahre (2020 – 2021) aus der Berechnung auszuschließen.

Quellen: EEX, EIA, EZB, FAO, HWWI, ICE, LSEG Datastream, NYMEX, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-238-03

▸ **ABBILDUNG 6**

Geldpolitische Lockerung verbessert Finanzierungsbedingungen



1 – Die betrachteten Leitzinsen sind der EZB-Zinssatz für die Einlagefazilität für den Euro-Raum, die Federal Funds Rate für die USA und die Bank Rate für das Vereinigte Königreich. 2 – Erwartungen der Marktteilnehmerinnen/-teilnehmer über die Zentralbankzinsen ermittelt aus den 30-tägigen Federal Funds Futures für die USA, Euro Short Term Rate (STR) Overnight Index Swaps implizierte Forward-Zinsen für den 1-Monats Euro STR für den Euro-Raum und den Overnight Index Swap Forwards für das Vereinigte Königreich. Durchschnittliche Terminpreise der vergangenen zehn Handelstage, abgerufen am 1. November 2024. 3 – Für den Euro-Raum werden nur Staatsanleihen mit AAA Bonität berücksichtigt. Dies umfasst aktuell Deutschland, die Niederlande und Luxemburg. 4 – Die USA werden von der Agentur Standard & Poor's derzeit mit AA+ bewertet. 5 – Das Vereinigte Königreich wird von der Agentur Standard & Poor's derzeit mit AA bewertet.

Quellen: BoE, CME, EZB, Fed, ICE, LSEG Datastream, LSEG Refinitiv, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 24-237-02

tralbank senkte die Einlagefazilität im Juni, im September und im Oktober 2024 um jeweils 25 Basispunkte auf ein Niveau von 3,25 %. Der Leitzins der Bank of England liegt nach einer Senkung um 25 Basispunkte im August 2024 bei 5,0 %, und die Federal Reserve folgte im September 2024 mit einer Zinssenkung um 50 Basispunkte auf einen Zielkorridor von 4,75 % bis 5,0 %. Diese Zinsanpassungen markieren die ersten Senkungen seit Beginn der geldpolitischen Straffung im Jahr 2022 (JG 2022 Ziffern 87 ff.). ▸ **ABBILDUNG 6 RECHTS** Die im Zuge der geldpolitischen Straffung weltweit gestiegenen Staatsanleiherenditen ▸ **ABBILDUNG 6 RECHTS** sind seit der 2. Jahreshälfte 2023 und insbesondere seit dem Frühjahr 2024 wieder gesunken. Damit dürfte die Geldpolitik weniger restriktiv auf die Finanzierungsbedingungen wirken. ▸ **KASTEN 3**

Im Prognosehorizont sind aufgrund der rückläufigen Gesamtinflation **weitere Zinssenkungen zu erwarten**. Die Markterwartungen legen nahe, dass die Leitzinsen in den USA und im Vereinigten Königreich zum Jahresende 2025 bei etwa 3,5 % bzw. 3,7 % liegen dürften. Im Euro-Raum dürften sie auf etwa 1,8 % fallen. ▸ **ZIFFER 24** Die in den Markterwartungen angelegten Zinserwartungen entsprechen im Durchschnitt einer Reduktion um etwa 25 Basispunkte pro Quartal. Die geldpolitische Transmission dürfte die Realwirtschaft insbesondere im kommenden Jahr stützen (FG 2024 Ziffer 22).

19. Die Verbraucherpreisinflation bleibt aufgrund der erhöhten Dienstleistungsinflation zwar zunächst auf einem erhöhten Niveau, **der Sachverständigenrat**

erwartet aber, **dass die Inflation** weltweit weiter zurückgeht und **im Jahr 2024 bei 4,6 % liegt**. [↪ TABELLE 1](#) **Im Jahr 2025** dürfte die globale Inflation auf **3,0 %** sinken, da zu erwarten ist, dass die besonders hohe Inflation in der Türkei und in Lateinamerika deutlich zurückgehen wird.

3. Chancen und Risiken: Konflikte und US-Wirtschaftspolitik

20. Von einer Verschärfung geopolitischer Spannungen geht weiterhin ein substantielles Risiko für die Entwicklung der Weltwirtschaft im Prognosehorizont aus (FG 2024 Ziffer 16). Eine **Ausweitung bewaffneter Konflikte** im Nahen Osten könnte die geopolitische Unsicherheit und den Ölpreis im Vergleich zu den aktuellen Erwartungen erhöhen, was insbesondere den privaten Konsum belasten könnte (Edelstein und Kilian, 2009; De Michelis et al., 2019).
21. Die **US-Präsidentenwahlen werden zu einer Anpassung der Ausrichtung der US-Wirtschaftspolitik führen** (McKibbin et al., 2024). So könnte eine stärker expansive Fiskalpolitik, beispielsweise aufgrund von Steuerensenkungen, einer Erhöhung der Sozialausgaben oder einer Ausweitung industriepolitischer Förderungen, das Defizit des US-Haushalts sowie kurzfristig das BIP-Wachstum in den Vereinigten Staaten erhöhen, aber auch zu steigendem Preisdruck beitragen. Das Risiko eines potenziell noch größeren Haushaltsdefizits in den Vereinigten Staaten kommt am aktuellen Rand auch in den leicht aufwärtsgerichteten Renditen der US-Staatsanleihen zum Ausdruck. [↪ ABBILDUNG 6 RECHTS](#)

Eine restriktivere **Einwanderungspolitik** könnte das Arbeitsangebot verknappen und zu steigendem Preisdruck beitragen. So schätzen McKibbin et al. (2024), dass eine Ausweisung von 1,3 Millionen Personen das Arbeitsangebot in den USA um etwa 0,8 % bis zum Jahr 2028 senken könnte. Es besteht zudem die Möglichkeit, dass die **US-Handelspolitik protektionistischer** als derzeit ausgerichtet wird. Obst et al. (2024) schätzen, dass eine drastische Erhöhung der US-Zölle auf 60 % für US-Einfuhren aus China bzw. auf 10 % für alle anderen US-Einfuhren das US-BIP im Vergleich zu einem Szenario ohne Zollerhöhungen in der kurzen Frist um bis zu 1,4 % senken könnte. Zudem dürfte in diesem Fall das inländische Preisniveau aufgrund erhöhter Importpreise steigen. Veränderungen der US-Handelspolitik dürften auf die Weltwirtschaft und auf Länder, für die die Vereinigten Staaten ein wichtiger Handelspartner sind, ausstrahlen. Baur et al. (2024) schätzen beispielsweise, dass im genannten Szenario die deutschen Exporte um insgesamt rund 2 % sinken könnten.

22. Wie groß die **Effekte von Veränderungen der US-Wirtschaftspolitik** in den Vereinigten Staaten und im Ausland sein werden, dürfte für viele mögliche Politikmaßnahmen davon abhängen, ob der Sieger oder die Siegerin der Präsidentschaftswahl über eine Mehrheit im Kongress verfügt. Weiterhin dürften in vielen Fällen die direkten Auswirkungen einer veränderten Ausrichtung der US-Wirtschaftspolitik in der Europäischen Union (EU) erst zum Ende des aktuellen Prognosehorizontes sichtbar werden, da die Maßnahmen nach der Amtseinführung, voraussichtlich Ende Januar 2025, erst kodifiziert und umgesetzt werden

müssen. Allerdings dürften neben den direkten Effekten möglicher Politikveränderungen auch Erwartungsanpassungen von privaten Haushalten und Unternehmen Auswirkungen auf die weltweite wirtschaftliche Entwicklung haben.

III. EURO-RAUM

- 23. Im 1. Halbjahr 2024 gewann die wirtschaftliche Aktivität im Euro-Raum etwas an Schwung**, wobei die schwache Entwicklung in Deutschland dieses Wachstum bremste. Entstehungsseitig war das Wachstum der Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe weiterhin schwach, während der Dienstleistungsbereich ein solides Wachstum verzeichnete. [↘ ABBILDUNG 7 LINKS](#) Im Zuge der moderaten Erholung des Welthandels und des Anstiegs der globalen Industrieproduktion [↘ ZIFFER 11](#) sind die Exporte merklich gewachsen, [↘ ABBILDUNG 8 LINKS](#) während die Bruttoanlageinvestitionen zurückgingen. Die privaten Konsumausgaben erholten sich nur geringfügig und leisteten einen geringen Beitrag zum BIP-Wachstum.

Die privaten Konsumausgaben dürften aufgrund steigender Realeinkommen [↘ ABBILDUNG 9 LINKS](#) sowie der weiteren Besserung des Konsumentenvertrauens nun jedoch zulegen und das Wachstum im Euro-Raum im Jahr 2025 stützen. Die bereits erfolgte Lockerung der Geldpolitik im laufenden Jahr und weitere Leitzinssenkungen [↘ ABBILDUNG 6 LINKS](#) dürften für das Jahr 2025 ebenfalls positive Wachstumsimpulse liefern. Ferner dürfte das Wachstum der Weltwirtschaft durch eine höhere Nachfrage die Erholung der Wirtschaftsaktivität im Euro-Raum unterstützen. Die Fiskalpolitik der Euro-Raum-Staaten dürfte hingegen angesichts des Auslaufens der Krisenmaßnahmen und des anstehenden Konsolidierungsbedarfs im Zuge der Anwendung der neuen EU-Fiskalregeln im Jahr 2025 einen negativen Impuls liefern. **Der Sachverständigenrat erwartet, dass das BIP im Euro-Raum im Jahr 2024 um 0,7 % und im Jahr 2025 um 1,3 % wachsen wird.** Die Inflation dürfte im Jahr 2024 2,4 % betragen und im Jahr 2025 auf 2,1 % zurückgehen.

1. Realwirtschaft gewinnt leicht an Schwung

- 24. Das BIP im Euro-Raum wuchs preis-, saison- und kalenderbereinigt im 1. Halbjahr 2024 um rund 0,4 %** im Vergleich zum 2. Halbjahr 2023, nachdem im Jahr 2023 die Wirtschaftsleistung das ganze Jahr über auf dem gleichen Niveau verharrte. Laut erster Schnellschätzung betrug das Wirtschaftswachstum im 3. Quartal 2024 knapp 0,4 % im Vergleich zum Vorquartal. So lag das BIP im Euro-Raum im 3. Quartal 2024 bereits um 4,6 % über dem Vorpandemie-Niveau aus dem 4. Quartal 2019. [↘ ABBILDUNG 7 RECHTS](#) Unter den fünf größten Volkswirtschaften verzeichneten die Niederlande bis zum 2. Quartal 2024 und Spanien bis zum 3. Quartal 2024 im Vergleich zum Vorkrisenniveau im 4. Quartal 2019 die höchsten Zuwächse des BIP, mit Steigerungen von 7,6 % bzw. 6,6 %. Im Gegensatz dazu liegt die Wirtschaftsleistung Deutschlands nur um knapp 0,1 % über

dem Niveau vor der Corona-Pandemie und bleibt zunehmend hinter dem restlichen Euro-Raum zurück. Vor allem die südeuropäischen Mitgliedstaaten verzeichneten eine dynamische Erholung, auch weil Dienstleistungen dort einen höheren Anteil an der Gesamtbruttowertschöpfung haben und diese weniger stark durch Materialengpässe und die Energiekrise gebremst wurden (JG 2023 Kasten 3).

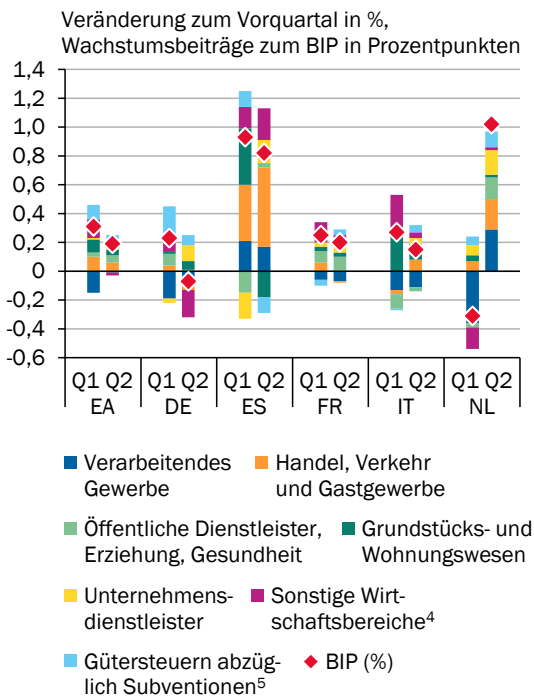
Der Rückgang der Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe belastete das Wachstum im Euro-Raum insbesondere im 1. Quartal 2024.

▸ **ABBILDUNG 7 LINKS** Dagegen erwies sich der Dienstleistungsbereich im 1. Halbjahr 2024 als Wachstumstreiber. Dabei leisteten Handel, Verkehr und Gastgewerbe unter den Dienstleistungen den größten Beitrag zum Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Bruttowertschöpfung.

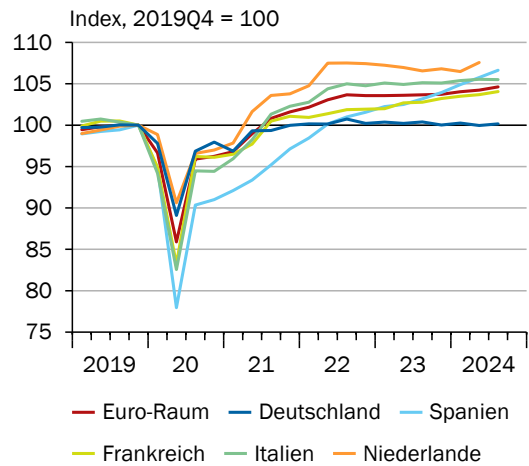
▸ **ABBILDUNG 7**

Wachstumsbeiträge verschiedener Wirtschaftszweige¹ und BIP-Entwicklung²

Bruttowertschöpfung im Euro-Raum³ im Vergleich zum Vorquartal



BIP in den meisten Volkswirtschaften deutlich über Vorpandemieniveau



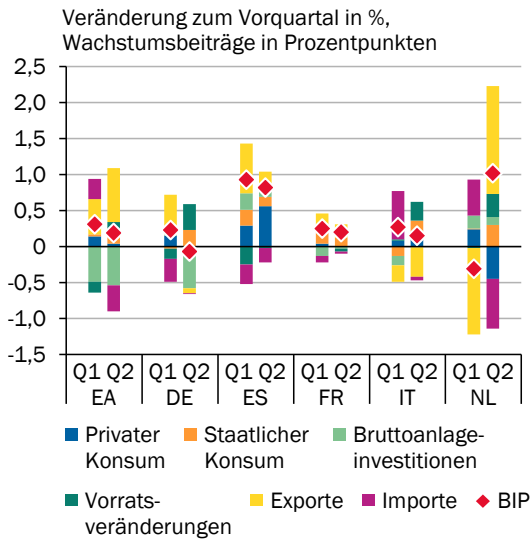
1 – Gemäß der Statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (NACE Rev. 2).
 2 – Preis-, saison- und kalenderbereinigt. 3 – EA-Euro-Raum, DE-Deutschland, ES-Spanien, FR-Frankreich, IT-Italien, NL-Niederlande. 4 – Produzierendes Gewerbe ohne Verarbeitendes Gewerbe; Land- und Forstwirtschaft, Fischerei; Information und Kommunikation; Finanz- und Versicherungsdienstleister; sonstige Dienstleister. 5 – Wachstumsbeiträge zum BIP für Deutschland berechnet aus der Differenz von BIP-Wachstum und Wachstumsbeitrag der Bruttowertschöpfung insgesamt, da keine Daten verfügbar sind.

Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 24-269-01

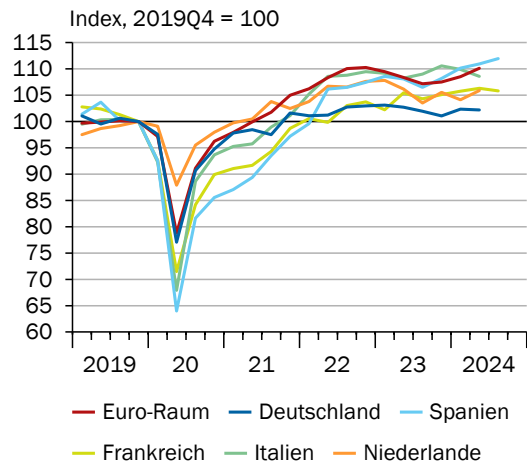
▸ **ABBILDUNG 8**

Wachstumstreiber und Entwicklung der Exporte¹

Heterogene Wachstumstreiber im Euro-Raum² im ersten Halbjahr 2024



Exporte entwickeln sich besser als das BIP



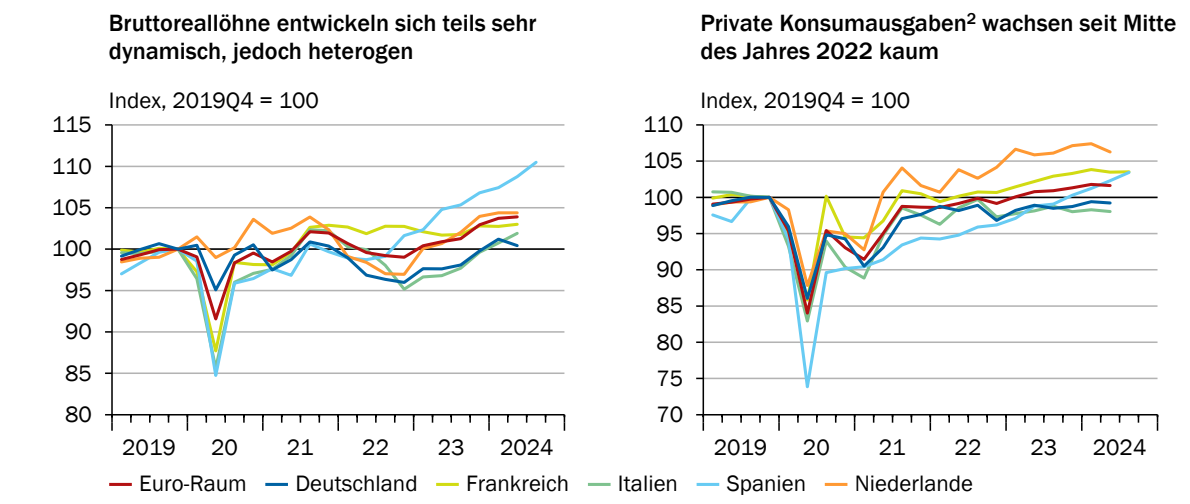
1 – Preis-, saison- und kalenderbereinigt. 2 – EA-Euro-Raum, DE-Deutschland, ES-Spanien, FR-Frankreich, IT-Italien, NL-Niederlande.

Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 24-266-01

25. Die **privaten Konsumausgaben** im Euro-Raum **haben sich** trotz des Anstiegs der Realeinkommen **schwach entwickelt** und nur einen geringfügig positiven Beitrag zum BIP-Wachstum im Euro-Raum geleistet. ▸ [ABBILDUNG 8 LINKS](#) Der Außenbeitrag hat im 1. und 2. Quartal 2024 positiv zum BIP-Wachstum beigetragen, was auf ein dynamisches Exportwachstum zurückzuführen ist (0,9 % bzw. 1,5 % jeweils gegenüber dem Vorquartal). ▸ [ABBILDUNG 8 RECHTS](#) Währenddessen gingen die Importe im 1. Quartal 2024 sogar um 0,7 % im Vergleich zum Vorquartal zurück und nahmen im darauffolgenden Quartal um 0,8 % zu. Die Bruttoanlageinvestitionen verringerten hingegen in beiden Quartalen das BIP-Wachstum deutlich, mit einem Wachstumsbeitrag von jeweils –0,5 Prozentpunkten.
26. Die saisonbereinigte Nettosparquote der privaten Haushalte ist im Euro-Raum insbesondere in den vergangenen Quartalen deutlich angestiegen. Im 2. Quartal 2024 lag sie mit etwa 8,8 % über dem Durchschnitt der Jahre 1999 bis 2019 von 7 % und war somit geringfügig niedriger als der Spitzenwert im Zeitraum vor der Corona-Pandemie (9,0 % im 1. Quartal 1999). Entsprechend schwach ist die Entwicklung der privaten Konsumausgaben trotz steigender Reallöhne. ▸ [ABBILDUNG 9](#) Die **schwache Entwicklung der privaten Konsumausgaben** und die **erhöhte Sparquote** zeigen, dass die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben nur mit Verzögerung an ihr gestiegenes Einkommen (FG 2024 Kasten 3) anpassen. Zum anderen dürften die realen Vermögensverluste während der vergangenen Hochinflationsphase sowie die langfristigen Kriseneffekte auf Erwartungen (Narbeneffekte, s. Fornaro und Wolf, 2023) und die damit verbundene Unsicherheit die privaten Konsumausgaben bislang gedämpft haben. Ferner dürfte die

▸ **ABBILDUNG 9**

Private Konsumausgaben wachsen teils verhalten trotz starker Bruttoreallohnerhöhungen¹



1 – Saisonbereinigte Werte, die mit dem harmonisierten Verbraucherpreisindex preisbereinigt wurden. 2 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-267-01

Nettosparquote im Prognosehorizont nur allmählich zurückgehen oder sogar über einen längeren Zeitraum erhöht bleiben. [▸ ZIFFER 53](#)

Die **Bruttoreallöhne in den fünf großen Volkswirtschaften des Euro-Raums haben sich** von ihrem Tiefstand im 4. Quartal 2022 **erholt** und liegen derzeit in einigen Mitgliedstaaten deutlich über dem Niveau des 4. Quartals 2019. [▸ ABBILDUNG 9 LINKS](#) Da die Kaufkraftverluste mittlerweile größtenteils ausgeglichen sein dürften und viele Mitgliedstaaten vergleichsweise niedrige Arbeitslosenquoten aufweisen, [▸ ZIFFER 28](#) dürften weitere Realloohnerhöhungen das Wachstum der privaten Konsumausgaben im Euro-Raum im Prognosehorizont moderat stützen.

27. Die umfangreichen staatlichen Unterstützungsmaßnahmen in Reaktion auf die Corona-Pandemie im Jahr 2020 und auf die Energiekrise im Jahr 2022 haben die Staatsausgaben der Mitgliedstaaten im Euro-Raum temporär erheblich erhöht (Konjunkturprognose 2021 Ziffer 6; JG 2022 Ziffern 207 ff.). Die Maßnahmen gingen mit höheren Defiziten einher, die in Frankreich, Italien und Spanien auch im Jahr 2023 noch zwischen 3,5 % und 7,5 % des BIP betragen. Das Auslaufen der Maßnahmen sowie **Anpassungsbedarf aufgrund der reformierten EU-Fiskalregeln** dürften in den betroffenen Mitgliedstaaten **im Jahr 2025** zu einem **negativen Fiskalimpuls** führen. [▸ KASTEN 2](#) Die noch abrufbaren Finanzhilfen aus dem Fonds NextGenerationEU (NGEU) stützen im Prognosehorizont zwar die Staatsausgaben. Aufgrund des begrenzten Volumens der Finanzhilfen dürfte dieser Effekt aber gering ausfallen.

▾ KASTEN 2

Hintergrund: Fiskalische Anpassungen und ihre Auswirkungen auf das BIP-Wachstum im Euro-Raum

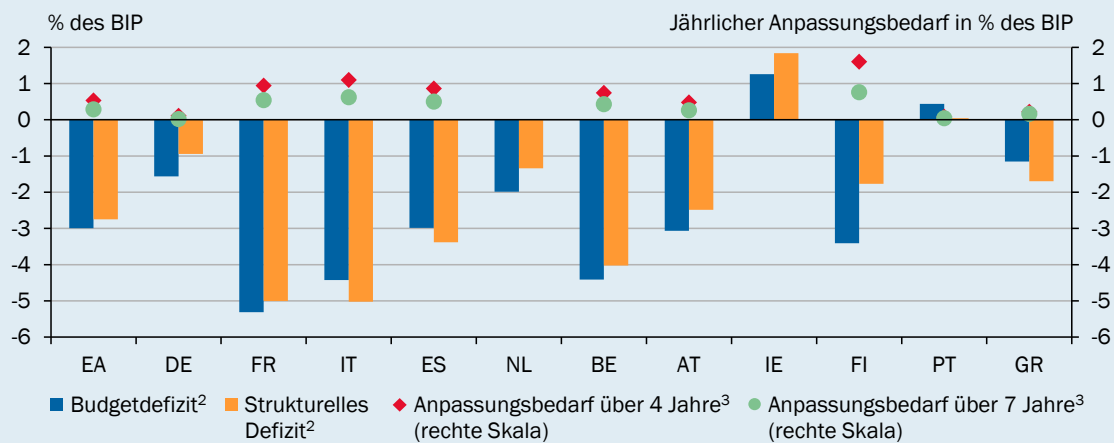
Die **diskretionären fiskalpolitischen Maßnahmen** in Reaktion auf die **Corona-Pandemie** und die **Energiekrise** im Jahr 2022 gingen mit **hohen Defiziten** einher. Zusammen mit den automatischen Stabilisatoren [▾ GLOSSAR](#) haben diese Maßnahmen zu einem deutlichen Anstieg der Staatsverschuldung im Euro-Raum geführt (JG 2022 Ziffer 208). Damit die Mitgliedstaaten fiskalisch angemessen reagieren konnten, wurde seit dem Jahr 2020 die Ausnahmeklausel der EU-Fiskalregeln aktiviert (SG 2020 Ziffer 179).

Im April 2024 wurden die **europäischen Fiskalregeln grundlegend reformiert**, um die mittelfristige Schuldentragfähigkeit zu verbessern und die Verbindlichkeit zu erhöhen. [▾ KASTEN 11](#) Das neue Rahmenwerk sieht **länderspezifische Referenzpfade für die Nettoprimärausgaben** [▾ GLOSSAR](#) vor. Die neuen Regeln sollen die Schuldentragfähigkeit der europäischen Haushalte erhöhen, um zukünftiges Wachstum zu sichern und die Reaktionsmöglichkeiten in zukünftigen Krisen zu erweitern (JG 2022 Ziffern 218 ff.). Zur Erfüllung dieser Kriterien sind nach Einschätzung der Europäischen Kommission in einigen Mitgliedstaaten erhebliche jährliche Verringerungen des Primärdefizits, also der Differenz zwischen Staatsausgaben und Staatseinnahmen nach Bereinigung um konjunkturelle Effekte, notwendig. [▾ ABBILDUNG 10](#) So müsste Italien ab dem Jahr 2025 das Primärdefizit bei einer Anpassung innerhalb von vier Jahren jährlich um knapp 1,1 % des BIP bzw. bei einer Anpassung innerhalb von sieben Jahren um gut 0,6 % des BIP verringern. In Frankreich dürften aufgrund des anhaltend hohen Defizits jährliche Anpassungen in ähnlicher Höhe notwendig sein. In Spanien sind die notwendigen Anpassungen zur Sicherstellung der Schuldentragfähigkeit ebenfalls hoch, das Defizit ist aber geringer als in

▾ ABBILDUNG 10

Fiskalpolitische Impulse durch EU-Fiskalregeln¹

Anpassungsbedarf der Mitgliedstaaten aufgrund hoher Defizite teils hoch



1 – EA-Euro-Raum, DE-Deutschland, FR-Frankreich, IT-Italien, ES-Spanien, NL-Niederlande, BE-Belgien, AT-Österreich, IE-Irland, FI-Finnland, PT-Portugal, GR-Griechenland. 2 – Prognose der Europäischen Kommission für das Jahr 2024. 3 – Referenzpfade der Europäischen Kommission, die an die Mitgliedstaaten im Mai 2024 übermittelt und bis zum Datenschluss am 1. November 2024 veröffentlicht wurden. Für die Mitgliedstaaten DE, FR, BE, AT wurden bis zum Datenschluss keine Referenzpfade veröffentlicht. Stattdessen wird die Schätzung von Darvas et al. (2024) gezeigt. Für die Mitgliedstaaten NL und IE weist die Europäische Kommission keine numerische Anpassung aus. Für den Euro-Raum wird der gewichtete Durchschnitt gemessen am BIP berichtet.

Quellen: Darvas et al. (2024), Europäische Kommission, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 24-276-02

Frankreich oder in Italien. Der deutsche Gesamtstaat müsste bei einer Anpassung innerhalb von vier Jahren eine jährliche Reduktion des Primärdefizits von knapp 0,1 % des BIP (etwa 4 Mrd Euro) vornehmen.

