

DIGITALES ARCHIV

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
ZBW – Leibniz Information Centre for Economics

Periodical Part

Volkswirtschaft kompakt / BVR Research. 2024

Volkswirtschaft kompakt / BVR Research

Provided in Cooperation with:

Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, Berlin

Reference: In: Volkswirtschaft kompakt / BVR Research Volkswirtschaft kompakt / BVR Research. 2024 (2024).

https://www.bvr.de/p.nsf/0/022429CF0F66D205C1258AA80031D0FB/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_1-2024.pdf.

https://www.bvr.de/p.nsf/0/602C2B1884BAFA1DC1258ABD0034C632/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_2-2024.pdf.

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/11159/707393>

Kontakt/Contact

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft/Leibniz Information Centre for Economics
Düsternbrooker Weg 120
24105 Kiel (Germany)
E-Mail: [rights\[at\]zbw.eu](mailto:rights[at]zbw.eu)
<https://www.zbw.eu/>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Dieses Dokument darf zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen. Sofern für das Dokument eine Open-Content-Lizenz verwendet wurde, so gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

<https://zbw.eu/econis-archiv/termsfuse>

Terms of use:

This document may be saved and copied for your personal and scholarly purposes. You are not to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public. If the document is made available under a Creative Commons Licence you may exercise further usage rights as specified in the licence.

BVR Research

Volkswirtschaft **Kompakt**

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

Deutsche Konjunktur: Wirtschaftspolitische Verunsicherung trübt den Ausblick

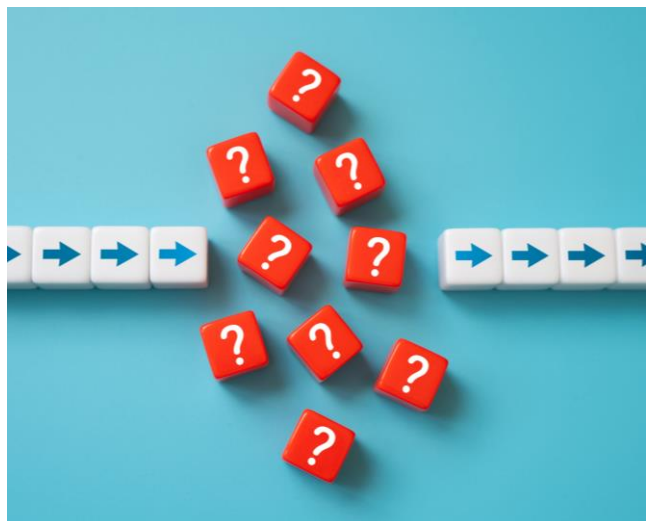
Executive Summary

Zum Jahresende 2024 setzt sich die hartnäckige Wirtschaftsflaute in Deutschland fort. Zu den bereits zuvor wirkenden strukturellen und konjunkturellen Dämpfungsfaktoren sind im November mit dem Ende der Ampelkoalition in Deutschland und dem Wahlsieg Donald Trumps in den USA neue wirtschaftspolitische Unsicherheiten hinzugekommen. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung dürfte erst ab dem Sommer nächsten Jahres moderat an Fahrt aufnehmen.

In seiner aktuellen Konjunkturprognose geht der BVR davon aus, dass das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Deutschland im Jahr 2024 gegenüber dem Vorjahr leicht um 0,2 % sinken wird. Für 2025 zeichnet sich ein verhaltener BIP-Zuwachs um 0,2 % ab. Das Wachstum speist sich vor allem aus einem Anstieg der Konsumausgaben. Von den Investitionen sind erst wieder stärkere Impulse zu erwarten, wenn sich nach den Bundestagswahlen im Februar 2025 die Rahmenbedin-

gungen für Investitionen und mögliche Investitionsanreize geklärt haben. Vom Außenhandel sind hingegen keine Wachstumsimpulse zu erwarten, da die Exporte schwächer zunehmen dürften als die Importe.

Wie alle Prognosen ist auch die vorliegende Konjunkturprognose mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Den Risiken einer ungünstigeren Entwicklung ist derzeit eine höhere Eintrittswahrscheinlichkeit beizumessen als den Chancen einer günstigeren Entwicklung. Die konjunkturellen Abwärtsrisiken liegen vor allem im internationalen Umfeld und hier insbesondere in der künftigen Handelspolitik der USA. Sollte es zu einem schweren Handelskrieg kommen, dürfte das preisbereinigte BIP in Deutschland im Jahr 2025 erneut sinken.