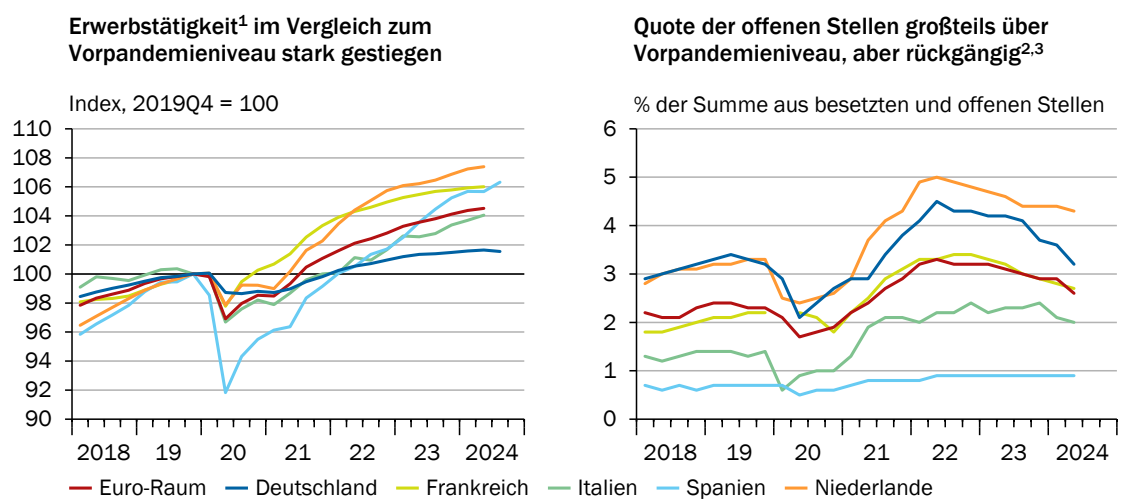
Zahlreiche Mitgliedstaaten haben basierend auf Vorgaben der Europäischen Kommission im Herbst 2024 **ihre mittelfristigen strukturellen finanziellen Pläne vorgelegt**, die nun zwischen der Europäischen Kommission und dem jeweiligen Mitgliedstaat abgestimmt werden.

↘ **KASTEN 11** Die durchschnittlichen Anpassungen weichen teilweise von den übermittelten Referenzpfaden der Europäischen Kommission ab, etwa aufgrund neuer Prognosen der einzelnen Mitgliedstaaten oder unterschiedlicher Annahmen über die Rahmenbedingungen (Gobierno de España, 2024; MEF Italia, 2024). Insgesamt dürfte der Fiskalimpuls im Euro-Raum jedoch negativ sein. ↘ **ABBILDUNG 10**

28. Vor dem Hintergrund der verhaltenen Erholung der Wirtschaft im Euro-Raum stagnierte die **Erwerbslosenquote** im 1. Halbjahr 2024 weitgehend und nahm im 2. Halbjahr bislang nur sehr geringfügig ab. Trotzdem lag sie **im September 2024 mit 6,3 % auf dem niedrigsten Niveau seit Einführung des Euro im Jahr 1999**. Die Erwerbstätigkeit ist in den ersten beiden Quartalen des laufenden Jahres im Vergleich zum jeweiligen Vorquartal um rund 0,2 % bzw. 0,1 % angestiegen. ↘ **ABBILDUNG 11 LINKS** ↘ **ZIFFER 65** Der Arbeitsmarkt ist weiterhin von einem knappen Arbeitskräfteangebot geprägt. Die Quote der offenen Stellen im 2. Quartal hat abgenommen und liegt nur noch leicht über dem Niveau vor der Corona-Pandemie. ↘ **ABBILDUNG 11 RECHTS** Im Zuge der moderaten Erholung der Wirtschaft im Euro-Raum dürfte die Erwerbslosenquote im Jahr 2025 leicht sinken. Zwar wurden die während der Energiekrise erlittenen Kaufkraftverluste durch die darauffolgenden Realloohnerhöhungen ↘ **ABBILDUNG 9 LINKS** größtenteils

↘ **ABBILDUNG 11**

Beschäftigung steigt trotz verhaltenen Wachstums, Abkühlung zeichnet sich jedoch ab



1 – Erwerbstätigkeit gemessen in Tausend Personen, wobei die einzelnen Werte zum 4. Quartal 2019 normiert wurden. Saison- und kalenderbereinigt (Frankreich saisonbereinigt). 2 – Saisonbereinigt. Gemäß der Statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (NACE Rev. 2). Umfasst Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungen (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extra-territoriale Organisationen und Körperschaften). 3 – Kein Wert für Frankreich für 2020Q1.

Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-271-01

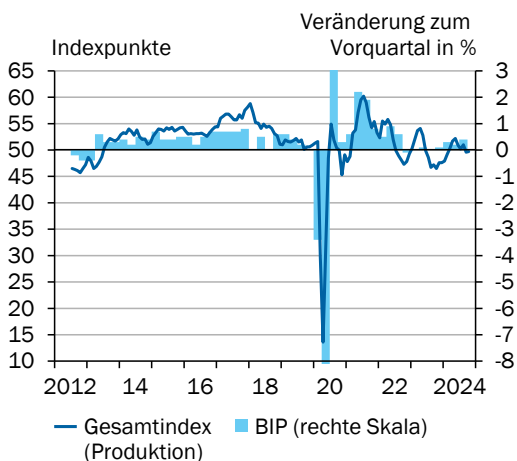
ausgeglichen. Allerdings ist wegen der niedrigen Erwerbslosenquote und der hohen Quote der offenen Stellen im Prognosehorizont **weiterhin mit einem Wachstum der Reallöhne zu rechnen**. Vor dem Hintergrund des verhaltenen BIP-Wachstums dürfte der Lohnanstieg parallel zur Abkühlung des Arbeitsmarkts aber allmählich zurückgehen.

29. Die **Stimmungsindikatoren** deuten auf **keine merkliche Besserung der wirtschaftlichen Entwicklung im 2. Halbjahr 2024** hin. Der Einkaufsmanagerindex im Euro-Raum ist nach seinem Anstieg in der 1. Jahreshälfte 2024 wieder gesunken und lag im Oktober geringfügig unter der Wachstumsschwelle von etwa 50 Indexpunkten. [ABBILDUNG 12 LINKS](#) Die Vertrauensindikatoren der verschiedenen Wirtschaftsbereiche entwickelten sich uneinheitlich. [ABBILDUNG 12 RECHTS](#) Im Dienstleistungsbereich und im Handel ist eine Seitwärtsbewegung der Vertrauensindikatoren zu beobachten. Im Baugewerbe zeigt sich eine leichte Aufwärtsbewegung, während das Vertrauen in der Industrie seit längerem rückläufig ist und zuletzt sogar deutlich nachgegeben hat. Das Konsumentenvertrauen setzt hingegen seinen Anstieg fort und nähert sich seinem langjährigen Durchschnitt. Der Economic Sentiment Index (ESI) und der Employment Expectations Indicator (EEI) der Europäischen Kommission – Indikatoren für das Vertrauen und Erwartungen von Unternehmen sowie Verbraucherinnen und Verbrauchern bzw. für die Beschäftigungserwartungen von Unternehmen – haben sich im Jahresverlauf von ihren Jahrestiefständen zwar erholt. Der ESI ist jedoch zuletzt wieder gesunken und liegt mit 95,6 Indexpunkten in der Nähe seines Jahrestiefs. Auch der EEI, der nach einer kurzen Erholung im August auf 99,4 Indexpunkte stieg,

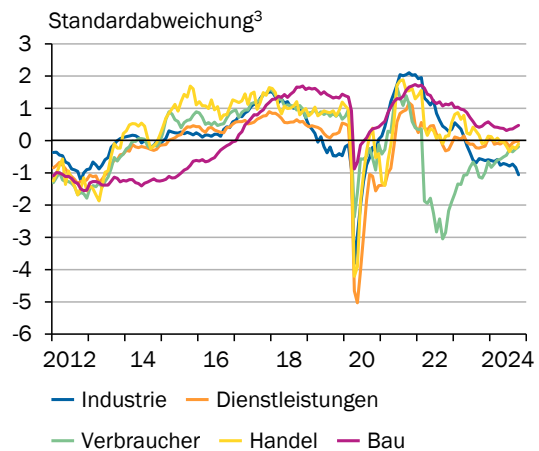
ABBILDUNG 12

Echtzeit- und Vorlaufindikatoren signalisieren ein verhaltenes Wirtschaftswachstum im Euro-Raum

Einkaufsmanagerindex¹ zuletzt wieder unter der Wachstumsschwelle



Verbrauchervertrauen hat sich vom Tiefstand erholt, Vertrauensindikator der Industrie zuletzt deutlich gefallen²



1 – HCOB Eurozone Composite PMI Output Index. Purchasing Managers' Index (PMI) der Hamburg Commercial Bank (HCOB). 2 – Sektorale Vertrauensindikatoren aus dem Business and Consumer Survey der Europäischen Kommission. 3 – Standardabweichung vom Durchschnitt des Zeitraums Januar 1999 bis Oktober 2024.

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, S&P Global, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-109-04

fiel im Oktober wieder leicht auf 99,2 Indexpunkte und scheint seinen negativen Trend fortzusetzen.

30. Der Sachverständigenrat erwartet für das Jahr 2024 im Euro-Raum ein BIP-Wachstum von 0,7 %. [TABELLE 2](#) Im Jahr 2025 dürfte sich die Gesamtwirtschaft weiter beleben und das BIP-Wachstum im Jahresdurchschnitt 1,3 % betragen. Das reale BIP-Wachstum dürfte durch steigende Realeinkommen und eine allmähliche Erholung des privaten Konsums gestützt werden. Ebenso dürften die expandierende Weltwirtschaft und eine damit einhergehende stärkere Auslandsnachfrage Wachstumsimpulse liefern. Zwar hat die EZB die Zinswende bereits eingeleitet, [KASTEN 3](#) doch aufgrund verzögerter Wirkungen dürften erst im Verlauf des Jahres 2025 allmählich positive Wachstumsimpulse von der Geldpolitik ausgehen, auch im Hinblick auf die Investitionen. Die Fiskalpolitik dürfte vor dem Hintergrund des Abbaus der strukturellen Defizite in vielen Mitgliedstaaten das Wachstum im Jahr 2025 dämpfen.

[TABELLE 2](#)

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Erwerbslosenquote im Euro-Raum

Land/Ländergruppe	Gewicht in % ¹	Bruttoinlandsprodukt (kalenderbereinigt) ²			Verbraucherpreise (HVPI) ³			Erwerbslosenquote ⁴		
		Veränderung zum Vorjahr in %						%		
		2023	2024 ⁵	2025 ⁵	2023	2024 ⁵	2025 ⁵	2023	2024 ⁵	2025 ⁵
Euro-Raum⁶	100	0,5	0,7	1,3	5,4	2,4	2,1	6,6	6,4	6,3
darunter:										
Deutschland	28,7	- 0,1	- 0,1	0,6	6,0	2,4	2,1	3,0	3,4	3,5
Frankreich	19,4	1,1	1,2	1,1	5,7	2,4	1,7	7,3	7,5	7,4
Italien	14,6	0,8	0,5	0,7	5,9	1,3	2,2	7,7	6,5	6,3
Spanien	10,3	2,7	3,0	2,4	3,4	2,8	2,0	12,2	11,5	11,1
Niederlande	7,3	0,1	0,6	1,7	4,1	3,4	2,6	3,5	3,7	3,8
Belgien	4,0	1,3	1,0	1,2	2,3	4,3	2,1	5,5	5,6	5,5
Irland	3,5	- 5,7	- 1,3	3,9	5,2	1,5	1,7	4,3	4,4	4,3
Österreich	3,3	- 0,8	- 0,5	0,9	7,7	2,9	2,1	5,1	5,2	5,3
Finnland	1,9	- 1,2	- 0,2	1,5	4,3	0,9	1,9	7,2	8,2	8,1
Portugal	1,8	2,5	1,6	1,7	5,3	2,7	2,1	6,6	6,4	6,3
Griechenland	1,5	2,0	2,5	2,1	4,2	3,0	2,1	11,1	10,0	9,5
nachrichtlich:										
Euro-Raum ohne Deutschland	71,3	0,8	1,1	1,5	5,1	2,4	2,0	7,8	7,4	7,3

1 – Anteil des BIP des Jahres 2023 am BIP des Euro-Raums. 2 – Preisbereinigt. Werte basieren auf saison- und kalenderbereinigten Quartalswerten. 3 – Harmonisierter Verbraucherpreisindex. 4 – Nach dem Messkonzept der International Labour Organization (ILO). Für den gesamten Euro-Raum und den Euro-Raum ohne Deutschland gewichtet mit der Anzahl der Erwerbspersonen des Jahres 2023. 5 – Prognose des Sachverständigenrates. 6 – Gewichteter Durchschnitt der 20 Mitgliedstaaten des Euro-Raums.

Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-029-02

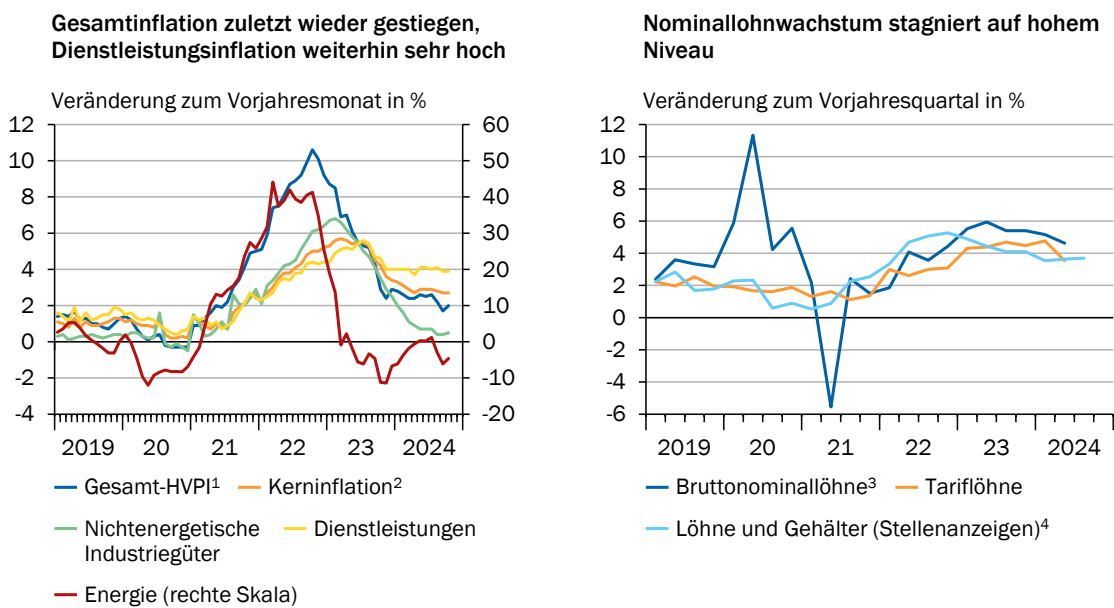
2. Allmähliche Rückkehr zum Inflationsziel

31. Die am harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene **Inflation im Euro-Raum** lag zu Beginn des Jahres noch bei 2,8 % im Vergleich zum Vorjahresmonat, war aber **im Lauf des Jahres insgesamt rückläufig** und betrug im Oktober 2024 nur noch 2,0 %. [ABBILDUNG 13 LINKS](#) Der deutliche Rückgang im August und September ist allerdings auf den Rückgang der Energiepreiskomponente sowie auf die Basiseffekte bei den Energiepreisen aus dem Jahr 2023 zurückzuführen. Die rückläufige Entwicklung der Gesamtinflation hat sich damit zwar fortgesetzt, aber deutlich verlangsamt. Das liegt vor allem an der **immer noch deutlich erhöhten und persistenten Kerninflation**, die nach ihrem Rückgang im 1. Quartal 2024 etwas unter 3 % verharrte (2,7 % im Oktober 2024). Die Wachstumsrate des BIP-Deflators im Euro-Raum lag im 2. Quartal 2024 bei 3,0 % und weist ebenfalls auf einen weiterhin erhöhten binnenwirtschaftlichen Preisdruck hin.

Die **hohe Kerninflation ist wiederum auf die hohe Inflation im Dienstleistungsbereich zurückzuführen**, in dem der Preisanstieg im Vergleich zum Vorjahresmonat in den vergangenen Monaten um die 4 % lag. Dies dürfte auch an den erhöhten Nominallohnzuwächsen liegen (JG 2023 Kasten 7), die ihren Hochpunkt zwar bereits im Jahr 2023 überschritten haben, sich seither aber nur geringfügig verlangsamen. [ABBILDUNG 13 RECHTS](#) Unter den Dienstleistungen waren die Preissteigerungen für Pauschalreisen und Beherbergung mit 6,1 % im September 2024 im Vergleich zum Vorjahresmonat am höchsten. Unter den fünf größten Volkswirtschaften war im September 2024 die Jahresteuersatzrate der Dienst-

ABBILDUNG 13

HVPI-Inflation im Euro-Raum am Inflationsziel, Kerninflation weiterhin deutlich erhöht



1 – Harmonisierter Verbraucherpreisindex. 2 – Gesamt-HVPI ohne Nahrungsmittel, Alkohol, Tabak und Energie. 3 – Werte pro geleisteter Arbeitsstunde; saison- und kalenderbereinigt. 4 – Indeed Wage Tracker, Quartalsdurchschnitte aus Monatswerten.

Quellen: Eurostat, EZB, Indeed, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 24-273-01

leistungen in den Niederlanden mit 5,6 % am höchsten und in Frankreich mit 3,0 % am niedrigsten. Im Gegensatz zu den Dienstleistungen ging die Preissteigerungsrate der nichtenergetischen Industriegüter im Euro-Raum im Jahresverlauf zurück und stieg zuletzt nur geringfügig an. Damit liegt sie am aktuellen Rand leicht über den vorpandemischen Raten.

32. Der **EZB-Rat hat im Juni 2024** mit der Senkung der Leitzinsen **die Zinswende eingeleitet** und die **Leitzinsen** seitdem noch zwei Mal **gesenkt**. [↪ ZIFFER 18](#) So betragen die Zinssätze für die Einlagefazilität, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Spitzenrefinanzierungsfazilität seit dem 23. Oktober 2024 jeweils 3,25 %, 3,40 % bzw. 3,65 % (EZB, 2024a). Der EZB-Rat begründete seine Entscheidung in der Oktobersitzung damit, dass der Disinflationsprozess adäquat voranschreite und die aktuellen Konjunkturindikatoren schwächer als erwartet ausfielen, was die Gefahr weiterer Preissteigerungen abschwächt. Zudem hat der EZB-Rat gemäß dem Beschluss vom 13. März 2024 hinsichtlich der Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen mit Wirkung vom 18. September 2024 den Abstand zwischen dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und dem Zinssatz für die Einlagefazilität von 50 auf 15 Basispunkte gesenkt (EZB, 2024b). Außerdem ist der Abstand zwischen dem Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität (Obergrenze) und für die Einlagenfazilität (Untergrenze) von zuvor 75 auf 40 Basispunkte gesunken. Ferner betonte der EZB-Rat, dass er den geldpolitischen Kurs weiterhin über den Einlagesatz steuern wird. Angesichts der Inflationsentwicklung erwarten die Märkte, dass die Leitzinsen im Lauf des Jahres 2025 weiter signifikant gesenkt werden. [↪ ABBILDUNG 6 LINKS](#) Gängige Zinsregeln legen angesichts der weiteren Abnahme des Preisdrucks ebenfalls eine schrittweise, aber deutliche Lockerung der Geldpolitik im Euro-Raum nahe. [↪ KÄSTEN 3 UND 4](#)

Die Wertpapierbestände, die im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme, APP) angekauft wurden, werden derzeit in einem vorhersehbaren Tempo abgebaut, da Tilgungsbeträge von Wertpapieren bei Fälligkeit nicht wieder angelegt werden (EZB, 2024a). Zudem beabsichtigt der EZB-Rat die Wiederanlage der Tilgungsbeträge aus dem Pandemie-Notfall-Ankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) zum Jahresende 2024 in Gänze einzustellen. Insgesamt belief sich der Wertpapierbestand aus den beiden Ankaufprogrammen Ende September 2024 auf 4 398 Mrd Euro. Der **beschleunigte Rückgang der Wertpapierbestände ab dem Jahr 2025** von etwa 40 Mrd Euro je Monat (Gemeinschaftsdiagnose, 2024b) **dürfte** den **langfristigen Renditen** in der Tendenz **Auftrieb verleihen**.

[↪ KASTEN 3](#)

Analyse: Restriktionsgrad der Geldpolitik im Euro-Raum

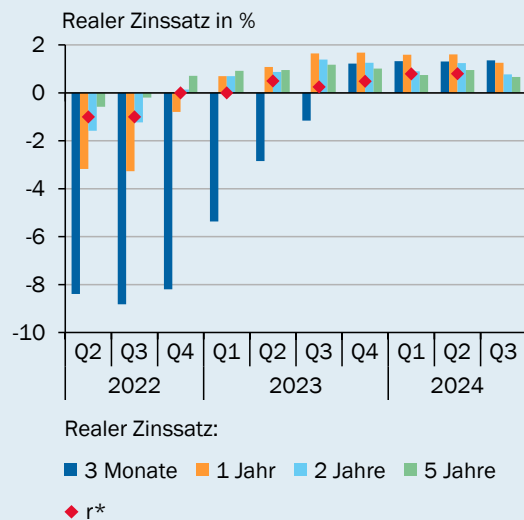
Infolge des Rückgangs der Inflation im Euro-Raum hat die EZB im Sommer des Jahres 2024 die Zinswende eingeleitet. [↪ ABBILDUNG 6 LINKS](#) Inwieweit die Geldpolitik restriktiv auf die Wirtschaft wirkt, kann unter anderem mithilfe eines Vergleichs der herrschenden Realzinssätze mit dem geschätzten neutralen Realzins (r^*) beurteilt werden, also dem realen Zinssatz, der in einer mittelfristig voll ausgelasteten Volkswirtschaft mit einer stabilen Inflationsrate einhergeht. Danach dürfte die **Geldpolitik** trotz des geschätzten Anstiegs von r^* auf rund 0,8 % im 2. Quartal

2024 weiterhin **restriktiv wirken**. [↘ ABBILDUNG 14 LINKS](#) Die ab Juni 2024 bereits erfolgten und künftig zu erwartenden **Leitzinssenkungen der EZB** [↘ ABBILDUNG 6 LINKS](#) dürften unter der Voraussetzung, dass kein Rückgang von r^* stattfindet und die Inflationserwartungen stabil bleiben, im Prognosehorizont allerdings dafür sorgen, dass die **Geldpolitik weniger restriktiv** wirkt. Hingegen dürfte der Abbau des Wertpapierbestandes aus den verschiedenen Wertpapierkaufprogrammen die Nominalzinsen am längeren Ende der Zinsstrukturkurve in der Tendenz ansteigen lassen.

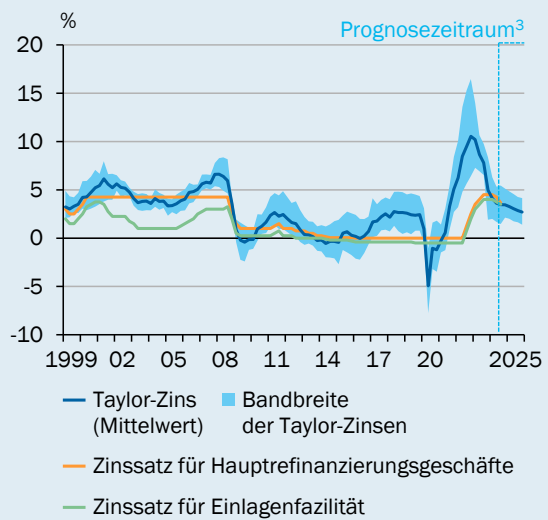
[↘ ABBILDUNG 14](#)

Die Geldpolitik dürfte im Prognosezeitraum weniger restriktiv werden

Geldpolitik dürfte zurzeit trotz eines Anstiegs von r^* und Leitzinssenkungen restriktiv wirken



Zinssatz gemäß Taylor-Regel¹ unter Berücksichtigung zusätzlicher Faktorvariation²



1 – Gleichung: $i = 2 + \pi + 0,5(\pi - \pi^*) + 0,5y$. i ist der von der Taylor-Regel implizierte Zins für den Geldmarkt; er ist abhängig vom realen Zinssatz im langfristigen Gleichgewicht (geschätzt 2 %), von der laufenden Inflationsrate in Abweichung vom Ziel der Notenbank, $(\pi - \pi^*)$, und von der Produktionslücke, y . $y = 100(Y - Y^*)/Y^*$, wobei Y das reale BIP und Y^* das Produktionspotenzial ist. 2 – Bezieht sich auf den Euro-Raum mit 20 Mitgliedstaaten. Die Berechnung basiert auf allen Kombinationen von drei Inflationsmaßen (HVPI, Kern-HVPI und BIP-Deflator), drei Produktionslücken (AMECO, IWF und OECD) und drei verschiedenen Gleichgewichtszinsen (2 % konstant, variabler r^* nach Holston et al. (2017) und variabler r^* nach Berger und Ochsner (2024). Aufgrund erhöhter Volatilität von r^* wurde für die Berechnung der Prognosewerte der Durchschnitt aus den Werten von 2023Q3 bis 2024Q2 verwendet.). Der Kern-HVPI wurde für den Zeitraum zwischen den Jahren 1999 und 2001 durch den HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel (zeitvariierende Länderzusammensetzung) approximiert. 3 – Basierend auf Prognosen von AMECO, EZB, IWF und OECD.

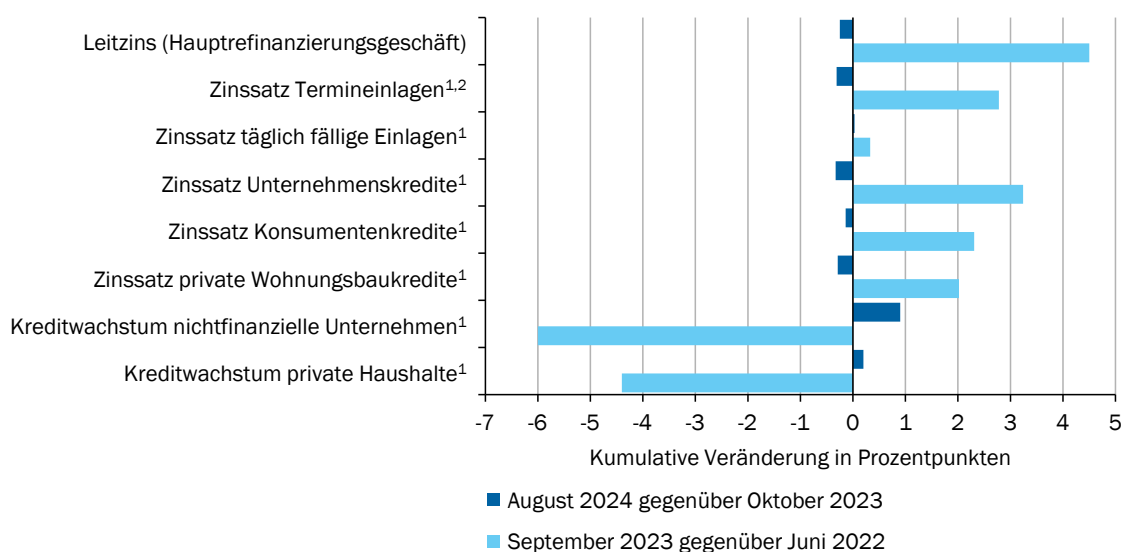
Quellen: Europäische Kommission, EZB, Fed, IWF, OECD, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 24-274-01

Geldpolitische Reaktionsfunktionen (Zinsregeln), wie beispielsweise die Taylor-Regel, werden regelmäßig herangezogen, um die Ausrichtung der Geldpolitik einzuordnen (JG 2022 Ziffern 135 ff.; FG 2024 Kasten 4). Da sie außerdem von geldpolitischen Entscheidungsgremien häufig als Orientierungshilfe herangezogen werden, können sie Anhaltspunkte für den zukünftig zu erwartenden Leitzinspfad liefern. Das aktuelle **Leitzinsniveau entspricht etwa dem Wert, der unter Anwendung der Taylor-Regel ermittelt wird**. Wenn sich die Prognosen der Fachleute der EZB bzw. des Eurosystems erfüllen, würden **weitere Zinssenkungen mit der Taylor-Regel im Einklang** stehen. Die Geldpolitik dürfte im Prognosehorizont weniger restriktiv werden und dadurch die Wirtschaft im Euro-Raum stützen. Die von den Märkten derzeit erwarteten Zinssätze [↘ ABBILDUNG 6 LINKS](#) gehen allerdings stärker zurück als der Mittelwert der mithilfe der Taylor-Regel berechneten Leitzinsen. So sind die erwarteten Zinssätze zum Ende des Jahres 2025 mit etwa 1,8 % eher am unteren Rand der von den Taylor-Zinsen implizierten Bandbreite.

33. Die langsame Lockerung der Leitzinsen wirkt sich auf die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und Haushalte aus. Zwischen September 2023 und August 2024 sind die **Zinssätze für Kredite** sowohl an Unternehmen als auch an private Haushalte **leicht gesunken**, nachdem sie im geldpolitischen Straffungszyklus von Juni 2022 bis September 2023 stark angestiegen waren. [↪ ABBILDUNG 15](#) Das **Wachstum der Unternehmens- und Konsumentenkredite hat im selben Zeitraum wieder leicht zugenommen**. [↪ ABBILDUNG 15](#) Die Kreditnachfrage von Unternehmen ist nach einer Umfrage der EZB bei Banken im 3. Quartal 2024 erstmals seit 2 Jahren wieder leicht angestiegen, insbesondere in Deutschland, Spanien und Frankreich (EZB, 2024c). In Italien ist die Nachfrage nach Unternehmenskrediten weiter rückläufig (EZB, 2024c).
34. Das Wachstum der Kredite an private Haushalte [↪ ABBILDUNG 15](#) war stark von der Entwicklung von Hypothekenkrediten geprägt. Nachdem sich die Erhöhung der Leitzinsen durch die EZB Mitte des Jahres 2022 in der **Hypothekenfinanzierung** negativ niedergeschlagen hat, **zeigt sich seit der Zinswende im Juni 2024 eine Trendumkehr**. [↪ ABBILDUNG 16 RECHTS](#) Seit dem 2. Quartal 2023 ist bei der Vergabe neuer Kredite ein Aufwärtstrend festzustellen. Dieser Trend dürfte mit der steigenden Nachfrage aufgrund gesunkener Immobilienpreise und leicht sinkender Zinsen zusammenhängen (EZB, 2024c).
35. Der Sachverständigenrat erwartet für den Euro-Raum im Jahresdurchschnitt einen **Anstieg des HVPI gegenüber dem Vorjahr um 2,4 % im Jahr 2024 und um 2,1 % im Jahr 2025**. Vor dem Hintergrund des auslaufenden Basiseffekts bei den Energiepreisen dürfte die Gesamtinflation im 4. Quartal 2024 zunächst wieder zunehmen. Die bereits erfolgte und weiter anstehende geldpoli-

[↪ ABBILDUNG 15](#)

Wenig Veränderung in den Finanzierungsbedingungen Zinssätze und Kreditvergabe im Euro-Raum

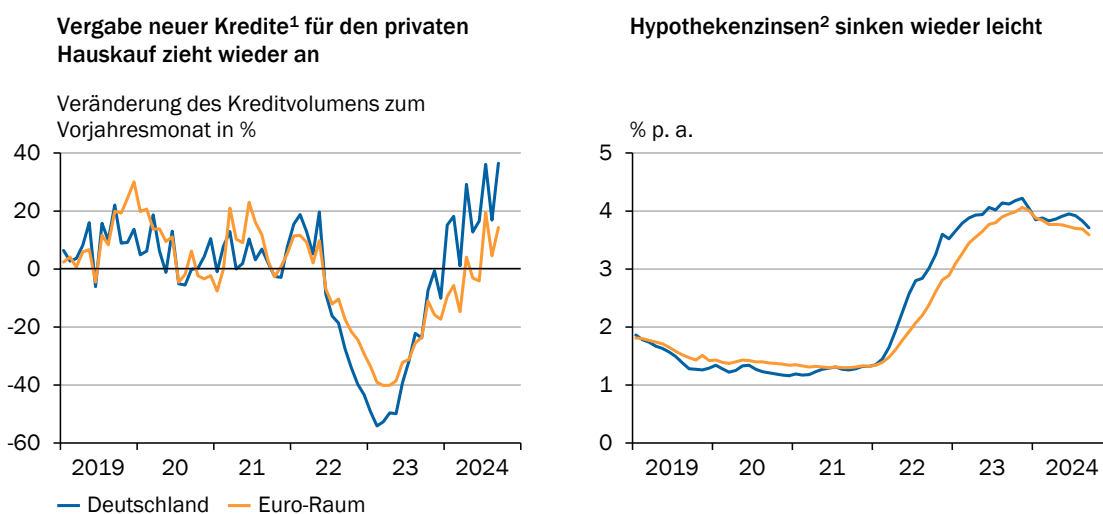


1 – Kredite und Einlagen von Kreditinstituten und sonstigen Finanzinstituten (ohne Geldmarktfonds und Zentralbanken) für das Neugeschäft. 2 – Über alle Laufzeiten.

Quellen: EZB, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-282-03

ABBILDUNG 16

Hypothekenfinanzierung erholt sich



1 – Echtes Neugeschäft (ohne Prolongationen). Kreditvergabe an Haushalte für den Erwerb von Wohnimmobilien.

2 – Durchschnittlich vereinbarte Zinssätze über alle Zinsbindungsfristen.

Quellen: EZB, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 24-287-01

sche Lockerung dürfte die Gesamtnachfrage erhöhen und damit die Gesamtinflation im Jahr 2025 weniger stark dämpfen als bisher. Die Inflation bei den nicht-energetischen Industriegütern dürfte im Prognosehorizont wieder geringfügig ansteigen und sich beim historischen Durchschnitt einpendeln. Da die Dienstleistungsinflation durch die Überwälzung weiterer Nominallohnerhöhungen auf die Preise nur allmählich zurückgehen dürfte, wird sie weiterhin die prägende Komponente für die Gesamtinflation bleiben. Die nachlassende Anspannung auf den Arbeitsmärkten und der daraus resultierende Rückgang beim Nominallohnwachstum dürften aber merklich zur Normalisierung der Preissteigerungen auch im Dienstleistungsbereich beitragen. Insgesamt dürfte die **Kerninflation im Lauf des Jahres 2025 merklich sinken**.

▾ KASTEN 4

Prognoseannahmen für den Euro-Raum und Deutschland

Der Sachverständigenrat geht davon aus, dass die **Rohölpreise** für die Sorte Brent nach ihrem Rückgang im 3. Quartal 2024 [▾ ZIFFER 15](#) im Prognosehorizont nochmals **geringfügig zurückgehen** werden. Dies lassen auch die Terminpreise erwarten. [▾ TABELLE 3](#) Nach dem Anstieg der Großhandelspreise für Erdgas zwischen dem 1. und dem 3. Quartal 2024 kann gemäß der Entwicklung der Terminpreise mit einer Stabilisierung des Erdgaspreises auf erhöhtem Niveau gerechnet werden. Bei den **Großhandelspreisen für Strom in Deutschland** ist basierend auf den Terminpreisen im Winterhalbjahr 2024/2025 von einem **deutlichen Preisanstieg** auszugehen. Trotz eines erneuten moderaten Rückgangs ist im Vergleich zum Jahr 2024 insbesondere in der 2. Jahreshälfte 2025 von höheren durchschnittlichen Strompreisen auszugehen.

Die **Leitzinsen** dürften vor dem Hintergrund der günstigen Entwicklung der Inflationsraten **im Jahr 2025 deutlich gesenkt werden**. Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar hat seit Anfang des Jahres 2023 wenig Dynamik gezeigt und liegt nahezu auf dem gleichen

Niveau wie in der Frühjahrsprognose angenommen. Für den Prognosehorizont wird das zum Datenschluss beobachtete Wechselkursniveau von 1,09 US-Dollar je Euro konstant fortgeschrieben.

▾ TABELLE 3

Prognoseannahmen¹

	2023				2024				2025			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Ölpreis (Brent) US-Dollar/Barrel	82,2	77,9	85,9	83,0	81,9	85,0	78,9	73,7	73,8	73,2	72,8	72,4
Gaspreis (EGIX THE) Euro/MWh	54,3	35,9	34,2	43,5	28,0	31,8	35,8	38,4	40,3	38,8	38,4	39,7
Strompreis (EEX Phelix) Euro/MWh	122,9	99,5	98,3	87,6	69,9	74,3	84,0	84,0	93,1	75,3	84,0	93,5
Einlagezins (EZB) ² % p. a.	2,3	3,2	3,7	4,0	4,0	3,9	3,7	3,2	2,6	2,1	1,9	1,8
Wechselkurs (EZB) Euro in US-Dollar	1,07	1,09	1,09	1,08	1,09	1,08	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09

1 – Bis 2024Q3 beobachtete Werte; ab 2024Q4 Annahmen. 2 – Zinssatz für die Einlagefazilität.

Quellen: EEX, EZB, ICE, LSEG Datastream, NYMEX, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 24-047-03

3. Chancen und Risiken: Wirtschaftspolitik und Inflation

- 36. Die anstehende **Lockerung der Geldpolitik** könnte die Investitionen und die privaten Konsumausgaben **stärker anschieben als erwartet**. Eine **weitere Ausweitung des Krieges in der Ukraine** könnte dagegen die Unsicherheit zusätzlich erhöhen, was eine weitere Zurückhaltung bei den privaten Konsumausgaben und Investitionen zur Folge haben könnte. ▾ ZIFFERN 53 UND 58 Zudem könnten zusätzliche Unterstützungsmaßnahmen für die Ukraine erforderlich werden.
- 37. Ein **Risiko für die Inflationsentwicklung** im Euro-Raum besteht in einem möglichen Anstieg der Energiepreise aufgrund des Nahostkonflikts. Ferner sind die Nominallohnzuwächse im Euro-Raum trotz Abflachung weiterhin erhöht und könnten eine verstärkte Überwälzung auf die Verbraucherpreise (JG 2023 Kasten 7) sowie weitere Zweitrundeneffekte nach sich ziehen. Kaufkraftverluste, die aus einem erneuten Inflationsanstieg erwachsen, könnten die Konsumnachfrage dämpfen. Zudem könnte die EZB die Leitzinsen weniger stark senken, als dies von den Märkten derzeit erwartet wird.

IV. DEUTSCHLAND

38. **Die deutsche Volkswirtschaft befindet sich weiterhin in einer Stagnation.** Für den **Verlauf des Jahres 2024** wurde in früheren Prognosen (Konjunkturprognose 2023 Ziffern 29 ff.; JG 2023 Ziffern 47 ff.; FG 2024 Ziffern 36 ff.) aufgrund der rückläufigen Inflation und der Erholung der Weltkonjunktur ein Aufschwung erwartet. Dieser blieb jedoch aus. Die Reallohnsteigerungen der Jahre 2023 und 2024 haben die privaten Haushalte bis jetzt nicht dazu veranlasst, ihre Konsumausgaben substanziell zu erhöhen. Hinzu kommen deutliche Produktions- und Wertschöpfungsverluste in der Bauwirtschaft und dem Verarbeitenden Gewerbe. Dies spiegelt sich im laufenden Jahr in schwachen Exporten und stark rückläufigen Unternehmensinvestitionen wider. Die deutsche Exportwirtschaft profitiert weniger von der wachsenden Weltwirtschaft als in der Vergangenheit, obwohl sich die traditionellen deutschen Exportmärkte robust zeigen. Dies deutet darauf hin, dass die konjunkturelle Schwäche in wesentlichem Umfang auf im internationalen Vergleich hohe Kostensteigerungen und nicht-preisliche Wettbewerbsfaktoren zurückzuführen ist. Hinzu kommen inländische Belastungsfaktoren wie eine hohe wirtschaftliche Unsicherheit sowie restriktive Finanzierungsbedingungen.
39. Vor diesem Hintergrund ist **im Jahr 2025** weiterhin **nicht mit einer kräftigen konjunkturellen Erholung zu rechnen.** Die Unternehmensinvestitionen dürften angesichts der hohen Unsicherheit und der geringen Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe weiterhin schwach ausfallen. Der Außenbeitrag wird aufgrund der abnehmenden internationalen Wettbewerbsfähigkeit des Verarbeitenden Gewerbes sowie wieder zunehmender Importe im Jahr 2025 voraussichtlich sogar deutlich negativ sein. Stützen dürften dagegen der private und der öffentliche Konsum. Zwar ist die Stimmung unter Verbraucherinnen und Verbrauchern nachhaltig trüb, allerdings ist im Prognosehorizont weiterhin von positivem Reallohnwachstum auszugehen.
40. Insgesamt rechnet der Sachverständigenrat **im Jahr 2024** mit einem **Rückgang des BIP um 0,1 %**. **Im Jahr 2025 dürfte das Wachstum 0,4 % betragen.** Damit dürfte das BIP im Jahresdurchschnitt 2025 lediglich um 0,1 % über dem Niveau des Jahres 2022 liegen und somit drei Jahre stagnieren. Die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland ist deutlich schwächer als in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euro-Raums. Die Inflation dürfte ähnlich wie im gesamten Euro-Raum zurückgehen und in den Jahren 2024 und 2025 2,2 % bzw. 2,1 % betragen.

1. Industrieschwäche belastet Konjunktur

41. Nach einem geringfügigen Wachstum um 0,2 % im 1. Quartal 2024 **schrumpfte das BIP im 2. Quartal 2024 um 0,3 %**. [↘ ABBILDUNG 20 LINKS](#) Auf der Entstehungsseite sind hierfür zum einen der Bau und der Bereich Handel, Verkehr und Gastgewerbe verantwortlich, die mit Beiträgen von jeweils –0,2 und –0,1 Prozentpunkten zum rückläufigen gesamtwirtschaftlichen Wachstum im 2. Quartal 2024 beitrugen. **Wachstumsdämpfend wirkte zum anderen die Entwicklung des Verarbeitenden Gewerbes**. Im 1. und 2. Quartal 2024 schrumpfte dessen Bruttowertschöpfung (BWS) jeweils um 1 % bzw. 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Die Produktionszahlen im Verarbeitenden Gewerbe, die für die Wertschöpfungsentwicklung ein Näherungswert sind, [↘ PLUSTEXT 1](#) deuten im 3. Quartal 2024 einen weiteren Rückgang um 1,5 % an. Wichtige Wirtschaftsbereiche wie der Maschinenbau und elektrische Ausrüstungen gaben besonders nach, während sich die chemische Industrie nach den starken Rückgängen des Jahres 2023 auf niedrigem Niveau stabilisiert hat.



↘ PLUSTEXT 1

Hintergrund: Zur Revision der Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe

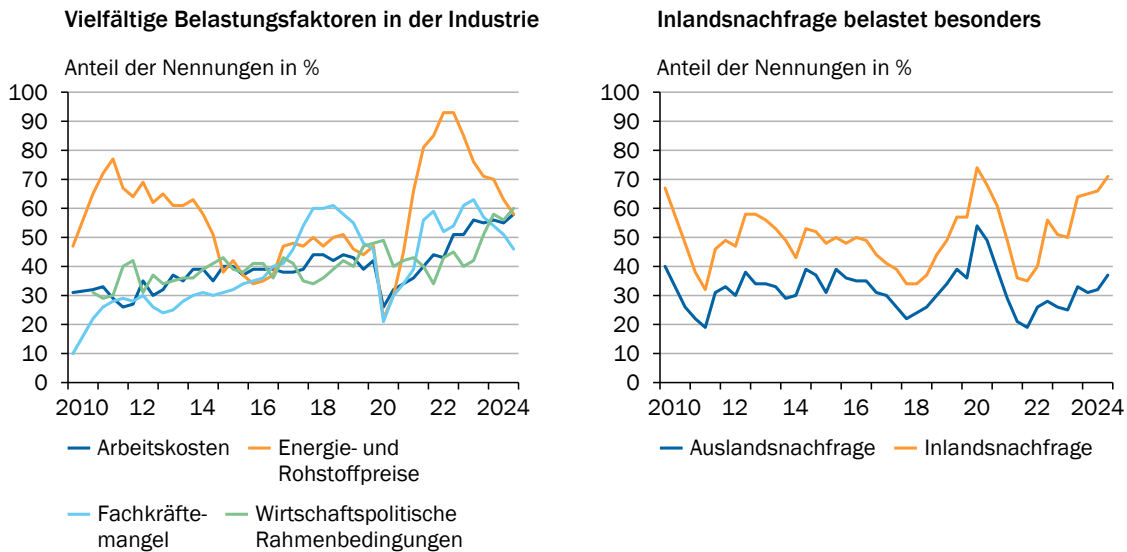
Die Entwicklung des Produktionsindex unterscheidet sich in der langen Frist substantiell von der Entwicklung der BWS im Verarbeitenden Gewerbe (Gemeinschaftsdiagnose, 2024a; Lehmann und Wollmershäuser, 2024; FG 2024 Kasten 6). So ist die BWS seit dem Jahr 2015 gewachsen, während der Produktionsindex zurückging. Der Unterschied kann auf Änderungen der Vorleistungsquote zurückgeführt werden. Ein Rückgang dieser Quote erhöht die BWS bei konstanter Produktion. Darüber hinaus können Unterschiede im Erhebungsverfahren und in der Gewichtung der Industriezweige eine Rolle spielen.

Für die BWS ist die Kostenstrukturerhebung ausschlaggebend. Da diese allerdings erst 20 Monate nach Ablauf des Berichtsjahrs veröffentlicht wird, werden die Werte der BWS in diesem Zeitraum vom Statistischen Bundesamt vorläufig mithilfe des schneller verfügbaren Produktionsindex fortgeschrieben. Mit Veröffentlichung der nächsten Kostenstrukturerhebung im Sommer 2025 wird die BWS im Jahr 2023 revidiert. Die Abwärtsbewegung der BWS und des Produktionsindex zwischen dem 2. Quartal 2023 und dem 2. Quartal 2024 dürfte vor dem Hintergrund kommender Revisionen für den tatsächlichen Rückgang der BWS zwar nur eine Näherung darstellen. Aufgrund des in diesem Zeitraum starken Rückgangs des Produktionsindex ist eine generelle Trendumkehr durch zukünftige Revisionen der BWS allerdings fraglich.

42. Im 4. Quartal 2024 berichteten in einer Umfrage des ifo Instituts 43 % der Industrieunternehmen, dass sie ihre Produktion von Industriegütern einschränken, weil die **Nachfrage ausbleibt**. Auch Rückgänge der Kapazitätsauslastung, [↘ ABBILDUNG 18 UNTEN RECHTS](#) ein Aufbau der Fertigwarenlager und weiterhin niedrige Auftragseingänge deuten auf eine Nachfrageschwäche hin. Die Exportnachfrage ist schwach, trotz einer robust wachsenden Weltwirtschaft und globalen Industrieproduktion, [↘ ABBILDUNG 4 LINKS](#) einer im Vergleich zu Deutschland besseren konjunkturellen Entwicklung im Euro-Raum und jüngst auch einer Aufwärtsbewegung des Welthandels. [↘ ZIFFER 60](#) Allerdings zeigt sich die **inländische Nach-**

➤ **ABBILDUNG 17**

Risiken¹ für Industrieunternehmen²



1 – Basierend auf der DIHK-Konjunkturumfrage. Antworten auf die Frage „Wo sehen Sie die größten Risiken bei der wirtschaftlichen Entwicklung Ihres Unternehmens in den kommenden 12 Monaten?“ (Mehrfachnennungen möglich). Die Umfrage wird in drei Wellen jährlich durchgeführt (Jahresbeginn, Frñhsommer und Herbst). Im Jahr 2010 fand keine Frñhsommerwelle statt. 2 – Ohne Baugewerbe.

Quelle: DIHK

© Sachverständigenrat | 24-258-01

frage noch schwächer als die ausländische. ➤ [ABBILDUNGEN 17 RECHTS UND 22 RECHTS](#) So werden im Gesamtjahr 2024 die Importe voraussichtlich deutlich stärker zurückgehen als die Exporte und die Investitionen stark fallen.

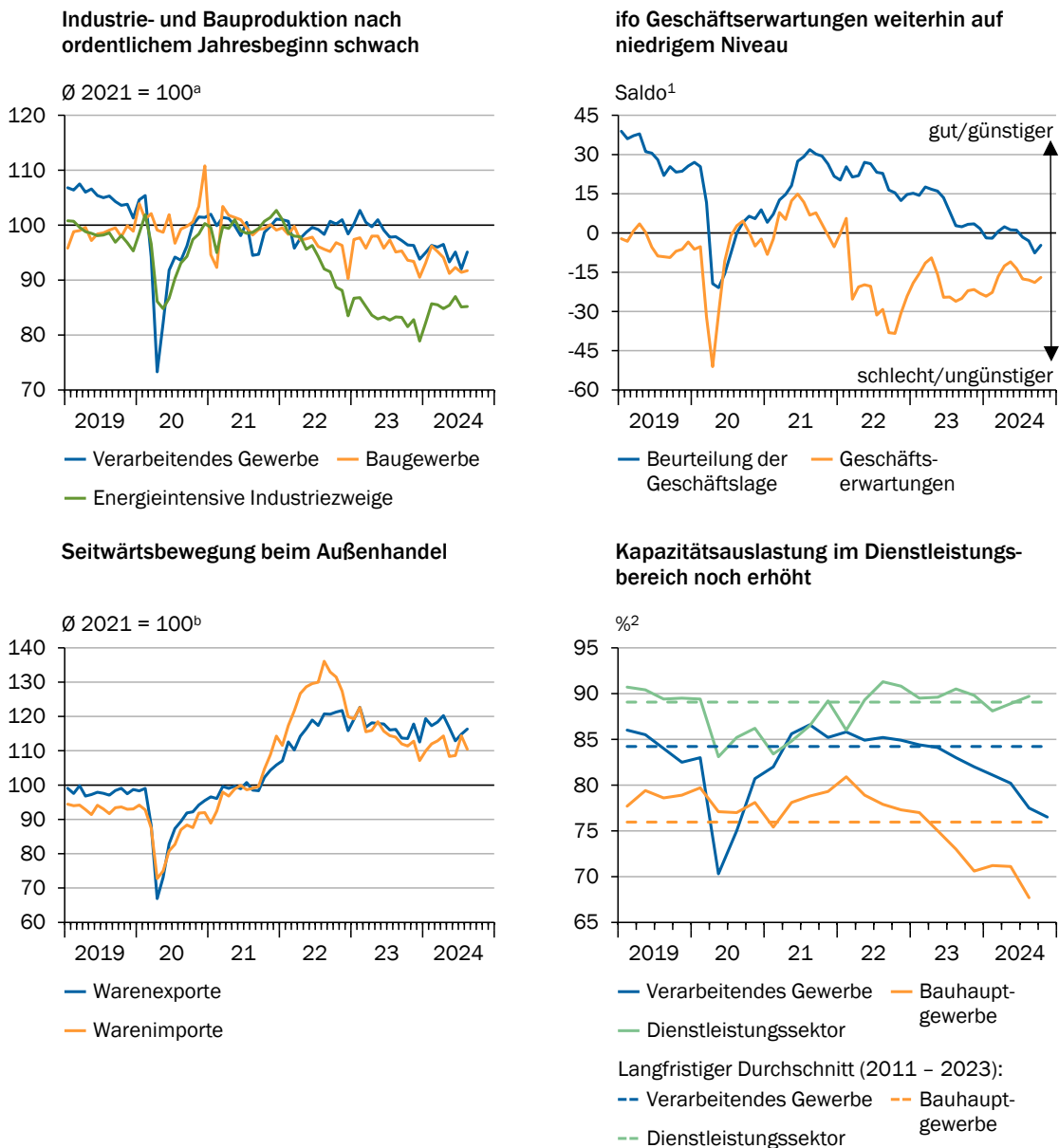
- 43. Ein belastender Faktor für die inländische Nachfrage nach Industriegütern dürfte die hohe Unsicherheit über die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland sein.** Indikatoren zur allgemeinen wirtschaftlichen und wirtschaftspolitischen Unsicherheit in Deutschland, die auf der Auswertung von Länderberichten bzw. Zeitungsartikeln basieren (Baker et al., 2016; Ahir et al., 2022), liegen im Vergleich zu ihrem langfristigen Durchschnitt und zum Ausland auf hohem Niveau und sind zuletzt erneut angestiegen. ➤ [ABBILDUNG 22 LINKS](#) ➤ [ZIFFER 58](#) Die Unsicherheit schlägt sich bei Unternehmen in einer Eintrübung der Stimmung und verringerten Investitionsabsichten nieder. Überdies belastet die trotz der Zinssenkungen bislang noch **restriktive Geldpolitik** die Investitionstätigkeit, was sich bei der Auftragslage im Wohnungsbau und bei den Investitionsgüterherstellern äußert. ➤ [ZIFFER 32](#) So trugen die ausbleibenden Bauinvestitionen im Jahr 2023 am stärksten zur Abwärtsbewegung der Gesamtwirtschaft bei. ➤ [ZIFFER 56](#)
- 44. Darüber hinaus sind die Produktionskosten im internationalen Vergleich stark gestiegen,** besonders seit der Energiekrise im Jahr 2022. So sind die Strom- und Erdgaspreise, die die industriellen Abnehmer in Deutschland bezahlen, derzeit höher als im Durchschnitt des nichteuropäischen Auslands und auch höher als im EU-Durchschnitt (Borger et al., 2024), ➤ [ABBILDUNGEN 5 LINKS UND 19 OBEN RECHTS](#) insbesondere für Großabnehmer. Dies dürfte die energieintensiven, dem internationalen Handel ausgesetzten Bereiche des Verarbeitenden Gewerbes besonders beeinträchtigen (Schaller und Schasching, 2024; JG 2022 Tabelle 19).

Kostenseitig wichtiger als Energie ist allerdings der Faktor Arbeit, der in Deutschland nicht nur knapp, sondern im internationalen Vergleich teuer und in den vergangenen Jahren noch teurer geworden ist. Dies zeigt sich daran, dass in vielen Ländern die Lohnstückkosten relativ zu Deutschland gesunken sind. [↘ ABBILDUNG 19 UNTEN LINKS](#)

UNTEN LINKS

↘ ABBILDUNG 18

Konjunkturindikatoren in Deutschland



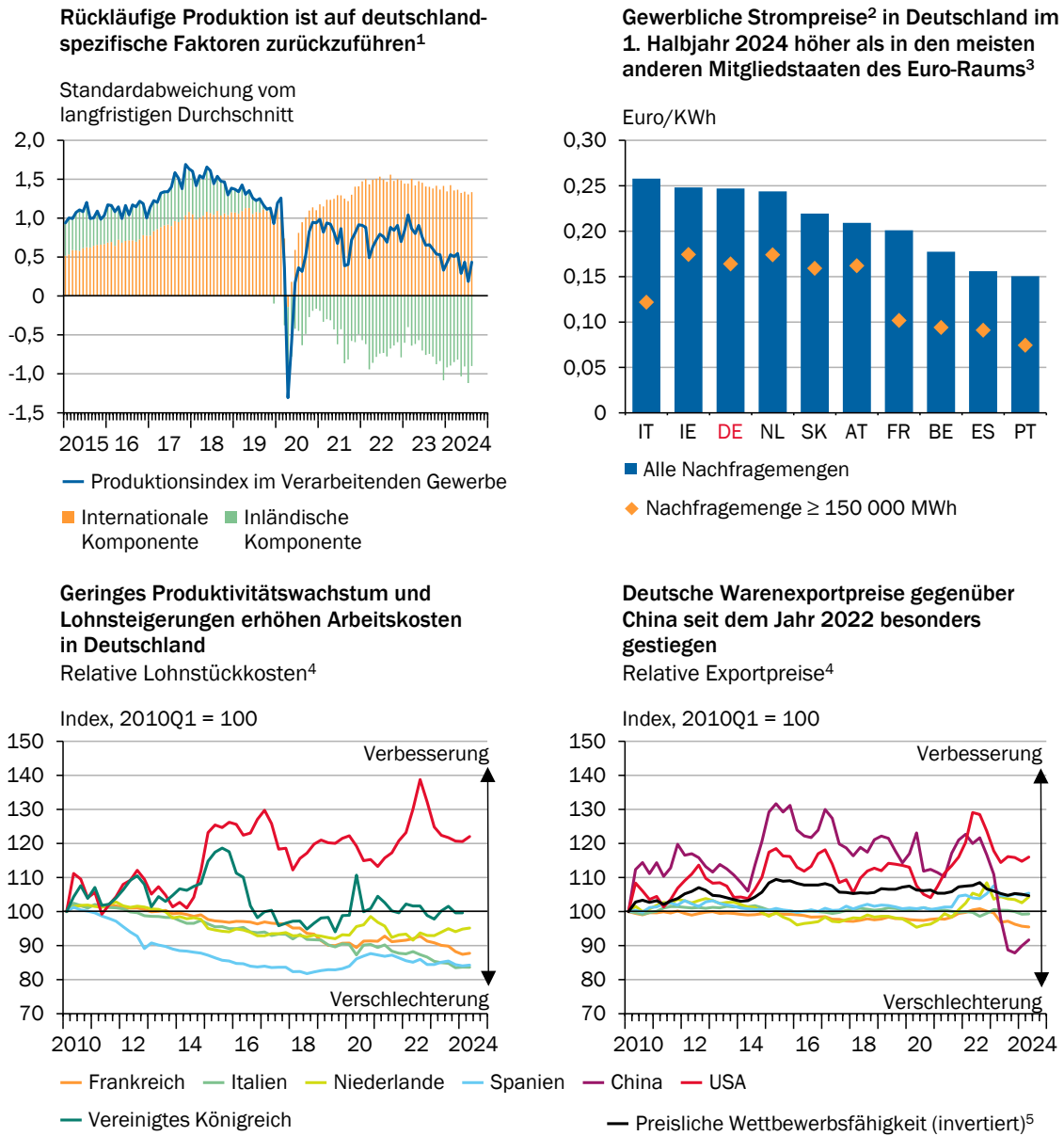
1 – Geschäftserwartungen in den nächsten sechs Monaten. Differenz der prozentualen Anteile der Unternehmen, die eine Verbesserung bzw. eine Verschlechterung erwarten. 2 – Saisonbereinigte Werte. a – Volumenindex; saison- und kalenderbereinigte Werte. b – Saison- und kalenderbereinigte Werte.