Inhalt

Deutsche Konjunktur: Wirtschaftspolitische Verunsicherung trübt den Ausblick 2
Dr. Gerit Vogt

BVR Inflationsaussichten 6
Dr. Andreas Bley

BVR Konjunkturbarometer 7
Dr. Gerit Vogt

Deutsche Konjunktur: Wirtschaftspolitische Verunsicherung trübt den Ausblick

Zum Jahresende 2024 dauert die hartnäckige Wirtschaftsflaute in Deutschland noch an. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung dürfte erst im Sommer nächsten Jahres an Fahrt aufnehmen und dann auch nur moderat. Der BVR rechnet in seiner aktuellen Konjunkturprognose damit, dass das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschlands 2024 gegenüber dem Vorjahr leicht um 0,2 % sinken wird. Für 2025 zeichnet sich ein verhaltener BIP-Zuwachs um 0,2 % ab.

Ampel-Aus und Trump-Wiederwahl als neue Belastungsfaktoren

Das BIP Deutschlands stagniert bereits seit Ende 2022 weitestgehend, unter gewissen Schwankungen nach oben und nach unten (siehe Abb. 2). Auch im 3. Quartal hielt die Stagnation der preis-, kalender- und saisonbereinigten Wirtschaftsleistung mit einem lediglich minimalen Anstieg um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal im Wesentlichen an. Die Gründe für die langwierige Schwächephase sind vielfältig und sowohl struktureller als auch konjunktureller Art. Zu den wichtigsten Belastungsfaktoren zählen:

- die verhaltene globale Industriekonjunktur, die zu einer schwachen Nachfrage nach Industriegütern aus Deutschland führt, ebenso wie die zunehmende Konkurrenz durch Industrieprodukte aus China
- die im internationalen Vergleich hohen Strom- und Gaspreise, der anhaltende Fachkräftemangel, die hohen bürokratischen Lasten und die in weiten Teilen vernachlässigte Verkehrsinfrastruktur in Deutschland

- die trotz der jüngsten Zinssenkungen noch immer restriktiv wirkende Geldpolitik der wichtigsten Notenbanken, die zusammen mit den hohen Unsicherheiten – unter anderem über den Fortgang des Nahostkonflikts und des Kriegs in der Ukraine – das Investitionsklima dämpft

Zu genannten Faktoren sind im November mit dem Ende der Ampel-Regierungscoalition in Deutschland und dem Wahlsieg Donald Trumps in den USA zwei weitere Belastungsfaktoren hinzugekommen. Nach dem Ampel-Aus und der Trump Wiederwahl ist die wirtschaftliche Verunsicherung enorm gestiegen, was sich anschaulich an einem Indikator ablesen lässt: Der Index der wirtschaftspolitischen Unsicherheit für Deutschland, dessen monatliche Reihe bis 1997 zurückreicht (siehe Abb. 1). Dieser Indikator ist im November auf einen neuen Höchststand von 926 Punkten gestiegen. Frühere Schätzungen des BVR legen nahe, dass starke Anstiege des Indikators, wie sie jüngst zu beobachten waren, mit einer signifikanten Verminderung der Investitionen und des BIP in Deutschland einhergehen (siehe Volkswirtschaft special vom Juni 2013). Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass die gesamtwirtschaftliche Entwicklung bereits spürbar durch die weitere Verunsicherung gedämpft wird.

So herrscht durch das Ausscheiden der FDP aus der Bundesregierung auf nationaler Ebene in Sachen Wirtschaftspolitik weitestgehender Stillstand. Die Entwürfe zum Bundeshaushalt 2025 und zum Nachtragshaushalt 2024 sind Makulatur geworden. Es wird Anfang 2025 voraussichtlich zu einer vorläufigen Haushaltsführung

Abb. 1: Wirtschaftspolitische Unsicherheit auf Rekordniveau
Wirtschaftspolitische Unsicherheit auf Rekordniveau



Der Index basiert auf einer Stichwörteruche in Zeitungsartikeln. Erfasst werden Artikel, welche die Begriffe „unsicher“ oder „Unsicherheit“ und „wirtschaftlich“ oder „Wirtschaft“ in Kombination mit Begriffen einer weiteren Gruppe von politikaffinen Stichwörtern enthalten, zu der beispielsweise „Politik“, „Steuer“, „Ausgaben“, „Regulierung“, „Zentralbank“ und „Defizit“ gehören. Je häufiger dieser Begriffe genannt werden, desto höher dürfte die allgemeine Unsicherheit sein.