Quellen: Europäische Kommission, ifo Institut, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 24-016-04

45. Die im internationalen Vergleich großen Kostensteigerungen und eine schwache Produktivitätsentwicklung im Verarbeitenden Gewerbe \rightarrow KASTEN 7 schlagen sich in einer **Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit** nieder,

\rightarrow ABBILDUNG 19

Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Verarbeitenden Gewerbes



1 – Die standardisierten Produktionsindizes im Verarbeitenden Gewerbe von 25 OECD-Mitgliedstaaten werden mithilfe einer Hauptkomponentenanalyse in zwei gemeinsame Komponenten und jeweils eine idiosynkratische bzw. länderspezifische Komponente zerlegt. 2 – Strompreise für Nicht Haushalte für alle Nachfragemengen bzw. für die Nachfragemenge \geq 150 000 MWh, einschließlich Steuern und Abgaben. 3 – Dargestellt werden nur Mitgliedstaaten, für die beide Nachfragemengen verfügbar sind: IT-Italien, IE-Irland, DE-Deutschland, NL-Niederlande, SK-Slowakei, AT-Österreich, FR-Frankreich, BE-Belgien, ES-Spanien, PT-Portugal. 4 – Saison- und kalenderbereinigte Werte in Relation zum Wert für Deutschland. Ein Wert über 100 bedeutet eine Verbesserung für Deutschland gegenüber dem jeweiligen Land. Werte für China, USA und das Vereinigte Königreich wurden mit dem jeweiligen Wechselkurs bereinigt. 5 – Der ursprüngliche Indikator (Monatswerte) der Deutschen Bundesbank basiert auf den saisonbereinigten Inflationsraten Deutschlands relativ zu denen von 37 Handelspartnern sowie Wechselkursen und ist normiert auf 1999Q1. Die Werte wurden umbasiert auf 2010Q1 und zur Darstellung der Verbesserung invertiert.

Quellen: BEA, Deutsche Bundesbank, Eurostat, EZB, National Bureau of Statistics of China, OECD, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 24-265-04

insbesondere seit dem Jahr 2022. Dies zeigt sich nicht nur anhand relativer Verbraucherpreise, [↪ ABBILDUNG 23 RECHTS](#) sondern auch und in besonderem Maß anhand der relativen Exportpreisentwicklung. [↪ ABBILDUNG 19 UNTEN RECHTS](#) Vor diesem Hintergrund ist der auf Basis von Umfragen des ifo Instituts erstellte Wettbewerbsfähigkeitsindikator für Industrieunternehmen gegenüber anderen europäischen Ländern, aber auch dem nichteuropäischen Ausland gefallen. [↪ ABBILDUNG 23 RECHTS](#) [↪ ZIFFER 61](#) Dementsprechend zeigt sich die Industrieschwäche auch im internationalen Vergleich. Eine Zerlegung der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe in eine internationale und eine spezifisch deutsche Komponente zeigt, dass letztere bereits seit dem Jahr 2018 zurückgeht und seit der Corona-Pandemie negativ ist. [↪ ABBILDUNG 19 OBEN LINKS](#)

46. Die deutschen **Exportpreise sind besonders gegenüber China gestiegen**. [↪ ABBILDUNG 19 OBEN RECHTS](#) Da das Verarbeitende Gewerbe stark und zunehmend mit China in Konkurrenz steht, wirkt sich dieser preisliche Wettbewerbsnachteil besonders ungünstig aus. Dies schlägt sich in steigenden Marktanteilen Chinas zu Lasten Deutschlands in Europa und global nieder (FG 2024 Kasten 7). Darüber hinaus ist die chinesische Nachfrage nach Zwischen- und Endprodukten aus Deutschland zurückgegangen. [↪ KASTEN 6](#) [↪ ABBILDUNG 24 RECHTS](#) Wesentliche Gründe hierfür sind eine Verlagerung industrieller Wertschöpfung von Deutschland nach China und eine steigende Fertigungstiefe der chinesischen Industrie (FG 2024 Kasten 7). Die geringe Nachfrage Chinas beschränkt sich zwar nicht auf Deutschland, da auch die Warenexporte des restlichen Euro-Raums nach China zwischen den Jahren 2020 und 2023 deutlich zurückgingen. Jedoch fiel der Rückgang deutscher Exporte in diesem Zeitraum stärker aus als in den anderen Euro-Raum-Mitgliedstaaten.
47. Die **Schwäche des Verarbeitenden Gewerbes dürfte deutliche Auswirkungen auf andere Wirtschaftsbereiche haben**. Zwar zeigen sich die Unternehmensdienstleistungen derzeit relativ robust und stützen die Gesamtwirtschaft. [↪ ABBILDUNG 18 UNTEN RECHTS](#) Die Unternehmensdienstleistungen sind gegenüber der Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe allerdings nachläufig und dürften daher im Prognosehorizont durch die konjunkturelle Schwäche in der Industrie beeinträchtigt werden (Eickelpasch, 2014; Lang und Lichtblau, 2021). Zu den wichtigsten Bereichen für den Fahrzeugbau zählen Beratungs-, Handels-, Verkehrs- und Instandhaltungsdienstleistungen. Die Relevanz für Verkehrsdienstleistungen lässt sich an einer hohen Korrelation des LKW-Maut-Fahrleistungsindex mit der Industrieproduktion erkennen.

Nicht zuletzt dürfte die industrielle Schwäche und der damit einhergehende Rückgang in der Kapazitätsauslastung die Investitionstätigkeit beeinträchtigen. [↪ ABBILDUNG 18 UNTEN RECHTS](#) [↪ ZIFFER 59](#) Da rund drei Viertel der in Deutschland hergestellten Industriegüter Investitionsgüter sind (Grömling, 2024), sind hier **Selbstverstärkungseffekte der Industrieschwäche** zu erwarten.

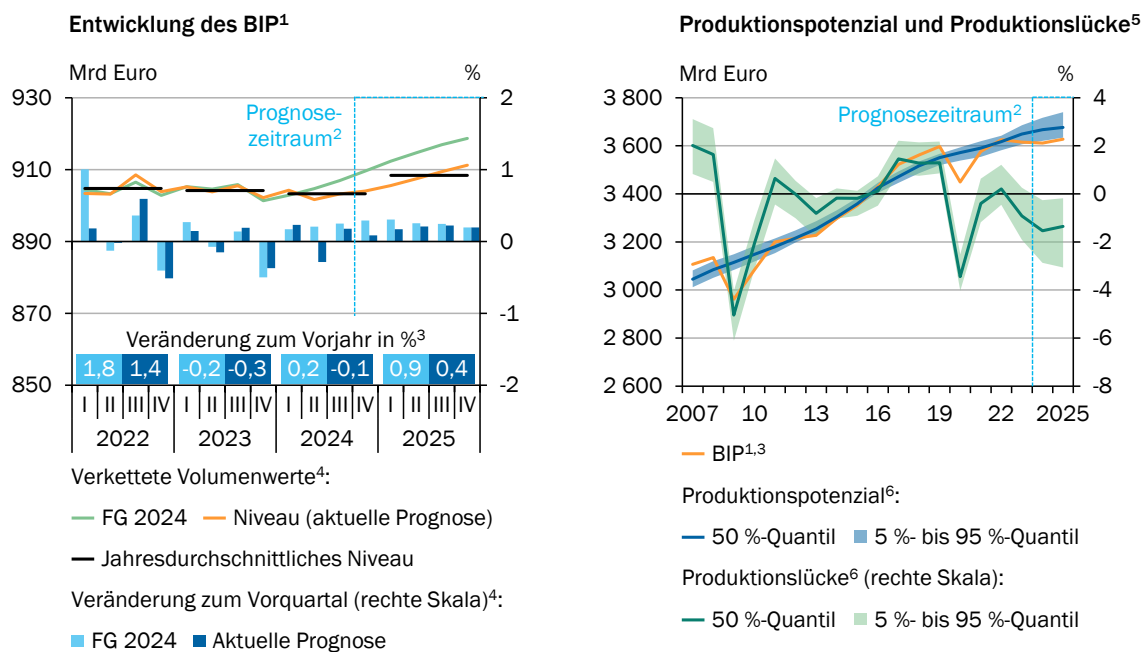
48. Die **schwache Entwicklung der deutschen Wirtschaft erreicht zunehmend den Arbeitsmarkt**. Das Wachstum der Beschäftigtenzahl hat sich deutlich abgeschwächt, auch weil Stellen, die durch demografisch bedingt ansteigende Eintritte in den Ruhestand frei werden, nicht nachbesetzt werden. Außerdem fällt

aktuell die Zahl offener Stellen und die Arbeitslosenquote steigt. Die Abschwächung am Arbeitsmarkt zeigt sich insbesondere in sinkenden Beschäftigtenzahlen in den besonders von geringem Wachstum geprägten Wirtschaftsbereichen Verarbeitendes Gewerbe, Handel und Bau. [ZIFFER 65](#) In den für das Verarbeitende Gewerbe wichtigen Berufen Maschinen- und Fahrzeugtechnik ist ausgehend von einer Arbeitslosenquote von 3,2 % im Herbst 2023 die Zahl der Arbeitslosen zwischen Oktober 2023 und Oktober 2024 um 13,3 % und damit deutlich stärker als in der Gesamtwirtschaft gestiegen. Ausgehend von einer Arbeitslosenquote von 5,8 % im Herbst 2023 betrug der Anstieg hier im gleichen Zeitraum nur 7,0 %. Zudem ist die Beschäftigung in der Zeitarbeit, die vor allem im Verarbeitenden Gewerbe nachgefragt wird, im letzten Monatsbericht Juli 2024 im Vergleich zum Vorjahr um knapp 11 % auf ein Niveau wie zuletzt im Frühjahr 2010 gesunken.

49. Die Wachstumsschwäche der Gesamtwirtschaft zeigt sich sowohl in einem geringen Potenzialwachstum [ZIFFER 77](#) als auch in einer gesamtwirtschaftlichen Unterauslastung aufgrund von zyklischen Faktoren. So wird sich die Produktionslücke im Jahr 2024 im Vergleich zum Vorjahr weiter auf -1,5 % des Produktionspotenzials öffnen. [ABBILDUNG 20 RECHTS](#) Berechnungen des Sachverständigenrates zeigen, dass die geschätzte Persistenz der Lücke bei der Totalen Faktorproduktivität, die den Großteil der Produktionslücke erklärt, seit dem Jahr 2021 deutlich gestiegen ist. Vor diesem Hintergrund dürfte die Konvergenz zur Normallage langsamer erfolgen als in der Vergangenheit. Der Wachstumsimpuls, der sich aus der Kombination aus Produktionslücke und Persistenz ergibt, dürfte basierend auf der jüngsten Mittelfristschätzung im Jahr 2025 etwa 0,6 Prozentpunkte betragen. Würde man dagegen die geschätzte Persistenz des

[ABBILDUNG 20](#)

Voraussichtliche Entwicklung der deutschen Wirtschaft



1 – Verkettete Volumenwerte, preisbereinigt, Referenzjahr 2020. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Ursprungswerte. 4 – Saison- und kalenderbereinigt. 5 – Eigene Berechnungen. 6 – Quantile der Stichprobe.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-030-04

Jahres 2021 heranziehen, läge der Wachstumsimpuls bei gleicher Lücke im Jahr 2025 bei 0,9 Prozentpunkten. Die Lücke würde sich somit schneller schließen.

50. Das **BIP-Wachstum im 3. Quartal 2024** betrug laut der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes vom 30. Oktober 2024 rund 0,2 %. Der indikator- und modellgestützte Nowcast des Sachverständigenrates für das 4. Quartal deutet auf ein geringfügiges BIP-Wachstum von 0,1 % hin. **Im Gesamtjahr 2024 dürfte das BIP um 0,1 % zurückgehen.** [TABELLE 5](#) [KASTEN 5](#) Allein durch den statistischen Überhang dürfte sich für das Jahr 2025 eine Veränderungsrate des BIP von 0,1 % ergeben. Im Jahresverlauf 2025 dürften die BIP-Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal mit durchschnittlich 0,2 % nur geringfügig positiv sein. Im **Jahresdurchschnitt 2025** rechnet der Sachverständigenrat mit einem **BIP-Wachstum von 0,4 %**. Die Produktionslücke dürfte sich im Jahr 2025 mit –1,4 % gegenüber dem Jahr 2024 nur geringfügig schließen.

[KASTEN 5](#)

Hintergrund: Prognoserevision

Im Folgenden werden Veränderungen der BIP-Prognose für das Jahr 2024 gegenüber der Frühjahrsprognose 2024 diskutiert. Im **Vergleich zum Mai 2024** fällt die **Prognose** des Sachverständigenrates für das Wachstum des deutschen BIP im Jahr 2024 um **0,3 Prozentpunkte niedriger** aus. [TABELLE 4](#)

Für das 1. Quartal 2024 wies das Statistische Bundesamt ein Wachstum des BIP von 0,2 % aus, was der Prognose aus dem Frühjahrgutachten entspricht. Im 2. Quartal 2024 schrumpfte das BIP um 0,3 %, entgegen der Prognose vom Frühjahr, in der ein Wachstum von 0,2 % erwartet wurde. Allerdings wurde das Wachstum im 2. Quartal 2024 in der Schnellmeldung vom 30.10.2024 gegenüber der vorherigen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) um 0,2 Prozentpunkte abwärtsrevidiert. **Auch für die 2. Jahreshälfte 2024** dürfte sich das **Wachstum** des BIP **schlechter** darstellen, als im Frühjahr prognostiziert wurde. Während im Frühjahr 2024 noch von Quartalswachstumsraten von 0,3 % ausgegangen wurde, meldete das Statistische Bundesamt im 3. Quartal 2024 ein Wachstum um 0,2 %. Für das 4. Quartal 2024 geht der Sachverständigenrat von einem geringfügigen Wachstum von 0,1 % aus. Mit der Abwärtsrevision der Prognose in der 2. Jahreshälfte 2024 geht auch der Überhang für das Jahr 2025 zurück. Während dieser im Frühjahr noch 0,4 % betrug, liegt er nun bei 0,1 %.

Auf der Verwendungsseite war die **Überschätzung der Investitionen** in der Frühjahrsprognose besonders ausgeprägt, hier insbesondere bei den Ausrüstungsinvestitionen. Diese brachen im 1. Halbjahr 2024 regelrecht ein und dürften im Gesamtjahr 2024 um 5,6 % zurückgehen. Im Frühjahr ging der Sachverständigenrat zwar von einem Rückgang aus, allerdings nur um 1,6 %. Auch bei den Bauinvestitionen wurde ein Rückgang antizipiert, der teils wetterbedingt allerdings deutlich stärker ausfiel als angenommen. Die Fortschreibung der Verläufe der Investitionen in der 2. Jahreshälfte 2024 ist in der vorliegenden Prognose entsprechend pessimistischer als im Frühjahr 2024. Schließlich ergaben sich beim privaten Konsum bis zum 2. Quartal 2024 substanzielle Prognosefehler, da im Frühjahr eine Aufwärtsbewegung im Jahresverlauf 2024 angenommen wurde. Tatsächlich aber schrumpfte der private Konsum nach einem leichten Wachstum zu Jahresbeginn 2024 im 2. Quartal 2024. Auch die Prognose für das 4. Quartal 2024 wurde zurückgenommen.

TABELLE 4

Vergleich der Frühjahrs- und Herbstprognose für das Jahr 2024

	Prognose des Sachverständigenrates					
	Mai 2024		JG 2024		Differenz	
	Veränderung zum Vorjahr ¹	Wachstumsbeitrag ²	Veränderung zum Vorjahr ¹	Wachstumsbeitrag ²	Veränderung zum Vorjahr ³	Wachstumsbeitrag ²
Bruttoinlandsprodukt⁴	0,2	x	- 0,1	x	- 0,3	x
Inländische Verwendung ⁴	0,0	0,0	- 0,5	- 0,5	- 0,5	- 0,5
Konsumausgaben	0,8	0,6	1,0	0,7	0,2	0,1
Private Konsumausgaben ⁵	0,6	0,3	0,4	0,2	- 0,2	- 0,1
Konsumausgaben des Staates	1,3	0,3	2,2	0,5	0,9	0,2
Bruttoanlageinvestitionen	- 1,0	- 0,2	- 2,7	- 0,6	- 1,7	- 0,4
Ausrüstungsinvestitionen ⁶	- 1,6	- 0,1	- 5,6	- 0,4	- 4,0	- 0,3
Bauinvestitionen	- 1,5	- 0,2	- 3,4	- 0,4	- 1,9	- 0,2
Sonstige Anlagen	1,8	0,1	4,1	0,2	2,3	0,1
Vorratsveränderungen ⁴	x	- 0,3	x	- 0,6	x	- 0,3
Außenbeitrag	x	0,1	x	0,3	x	0,2
Exporte	- 0,3	- 0,2	- 0,2	- 0,1	0,1	0,1
Importe	- 0,6	0,3	- 1,1	0,4	- 0,5	0,1

1 – Preisbereinigt. In %. 2 – Wachstumsbeiträge zum preisbereinigten BIP. In Prozentpunkten; Abweichungen in den Differenzen rundungsbedingt. 3 – In Prozentpunkten. 4 – Da die verwendungsseitige Zusammensetzung der Revisionen des BIP im 1. Halbjahr 2024 noch aussteht, wird unterstellt, dass es sich um eine Anpassung der Vorratsveränderungen handelt. 5 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 6 – Einschließlich militärischer Waffensysteme.

Quelle: eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-231-01

Konsumausgaben

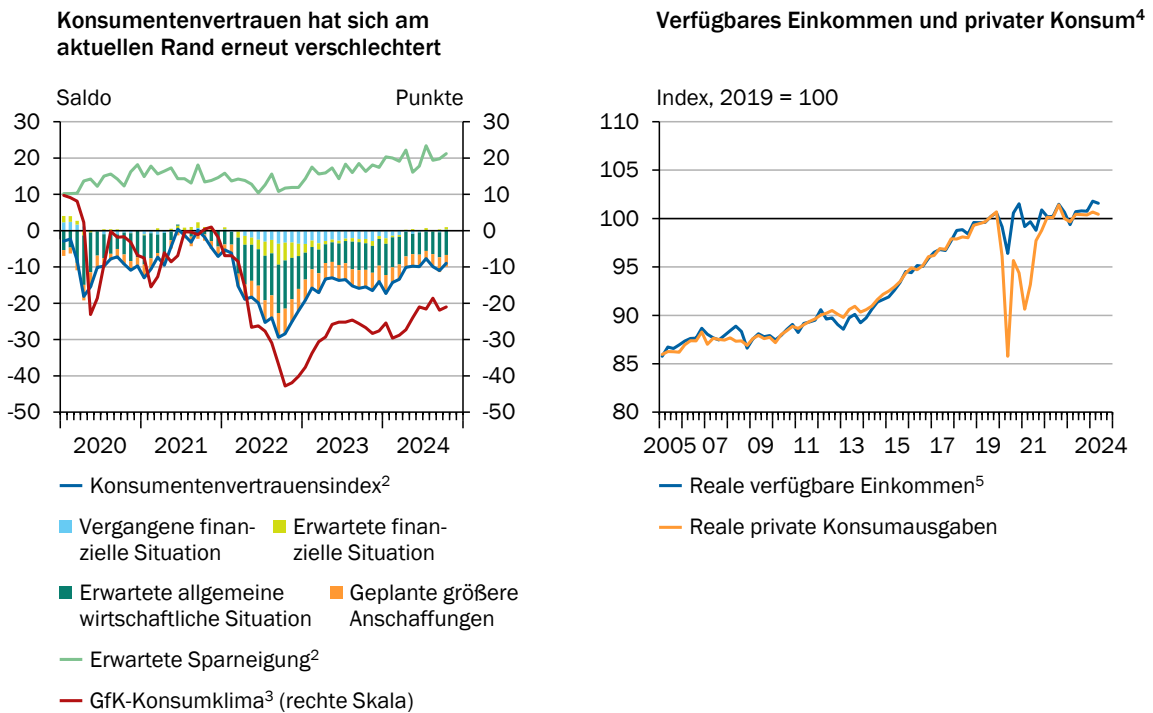
51. Die Aufwärtsdynamik der preisbereinigten verfügbaren Einkommen [ABBILDUNG 21 RECHTS](#) hat Anfang des Jahres 2024 einen Aufschwung der privaten Konsumausgaben nahegelegt. So zeigen die VGR-Daten, dass der private Konsum den Einkommen besonders dann folgt, wenn diese über einen längeren Zeitraum ansteigen (FG 2024 Kasten 3). [ABBILDUNG 21 RECHTS](#) Die **erwartete Erholung des privaten Konsums hat sich bisher allerdings nicht eingestellt**. So sanken die privaten Konsumausgaben im 2. Quartal 2024 um 0,2 %, nachdem sie im 1. Quartal 2024 noch um 0,3 % angestiegen waren.
52. **Die Konsumzurückhaltung macht sich weiterhin am Sparverhalten der privaten Haushalte bemerkbar**. So stieg die Nettosparquote im 2. Quartal 2024 von 11,0 % auf 11,3 % und verharrt somit gegenüber dem Durchschnitt von 10,1 % aus den Jahren 2010 bis 2019 auf einem erhöhten Niveau. Die Sparabsichten sind seit Anfang des Jahres 2023 aufwärtsgerichtet und haben sich zuletzt nochmals leicht erhöht. [ABBILDUNG 21 LINKS](#) Neben der hohen wirtschaftspolitischen Unsicherheit [ZIFFER 43](#) dürften **anhaltend negative Zukunftserwar-**

tungen der Konsumentinnen und Konsumenten für die wirtschaftliche Entwicklung hierzu beigetragen haben (Giavazzi und McMahon, 2012; FG 2024 Ziffer 37). Letztere befinden sich weiterhin unter ihrem historischen Durchschnitt und gehen am aktuellen Rand auch mit einer unterdurchschnittlichen Anschaffungsneigung einher. [↪ ABBILDUNG 21 LINKS](#)

53. Das **Ausgabeverhalten der privaten Haushalte** dürfte auch weiterhin durch **Pessimismus** geprägt sein. So liegt das am GfK-Konsumklimaindex gemessene Konsumentenvertrauen am aktuellen Rand weiterhin deutlich unter dem historischen Durchschnitt. [↪ ABBILDUNG 21 LINKS](#) Eine Verschlechterung der Konsumentenstimmung wirkt sich generell negativ auf den privaten Konsum aus (EZB, 2024d). [↪ ABBILDUNG 21 LINKS](#) Außerdem dürften die Auswirkungen von längeren Krisenerignissen eine anhaltend dämpfende Rolle für die Konsumentenstimmung spielen (Pistaferri, 2016; Malmendier und Shen, 2024).
54. Die preisbereinigten Einzelhandelsumsätze sind im 3. Quartal 2024 zwar um 1,3 % gegenüber dem Durchschnitt des 2. Quartals 2024 angestiegen. Dieser Anstieg wird dabei von einem starken Rückgang der privaten Kfz-Neuzulassungen im 3. Quartal 2024 um 12,6 % zum Vorquartal überkompensiert. Zudem ist der

[↪ ABBILDUNG 21](#)

Konsumindikatoren in Deutschland¹



1 – Saisonbereinigte Werte. 2 – Der Konsumentenvertrauensindex und der Indikator zur Sparneigung basieren auf ausgewählten Fragen, die an die Verbraucherinnen und Verbraucher gemäß dem Gemeinsamen Harmonisierten EU-Programm für Konjunkturumfragen bei Unternehmerinnen und Unternehmern sowie Verbraucherinnen und Verbrauchern gestellt werden. Sie beziehen sich jeweils auf die vergangenen bzw. kommenden 12 Monate. 3 – Basierend auf monatlich rund 2 000 Verbraucherinterviews. 4 – Deflationiert mit dem Deflator der privaten Konsumausgaben. 5 – Verfügbares Einkommen inkl. Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche der privaten Haushalte und privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

Quellen: Europäische Kommission, GfK, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 24-052-04

Produktionsindex in den konsumnahen Dienstleistungen im Juli 2024 um 2,4 % im Vergleich zum Durchschnitt des 2. Quartals 2024 zurückgegangen. Dennoch dürften die **privaten Konsumausgaben laut Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes** im 3. Quartal 2024 das Wachstum des BIP **leicht gestützt haben**.

Die **Einkommen der privaten Haushalte** dürften im Prognosehorizont an **Wachstumsdynamik verlieren** und damit den privaten Konsum nur moderat anschieben. Die Nettolöhne und -gehälter dürften im Jahr 2025 nominal nur um 2,5 % ansteigen, nach einem Anstieg um 5,5 % im Jahr 2024. Die schwierige konjunkturelle Lage dürfte sich dämpfend auf die Lohnabschlüsse auswirken. [↘ ZIFFER 67](#) Auch das inzwischen **langsamere Beschäftigungswachstum** [↘ ZIFFER 66](#) sowie eine laut Konsumentenumfragen der Europäische Kommission zunehmende **Angst vor Arbeitsplatzverlusten** wird sich voraussichtlich dämpfend auf die privaten Konsumausgaben auswirken. Vor diesem Hintergrund dürfte der private Konsum im Jahr 2024 nur um 0,4 % und im Jahr 2025 um 0,5 % zulegen.

55. Während der **Staatskonsum** im Jahr 2023 noch vom Auslaufen der pandemiebedingten Mehrausgaben geprägt war und real um 0,1 % sank, dürfte er im Jahr 2024 deutlich ansteigen. Bereits im ersten Halbjahr 2024 wurde ein preisbereinigter Anstieg von 2,2 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum realisiert. Ausschlaggebend dürften unter anderem Mehrausgaben im Gesundheits- und Pflegebereich sein, die sich in den sozialen Sachleistungen niederschlagen. Zudem zeichnen sich auch höhere Vorleistungen im Bereich der militärischen Beschaffung ab. Diese Entwicklungen dürften sich im verbleibenden Jahr fortsetzen, sodass der **Staatskonsum im Jahr 2024 um 2,2 % steigen** dürfte. Im **Jahr 2025** dürfte der Staatskonsum **um 1,4 % ansteigen**.

Investitionen

56. Die **Bauinvestitionen** verzeichneten **im 2. Quartal 2024 einen Rückgang um 2,0 %**, nachdem sie **im 1. Quartal 2024 wetterbedingt um 0,8 % anstiegen**. Vor allem der Wohnungsbau, der im Jahr 2024 durch schwierige Finanzierungsbedingungen weiterhin stark beeinträchtigt ist, verbuchte im 2. Quartal 2024 einen Rückgang um 2,3 %. Dieser Wert ist als Gegenbewegung zum wetterbedingt starken 1. Quartal zu interpretieren. Im August 2024 lagen die durchschnittlichen Zinsen für neu vergebene Wohnungsbaukredite bei knapp unter 3,9 %. Sie gingen zuletzt leicht zurück, lagen aber nicht weit unter dem Höchststand der vergangenen Jahre von ca. 4,3 % im November 2023. Darüber hinaus sanken die Investitionen im Nichtwohnungsbau im 2. Quartal 2024 um 1,6 %. Dabei wirkte der gewerbliche Tiefbau im 2. Quartal 2024 mit einem Zuwachs von 2,6 % stützend. [↘ ZIFFERN 32 UND 34](#)
57. Die Produktion im gesamten Baugewerbe ging im Juli und August 2024 um 1,1 % im Vergleich zum Durchschnitt des 2. Quartals 2024 zurück. Dies deutet darauf hin, dass die Bauinvestitionen im 3. Quartal 2024 erneut gesunken sein dürften. [↘ ABBILDUNG 18 OBEN LINKS](#) Im **weiteren Prognosehorizont** dürfte die **Bautätigkeit** allerdings **langsam anziehen**. Die geldpolitische Lockerung der EZB dürfte sich ab der 2. Jahreshälfte 2025 in vollem Umfang positiv auf die Woh-

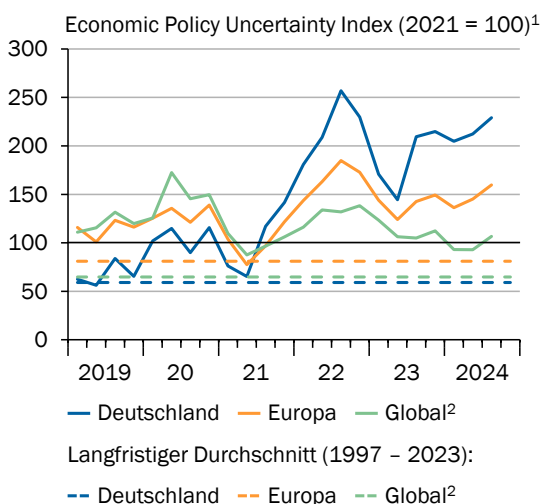
nungsbauinvestitionen auswirken, da die Wirkung stark verzögert ist (Musso et al., 2011; BBSR, 2016). ↘ ZIFFER 32 ↘ KASTEN 4 Die seit dem Frühjahr 2024 steigende Neukreditvergabe für Wohnungsbauprojekte ↘ ABBILDUNG 16 RECHTS und der seit dem Frühjahr 2024 leicht zurückgehende Auftragsmangel im Wohnungsbau (ifo Institut, 2024a) deuten auf eine verhaltene Expansion der Wohnungsbauinvestitionen im Jahresverlauf 2025 hin. Der Nichtwohnungsbau dürfte im Prognosehorizont vom Stromnetzausbau, von den Aufträgen der Deutschen Bahn für die Sanierungsmaßnahmen ihrer Infrastruktur sowie von weiteren Infrastrukturmaßnahmen der öffentlichen Hand profitieren (DB, 2024; Deutscher Bundestag, 2024). Dies ist bereits an den seit Jahresbeginn steigenden Auftragseingängen im Tiefbau insgesamt sowie im Tiefbau ohne Straßenbau festzustellen. Insgesamt dürften die Bauinvestitionen im Jahr 2024 um 3,4 % und damit zum vierten Mal in Folge sinken. Die voraussichtliche Entwicklung im Jahr 2025 ist durch den negativen statistischen Überhang von -0,8 % aus dem Jahr 2024 zu erklären. Trotz der positiven Verlaufsraten ist daher im Jahr 2025 im Jahresdurchschnitt mit einem leichten Rückgang der Bauinvestitionen um 0,3 % zu rechnen.

58. Die **Investitionen in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge gingen im 2. Quartal 2024 um 4,1 %** zum Vorquartal und damit zum dritten Mal in Folge **zurück**. Dieser Rückgang ist vor allem auf die privaten Ausrüstungsinvestitionen zurückzuführen, die im 2. Quartal 2024 um 5,6 % einbrachen. Die seit Jahresbeginn stark rückläufigen Ausrüstungsinvestitionen sind wie im gesamten Verarbeitenden Gewerbe vorwiegend durch deutschlandspezifische Faktoren zu erklären (Gemeinschaftsdiagnose, 2024b). ↘ ABBILDUNG 19 OBEN LINKS Dies lässt sich sowohl an den Umfragen bei Industrieunternehmen als auch an den **Inlandsumsätzen**

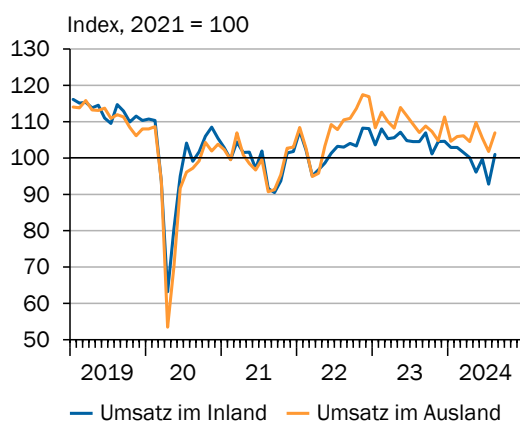
↘ ABBILDUNG 22

Investitionsindikatoren für Deutschland

Wirtschaftspolitischer Unsicherheitsindikator für Deutschland stark erhöht



Inlandsgeschäft der Investitionsgüterhersteller im Jahr 2024 noch schwächer als Auslandsgeschäft



1 – Der Index misst die relative Häufigkeit, mit der die Wörter „Unsicherheit“, „Wirtschaft“ sowie spezifische politikbezogene Schlüsselwörter in Zeitungsartikeln gemeinsam auftreten. 2 – Mit kaufkraftbereinigtem BIP gewichteter Index für 21 Länder.

Quellen: Baker et al. (2016), Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 24-277-02

der Investitionsgüterhersteller erkennen, die im Jahr 2024 stärker fallen als die Auslandsumsätze. [↪ ABBILDUNG 17 RECHTS](#) [↪ ABBILDUNG 22 RECHTS](#) Neben den im Vergleich zu den letzten 10 Jahren erhöhten Zinsen wirkt auch die hohe wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Unsicherheit belastend auf die Investitionsnachfrage (Rieth et al., 2016; Grimme und Stöckli, 2017; Meinen und Roehe, 2017). Dies deckt sich mit aktuellen Unternehmensumfragen bezüglich ihrer Investitionspläne (DIHK, 2024; ifo Institut, 2024b).

59. Die **Ausrüstungsinvestitionen dürften im 3. Quartal 2024 im Zuge einer Gegenbewegung zum starken Rückgang im 2. Quartal 2024 leicht gestiegen sein**. Im weiteren Prognosehorizont ist nur mit einem leichten Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen zu rechnen. So verbesserten sich die Geschäftserwartungen der Investitionsgüterhersteller zwar im Oktober 2024 im Vergleich zum Vormonat, sie liegen aber weiterhin auf einem niedrigen Niveau. Neben der hohen Unsicherheit [↪ ZIFFER 43](#) wirkt sich die im 4. Quartal 2024 weiterhin niedrige und abwärtsgerichtete Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe zusätzlich dämpfend auf die Unternehmensinvestitionen aus. [↪ ABBILDUNG 18 UNTEN RECHTS](#) Stützende Impulse dürften von den sinkenden Zinsen ausgehen. [↪ ZIFFER 32](#) Vor diesem Hintergrund bleibt der Ausblick für die privaten Ausrüstungsinvestitionen insgesamt verhalten. Die öffentlichen Investitionen in militärische Waffensysteme dürften hingegen die Ausrüstungsinvestitionen über den gesamten Prognosehorizont stimulieren. **Im Jahr 2024 dürften die Ausrüstungsinvestitionen um 5,6 % erneut zurückgehen**, während sie **im Jahr 2025 um 0,7 % steigen** dürften.

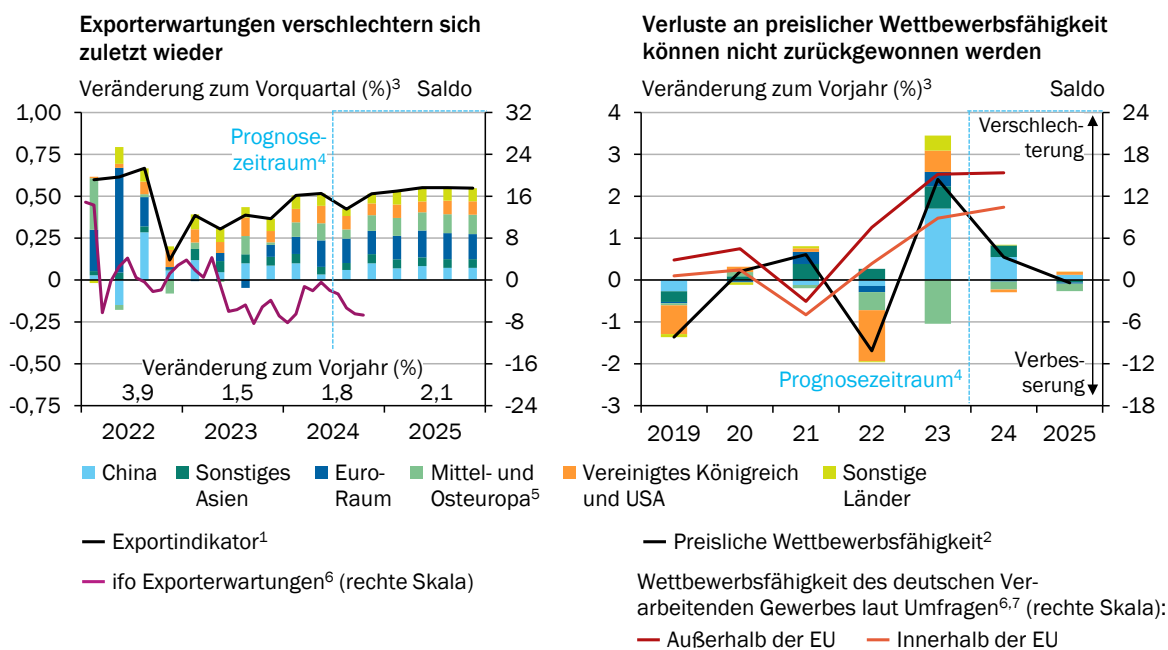
Außenhandel

60. Trotz der positiven Entwicklung auf den deutschen Exportmärkten hat sich der **deutsche Außenhandel bislang nicht** von den Krisenjahren 2020 bis 2022 **erholt**. Im 1. Quartal 2024 ergab sich aufgrund gesteigener Exporte zwar noch ein positiver Außenbeitrag von 0,2 Prozentpunkten. Im 2. Quartal 2024 verflieg der Auftrieb allerdings wieder, da die Exporte bei nahezu konstanten Importen erneut zurückgingen. Der Rückgang der Exporte bis zum August 2024 ist unter den wichtigen Warengruppen breit angelegt. Der Anstieg der Importe im 3. Quartal 2024 zeigt sich unter anderem in den für die deutsche Exportindustrie wichtigen Warengruppen Maschinenbau und Elektrotechnik. Die Importe von Kraftfahrzeugen gingen entsprechend der Entwicklung der privaten und gewerblichen PKW-Neuzulassungen zurück. [↪ ZIFFER 53](#)
61. Die bis August 2024 vorliegende monatliche Außenhandelsstatistik signalisiert **keine Trendwende beim Außenhandel** in der 2. Jahreshälfte 2024. Die Entwicklung der Exporte innerhalb des 2. Quartals war bereits deutlich negativ und wurde durch Zuwächse im Juli und August nur zum Teil ausgeglichen. In Relation zum Vorquartal fielen die Exporte um 0,9 %, während die Importe um 1,8 % anstiegen. [↪ ABBILDUNG 18 UNTEN LINKS](#) Dementsprechend ging der Außenhandelsaldo zurück.

Im weiteren Prognosehorizont dürften sich die **Absatzmärkte deutscher Produkte robust** zeigen. Insbesondere dürfte das Wirtschaftswachstum im Euro-

▸ ABBILDUNG 23

Exportindikator¹ und preisliche Wettbewerbsfähigkeit²



1 – Der Indikator basiert auf der Entwicklung des BIP von 50 Handelspartnern und entspricht der Summe der Beiträge. Die Gewichtung eines Landes ergibt sich aus dem jeweiligen Anteil am deutschen Export. Länderabgrenzung gemäß Tabelle 1. Saison- und kalenderbereinigt. 2 – Der Indikator basiert auf den Inflationsraten Deutschlands relativ zu denen von 37 Handelspartnern sowie Wechselkursen und entspricht der Summe der Wachstumsbeiträge; eine positive Veränderung zeigt eine verringerte preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Produkte an. Methode und Länderabgrenzung der Deutschen Bundesbank. Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Beiträge der einzelnen Regionen in Prozentpunkten. 4 – Prognose des Sachverständigenrates für den Exportindikator und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit. 5 – Bulgarien, Polen, Rumänien, Tschechien, Ungarn. 6 – Saisonbereinigt. 7 – Jahresdurchschnitte der vierteljährlichen Umfragergebnisse der Europäischen Kommission. Werte mit umgekehrten Vorzeichen dargestellt.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Europäische Kommission, ifo, nationale Statistikämter, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-051-03

Raum, dem wichtigsten Absatzmarkt deutscher Exportgüter, im Prognosehorizont zulegen. ▸ ABBILDUNG 23 LINKS ▸ ZIFFER 30 Schätzungen des Sachverständigenrates zeigen allerdings, dass der **Einfluss der Konjunktur im Euro-Raum, in den USA und in China auf die Exportnachfrage in Deutschland** im Vergleich zu früheren Jahren spürbar **zurückgegangen ist**. ▸ KASTEN 6 Insgesamt dürften die Exporte im Jahr 2024 um 0,2 % zurückgehen, während sie im Jahr 2025 um 0,8 % und damit nur leicht ansteigen dürften. Die schwache Entwicklung der Exporte im Jahr 2025 wird von schneller wachsenden Importen überlagert. Nach einem Rückgang der Importe im Jahr 2024 um 1,1 %, der stark vom negativen statistischen Überhang aufgrund eines schwachen 4. Quartals 2023 getrieben war, dürften die Importe im Jahr 2025 um 1,5 % zulegen. Der Außenbeitrag dürfte damit im laufenden Jahr stützend und im Jahr 2025 deutlich belastend wirken.

↳ KASTEN 6

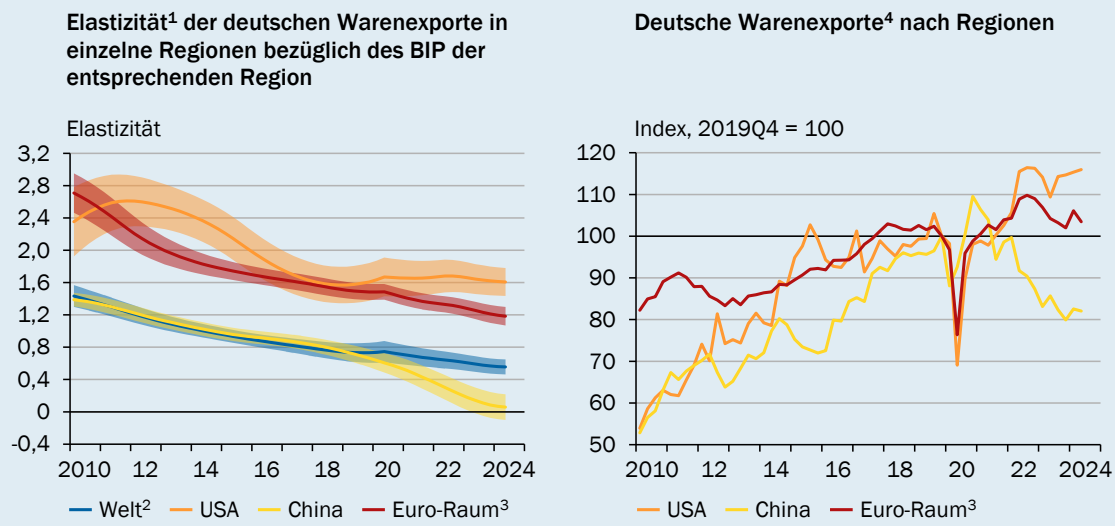
Fokus: Profitieren deutsche Exporte weniger vom globalen Wachstum als früher?

Das **globale Wachstum** war stets ein **wichtiger Treiber deutscher Exporte**. Im Jahr 2023 verzeichnete das globale BIP jedoch einen realen Anstieg um 2,8 %, während die deutschen Exporte real um 0,2 % sanken. Daher stellt sich die Frage, ob sich der Zusammenhang zwischen den deutschen Exporten und der Weltkonjunktur bzw. der konjunkturellen Entwicklung in den Absatzmärkten – insbesondere im Euro-Raum, den USA und China – zuletzt verändert hat.

Im Folgenden wird untersucht, wie sich die **Elastizität der deutschen Exporte in Bezug auf die globale Konjunktur verändert hat**. Dazu werden zeitrollierende Regressionen herangezogen, die eine Änderung der Elastizität im Zeitverlauf abbilden können. Für die Schätzung werden alle vorhandenen Beobachtungen herangezogen, allerdings nimmt die Gewichtung der Beobachtungen mit zeitlichem Abstand zu dem Zeitpunkt, für den die Elastizität geschätzt wird, ab. Zur Schätzung der Elastizität wird zunächst der logarithmierte reale Wert der deutschen Warenexporte auf das logarithmierte reale BIP der Welt regressiert. Darüber hinaus werden die logarithmierten realen Warenexporte Deutschlands in den Euro-Raum, in die USA bzw. nach China auf das logarithmierte reale BIP der entsprechenden Region regressiert.

↳ **ABBILDUNG 24**

Rückläufiger Einfluss der Weltkonjunktur auf die deutschen Exporte



1 – Schätzungen basierend auf dem Zeitraum 1995Q1 (Welt) bzw. 2000Q1 (USA, China, Euro-Raum) bis 2024Q2 mithilfe zeitrollierender Regressionen. Quartal t wird mit 1 gewichtet, benachbarte Quartale werden mit zunehmender Distanz abnehmend gewichtet. Berechnungen beruhen auf preis-, saison- und kalenderbereinigten Daten. Die Flächen entsprechen dem 95 %-Konfidenzintervall. 2 – Das Welt-BIP wird angenähert durch die Summe der Länder in Tabelle 1 (Insgesamt). 3 – Ohne Deutschland. 4 – Saisonbereinigt.

Quellen: Eurostat, nationale Statistikämter, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-243-02

Zu erkennen ist eine **seit dem Jahr 2010 annähernd monotone Abnahme der Elastizität deutscher Warenexporte bezüglich des globalen BIP von 1,4 auf 0,6**. ↳ **ABBILDUNG 24 LINKS** Hieraus ergeben sich direkte Konsequenzen für die Exportprognose. Legte man die durchschnittliche Elastizität des Jahres 2010 und die Prognose des Welt-BIP des Sachverständigenrates für das Jahr 2025 zugrunde, dürften die Warenexporte im Jahr 2025 um 3,2 % steigen. Ausgehend von der durchschnittlichen Elastizität des Jahres 2023 ergibt sich lediglich ein Anstieg von 1,3 %.

Die bilateralen Regressionen bestätigen das Bild **rückläufiger Exportelastizitäten**. Für den **Euro-Raum** zeigt sich ein Rückgang der deutschen Exportelastizität, insbesondere zu Beginn

der 2010er-Jahre. Am aktuellen Rand beträgt die Elastizität 1,2. Die Exportelastizität gegenüber **China** nimmt über die Zeit ebenfalls deutlich ab und betrug zuletzt nur noch 0,1. Die Elastizität der Warenexporte in die **USA** beträgt nach einem Rückgang seit Beginn der 2010er-Jahre und einem leichten Anstieg in den vergangenen Jahren am aktuellen Rand 1,6.

Die Aufnahme verschiedener Kontrollvariablen führt nicht zu signifikant anderen Ergebnissen. Dies gilt beispielsweise für den Welthandel, der sich im Jahr 2023 ebenfalls schwach zeigte und dessen Korrelation mit dem globalen BIP ebenfalls zurückgegangen ist (Gemeinschaftsdiagnose, 2024a). Der Rückgang der Exportelastizität ist auch gegenüber der Aufnahme von Wettbewerbsfähigkeitsindikatoren robust.

Ökonomisch kann der Rückgang der Elastizitäten nicht auf eine einzige Ursache zurückgeführt werden. Der **Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit** dürfte allerdings ein wesentlicher Grund sein. [↘ ZIFFER 46](#) Nimmt man unter der Annahme zeitkonstanter Parameter einen Interaktionsterm zwischen den Lohnstückkosten bzw. verschiedenen Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und dem globalen BIP in die Regression auf, so erhält man negative Schätzkoeffizienten für diesen Interaktionsterm. Dementsprechend fällt die Nachfrageelastizität deutscher Exporte, wenn sich die Wettbewerbsfähigkeit verschlechtert. Basierend auf den Schätzungen leistete die preisliche Wettbewerbsfähigkeit [↘ ABBILDUNG 23 RECHTS](#) im Jahr 2023 einen negativen Wachstumsbeitrag hinsichtlich der Warenexporte von 2,2 Prozentpunkten.

TABELLE 5

Wirtschaftliche Eckdaten

	Einheit	2022	2023	2024 ¹	2025 ¹
Bruttoinlandsprodukt^{2,3}	Wachstum in %	1,4	- 0,3	- 0,1	0,4
Konsumausgaben	Wachstum in %	3,9	- 0,3	1,0	0,7
Private Konsumausgaben ⁴	Wachstum in %	5,6	- 0,4	0,4	0,5
Konsumausgaben des Staates	Wachstum in %	0,1	- 0,1	2,2	1,4
Bruttoanlageinvestitionen	Wachstum in %	- 0,2	- 1,2	- 2,7	0,5
Ausrüstungsinvestitionen ⁵	Wachstum in %	4,5	- 0,8	- 5,6	0,7
Bauinvestitionen	Wachstum in %	- 3,9	- 3,4	- 3,4	- 0,3
Sonstige Anlagen	Wachstum in %	2,6	4,7	4,1	2,4
Inländische Verwendung ³	Wachstum in %	2,8	- 0,4	- 0,5	0,7
Außenbeitrag	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten	- 1,3	0,1	0,3	- 0,2
Exporte	Wachstum in %	3,1	- 0,3	- 0,2	0,8
Importe	Wachstum in %	7,0	- 0,6	- 1,1	1,5
Leistungsbilanzsaldo⁶	%	4,4	5,9	6,7	6,4
Erwerbstätige	Tausend	45 675	46 011	46 155	46 153
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	Tausend	34 507	34 790	34 937	34 990
Registriert Arbeitslose	Tausend	2 418	2 609	2 792	2 869
Arbeitslosenquote⁷	%	5,3	5,7	6,0	6,1
Verbraucherpreise⁸	Wachstum in %	6,9	5,9	2,2	2,1
Finanzierungssaldo des Staates⁹	%	- 2,1	- 2,6	- 2,1	- 1,9
Bruttoinlandsprodukt pro Kopf^{10,11}	Wachstum in %	0,6	- 0,1	- 0,4	0,2
Bruttoinlandsprodukt, kalenderbereinigt¹¹	Wachstum in %	1,5	- 0,1	- 0,1	0,6

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Preisbereinigt. Veränderung zum Vorjahr. Gilt zudem für alle angegebenen Bestandteile des BIP. 3 – Da die verwendungsseitige Zusammensetzung der Revisionen des BIP im 1. Halbjahr 2024 noch aussteht, wird unterstellt, dass es sich um eine Anpassung der Vorratsveränderungen handelt. 4 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 5 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 6 – In Relation zum BIP. 7 – Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen. 8 – Veränderung zum Vorjahr. 9 – Gebietskörperschaften und Sozialversicherung in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; in Relation zum BIP. 10 – Bevölkerungsentwicklung gemäß Mittelfristprojektion des Sachverständigenrates. 11 – Preisbereinigt. Veränderung zum Vorjahr.

Quellen: BA, Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-032-02

2. Inflation wieder auf Kurs

62. Gemessen am nationalen Verbraucherpreisindex betrug die Inflation im Oktober 2024 gemäß der Schnellschätzung des Statistischen Bundesamts 2,0 % und befand sich damit auf einem ähnlichen Niveau wie im Euro-Raum. **Im 3. Quartal 2024 betrug der Anstieg der Verbraucherpreise 1,9 % im Vorjahresvergleich**, nach 2,3 % im 2. Quartal und 2,5 % im 1. Quartal 2024. [ABBILDUNG 25 LINKS](#) Zum Rückgang der Gesamtinflation trugen vor allem die Energiepreise bei, die bereits seit vier Quartalen im Vorjahresquartalsvergleich rückläufig sind. Die Nahrungsmittelpreise stiegen seit Jahresbeginn im Vorjahresvergleich nur wenig

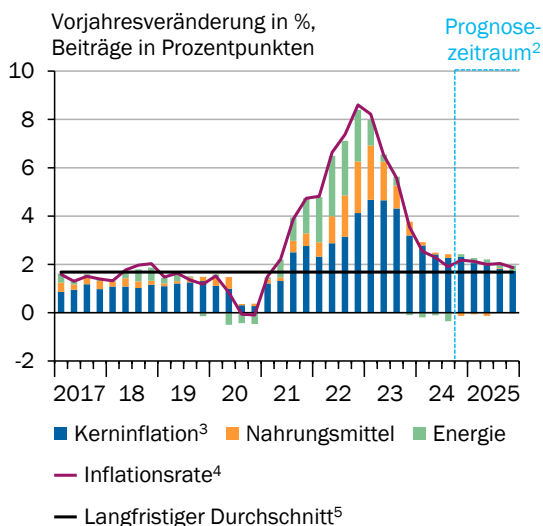
an. Im Gegensatz dazu bleibt die Kerninflationsrate weiter erhöht und lag im Oktober 2024 im Vorjahresvergleich noch bei 2,9 %.

- 63. Im Prognosehorizont dürfte sich die Verbraucherpreisinflation nahe dem Ziel der EZB bewegen.** Auf der Wareenseite dürfte der Preisdruck im Winterhalbjahr 2024/25 leicht zunehmen. So steigen die Erzeugerpreise für nicht-energetische Waren seit Februar 2024 wieder mit positiven Raten an, nachdem sie im 2. Halbjahr 2023 deutliche Rückgänge verzeichneten. Berechnungen des Sachverständigenrates zufolge wirken sich diese Veränderungen mit einer zeitlichen Verzögerung von durchschnittlich acht Monaten am stärksten auf den Teilindex des Verbraucherpreisindex für gewerbliche Waren (ohne Energie) aus. Dementsprechend zogen auch die Verbraucherpreise für nicht-energetische Waren zuletzt wieder etwas an. Darüber hinaus dürfte der Beitrag der Komponente Energie zur Verbraucherpreisinflation im 4. Quartal 2024 gering ausfallen. Die Ölpreise stiegen im Oktober 2024 zwar um 3,0 % im Vergleich zum Vormonat an, befinden sich aber um 4,4 % unterhalb des Durchschnitts des Vorquartals. [↪ ZIF-FER 15](#) Im späteren Prognosehorizont dürfte insbesondere die Energiepreisinflation annahmegemäß niedrig ausfallen und zu einer Senkung der Verbraucherpreisinflation beitragen. [↪ KASTEN 4](#)

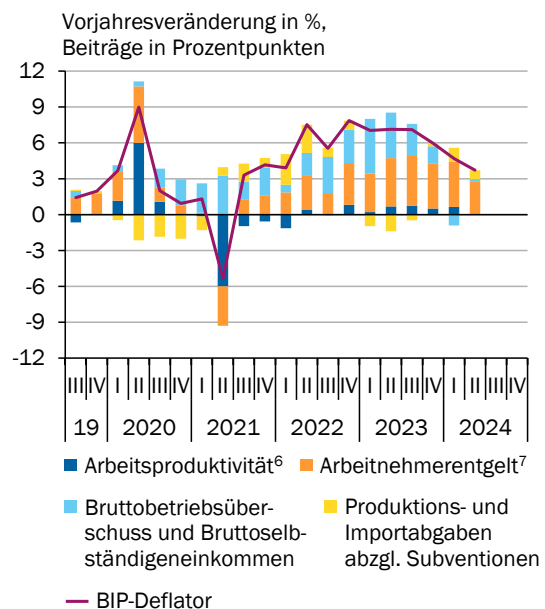
↪ **ABBILDUNG 25**

Inflation in Deutschland

Verbraucherpreisinflation¹ geht zurück



Inflation gemessen am BIP-Deflator ist noch deutlich erhöht



1 – Basierend auf saison- und kalenderbereinigten Daten. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Gesamtindex ohne Nahrungsmittel und Energie. 4 – Veränderung zum Vorjahresquartal des Verbraucherpreisindex. 5 – Durchschnitt über den Zeitraum der Jahre 1999 bis 2022. 6 – Die Arbeitsproduktivität geht mit negativem Vorzeichen in den BIP-Deflator ein. 7 – Gemäß Inlandskonzept.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Eurostat, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-039-04

64. **Preistreibend dürften die Lohnstückkosten wirken.** Diese sind im 2. Quartal 2024 um (annualisiert) 0,1 % zwar nur minimal gestiegen. In den vorherigen Quartalen fielen die Anstiege mit 4,4 % und 9,5 % zum Vorquartal allerdings deutlich stärker aus, und die Überwälzung dieser erhöhten Lohnstückkosten dürfte noch bis ins Jahr 2025 anhalten (JG 2023 Kasten 7). Dies gilt **insbesondere im Dienstleistungsbereich**, in dem die Inflation mit 3,9 % im 3. Quartal 2024 ohnehin deutlich oberhalb der Gesamtinflationsrate liegt. Zudem zeigt die Zerlegung des BIP-Deflators, dass die Arbeitnehmerentgelte weiterhin den größten Inflationsbeitrag leisten. Allerdings hat sich auch hier der Preisauftrieb abgeschwächt, sodass sich die überdurchschnittlich hohe Dienstleistungspreis-inflation im weiteren Prognosehorizont langsam abschwächen dürfte. [ABBILDUNG 25 RECHTS](#) Die Zurückhaltung der Verbraucherinnen und Verbraucher dürfte sich zudem dämpfend auf den Preissetzungsspielraum der Unternehmen auswirken. [ZIFFER 54](#)

Im Jahr 2024 ist mit einer Inflation von durchschnittlich 2,2 % zu rechnen. Im Jahr 2025 dürfte die Inflation **mit 2,1 %** leicht darunter liegen. Die Kerninflation dürfte 3,0 % im Jahr 2024 und 2,6 % im Jahr 2025 betragen. Der BIP-Deflator dürfte um 3,3 % und 2,3 % steigen.