Quelle: <https://www.policyuncertainty.com>

kommen, bei der die verbleibende Minderheitenregierung im Wesentlichen nur solche Ausgaben leisten kann, die nötig sind, um bereits beschlossene gesetzliche und vertragliche Pflichten zu erfüllen. Verschiedene Vorhaben der zerbrochenen Ampel-Regierung, wie weite Teile ihrer Wachstumsinitiative, werden im Deutschen Bundestag wohl keine Mehrheiten mehr finden. Zudem können von der noch amtierenden Bundesregierung keine neuen Maßnahmen, wie beispielsweise neue Förderprogramme, gestartet werden, die Wachstumsimpulse geben könnten. Erst nach der für den 23. Februar vorgesehenen Bundestagswahl und der darauffolgenden Bildung einer neuen Regierung dürfte sich der Stillstand im zweiten Halbjahr allmählich auflösen. Dann sollten die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für Unternehmen und Verbraucher wieder berechenbarer werden.

Über den Kurs des künftigen US-Präsidenten besteht ebenfalls große Unsicherheit. Trump hat vor und nach der Präsidentschaftswahl verschiedene wirtschaftspolitische Maßnahmen angekündigt, wie weitere Unternehmenssteuersenkungen, eine restriktive Migrationspolitik und verstärkte Anreize für die Öl- und Gasförderung in den USA. Ob, wann und in welchem Ausmaß diese Maßnahmen umgesetzt werden ist aber offen. Aus deutscher Sicht besonders relevant sind die im Wahlkampf angekündigten US-Zollerhöhungen, da die hiesige Wirtschaft eine hohe Exportorientierung aufweist und den transatlantischen Handelsbeziehungen eine große Bedeutung zukommt. Der BVR rechnet im Hauptszenario seiner vorliegenden Konjunkturprognose damit, dass die angekündigte allgemeine Erhöhung der US-Zölle auf alle Importe auf 10 % und auf Importe aus China auf 60 % nicht unmittelbar nach Amtsantritt und nicht in vollem Umfang erfolgen werden. Wahrscheinlicher sind eine vorübergehende Verhandlungsphase und dann eine schrittweise Einführung von Zöllen, insbesondere auch gegenüber China. Vor diesem Hintergrund ist zwar mit einer BIP-Dämpfungswirkung durch die künftige US-Handelspolitik zu rechnen. Der Umfang der Dämpfungen dürfte sich aber in Grenzen halten, wie im Rahmen der Risikobeurteilung zum Ende dieses Beitrags noch näher erläutert wird.

Flaute dürfte langsam einer moderaten Belebung weichen

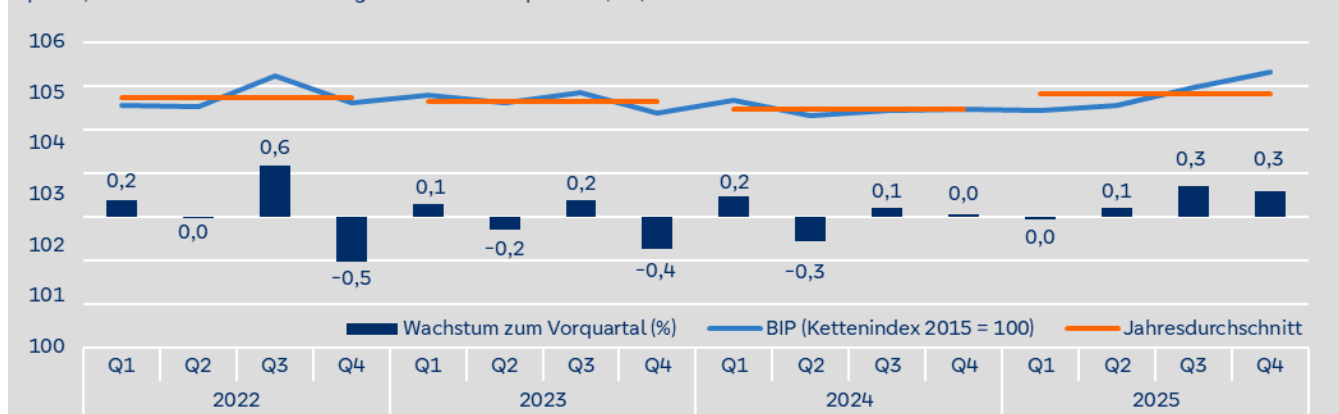
Die zähe Wirtschaftsflaute dürfte zunächst noch andauern. Dafür spricht unter anderem die Entwicklung wichtiger Stimmungsindikatoren. So haben sich das ifo Geschäftsklima, die ZEW-Konjunkturerwartungen und das GfK Konsumklima zuletzt unisono eingetrübt. Auch die aktuellen amtlichen Daten zur hiesigen Industriekonjunktur im Oktober, die insgesamt schwach ausfielen, lassen kurzfristig eine Fortsetzung der Stagnation erwarten.