3. Wirtschaftliche Schwächephase belastet Arbeitsmarkt

65. **Die konjunkturelle Schwächephase erreicht zunehmend den Arbeitsmarkt.** [ABBILDUNG 27](#) [KASTEN 7](#) Die Erwerbstätigkeit ist im 3. Quartal 2024 gegenüber dem Vorquartal um saisonbereinigt 0,1 % gesunken. Bei der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung zeigte sich zuletzt ein Rückgang im Baugewerbe und im Verarbeitenden Gewerbe, während die Beschäftigung unter anderem in den Bereichen Öffentliche Verwaltung und Gesundheit und Soziales angestiegen ist. [ABBILDUNG 27 OBEN LINKS](#) Im Verarbeitenden Gewerbe zeigt sich seit Juli 2024 ein erheblicher Anstieg der angezeigten Kurzarbeit. [ABBILDUNG 27 OBEN RECHTS](#) Im Vergleich zum Vorjahr haben sich die Übergänge aus Beschäftigung in Arbeitslosigkeit insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe erhöht. [ABBILDUNG 27 UNTEN LINKS](#) Zudem zeigt der Rückgang der offenen Stellen eine sinkende Einstellungsbereitschaft der Unternehmen. [ABBILDUNG 27 UNTEN RECHTS](#) In der Folge ist die gesamtwirtschaftliche Arbeitslosenquote im Vergleich zum Vorjahr um 0,3 Prozentpunkte angestiegen und liegt im Oktober 2024 bei 6,1 %.

[ZIFFER 54](#)

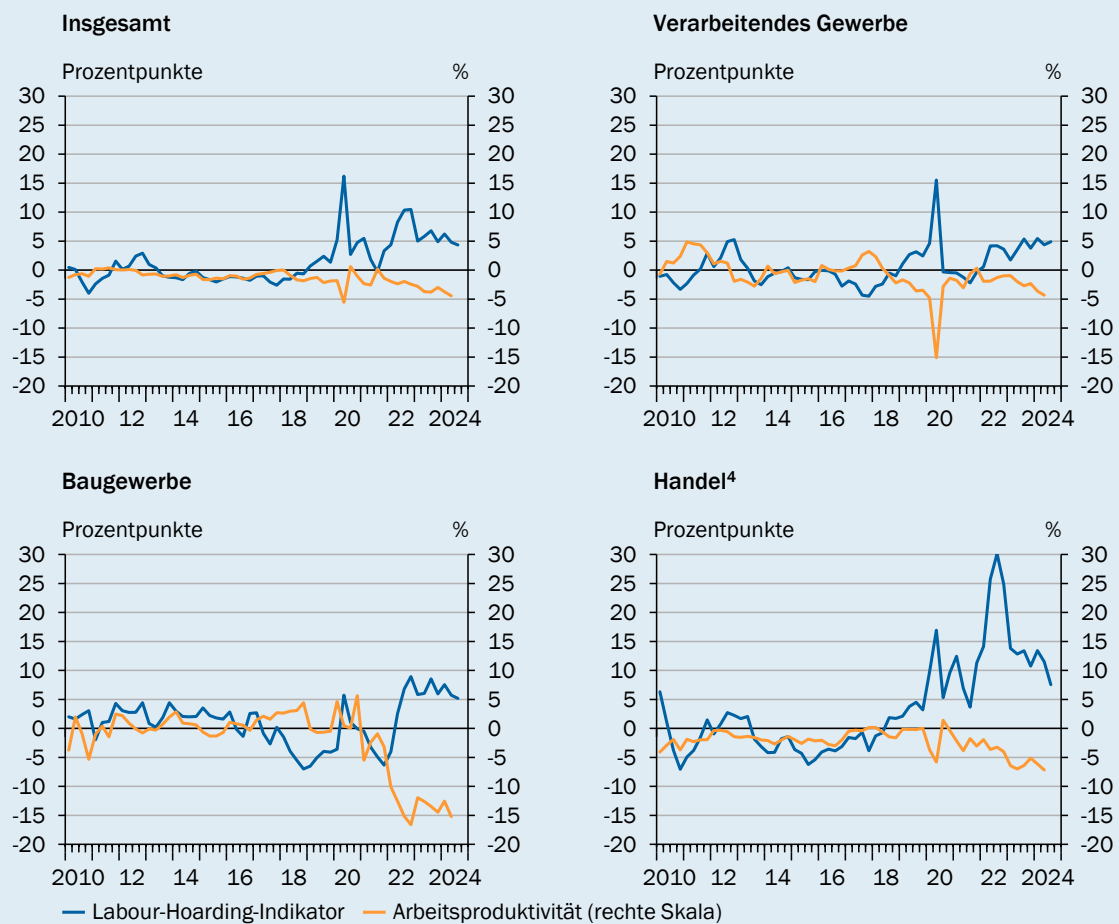
Fokus: Labour Hoarding und Arbeitsproduktivität

Der **deutsche Arbeitsmarkt** zeigte sich **seit Mitte der 2000er-Jahre** selbst in wirtschaftlichen Schwächephasen häufig **robust**. Zurückzuführen ist diese Stabilität auf das Halten von Arbeitskräften. Unternehmen greifen hierzu häufig zunächst auf den Abbau von Überstunden und Resturlaub zurück. Falls dies nicht ausreicht, wird ein weiteres Halten durch das Kurzarbeitergeld staatlich gefördert. Die gesamtwirtschaftliche Zahl an Überstunden befindet sich im 2. Quartal 2024 auf einem historisch niedrigen Niveau. Die Inanspruchnahme von Kurzarbeitergeld ist

seit der Corona-Pandemie stark zurückgegangen und blieb trotz der wirtschaftlichen Schwäche-phase lange Zeit auf niedrigem Niveau. Die Corona-bedingten Zugangserleichterungen beim Kurzarbeitergeld (JG 2020 Ziffer 131) sind zum 30. Juni 2023 ausgelaufen. Die steigenden Zugänge in Arbeitslosigkeit im Handel und Baugewerbe deuten darauf hin, [ABBILDUNG 27 UNTEN LINKS](#) dass Unternehmen zuletzt vom Halten ihrer Beschäftigten in diesen Branchen Abstand nehmen. Der im Vergleich zum langfristigen Trend **erhöhte Labour-Hoarding-Indikator geht dementsprechend zurück**. [ABBILDUNG 26 OBEN LINKS](#) Besonders zeigt sich der Rückgang im Baugewerbe und im Handel, wohingegen der Indikator für das Verarbeitende Gewerbe eine Seitwärtsbewegung anzeigt. [ABBILDUNG 26](#) Am aktuellen Rand ist die Zahl der angezeigten Kurzarbeit vor allem im Verarbeitenden Gewerbe jedoch wieder stärker angestiegen. [ABBILDUNG 27 OBEN RECHTS](#) Dies könnte dort einem stärkeren Beschäftigungsabbau zunächst entgegenwirken.

[ABBILDUNG 26](#)

Labour-Hoarding-Indikator¹ und Arbeitsproduktivität² als Abweichung vom langfristigen Trend³



1 – Saisonbereinigte Werte; Quartalsdurchschnitte aus Monatswerten. Der Indikator basiert auf Daten der harmonisierten Business and Consumer Surveys der Europäischen Kommission und misst den (gewichteten) Prozentsatz der Unternehmen, die einen Rückgang ihrer Produktion, aber eine gleichbleibende oder sogar steigende Beschäftigung erwarten. Gemäß der Statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (NACE Rev. 2). 2 – Saison- und kalenderbereinigte Werte. Preisbereinigte Bruttowertschöpfung je Erwerbstätigenstunde. Gemäß der Klassifikation der Wirtschaftszweige, Ausgabe 2008 (WZ 2008). 3 – Linearer Trend im Zeitraum 1991 bis 2019. 4 – Umfasst beim Labour-Hoarding-Indikator den Bereich Handel ohne Großhandel und bei der Arbeitsproduktivität die Wirtschaftsabschnitte Handel, Verkehr und Gastgewerbe.

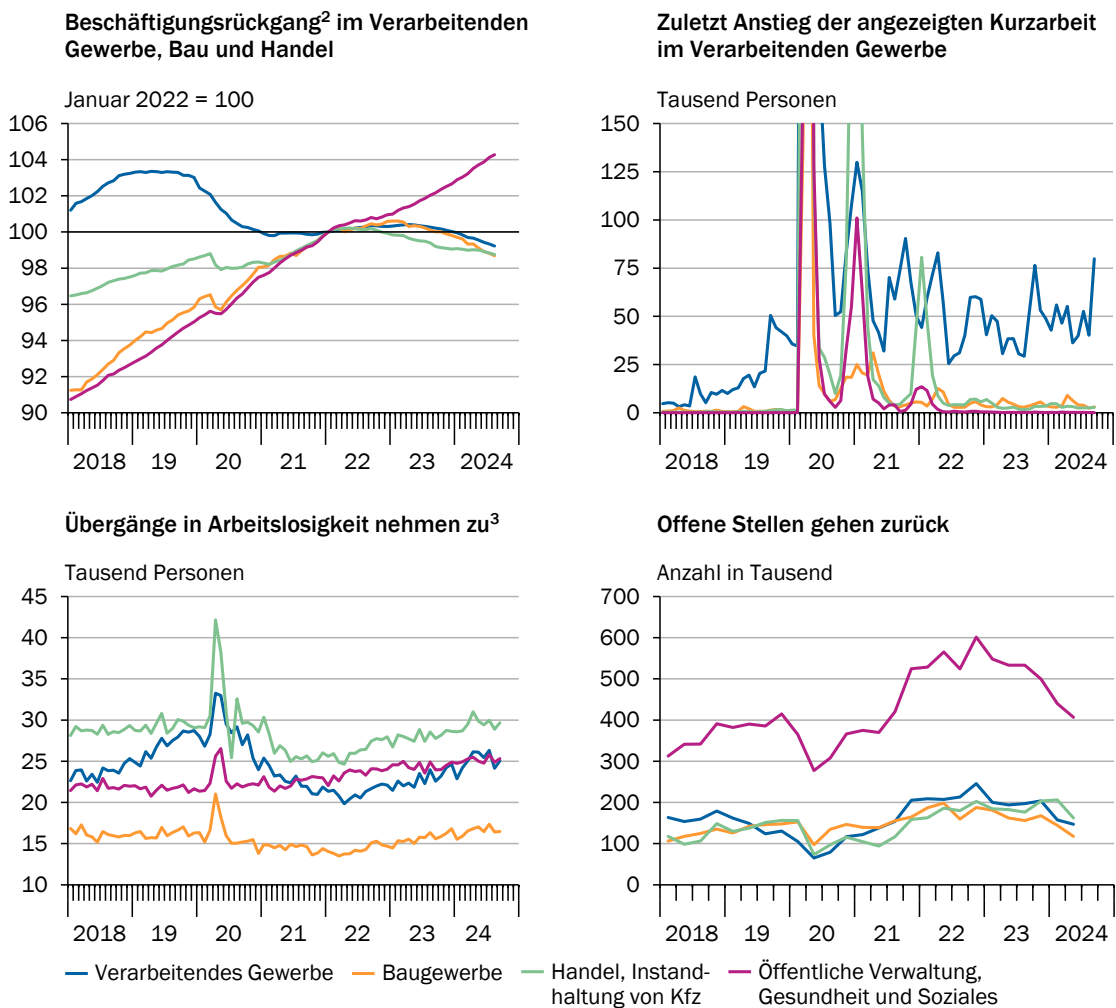
Quellen: Europäische Kommission, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-281-01

Das im Vergleich zum langfristigen Trend erhöhte Halten von Arbeitskräften seit dem Jahr 2021 führte zu einer **sinkenden Arbeitsproduktivität** und impliziert eine geringere Auslastung der Erwerbstätigen in diesen Branchen. Nach Berechnungen des Sachverständigenrates wäre für eine Rückkehr der Arbeitsproduktivität zum langfristigen Trend ein Rückgang des Arbeitsvolumens im 2. Quartal 2024 um rund 4,4 % bzw. 685 Mio Stunden oder ein Anstieg der Bruttowertschöpfung um 4,6 % nötig. Eine ausbleibende wirtschaftliche Erholung birgt daher das Risiko, dass es in den betroffenen Branchen zum Stellenabbau kommt.

66. **Wichtige Beschäftigungsindikatoren**, wie das ifo Beschäftigungsbarometer und die Beschäftigungskomponente des IAB-Arbeitsmarktbarometers, sprechen im Oktober 2024 für eine **schwächere Entwicklung der Beschäftigung als in den vergangenen Jahren**. Die Zahl der Erwerbstätigen dürfte im Jahr 2024 noch um 0,3 % wachsen, im Jahr 2025 dürfte sie jedoch stagnieren. [TABELLE 6](#) Die

▸ **ABBILDUNG 27**

Entwicklung des Arbeitsmarkts in ausgewählten Wirtschaftsbereichen¹



1 – Wirtschaftsbereiche gemäß der Klassifikation der Wirtschaftszweige, Ausgabe 2008 (WZ 2008). 2 – Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte. 3 – Zugang an Arbeitslosen aus sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung.

Quellen: BA, IAB, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 24-292-01

Arbeitslosigkeit dürfte im laufenden Jahr weiter ansteigen und im Jahr 2025 mit 6,1 % ihren Höchststand erreichen. [TABELLE 6](#)

67. **Für das Jahr 2024** ist von einem **kräftigen Anstieg der Effektivlöhne um 5,2 %** auszugehen, der sich zu einem Großteil aus bereits abgeschlossenen Lohnvereinbarungen ergibt. **Im Jahr 2025** dürfte dieser Anstieg mit **3,5 %** aufgrund der anhaltend schwachen wirtschaftlichen Entwicklung geringer ausfallen. Aufgrund der voraussichtlich niedrigen Inflation ergeben sich aus den Nominallohnzuwächsen dennoch kräftige Reallohnzuwächse.

[TABELLE 6](#)

Arbeitsmarkt in Deutschland

	2022	2023	2024 ¹	2025 ¹	2024 ¹	2025 ¹
	Jahreswert				Veränderung zum Vorjahr	
	Tausend Personen				%	
Erwerbspersonen ²	46 807	47 136	47 466	47 458	0,7	0,0
Erwerbslose ³	1 343	1 335	1 530	1 549	14,6	1,3
Erwerbstätige ⁴	45 675	46 011	46 155	46 153	0,3	0,0
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	34 507	34 790	34 937	34 990	0,4	0,2
Ausschließlich geringfügig entlohnt Beschäftigte ⁵	4 125	4 198	4 220	4 166	0,5	- 1,3
Registriert Arbeitslose	2 418	2 609	2 792	2 869	7,0	2,8
Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit) ⁶	3 185	3 449	3 603	3 709	4,5	2,9
Kurzarbeit (Beschäftigungsäquivalent)	161	74	90	102	22,0	13,3
	Jahresdurchschnitte in %				Prozentpunkte	
Arbeitslosenquote ⁷	5,3	5,7	6,0	6,1	0,3	0,1
ILO-Erwerbslosenquote ⁸	3,1	3,0	3,4	3,5	0,4	0,0
	Veränderung zum Vorjahr in %					
Tariflöhne (Stundenkonzept)	2,2	3,7	4,9	2,8	.	.
Effektivlöhne ⁹	4,5	6,6	5,2	3,5	.	.

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Erwerbslose und Erwerbstätige im erwerbsfähigen Alter mit Wohnort in Deutschland (Inländerkonzept); in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. 3 – Nach dem Messkonzept der International Labour Organization (ILO). 4 – Erwerbstätige mit einem Arbeitsplatz in Deutschland unabhängig von ihrem Wohnort (Inlandskonzept). 5 – Beschäftigte mit einem monatlichen Arbeitsentgelt bis zu 450 Euro und seit dem 1. Oktober 2022 mit einem Arbeitsentgelt bis zu 520 Euro (§ 8 Absatz 1 Nr. 1 SGB IV). 6 – Gemäß Unterbeschäftigungskonzept der BA. 7 – Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen. 8 – Erwerbslose in Relation zu den zivilen Erwerbspersonen, jeweils Personen in Privathaushalten im Alter von 15 bis 74 Jahren. 9 – Bruttolöhne und -gehälter (Inlandskonzept) je Arbeitnehmerstunde.

Quellen: BA, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-033-03

4. Fiskalpolitik: Schwierige Konsolidierung nach den Krisen

68. Die **Finanzpolitik kehrt** nach den von Krisen geprägten Jahren 2020 bis 2023 **langsam auf einen Normalisierungspfad zurück**. Temporäre expansive Maßnahmen der Krisenjahre wie die Energiepreisbremsen und die Umsatzsteuersenkung auf Erdgas laufen im Prognosehorizont aus. [↘ TABELLE 7](#) Im Prognosezeitraum soll die Schuldenbremse wieder eingehalten werden.
69. Die **Staatseinnahmen dürften im Jahr 2024 nominal um etwa 4,9 % zunehmen und im Verhältnis zum BIP damit um 0,7 Prozentpunkte ansteigen**. [↘ ABBILDUNG 28 LINKS](#) Dabei steigen die Sozialbeiträge deutlich kräftiger als das Steueraufkommen. Der Zuwachs des Lohnsteueraufkommens aufgrund des starken Anstiegs der Arbeitnehmerentgelte [↘ ZIFFER 67](#) wird durch das Inflationsausgleichsgesetz gedämpft. Bei den gewinnabhängigen Steuern dürfte sich zudem die konjunkturelle Schwäche bemerkbar machen. Die Erhöhung der LKW-Maut im Dezember 2023 führt zu Mehreinnahmen. Insbesondere aufgrund der immer geringeren Inanspruchnahme der abgabenfreien Inflationsausgleichsprämie und der Anhebung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung und des Zusatzbeitrags zur Krankenversicherung dürften die Sozialbeiträge im laufenden Jahr kräftig ansteigen.

Im Jahr 2025 dürften die Staatseinnahmen nominal um etwa 4,6 % und relativ zum BIP nochmals um 0,7 Prozentpunkte steigen. Die Steuereinnahmen dürften weiter zunehmen, allerdings mit geringerem Tempo als im aktuellen Jahr. Das liegt unter anderem an der zu erwartenden neuerlichen Tarifverschiebung bei der Einkommensteuer zum Ausgleich der Kalten Progression. Bei den Einnahmen aus dem nationalen Emissionshandel dürfte sich der Anstieg des CO₂-Preises von 45 auf 55 Euro pro Tonne CO₂ bemerkbar machen. Bei den Sozialversicherungsbeiträgen ist mit weiteren kräftigen Mehreinnahmen zu rechnen, da die Beitragssätze zur Kranken- und Pflegeversicherung erneut angehoben werden müssen.

70. Die **Staatsausgaben dürften im Jahr 2024 trotz Auslaufens der Maßnahmen zur Eindämmung der Energiekrise nominal um 3,9 % und relativ zum BIP um 0,3 Prozentpunkte zunehmen**. [↘ ABBILDUNG 28 LINKS](#) Dies ist neben höheren Verteidigungsausgaben und steigenden Investitionen in die Schieneninfrastruktur auch auf zusätzliche Ausgaben des Klima- und Transformationsfonds zurückzuführen. Hierunter fällt beispielsweise die EEG-Umlage, deren Kosten aufgrund der gefallenen Strompreise sprunghaft ansteigen. Zudem dürften die sozialen Sachleistungen im Jahr 2024 deutlich zunehmen. Ausschlaggebend dafür sind höhere Ausgaben im Gesundheits- und Pflegebereich.

Im Jahr 2025 ist zu erwarten, dass die Staatsausgaben nominal um 3,9 % und relativ zum BIP um 0,5 Prozentpunkte steigen. Dabei sind beim Bund, abgesehen von den nochmals steigenden Verteidigungsausgaben, keine größeren diskretionären Maßnahmen zu erwarten. Bei den Sozialversicherungen steigen die Ausgaben aufgrund der Erhöhung des Pflegegelds und der

TABELLE 7

Diskretionäre fiskalpolitische Maßnahmen¹

Belastungen (–) und Entlastungen (+) des gesamtstaatlichen Haushalts gegenüber dem Vorjahr in Mrd Euro

	2024	2025
Einnahmen der Gebietskörperschaften		
Inflationsausgleichsgesetz: Tarifverschiebung und Freibeträge 2023	-13,3	- 2,5
Umsatzsteuersenkung auf Gas vom 1. Oktober 2022 bis zum 31. März 2024	3,5	0,7
Inflationsausgleichsprämie	3,0	6,0
Senkung Stromsteuer	- 2,5	- 0,5
Einnahmen Emissionshandel (BEHG)	4,4	3,2
Anhebung LKW-Maut	5,0	0,6
Sonstige Maßnahmen ²	5,3	2,8
Einnahmen der Sozialversicherungen		
Erhöhung durchschnittlicher Zusatzbeitrag zur gesetzlichen Krankenversicherung	2,7	6,9
Erhöhung des allgemeinen Beitragssatzes zur gesetzlichen Pflegeversicherung	3,4	3,0
Inflationsausgleichsprämie	4,0	8,0
Ausgaben der Gebietskörperschaften		
Strom- und Gaspreisbremsen	29,8	0,0
Sondervermögen Klima- und Transformationsfonds (KTF)	- 6,0	2,2
Hilfen für Krankenhäuser und Pflegeeinrichtungen (Energiekrise)	5,0	0,0
Sondervermögen Bundeswehr	- 7,2	- 4,0
Mittel für die Deutsche Bahn	- 5,1	0,0
Auslaufen der Kaufprämie für E-Autos	2,5	0,0
Sonstige Maßnahmen ³	- 0,2	1,1
Ausgaben der Sozialversicherungen		
GKV-Finanzstabilisierungsgesetz	0,3	0,0
Pflegepersonal-Stärkungsgesetz und Pflegereform	- 0,3	- 0,8
Pflegeunterstützungs- und -entlastungsgesetz	0,2	- 3,0
Sonstige Maßnahmen ⁴	- 0,7	- 0,2
Insgesamt	33,8	23,5
In % des BIP	0,8	0,5

1 – Quantifizierung der Be- und Entlastungen des gesamtstaatlichen Haushalts gegenüber dem Vorjahr ohne makroökonomische Rückwirkungen. 2 – Sonstige Maßnahmen umfassen unter anderem die temporäre Umsatzsteuersenkung in der Gastronomie, die Anhebung der Tabaksteuer, die degressive AfA (2. und 4. Corona-Steuerhilfegesetz), das Jahressteuergesetz 2022, das Wachstumschancengesetz, das Zukunftsfinanzierungsgesetz, den Wegfall des Spitzenausgleichs Stromsteuer und der Begünstigung des Agrardiesels sowie die Erhöhung der Luftverkehrsabgabe. 3 – Sonstige Maßnahmen umfassen unter anderem den Energiekostenzuschuss an Unternehmen, das Startchancenprogramm Schulen, den Digitalpakt Schule, Einmalzahlungen an Rentnerinnen und Rentner sowie Studierende, die Wohngeldreform, das Deutschland-Ticket, Kürzungen beim Elterngeld, Unterstützung der Ukraine, den Sozialen Wohnungsbau, Änderungen beim BAföG, Corona-Maßnahmen und die Einführung des Bürgergelds. 4 – Sonstige Maßnahmen umfassen unter anderem die Anpassung der Renten Ost und Änderungen bei der Erwerbsminderungsrente und der Grundrente.

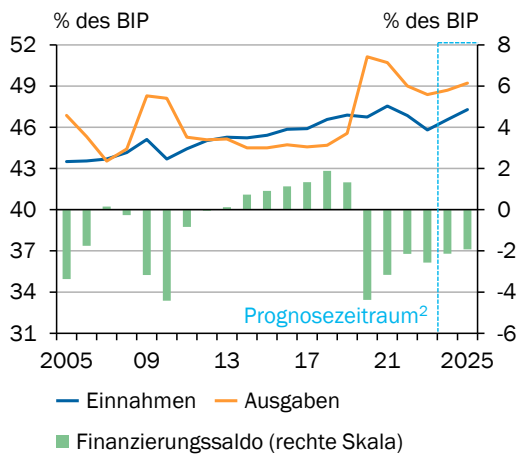
Quellen: BMAS, BMDV, BMF, BMG, BMVg, BMWK, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 24-285-01

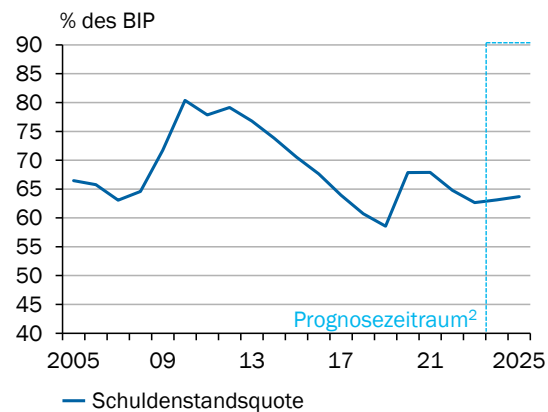
▸ **ABBILDUNG 28**

Entwicklung der öffentlichen Finanzen

Finanzierungssaldo¹ weiterhin deutlich negativ



Schuldenstandsquote³ steigt leicht an



1 – In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (nominale Angaben). 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Bruttoschulden des Staates in der Abgrenzung gemäß dem Vertrag von Maastricht.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 24-087-02

Leistungsbeträge für ambulante Sachleistungen im Rahmen des Pflegeunterstützungs- und -entlastungsgesetzes dagegen spürbar an.