Der Standardansatz zur (Kurzfrist-)Konjunkturprognose des BVR signalisiert für das 4. Quartal zwar einen BIP-Zuwachs um 0,3 %, vor allem getrieben durch die Modelle mit dem Industrieaufträgen. Die Entwicklung der Industrieaufträge war zuletzt aber vor allem durch neue Großaufträge im Sonstigen Fahrzeugbau dominiert, die erst im kommenden Jahr ihre volle Wirkung entfalten dürften. Zudem dürften die Warnstreiks in VW-Werken und die Kurzarbeit in Werken von Ford und Opel die Industrieproduktion zum Jahresende merklich belasten. Wegen der genannten Aspekte wird in der vorliegenden Prognose für das Jahresendquartal eine BIP-Stagnation auf dem Vorquartalswert eingestellt (siehe Abb. 2). Vor diesem Hintergrund wird für das gesamte Jahr 2024 ein Rückgang des preisbereinigten BIP um 0,2 % prognostiziert.

Erst im kommenden Jahr dürfte die langwierige Schwächephase allmählich einer moderaten Belebung weichen. Der Standard-Prognoseansatz des BVR legt für das gesamte Jahr 2025 einen BIP-Zuwachs um 0,8 % nahe. Doch ist aufgrund des Endes der Ampel-Regierungscoalition in Deutschland damit zu rechnen, dass die neue Bundesregierung erst ab der Jahresmitte neue Impulse für das Wirtschaftswachstum auf den Weg bringen kann und dass bis dahin die hohe Investitionszurückhaltung bestehen bleibt. Hinzu kommen die Belastungen wegen der zu erwartenden US-Zollanhebungen. Insgesamt wird für 2025 ein geringerer BIP-Zuwachs um 0,2 % prognostiziert. Kurzfristig wird die Wirtschaft in

Abb. 2: Schwächephase dürfte zunächst noch andauern

preis-, saison- und kalenderbereinigtes Bruttoinlandsprodukt (BIP)



Quelle: Statistisches Bundesamt, ab dem 4. Quartal 2024: Prognose des BVR

erster Linie durch den Unsicherheiten-Kanal belastet zum Ende des Prognosehorizonts dann vor allem durch den Außenhandels-Kanal.

Das für 2025 erwartete moderate BIP-Wachstum speist sich zum einen aus einem Anstieg der Konsumausgaben (siehe Abb. 3). Allmählich steigt die Kaufbereitschaft der Privathaushalte wieder, auch weil die Einkommen aufgrund der Tariflohnsteigerungen solide zunehmen und der Arbeitsmarkt insgesamt noch in einer soliden Grundverfassung bleibt. Zudem werden die staatlichen Konsumausgaben voraussichtlich weiter steigen, befördert unter anderem durch Mehrausgaben für soziale Sachleistungen im Zuge des demografischen Wandels. Die Ausrüstungsinvestitionen dürften nach einem deutlichen Rückgang 2024 im Jahresverlauf 2025 etwas zunehmen, ebenso wie die Investitionen im Nichtwohnungsbau. Vom Außenhandel ist demgegenüber kein Wachstumsimpuls zu erwarten. Die Exporte werden, nach zwei Jahren mit leicht rückläufiger Entwicklung, 2025 voraussichtlich wieder steigen. Das Wachstum der Importe dürfte aber stärker ausfallen, wegen der zunehmenden Binnennachfrage.

Gestützt wird der Privatkonsum auch durch die merklich abgeflaute Inflation, welche die Kaufkraft der Einkommen weniger stark vermindert. Der BVR rechnet in seiner aktuellen Inflationsprognose damit, dass der Verbraucherpreisindex (VPI) sowohl 2024 als auch 2025 um 2,3 % steigen wird (siehe BVR Volkswirtschaft Kompakt vom 20. November). Zum Vergleich: 2022 und 2023 hatte die Inflationsrate noch bei 6,9 % und 5,9 % gelegen.

Welthandel wird annahmegemäß an Schwung gewinnen

Eine zentrale Annahme dieser Prognose ist, dass der Welthandel im Prognosezeitraum anziehen wird, trotz der sich abzeichnenden Zollerhöhungen der künftigen US-Regierung. Die globale Investitionstätigkeit wird im Zuge sinkender Zinsen und nachlassender Unsicherheiten

annahmegemäß zunehmen. Zu den weiteren Annahmen dieser Prognose zählt, dass sich der Ölpreis ausgehend von seinem derzeitigen Stand bis Ende 2025 nicht wesentlich ändert. Es wird davon ausgegangen, dass es im Nahostkonflikt zu keiner neuerlichen Eskalation kommt, die zu starken Ölpreisanstiegen führt. Auch wird angenommen, dass die EZB ihre Leitzinsen im Zuge der erlangten Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung weiter senken wird. Die US-Leitzinsen werden hingegen annahmegemäß länger erhöht bleiben, wegen des inflationstreibenden Kurses der neuen US-Regierung. Vor diesem Hintergrund wird sich der Euro-US-Dollar-Kurs voraussichtlich weiter in Richtung Parität bewegen.

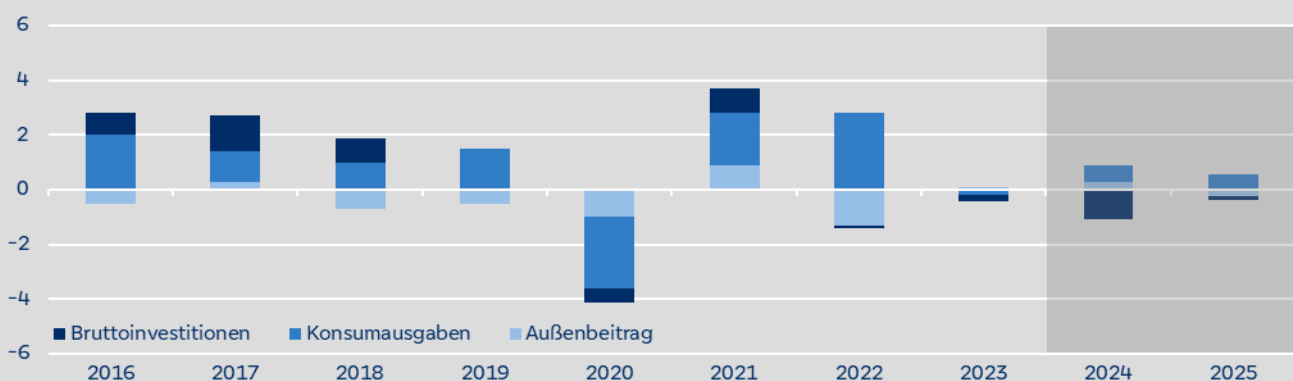
Enorme Konjunkturrisiken durch US-Handelspolitik

Wie alle Prognosen ist auch die vorliegende Konjunkturprognose mit beträchtlichen Unsicherheiten behaftet. Derzeit ist den Risiken einer ungünstigeren Entwicklung eine höhere Eintrittswahrscheinlichkeit beizumessen als den Chancen einer günstigeren Entwicklung. Die konjunkturellen Abwärtsrisiken bestehen vor allem im internationalen Umfeld und hier vor allem in der künftigen US-Handelspolitik. Es ist aber auch noch nicht ausgemacht, dass die deutsche Wirtschaftspolitik nach der Bundestagswahl im Februar 2025 einen wirksamen wachstumsstärkenden Kurs einschlägt.