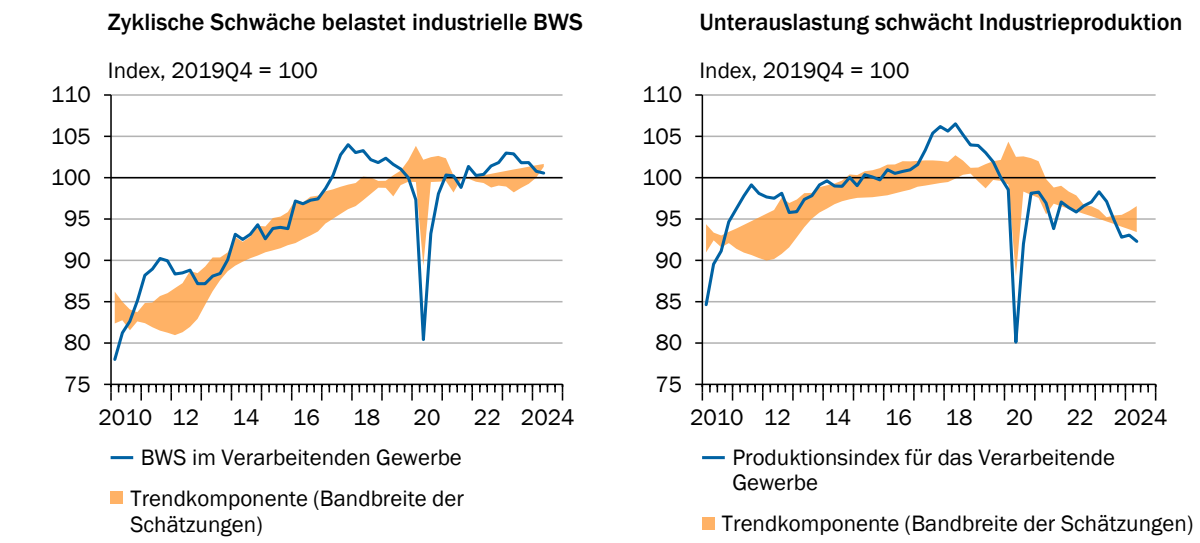
71. Das **Finanzierungsdefizit des Staates dürfte** im Prognosezeitraum zurückgehen. Nach $-2,6\%$ im Jahr 2023 wird es **im Jahr 2024 $-2,1\%$ des BIP und im Jahr 2025 voraussichtlich $-1,9\%$ des BIP betragen**. Die diskretionären Maßnahmen zeichnen das Bild einer spürbar restriktiven Finanzpolitik. Demgegenüber dürfte sich der strukturelle Finanzierungssaldo im Jahr 2024 um 0,7 Prozentpunkte und im Jahr 2025 um 0,1 Prozentpunkte verbessern, was sich im Prognosehorizont leicht dämpfend auswirken dürfte. ▸ [TABELLE 7](#) Die **Schuldenstandsquote** dürfte **im Jahr 2024 auf 63,1 % des BIP und im Jahr 2025 auf 63,7 % des BIP ansteigen**. ▸ [ABBILDUNG 28 RECHTS](#)

5. Chancen und Risiken: Vertiefung der Industrieschwäche und sinkende Sparquote

72. Verschiedene Trend-Zyklus-Zerlegungen der Daten zur Produktion und zur Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe deuten darauf hin, dass die **industrielle Schwäche Deutschlands zum Teil zyklisch** und damit vorübergehend sein könnte. ▸ [ABBILDUNG 29](#) Das deutet darauf hin, dass die Export- und die Investitionsnachfrage im Prognosehorizont anziehen könnten, wie in der Prognose unterstellt. ▸ [ZIFFERN 59 UND 61](#) Das **Risiko, dass eine Ausweitung der Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe ausbleibt, ist jedoch substantiell**. So dürfte sich die seit der Energiekrise im Jahr 2022 gesunkene Wettbewerbsfähigkeit ▸ [ZIFFERN 44 F.](#) gegenüber dem Ausland kurzfristig nicht wieder aufholen lassen. Dies und eine mögliche Verschärfung der geopolitischen Lage

▸ **ABBILDUNG 29**

Trend-Zyklus-Zerlegungen¹ von Bruttowertschöpfung (BWS)² und Produktionsindex³ im Verarbeitenden Gewerbe



1 – Trendkomponenten wurden mit verschiedenen Filtern auf Basis des Zeitraums 1991Q1 bis 2024Q2 geschätzt: Hodrick-Prescott-Filter ($\lambda = 1\,600$), Baxter-King-Filter (Konjunkturzyklus 6 bis 32 Quartale, $k = 12$), modifizierter Hamilton-Filter (Horizont: Mittel der Prognosewerte für 4 bis 12 Quartale, $p = 4$). Die auf dem Baxter-King-Filter basierende Trendkomponente kann nur bis 2021Q2 geschätzt werden. 2 – Berechnungen beruhen auf saison-, kalender- und preisbereinigten Quartalswerten. 3 – Berechnungen beruhen auf saison- und kalenderbereinigten Quartalswerten.

Quellen: Baxter und King (1999), Hodrick und Prescott (1981, 1997), Quast und Wolters (2022), Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 24-284-01

könnte die Exportnachfrage stärker beeinträchtigen als in dieser Prognose angenommen. Als Folge der geringen Kapazitätsauslastung könnte außerdem die Nachfrage nach Ausrüstungsgütern stärker zurückgehen als in dieser Prognose angenommen. Andererseits könnten sich die Finanzierungsbedingungen stärker verbessern als angenommen und die Nachfrage nach Ausrüstungsgütern erhöhen. [▸ ZIFFER 37](#)

- 73. Die Schwäche der Industrie führt zunehmend zu einem Beschäftigungsabbau in den betroffenen Wirtschaftsbereichen. [▸ ABBILDUNG 27 OBEN LINKS](#) Die Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Beschäftigung und die Arbeitslosigkeit hängen entscheidend davon ab, wie stark dieser Abbau ausfällt und inwieweit die freiwerdenden Arbeitskräfte in anderen Branchen Beschäftigung finden. In der kurzen Frist ist zu erwarten, dass ein solcher Übergang in andere Branchen nur beschränkt möglich sein wird. Daher besteht die **Gefahr, dass sich die Arbeitslosigkeit verfestigt**, falls sich weiterhin ein Mismatch zwischen den Qualifikationen der Arbeitslosen und dem Anforderungsniveau der offenen Stellen zeigt. Aktuell besitzen erstere zumeist lediglich eine Qualifikation auf Helfer-Niveau, während letztere in der Regel eine berufliche Qualifikation voraussetzen.
- 74. Die **privaten Haushalte** könnten in Reaktion auf die zu erwartenden Realeinkommenszuwächse **ihre Konsumausgaben stärker ausweiten** und so das **Wachstum stärker anschieben** als in dieser Prognose angenommen. In der Prognose wird unterstellt, dass die Sparquote tendenziell zurückgeht, aber dennoch erhöht bleibt. Dementsprechend werden die privaten Konsumausgaben laut

Prognose nur moderat ausgeweitet. Im Fall einer **schnelleren Normalisierung des Sparverhaltens** könnte der Konsum stärker als erwartet steigen.

75. Die aktuelle **Haushaltspolitik** der Bundesregierung ist mit großen Unsicherheiten behaftet. [↪ ZIFFERN 129 F.](#) Sollte sich abzeichnen, dass mit den geplanten Maßnahmen die Einhaltung der Schuldenbremse oder der EU-Fiskalregeln gefährdet ist, könnten im Prognosezeitraum Konsolidierungsmaßnahmen notwendig werden. Wie sich diese auf die Konjunktur auswirken, hängt wesentlich von Umfang und Art der Maßnahmen ab.
76. Die **Wachstumsinitiative** der Bundesregierung könnte im Jahr 2025 zu einem höheren Wachstum führen als in der Prognose unterstellt. [↪ KASTEN 8](#) Zum Abschluss der Prognose befanden sich viele Maßnahmen noch im Gesetzgebungsprozess und wurden dementsprechend nicht berücksichtigt. Bei einer schnellen Implementierung der Maßnahmen könnte davon im Jahr 2025 ein leichter Wachstumsimpuls ausgehen. Das Gros der Wirkung dürfte sich allerdings erst jenseits des Prognosehorizonts entfalten.

[↪ KASTEN 8](#)

Fokus: Die gesamtwirtschaftliche Wirkung der Wachstumsinitiative der Bundesregierung

Die Wachstumsinitiative ist ein im Sommer 2024 von der Bundesregierung vorgeschlagenes **Maßnahmenpaket, das zur langfristigen Steigerung des Wirtschaftswachstums in Deutschland führen soll (BMWK, 2024)**. Sie enthält 49 Maßnahmen, die sowohl das Wachstum des Arbeitsvolumens und des Kapitaleinsatzes als auch der Totalen Faktorproduktivität (TFP) erhöhen sollen.

Verschiedene Maßnahmen sollen das **inländische Arbeitsangebot stärken**. Dazu zählen die steuerliche Förderung von Mehrarbeit sowie die Ausweitung der Arbeitsanreize für Frauen, Ältere und Bürgergeldbeziehende. Zudem sollen die Hürden für ausländische Fachkräfte zur Aufnahme einer Beschäftigung in Deutschland gesenkt werden. Zu diesem Zweck sollen die Westbalkan-Regelung auf weitere Staaten ausgeweitet sowie die administrativen Prozesse beschleunigt werden. Zudem sind steuerliche Vergünstigungen für hochqualifizierte Zuwanderinnen und Zuwanderer vorgesehen. Die Ausweitung der Westbalkan-Regelung könnte durch höhere Kontingente und eine bessere Ausnutzung der vorhandenen Kontingente die Zuwanderung jährlich um etwa 25 000 Personen erhöhen, wodurch das Potenzialwachstum jeweils um etwa 0,03 Prozentpunkte zunehmen würde. Die steuerlichen Anreize für hochqualifizierte Zuwanderinnen und Zuwanderer könnten zu einer zusätzlichen Zuwanderung von etwa 19 000 Personen pro Jahr führen. Die mit dieser Personengruppe erzielte Ausweitung des Arbeitsangebots könnte das Potenzialwachstum um weitere 0,04 Prozentpunkte anheben. Zusammen mit den Regelungen zur Erhöhung des Arbeitsangebots der inländischen Bevölkerung könnten diese Maßnahmen das Potenzialwachstum um 0,1 bis 0,2 Prozentpunkte erhöhen. Dabei dürfte der Effekt der Erhöhung des inländischen Arbeitsangebots lediglich einmalig wirken.

Die Wachstumsinitiative sieht zudem eine Reihe von Maßnahmen zur **Förderung von privaten Investitionen** vor. Insbesondere die Verlängerung der degressiven Abschreibung von Ausstattungsgegenständen bis zum Jahr 2028 könnte die Kapitalakkumulation temporär beschleunigen (House und Shapiro, 2008; Ohrn, 2019). Die Ausweitung der Forschungszulage begünstigt zudem die Investitionen in immaterielle Anlagegüter (JG 2023 Ziffer 158) und dürfte mittelfristig positiv auf das Wachstum der Totalen Faktorproduktivität wirken. Das Investitionsvolumen könnte mit den in der Wachstumsinitiative vorgesehenen Maßnahmen im Jahr 2028 etwa 1,8 % höher liegen als ohne Wachstumsinitiative (Michelsen et al., 2024).

Auf eine **Verbesserung des Wachstums der Totalen Faktorproduktivität** zielen weitere Maßnahmen ab, beispielsweise der Abbau von regulatorischen Kosten. Die Wirkung dieser Maßnahmen ist allerdings nur mit großer Unsicherheit zu quantifizieren. Selbst wenn sie zeitnah umgesetzt werden, dürften sie im kommenden Jahr ihre Wirkung nicht vollständig entfalten, sodass der kurzfristige Wachstumsimpuls gering wäre.

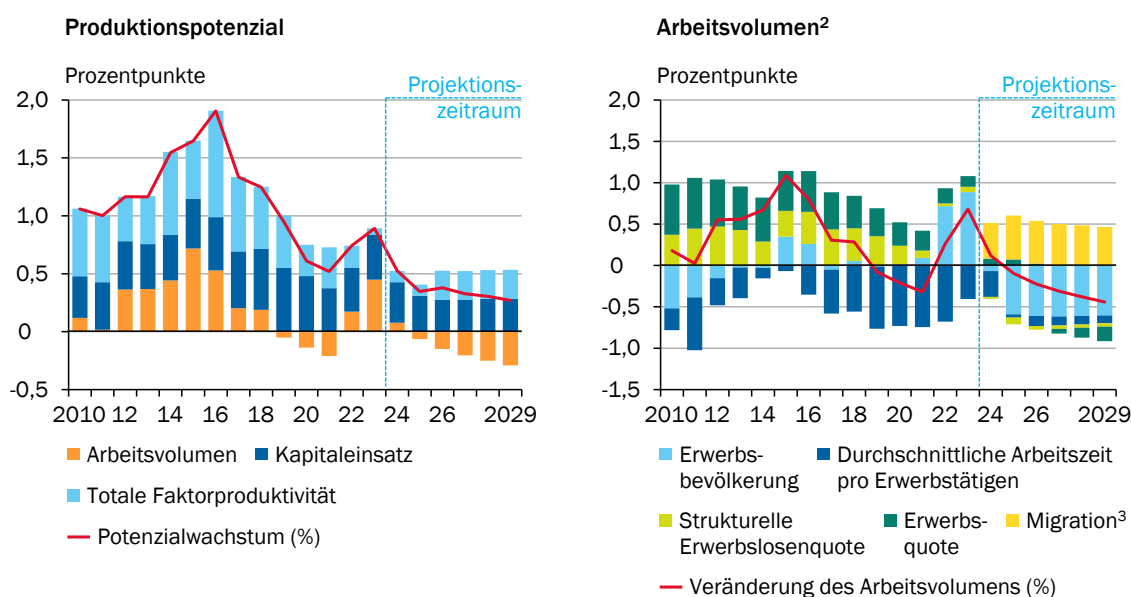
Die Bundesregierung erwartet, dass die Wachstumsinitiative das BIP-Wachstum im Jahr 2025 um bis zu 0,5 Prozentpunkte erhöht (BMWK, 2024). Die Gemeinschaftsdiagnose geht lediglich von einem „geringen Impuls“ bis zum Jahr 2026 aus (Gemeinschaftsdiagnose, 2024b). Optimistische Schätzungen erwarten insgesamt einen Anstieg des BIP-Niveaus von bis zu 0,4 % im Jahr 2025 im Vergleich zur Entwicklung ohne Wachstumsinitiative. Diese Differenz könnte bis zum Jahr 2028 auf 0,8 % anwachsen (Michelsen et al., 2024).

6. Totale Faktorproduktivität nimmt kaum zu – mittelfristige Wachstumsaussichten bleiben verhalten

77. Der Sachverständigenrat **schätzt das Wachstum des Produktionspotenzials im Jahr 2024 auf 0,5 % und im Jahr 2025 auf 0,3 %**. In den folgenden Jahren bis 2029 dürfte das Potenzialwachstum bei etwa 0,3 % bis 0,4 % pro Jahr liegen. [ABBILDUNG 30 LINKS](#) Vom Kapitaleinsatz sind im Projektionszeitraum Wachstumsbeiträge von durchschnittlich etwa 0,3 Prozentpunkten pro Jahr zu erwarten. Der Wachstumsbeitrag der Totalen Faktorproduktivität (TFP) dürfte in den Jahren 2024 und 2025 jeweils bei rund 0,1 Prozentpunkte und im weiteren

ABBILDUNG 30

Wachstumsbeiträge der Komponenten des Produktionspotenzials und des Arbeitsvolumens¹



1 – Berechnungen des Sachverständigenrates. 2 – Die Produktionselastizität des Faktors Arbeit beträgt 0,66. 3 – Ab dem Jahr 2024 explizit modelliert; bis zum Jahr 2023 in Erwerbsbevölkerung inbegriffen.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-046-02

Projektionshorizont bis zum Jahr 2029 bei etwa 0,3 Prozentpunkte pro Jahr liegen.

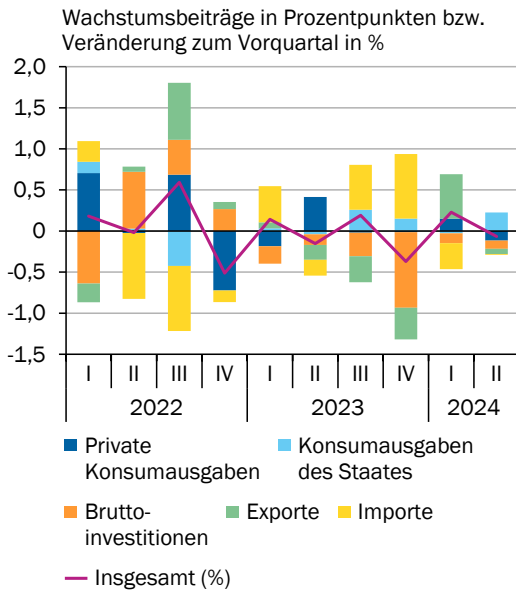
78. Der Sachverständigenrat nimmt für die Wachstumsprojektion für das laufende Jahr einen Wanderungssaldo von 475 000 Personen an, für das kommende Jahr von 452 000. Aufgrund von unterjährig in der Tendenz rückläufigen Wanderungssalden sind dies im Jahr 2024 etwa 75 000 Personen weniger als noch im Frühjahr erwartet (FG 2024 Kasten 9). Zwar bremst das Arbeitsvolumen das Wachstum des Produktionspotenzials weiterhin, [↘ ABBILDUNG 30 RECHTS](#) allerdings dürfte das **Arbeitsvolumen**, anders als im Frühjahrsgutachten 2024 (FG 2024 Ziffer 59) erwartet, **im laufenden Jahr** aufgrund positiver Nettozuwanderung und einem geringen Anstieg der Erwerbsquote **leicht zunehmen**.
79. Die **Wachstumsprojektion ist mit verschiedenen Unsicherheiten behaftet**. Die Wachstumsinitiative der Bundesregierung bietet Chancen für die mittelfristige gesamtwirtschaftliche Entwicklung. [↘ KASTEN 8](#) Allerdings sind insbesondere die aktuellen Einschätzungen der Entwicklung des Kapitaleinsatzes und der TFP mit Abwärtsrisiken behaftet. Die seit dem Jahr 2020 anhaltende Unterauslastung der Wirtschaft könnte zu einer dauerhaften Verlangsamung der Investitionsstätigkeit führen. Der Kapitalstock würde somit weniger stark wachsen als derzeit unterstellt. Weiterhin schlägt sich die Zunahme der Erwerbstätigkeit derzeit nicht in einem Anstieg der Produktion nieder. [↘ KASTEN 8](#) Sollte sich dieser Trend fortsetzen, könnte er sich in zukünftigen Projektionen negativ auf das Wachstum der TFP auswirken.

ANHANG

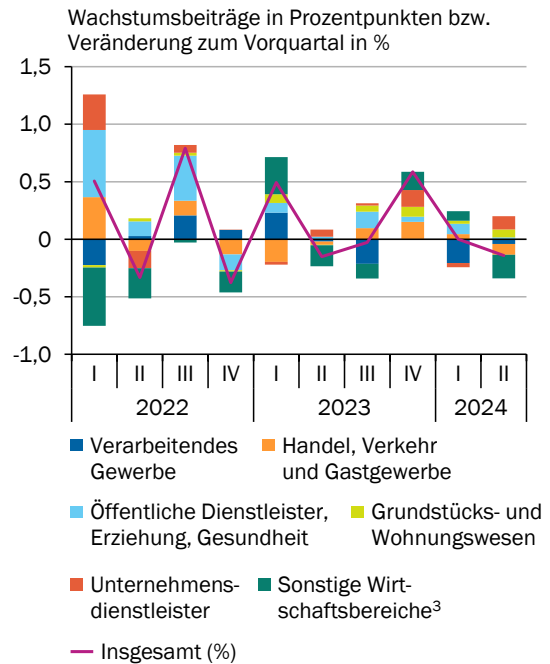
▾ **ABBILDUNG 31**

Wachstumsbeiträge zum BIP und zur Bruttowertschöpfung¹

BIP² im Vergleich zum Vorquartal



Bruttowertschöpfung im Vergleich zum Vorquartal



1 – Saison-, kalender- und preisbereinigt. 2 – Da noch keine aktualisierten Daten der Verwendungskomponenten vorliegen, wurde die Schnellschätzung für das BIP hier nicht berücksichtigt. 3 – Produzierendes Gewerbe ohne Verarbeitendes Gewerbe; Land- und Forstwirtschaft, Fischerei; Information und Kommunikation; Finanz- und Versicherungsdienstleister; sonstige Dienstleister.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-071-03

▾ **TABELLE 8**

Komponenten der Wachstumsprognose des Bruttoinlandsprodukts¹ (in %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024 ²	2025 ²
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ³	0,3	0,1	2,6	1,1	- 0,1	- 0,2	0,1
Jahresverlaufsrate ⁴	0,9	- 2,0	2,1	0,2	- 0,2	0,2	0,8
Jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts, kalenderbereinigt	1,0	- 4,5	3,6	1,4	- 0,1	- 0,1	0,6
Kalendereffekt (in % des Bruttoinlandsprodukts)	0,0	0,4	0,0	- 0,1	- 0,2	0,0	- 0,1
Jahresdurchschnittliche Rate des Bruttoinlandsprodukts ⁵	1,0	- 4,1	3,7	1,4	- 0,3	- 0,1	0,4

1 – Preisbereinigt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Prozentuale Differenz zwischen dem absoluten Niveau des BIP im letzten Quartal des Jahres und dem durchschnittlichen Niveau der Quartale desselben Jahres, saison- und kalenderbereinigt. 4 – Veränderung des 4. Quartals zum 4. Quartal des Vorjahres, saison- und kalenderbereinigt. 5 – Abweichungen in den Summen rundungsbedingt.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-037-02

TABELLE 9

Wachstumsbeiträge der Wirtschaftsbereiche¹ zur Bruttowertschöpfung²

	2022				2023				2024	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten										
Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	0,01	0,01	0,01	0,00	-0,01	0,01	0,00	0,00	-0,01	0,00
Produzierendes Gewerbe (ohne VG und Bau) ³	-0,44	0,03	0,00	-0,07	-0,16	-0,13	-0,13	0,20	-0,11	-0,07
Verarbeitendes Gewerbe	-0,22	0,03	0,21	0,08	0,23	-0,02	-0,21	0,00	-0,21	-0,04
Baugewerbe	-0,32	-0,17	-0,14	-0,11	0,29	-0,03	-0,06	-0,10	0,10	-0,17
Handel, Verkehr und Gastgewerbe	0,37	-0,10	0,13	-0,13	-0,20	-0,03	0,10	0,15	0,05	-0,09
Information und Kommunikation	-0,18	0,01	0,07	-0,02	0,15	-0,02	0,01	0,06	0,04	0,03
Finanz- und Versicherungsdienstleister	-0,08	-0,14	-0,05	0,08	-0,03	0,00	-0,01	0,02	0,02	0,01
Grundstücks- und Wohnungswesen	-0,02	0,03	0,03	-0,01	0,08	0,00	0,05	0,09	0,03	0,07
Unternehmensdienstleister	0,31	-0,15	0,07	0,00	-0,02	0,06	0,02	0,15	-0,04	0,12
Öffentliche Dienstleister, Erziehung, Gesundheit	0,58	0,13	0,39	-0,14	0,08	0,02	0,14	0,05	0,09	0,02
Sonstige Dienstleister	0,50	-0,01	0,05	-0,08	0,11	-0,02	0,04	-0,04	0,07	-0,01
Veränderung zum Vorquartal in %										
Bruttowertschöpfung insgesamt	0,51	-0,33	0,79	-0,38	0,49	-0,15	-0,03	0,59	0,00	-0,14

1 – Gemäß der Klassifikation der Wirtschaftszweige, Ausgabe 2008 (WZ 2008). 2 – Preis-, saison- und kalenderbereinigt. 3 – Ohne Verarbeitendes Gewerbe und Baugewerbe.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-291-01

TABELLE 10

Wachstumsbeiträge zum Bruttoinlandsprodukt nach Verwendungskomponenten¹
Prozentpunkte

	2019	2020	2021	2022	2023	2024 ²	2025 ²
Inländische Verwendung³	1,5	- 3,1	2,8	2,7	- 0,4	- 0,5	0,7
Konsumausgaben	1,5	- 2,6	1,9	2,8	- 0,2	0,7	0,6
Private Konsumausgaben ⁴	0,9	- 3,6	1,2	2,8	- 0,2	0,2	0,3
Konsumausgaben des Staates	0,6	1,0	0,8	0,0	0,0	0,5	0,3
Bruttoanlageinvestitionen	0,4	- 0,6	0,1	0,0	- 0,3	- 0,6	0,1
Ausrüstungsinvestitionen ⁵	0,2	- 0,8	0,2	0,3	- 0,1	- 0,4	0,0
Bauinvestitionen	0,1	0,4	- 0,4	- 0,4	- 0,4	- 0,4	0,0
Sonstige Anlagen	0,2	- 0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	0,1
Vorratsveränderungen ³	- 0,4	0,1	0,7	- 0,1	0,1	- 0,6	0,0
Außenbeitrag	- 0,5	- 1,0	0,9	- 1,3	0,1	0,3	- 0,2
Exporte	0,8	- 4,0	3,9	1,3	- 0,1	- 0,1	0,3
Importe	- 1,3	3,0	- 3,0	- 2,6	0,3	0,4	- 0,6
Bruttoinlandsprodukt³ (%)	1,0	- 4,1	3,7	1,4	- 0,3	- 0,1	0,4

1 – Wachstumsbeiträge zum preisbereinigten BIP. Abweichungen in den Summen rundungsbedingt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Da die verwendungsseitige Zusammensetzung der Revisionen des BIP im ersten Halbjahr 2024 noch aussteht, wird unterstellt, dass es sich um eine Anpassung der Vorratsveränderungen handelt. 4 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 5 – Einschließlich militärischer Waffensysteme.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-035-02

↳ TABELLE 11

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland
Absolute Werte

	Einheit	2023	2024 ¹	2025 ¹	2024		2025 ¹	
					1. Hj.	2. Hj. ¹	1. Hj.	2. Hj.
Verwendung des Inlandsprodukts								
In jeweiligen Preisen								
Konsumausgaben	Mrd Euro	3 110,8	3 231,2	3 324,0	1 573,6	1 657,6	1 620,5	1 703,4
Private Konsumausgaben ²	Mrd Euro	2 205,6	2 277,6	2 337,1	1 112,3	1 165,3	1 139,6	1 197,5
Konsumausgaben des Staates	Mrd Euro	905,2	953,6	986,9	461,3	492,3	480,9	505,9
Bruttoanlageinvestitionen	Mrd Euro	899,9	899,6	923,7	438,3	461,3	445,4	478,3
Ausrüstungsinvestitionen ³	Mrd Euro	275,7	266,4	274,2	127,2	139,2	129,5	144,7
Bauinvestitionen	Mrd Euro	466,1	464,1	472,3	230,2	234,0	230,7	241,5
Sonstige Anlagen	Mrd Euro	158,0	169,1	177,2	80,9	88,2	85,2	92,1
Inländische Verwendung ⁴	Mrd Euro	4 017,9	4 116,0	4 244,0	2 011,9	2 104,1	2 077,4	2 166,6
Exporte	Mrd Euro	1 816,6	1 828,3	1 865,2	911,3	917,0	921,4	943,9
Importe	Mrd Euro	1 649,0	1 625,3	1 670,3	797,6	827,7	814,9	855,3
Bruttoinlandsprodukt⁴	Mrd Euro	4 185,6	4 319,0	4 439,0	2 125,6	2 193,4	2 183,9	2 255,1
Verkettete Volumenangaben								
Konsumausgaben	Mrd Euro	2 676,9	2 702,5	2 722,4	1 332,6	1 369,9	1 342,2	1 380,3
Private Konsumausgaben ²	Mrd Euro	1 881,9	1 890,3	1 899,4	930,4	959,9	932,7	966,7
Konsumausgaben des Staates	Mrd Euro	795,2	812,5	823,6	402,3	410,2	409,8	413,7
Bruttoanlageinvestitionen	Mrd Euro	730,8	710,9	714,6	348,0	362,9	345,6	368,9
Ausrüstungsinvestitionen ³	Mrd Euro	239,3	225,9	227,5	108,3	117,6	107,7	119,9
Bauinvestitionen	Mrd Euro	346,4	334,7	333,8	166,9	167,8	163,7	170,0
Sonstige Anlagen	Mrd Euro	147,4	153,4	157,1	73,8	79,6	75,6	81,5
Inländische Verwendung ⁴	Mrd Euro	3 442,9	3 426,3	3 450,9	1 691,9	1 734,5	1 699,8	1 751,1
Exporte	Mrd Euro	1 526,8	1 523,2	1 535,3	761,9	761,3	760,8	774,5
Importe	Mrd Euro	1 352,0	1 336,7	1 357,0	659,3	677,4	664,8	692,1
Bruttoinlandsprodukt⁴	Mrd Euro	3 615,5	3 611,1	3 627,3	1 794,0	1 817,2	1 794,9	1 832,4
Preisentwicklung (Deflatoren)								
Konsumausgaben	2020=100	116,2	119,6	122,1	118,1	121,0	120,7	123,4
Private Konsumausgaben ²	2020=100	117,2	120,5	123,1	119,5	121,4	122,2	123,9
Konsumausgaben des Staates	2020=100	113,8	117,4	119,8	114,7	120,0	117,4	122,3
Bruttoanlageinvestitionen	2020=100	123,1	126,6	129,3	125,9	127,1	128,9	129,6
Ausrüstungsinvestitionen ³	2020=100	115,2	117,9	120,5	117,5	118,3	120,2	120,8
Bauinvestitionen	2020=100	134,6	138,7	141,5	137,9	139,4	140,9	142,0
Sonstige Anlagen	2020=100	107,2	110,2	112,8	109,6	110,7	112,6	113,0
Inländische Verwendung ⁴	2020=100	116,7	120,1	123,0	118,9	121,3	122,2	123,7
Terms of Trade	2020=100	97,6	98,7	98,7	98,9	98,6	98,8	98,6
Exporte	2020=100	119,0	120,0	121,5	119,6	120,5	121,1	121,9
Importe	2020=100	122,0	121,6	123,1	121,0	122,2	122,6	123,6
Bruttoinlandsprodukt⁴	2020=100	115,8	119,6	122,4	118,5	120,7	121,7	123,1
Entstehung des Inlandsprodukts								
Erwerbstätige (Inland)	Tausend	46 011	46 155	46 153	46 024	46 286	46 174	46 171
Arbeitsvolumen	Mio Std.	61 437	61 641	61 579	30 432	31 209	30 892	31 130
Produktivität (Stundenbasis)	2020=100	100,8	100	101	101,1	99,7	100,7	100,7
Verteilung des Volkseinkommens								
Volkseinkommen	Mrd Euro	3 134,5	3 204,5	3 289,5	1 557,9	1 646,6	1 595,3	1 694,2
Arbeitnehmerentgelte	Mrd Euro	2 229,0	2 353,6	2 444,5	1 124,6	1 228,9	1 175,0	1 269,5
Bruttolöhne und -gehälter	Mrd Euro	1 846,0	1 949,6	2 014,8	931,0	1 018,6	967,3	1 047,4
darunter: Nettolöhne und -gehälter ⁵	Mrd Euro	1 286,5	1 357,7	1 391,0	644,7	712,9	702,8	694,7
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	Mrd Euro	905,4	851,0	845,0	433,3	417,7	420,3	424,7
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte ²	Mrd Euro	2 404,4	2 505,1	2 564,4	1 239,5	1 265,6	1 269,5	1 294,9
Sparquote der privaten Haushalte ^{2,6}	%	10,4	11,1	10,9	12,2	10,0	12,2	9,6
nachrichtlich:								
nominale Lohnstückkosten ⁷	2020=100	111,0	117,2	121,2	112,5	121,6	120,9	118,6
reale Lohnstückkosten ⁸	2020=100	95,9	98,0	99,0	95,0	100,7	100,4	99,2
Verbraucherpreise	2020=100	116,7	119,3	121,8	118,7	119,9	121,2	122,3

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 3 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 4 – Da die verwendungsseitige Zusammensetzung der Revisionen des BIP im ersten Halbjahr 2024 noch aussteht, wird unterstellt, dass es sich um eine Anpassung der Vorratsveränderungen handelt. 5 – Arbeitnehmerentgelte abzüglich Sozialbeiträge der Arbeitgeber sowie Sozialbeiträge und Lohnsteuer der Arbeitnehmer. 6 – Ersparnis in Relation zum verfügbaren Einkommen. 7 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum realen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 8 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde.