Zur US-Handelspolitik hat eine aktuelle IW-Studie verschiedene Szenarien vorgelegt, die als Grundlage für die folgende Risikobewertung verwendet werden (siehe IW-Report 42/2024). In einem Szenario gehen die IW-Ökonomen davon aus, dass Donald Trump unmittelbar nach seinem Amtsantritt die US-Zölle auf alle Importe (außer China) auf 10 % und auf chinesische Importe auf 60 % erhöhen wird und dass die EU als Gegenmaßnahme die Zölle auf US-Einfuhren auf 10 % anhebt. Derzeit liegen die US-Einfuhrzölle für Waren aus der EU zwischen 1 und 2 % und die EU-Zölle auf US-Importe bei durchschnittlich 1 %. Sollte dieses Szenario eintreten, würde

Abb. 3: Konsum bleibt 2025 voraussichtlich zentrale Wachstumsstütze

Beiträge der Verwendungskomponenten zum Anstieg des preisbereinigten BIP in Prozentpunkten*



*Die Beiträge berechnen sich aus dem Vorjahresanteil der Verwendungskomponente am BIP (auf Basis jeweiliger Preise) multipliziert mit der jeweiligen Veränderungsrate (auf Basis preisbereinigter Angaben).

Quelle: Statistisches Bundesamt, 2024 und 2025: Prognose des BVR

das preisbereinigte BIP Deutschland den IW-Schätzungen zufolge 2025 um 0,34 % geringer ausfallen als in einem Szenario ohne Zollerhöhungen.

In der vorliegenden Prognose wird aber angenommen, dass Trump die US-Zölle nicht obligatorisch für alle Handelspartner, sondern fakultativ nach bilateralen Verhandlungen erhöhen wird und dadurch nicht sofort nach Amtsantritt, sondern schrittweise (siehe Szenario „Der moderate Trump“ im blauen Kasten). Die Dämpfungswirkung für das preisbereinigte BIP Deutschlands im kommenden Jahr wird dadurch geringer ausfallen. In der vorliegenden Prognose wurde ad hoc eine etwa halb so starke BIP-Verminderung wie im entsprechenden IW-Szenario eingepreist (um knapp 0,2 %). Wegen der expansiven Fiskalpolitik, der restriktiven Migrationspolitik und der Gegenzölle wird die Inflation in den USA voraussichtlich wieder steigen, was den Umfang, der bislang zu erwartenden US-Leitzinssenkungen vermindern wird. Da jedoch die EZB ihren Zinssenkungskurs wegen der vergleichsweisen schwachen Konjunktur im Euroraum weiter fortsetzen wird, dürfte der Zinsunterschied zwischen den USA und dem Euroraum zunehmen. Der Eurowechselkurs wird im Zuge dessen gegenüber dem US-Dollar voraussichtlich auf Parität sinken. Dies dürfte in Europa den Inflationsdruck durch die US-Zölle etwas verstärken. Der Druck von Seiten der Importpreisen dürfte aber insgesamt überschaubar bleiben. Auch 2025 wird die Inflation im Euroraum und Deutschland hauptsächlich durch die Binnenteuerung getrieben sein.

Denkbar ist aber auch eine stärkere Verschärfung der Handelspolitik (siehe Szenario „Der eskalierende Trump“). In einem Alternativszenario gehen die IW-Ökonomen davon aus, dass die neue US-Regierung die US-Zölle auf alle Importe (außer China und EU) auf 10 %, auf chinesische Importe auf 60 % und auf EU-Importe auf 20 % erhöht. Als Gegenmaßnahme wird eine Anhe-

bung der EU-Zölle auf US-Einfuhren auf 20 % unterstellt. In diesem Szenario wäre nach den IW-Schätzungen 2025 in Deutschland mit einem um 0,48 % geringeren preisbereinigten BIP-Zuwachs zu rechnen. Allerdings wären auch noch stärkere, sich aufschaukelnde Zollerhöhungen denkbar.

Sollte es zu einem schweren Handelskrieg kommen, wäre der durch die Zölle ausgelöste Inflationsdruck dies- wie jenseits des Atlantiks deutlich stärker. Dann würde wohl auch die Inflationsrate in Deutschland wieder steigen. Die EZB würde voraussichtlich eine Pause bei den Leitzinssenkungen einlegen. Infolgedessen würde die erwartete Belebung der Konsum- und Investitionskonjunktur und des Außenhandels ausbleiben. Dann wäre hierzulande mit einer noch stärkeren konjunkturellen Dämpfungswirkung zu rechnen als von den IW-Ökonomen ermittelt. Das preisbereinigte BIP Deutschlands dürfte in diesem Fall 2025 erneut zurückgehen.

Ähnliches wäre auch zu erwarten, wenn geopolitische Spannungen eskalieren würden. Beispielsweise droht eine Verschärfung des China-Taiwan-Konflikts, die neuerliche gravierende Störungen von Lieferketten nach sich ziehen könnte. Geopolitische Risiken bestehen auch im Hinblick auf den Nahostkonflikt. Eine weitere Zuspitzung des Konflikts könnte zu einem neuen Energiepreis-Schock führen.

Neben den skizzierten Risiken gibt aber auch, wenn gleich deutlich geringere, Chancen für eine günstigere gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Denkbar ist, dass die Belebung des Welthandels kräftiger ausfallen wird als angenommen. Hierzu könnte es kommen, wenn der künftige US-Präsident die bestehenden Handelskonflikte durch Verhandlungen löst und auf Zollerhöhungen verzichtet (siehe Szenario „Der kooperative Trump“).

Szenarien zur künftigen US-Handelspolitik

Der moderate Trump (70 % Wahrscheinlichkeit)

- schrittweise, fakultative und moderate US-Zollerhebungen
- moderate Gegenzölle der Handelspartner
- US-Zölle und Euroabwertung verstärken Inflationsdruck leicht
- EZB setzt Zinssenkungskurs fort
- Leichte Dämpfung des BIP-Wachstums in Deutschland

Der eskalierende Trump (20 % Wahrscheinlichkeit)

- rasche, obligatorische und kräftige US-Zollerhebungen
- deutliche Gegenzölle der Handelspartner
- starker Anstieg der Inflation in Deutschland
- EZB pausiert Zinssenkungen
- BIP in Deutschland geht weiter zurück

Der kooperative Trump (10 % Wahrscheinlichkeit)

- keine neuen Zölle
- Handelskonflikte werden durch Verhandlungen befriedet
- Stärkeres BIP-Wachstum in Deutschland

BVR Inflationsaussichten

Schwache Konjunktur bremst Inflationsdruck

Seitwärts entwickeln sich die BVR Inflationsaussichten. Der Indikator liegt im Dezember mit 41 Punkten auf dem gleichen Stand wie im Oktober und November. Damit liegt er deutlich unter der neutralen Marke von 50 Punkten.

Erholung der Konjunktur bleibt aus

Nicht nur in Deutschland, sondern auch im Euroraum insgesamt bleibt die Konjunktur angeschlagen. Die Industrieproduktion ist rückläufig, die Auftragsbestände schmelzen und die Kapazitätsauslastung geht zurück. Im Ergebnis liegt der Teilindikator für die Konjunktur mit 34 Punkten weit unter der neutralen Marke von 50 Punkten, unverändert zum Oktober.

In den kommenden Monaten dürfte sich die Konjunkturschwäche im Euroraum allenfalls allmählich auflösen. In Deutschland sind positive Impulse derzeit nicht in Sicht und es ist schwer vorstellbar, dass der Euroraum ohne Deutschland große Sprünge machen wird. Das internationale Umfeld bleibt nach der Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten belastet und die EZB-Zinssenkungen werden das Umfeld für Investitionen nur allmählich verbessern.