Quellen: BA, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-038-02

NOCH TABELLE 11

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland
 Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum in %

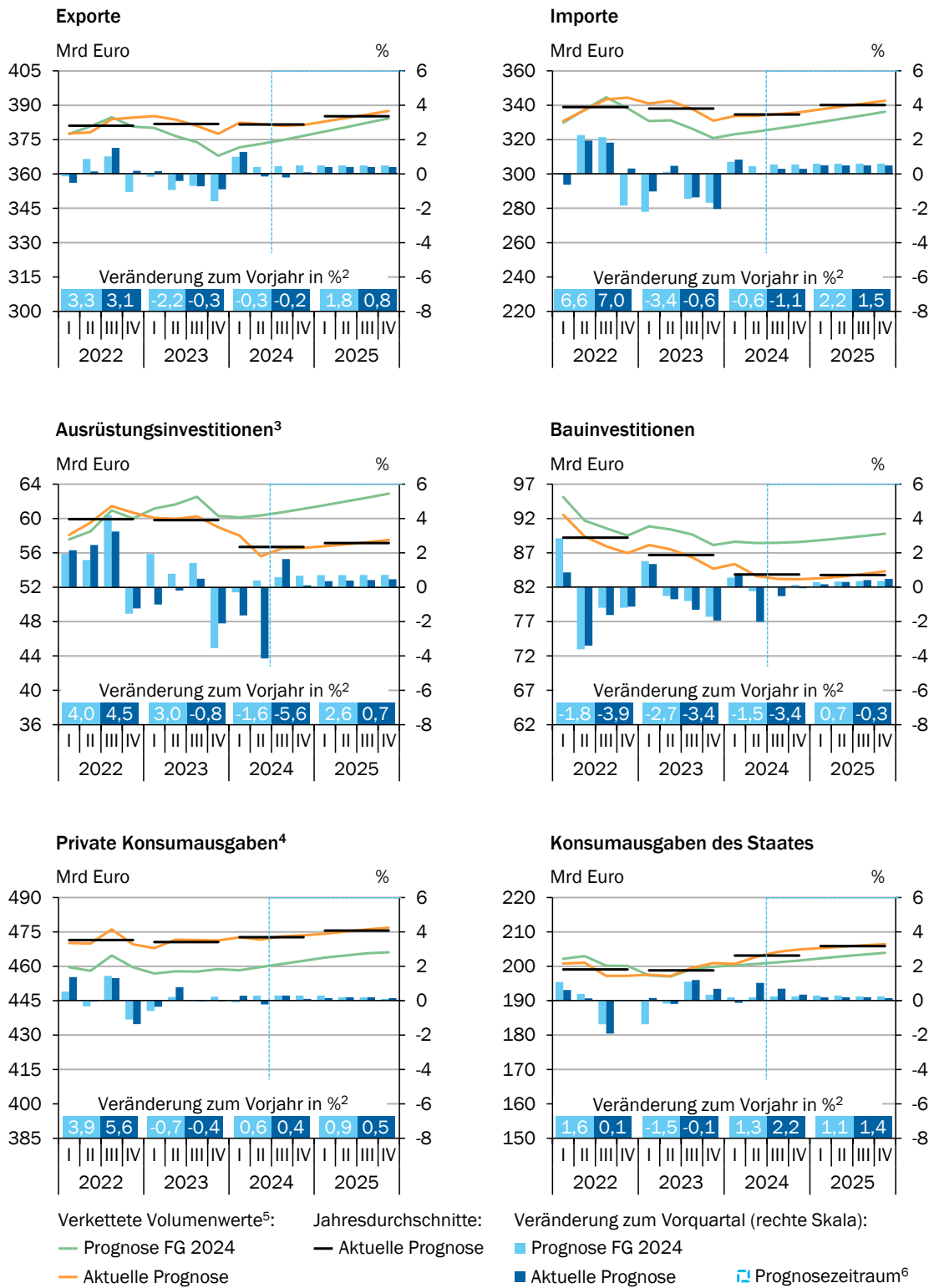
2023	2024 ¹	2025 ¹	2024		2025 ¹		
			1. Hj.	2. Hj. ¹	1. Hj.	2. Hj.	
Verwendung des Inlandsprodukts							
In jeweiligen Preisen							
5,6	3,9	2,9	4,0	3,7	3,0	2,8	Konsumausgaben
6,3	3,3	2,6	3,4	3,2	2,5	2,8	Private Konsumausgaben ²
4,1	5,4	3,5	5,6	5,1	4,3	2,8	Konsumausgaben des Staates
4,9	0,0	2,7	-0,8	0,7	1,6	3,7	Bruttoanlageinvestitionen
4,8	-3,4	2,9	-4,1	-2,7	1,8	4,0	Ausrüstungsinvestitionen ³
4,4	-0,4	1,7	-1,4	0,6	0,2	3,2	Bauinvestitionen
6,2	7,0	4,8	7,0	7,0	5,3	4,4	Sonstige Anlagen
4,2	2,4	3,1	1,9	2,9	3,3	3,0	Inländische Verwendung ⁴
0,4	0,6	2,0	-0,5	1,8	1,1	2,9	Exporte
-3,6	-1,4	2,8	-4,1	1,2	2,2	3,3	Importe
5,9	3,2	2,8	3,3	3,1	2,7	2,8	Bruttoinlandsprodukt⁴
Verkettete Volumenangaben							
-0,3	1,0	0,7	1,0	0,9	0,7	0,8	Konsumausgaben
-0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,2	0,7	Private Konsumausgaben ²
-0,1	2,2	1,4	2,2	2,2	1,9	0,9	Konsumausgaben des Staates
-1,2	-2,7	0,5	-3,2	-2,3	-0,7	1,7	Bruttoanlageinvestitionen
-0,8	-5,6	0,7	-6,1	-5,1	-0,5	1,9	Ausrüstungsinvestitionen ³
-3,4	-3,4	-0,3	-4,1	-2,6	-1,9	1,3	Bauinvestitionen
4,7	4,1	2,4	4,6	3,6	2,5	2,3	Sonstige Anlagen
-0,4	-0,5	0,7	-1,0	0,0	0,5	1,0	Inländische Verwendung ⁴
-0,3	-0,2	0,8	-0,9	0,5	-0,2	1,7	Exporte
-0,6	-1,1	1,5	-2,6	0,4	0,8	2,2	Importe
-0,3	-0,1	0,4	-0,3	0,1	0,1	0,8	Bruttoinlandsprodukt⁴
Preisentwicklung (Deflatoren)							
6,0	2,9	2,1	3,0	2,8	2,2	2,0	Konsumausgaben
6,7	2,8	2,1	2,9	2,7	2,2	2,0	Private Konsumausgaben ²
4,2	3,1	2,1	3,3	2,9	2,3	1,9	Konsumausgaben des Staates
6,1	2,8	2,2	2,5	3,1	2,3	2,0	Bruttoanlageinvestitionen
5,7	2,3	2,2	2,1	2,5	2,4	2,1	Ausrüstungsinvestitionen ³
8,1	3,0	2,0	2,8	3,2	2,2	1,9	Bauinvestitionen
1,4	2,8	2,4	2,3	3,2	2,8	2,0	Sonstige Anlagen
4,6	2,9	2,4	3,0	2,9	2,8	2,0	Inländische Verwendung ⁴
3,8	1,2	0,0	1,9	0,5	-0,1	0,0	Terms of Trade
0,7	0,9	1,2	0,4	1,3	1,3	1,2	Exporte
-3,0	-0,3	1,2	-1,5	0,8	1,3	1,1	Importe
6,1	3,3	2,3	3,6	3,0	2,7	2,0	Bruttoinlandsprodukt⁴
Entstehung des Inlandsprodukts							
0,7	0,3	0,0	0,4	0,2	0,0	0,0	Erwerbstätige (Inland)
0,4	0,3	-0,1	0,1	0,5	-0,5	0,3	Arbeitsvolumen
-0,6	-0,4	0,6	-0,4	-0,4	0,5	0,6	Produktivität (Stundenbasis)
Verteilung des Volkseinkommens							
6,8	2,2	2,7	2,5	2,0	2,4	2,9	Volkseinkommen
6,8	5,6	3,9	5,9	5,3	4,5	3,3	Arbeitnehmerentgelte
7,4	5,6	3,3	6,1	5,2	3,9	2,8	Bruttolöhne und -gehälter
9,5	5,5	2,5	6,6	4,6	3,1	1,9	darunter: Nettolöhne und -gehälter ⁵
6,7	-6,0	-0,7	-5,5	-6,5	-3,0	1,7	Unternehmens- und Vermögenseinkommen
6,9	4,2	2,4	4,7	3,7	2,4	2,3	Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte ²
.	Sparquote der privaten Haushalte ^{2,6}
nachrichtlich:							
6,7	5,5	3,4	5,8	5,1	4,5	2,5	nominale Lohnstückkosten ⁷
0,5	2,1	1,1	2,2	2,0	1,7	0,5	reale Lohnstückkosten ⁸
5,9	2,2	2,1	2,4	2,1	2,1	2,0	Verbraucherpreise

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 3 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 4 – Da die verwendungsseitige Zusammensetzung der Revisionen des BIP im ersten Halbjahr 2024 noch aussteht, wird unterstellt, dass es sich um eine Anpassung der Vorratsveränderungen handelt. 5 – Arbeitnehmerentgelte abzüglich Sozialbeiträge der Arbeitgeber sowie Sozialbeiträge und Lohnsteuer der Arbeitnehmer. 6 – Ersparnis in Relation zum verfügbaren Einkommen. 7 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum realen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 8 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde.

Quellen: BA, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 24-038-02

ABBILDUNG 32

Komponenten des Bruttoinlandsprodukts¹

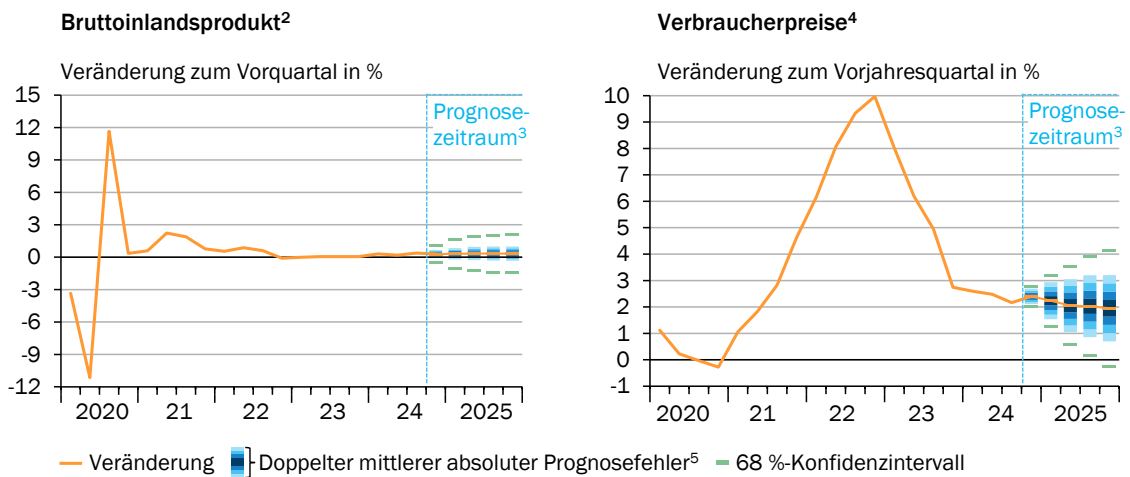


1 – Alle angegebenen Komponenten des BIP preisbereinigt. 2 – Ursprungswerte. 3 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 4 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 5 – Referenzjahr 2020; saison- und kalenderbereinigt. 6 – Aktueller Prognosezeitraum. Prognosen des Sachverständigenrates.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 24-049-04

▸ ABBILDUNG 33

Prognoseintervalle für das Wachstum des BIP und der Verbraucherpreise im Euro-Raum¹

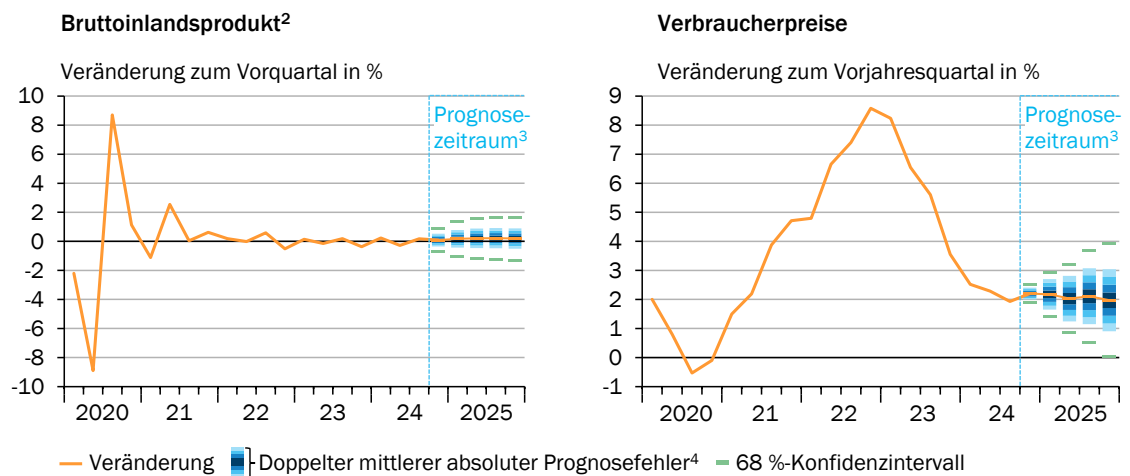


1 – Unsicherheitsmargen berechnet auf Grundlage des mittleren absoluten Prognosefehlers im Zeitraum der Jahre 1999 bis 2023. 2 – Preis-, saison- und kalenderbereinigt. 3 – Prognose des Sachverständigenrates. 4 – Harmonisierter Verbraucherpreisindex. 5 – Die breiteste Ausprägung des symmetrisch um den wahrscheinlichsten Wert verteilten Bandes entspricht dem doppelten mittleren absoluten Prognosefehler.

Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-055-01

▸ ABBILDUNG 34

Prognoseintervalle für das Wachstum des BIP und der Verbraucherpreise in Deutschland¹



1 – Unsicherheitsmargen berechnet auf Grundlage des mittleren absoluten Prognosefehlers im Zeitraum der Jahre 1999 bis 2023. 2 – Preis-, saison- und kalenderbereinigt. 3 – Prognose des Sachverständigenrates. 4 – Die breiteste Ausprägung des symmetrisch um den wahrscheinlichsten Wert verteilten Bandes entspricht dem doppelten mittleren absoluten Prognosefehler.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-056-01

↘ TABELLE 12

Einnahmen und Ausgaben des Staates¹ sowie finanzpolitische Kennziffern

	Mrd Euro			Veränderung zum Vorjahr in %	
	2023	2024 ²	2025 ²	2024 ²	2025 ²
Einnahmen	1 917,4	2 011,0	2 099,0	4,9	4,4
Steuern	957,6	996,6	1 028,2	4,1	3,2
Sozialbeiträge	709,9	753,2	799,8	6,1	6,2
Verkäufe	165,5	176,1	183,6	6,4	4,3
Sonstige laufende Transfers	33,4	31,3	33,9	- 6,3	8,3
Vermögenstransfers	19,4	20,1	20,0	3,2	- 0,4
Empfangene Vermögenseinkommen	31,4	33,6	33,3	6,9	- 0,7
Empfangene sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,2	- 10,4	0,0
Ausgaben	2 025,0	2 103,2	2 184,5	3,9	3,9
Monetäre Sozialleistungen	657,0	698,1	731,3	6,3	4,8
Soziale Sachleistungen	362,1	388,9	401,7	7,4	3,3
Arbeitnehmerentgelte	337,6	354,4	365,9	5,0	3,3
Vorleistungen	264,0	275,2	285,3	4,3	3,7
Subventionen	84,5	52,0	55,3	- 38,5	6,4
Bruttoinvestitionen	117,1	127,3	133,1	8,7	4,5
Sonstige laufende Transfers	91,9	89,3	93,6	- 2,8	4,9
Vermögenstransfers	74,4	71,9	69,0	- 3,4	- 4,1
Geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen)	36,6	46,1	49,3	26,0	6,9
Geleistete sonstige Produktionsabgaben	0,3	0,3	0,3	- 7,7	1,8
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	- 0,5	- 0,5	- 0,5	- 8,3	0,0
Finanzierungssaldo	- 107,5	- 92,2	- 85,5	x	x
Finanzpolitische Kennziffern (%)³					
Steuerquote ⁴	23,2	23,4	23,5	x	x
Abgabenquote ⁵	39,1	39,8	40,5	x	x
Finanzierungssaldo	- 2,6	- 2,1	- 1,9	x	x
Struktureller Finanzierungssaldo ⁶	- 2,1	- 1,4	- 1,2	x	x
Struktureller Primärsaldo ⁶	- 1,2	- 0,3	- 0,1	x	x
Schuldenstandsquote ⁷	62,7	63,1	63,7	x	x

1 – In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (nominale Angaben). 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Jeweils in Relation zum BIP. 4 – Steuern einschließlich Erbschaftsteuer und Steuern an die EU. 5 – Steuern einschließlich Erbschaftsteuer, Steuern an die EU und tatsächliche Sozialbeiträge. 6 – Basierend auf der Schätzung für das Produktionspotenzial. Berechnet mit einer Budgetsemielastizität von 0,504. Die Budgetsemielastizität misst, um wie viele Prozentpunkte sich das Verhältnis zwischen Finanzierungssaldo und BIP bei einer 1-prozentigen Erhöhung des BIP verändert. 7 – Bruttoschulden des Staates in der Abgrenzung gemäß dem Vertrag von Maastricht.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-034-02

LITERATUR

- Ahir, H., N. Bloom und D. Furceri (2022), The World Uncertainty Index, NBER Working Paper 29763, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Baker, S.R., N. Bloom und S.J. Davis (2016), Measuring economic policy uncertainty, *Quarterly Journal of Economics* 131 (4), 1593–1636.
- Baur, A., L. Flach und D. Hillrichs (2024), German-US trade relations before the election: Implications of a Trump comeback, *EconPol Forum* 25 (5), 27–31.
- Baxter, M. und R.G. King (1999), Measuring business cycles: Approximate band-pass filters for economic time series, *Review of Economics and Statistics* 81 (4), 575–593.
- BBSR (2016), Strukturdaten zur Produktion und Beschäftigung im Baugewerbe: Berechnungen für das Jahr 2015, BBSR-Online-Publikation 09/2016, Bundesinstitut für Bau- Stadt- und Raumforschung im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung, Bonn.
- Berger, T. und C. Ochsner (2024), A note on the synchronisation of the natural rates of interest in Germany and the euro area, Arbeitspapier 03/2024, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- BMWK (2024), Wachstumsinitiative der Bundesregierung, Schlaglichter der Wirtschaftspolitik 08/2024, 8–12.
- Borger, K., F. Köhler-Geib und P. Scheuermeyer (2024), Germany's competitiveness – from 'sick man of Europe' to superstar and back: Where does the economy stand?, KfW Research – Focus on Economics 461, KfW Bankengruppe, Frankfurt am Main.
- Darvas, Z., L. Welslau und J. Zettelmeyer (2024), The implications of the European Union's new fiscal rules, Policy Brief 10/2024, Bruegel, Brüssel.
- DB (2024), Umfassendes Infrastruktur-Programm: DB erneuert 2024 tausende Weichen, Gleiskilometer und modernisiert Bahnhöfe, Pressemitteilung, Deutsche Bahn, Berlin, 29. April.
- De Michelis, A., T.R.T. Ferreira und M. Iacoviello (2019), Oil prices and consumption across countries and U.S. states, International Finance Discussion Paper 1263, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.
- Deutscher Bundestag (2024), Entwurf eines Gesetzes über die Feststellung des Bundeshaushaltsplans für das Haushaltsjahr 2025 (Haushaltsgesetz 2025 – HG 2025), Drucksache 20/12400, Bundesregierung, Berlin, 16. August.
- DIHK (2024), Deutsche Wirtschaft verliert den Anschluss: Konjunkturumfrage Herbst 2024, Deutsche Industrie- und Handelskammer, Berlin.
- Edelstein, P. und L. Kilian (2009), How sensitive are consumer expenditures to retail energy prices?, *Journal of Monetary Economics* 56 (6), 766–779.
- Eickelpasch, A. (2014), Industrielle Nachfrage nach Dienstleistungen, DIW Roundup: Politik im Fokus 10, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin.
- EZB (2024a), Monetary policy decisions, Pressemitteilung, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 17. Oktober.
- EZB (2024b), Statement by the Governing Council: Changes to the operational framework for implementing monetary policy, Pressemitteilung, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 13. März.
- EZB (2024c), Euro area bank lending survey – Third quarter of 2024, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- EZB (2024d), ECB staff macroeconomic projections for the euro area, September 2024, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- Fornaro, L. und M. Wolf (2023), The scars of supply shocks: Implications for monetary policy, *Journal of Monetary Economics* 140, S18–S36.
- Gemeinschaftsdiagnose (2024a), Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2024: Deutsche Wirtschaft kränkelt – Reform der Schuldenbremse kein Allheilmittel, 1–2024, Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz, Kiel.

Gemeinschaftsdiagnose (2024b), Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2024: Deutsche Wirtschaft im Umbruch – Konjunktur und Wachstum schwach, 2–2024, Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz, Kiel.

Giavazzi, F. und M. McMahon (2012), Policy uncertainty and household savings, *Review of Economics and Statistics* 94 (2), 517–531.

Gobierno de España (2024), Plan fiscal y estructural de medio plazo 2025-2028, Madrid.

Grimme, C. und M. Stöckli (2017), Makroökonomische Unsicherheit in Deutschland, *ifo Schnelldienst* 70 (06), 41–50.

Grömling, M. (2024), Herausforderungen der Industrie am Standort Deutschland, *Aus Politik und Zeitgeschichte* 74 (4–5), 25–34.

Hinz, J. und K. Kamin (2024), Lieferketten: Geoökonomie im Roten Meer, *Wirtschaftsdienst*, Kommentar 104 (2), 74.

Hodrick, R.J. und E. Prescott (1981), Post-war U.S. business cycles: An empirical investigation, Discussion Paper 451, Northwestern University, Center for Mathematical Studies in Economics and Management Science, Evanston, IL.

Hodrick, R.J. und E.C. Prescott (1997), Postwar U.S. business cycles: An empirical investigation, *Journal of Money, Credit and Banking* 29 (1), 1–16.

Holston, K., T. Laubach und J.C. Williams (2017), Measuring the natural rate of interest: International trends and determinants, *Journal of International Economics* 108, 59–75.

House, C.L. und M.D. Shapiro (2008), Temporary investment tax incentives: Theory with evidence from bonus depreciation, *American Economic Review* 98 (3), 737–768.

IEA (2024), Oil market report – August 2024, Internationale Energieagentur, Paris.

ifo Institut (2024a), Auftragsmangel belastet die Konjunktur, <https://www.ifo.de/fakten/2024-02-05/auftragsmangel-belastet-die-konjunktur>, abgerufen am 16.2.2024.

ifo Institut (2024b), Unternehmen planen weniger Investitionen für 2024, <https://www.ifo.de/fakten/2024-04-18/unternehmen-planen-weniger-investitionen-fuer-2024>, abgerufen am 2.5.2024.

Lang, T. und K. Lichtblau (2021), Bedeutung unternehmensnaher Dienstleistungen für den Industriestandort Deutschland/Europa, Studie IC4-23305/003#054, Projekt 054/19, Institut der deutschen Wirtschaft Köln Consult im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie, Köln.

Lehmann, R. und T. Wollmershäuser (2024), Struktureller Wandel im Verarbeitenden Gewerbe: Produktion unterzeichnet Bruttowertschöpfung, *ifo Schnelldienst* 77 (2), 55–60.

Liu, T. (2024), Oil's \$25 war premium on Iran-Israel risk can rapidly fizzle out, <https://about.bnef.com/blog/oils-25-war-premium-on-iran-israel-risk-can-rapidly-fizzle-out/>, abgerufen am 25.10.2024.

Malmendier, U. und L.S. Shen (2024), Scarred consumption, *American Economic Journal: Macroeconomics* 16 (1), 322–355.

McKibbin, W.J., M. Hogan und M. Noland (2024), The international economic implications of a second Trump presidency, PIIE Working Paper 24–20, Peterson Institute for International Economics, Washington, DC.

MEF Italia (2024), Piano strutturale di bilancio di medio termine, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Rom.

Meinen, P. und O. Roehe (2017), On measuring uncertainty and its impact on investment: Cross-country evidence from the euro area, *European Economic Review* 92, 161–179.

Michelsen, C., S. Junker und F. Fichtner (2024), Impulse der Wachstumsinitiative: Welche Wirkungen dadurch möglich sind, *MacroScope Pharma*, Economic Policy Brief 08/2024, Verband Forschender Arzneimittelhersteller, Berlin.

Musso, A., S. Neri und L. Stracca (2011), Housing, consumption and monetary policy: How different are the US and the euro area?, *Journal of Banking & Finance* 35 (11), 3019–3041.

Obst, T., J. Matthes und S. Sultan (2024), What if Trump is re-elected? Trade policy implications, *IW-Report* 14, Institut der deutschen Wirtschaft, Berlin und Köln.

Ohn, E. (2019), The effect of tax incentives on U.S. manufacturing: Evidence from state accelerated depreciation policies, *Journal of Public Economics* 180, 104084.

OPEC (2024), 55th JMMC meeting highlights commitment to production conformity and continued oil market assessment, Pressemitteilung 10/2024, Organisation erdölexportierender Länder, Wien, 1. August.

Pistaferri, L. (2016), Why has consumption remained moderate after the Great Recession?, Konferenzpapier, The Elusive „Great“ Recovery: Causes and Implications for Future Business Cycle Dynamics, Boston, MA, 14. Oktober.

Quast, J. und M.H. Wolters (2022), Reliable real-time output gap estimates based on a modified Hamilton filter, Journal of Business & Economic Statistics 40 (1), 152–168.

Reuters (2024), China unveils fiscal stimulus measures to revive growth, <https://www.reuters.com/world/china/china-unveils-fiscal-stimulus-measures-revive-growth-2024-10-12/>, abgerufen am 23.10.2024.

Rieth, M., C. Michelsen und M. Piffer (2016), Unsicherheitsschock durch Brexit-Votum verringert Investitionstätigkeit und Bruttoinlandsprodukt im Euroraum und Deutschland, DIW Wochenbericht 83 (32+33), 695–703.

RWI (2024), RWI/ISL-Containerumschlag-Index: Containerumschlag sinkt leicht im September, Trend bleibt positiv, Pressemitteilung, RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen, 25. Oktober.

Schaller, D. und M. Schasching (2024), Energieintensive Industrie unter Druck, ifo Schnelldienst 77 (6), 52–60.

Shen, S. und T. Westbrook (2024), China's stocks rally fizzles as stimulus offer disappoints, <https://www.reuters.com/markets/asia/china-markets-reopen-with-roar-after-week-long-break-2024-10-08/>, abgerufen am 23.10.2024.