Preisdruck moderat

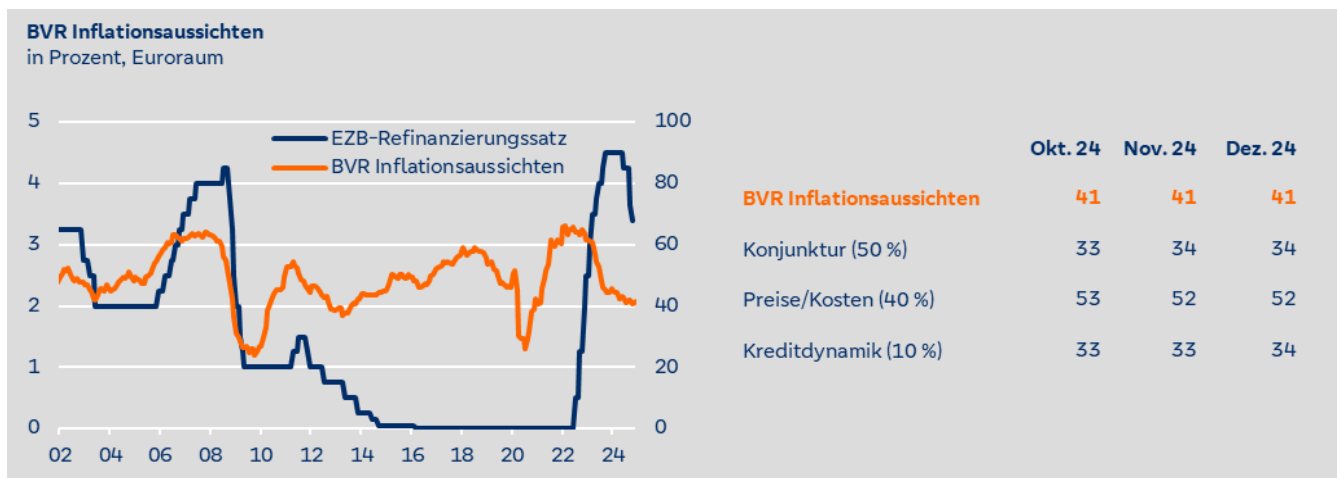
Der Preisdruck bleibt im Euroraum moderat. Der Teilindikator Preise/Kosten lag im Dezember mit 52 Punkten genauso hoch wie im November. Die Lohnstückkosten sind im 3. Quartal erneut überdurchschnittlich ge-

wachsen, aber nicht mehr so stark wie zuvor. Der effektive Wechselkurs hat in den vergangenen Monaten abgewertet, was auch die Erwartung eines starken US-Wachstums nach der Präsidentschaftswahl und damit höhere Zinsen reflektiert. Die Rohstoffpreise zeigen sich demgegenüber relativ stabil.

Kreditwachstum bleibt sehr verhalten

Das Kreditwachstum war nach den jüngsten Daten für den Oktober wenig stärker als im September. Die Wachstumsrate lag mit 1,2 % bei den Unternehmen und 0,8 % bei den privaten Haushalten kaum höher als einen Monat zuvor (1,1 % bzw. 0,7 %). Angesichts einer Inflation von knapp über 2 % ist dies ein sehr verhaltenes Wachstum.

Die Zinssenkungen der EZB seit Juni 2024 haben die Geldpolitik zwar weniger restriktiv gemacht, belebend auf die Volkswirtschaft wirkt sie allerdings noch nicht. Dämpfend auf die Kreditnachfrage wirkt die anhaltend schwache Konjunktur im Euroraum. Parallel hierzu achten Banken bei der Kreditvergabe verstärkt auf die gesamtwirtschaftlichen und branchenbezogenen Risiken.



Die BVR Inflationsaussichten sind ein Indikator für die mittelfristige Inflationsentwicklung im Euroraum mit Werten zwischen null und 100. Der Indikatorwert von 50 ist mit dem Erreichen des impliziten Inflationsziels der EZB von 2 % verbunden. Geringere (höhere) Werte signalisieren eine geringere (höhere) mittelfristige Inflationstendenz. Die Konjunkturkomponente enthält die Industrieproduktion, den Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe, das Wirtschaftsklima und die Kapazitätsauslastung im Euroraum. Die Komponente für Preise/Kosten beinhaltet den HWWI-Energiepreisindex, die Lohnstückkosten und den handelsgewichteten Euro-Wechselkurs. Die Kreditdynamik wird anhand der Jahreswachstumsrate der Kredite an Unternehmen und Privathaushalte gemessen.

Quelle: BVR, LSEG Datastream

BVR Konjunkturbarometer

Barometer verharrt bei 36 Punkten

Wie bereits auf den ersten Seiten dieser Ausgabe des BVR Volkswirtschaft Kompakt erläutert, befindet sich die deutsche Wirtschaft in einer zähen Schwächephase, die in den kommenden Monaten zunächst andauern dürfte. Dass die hartnäckige Wirtschaftsflaute zunächst anhalten wird, legt auch das BVR Konjunkturbarometer nahe. Das Barometer ist von 45 Punkten im Oktober auf 36 Punkte im November gefallen und dürfte im Dezember auf diesem vergleichsweise niedrigen Stand verharrten.

Rückläufige Stimmungsindikatoren

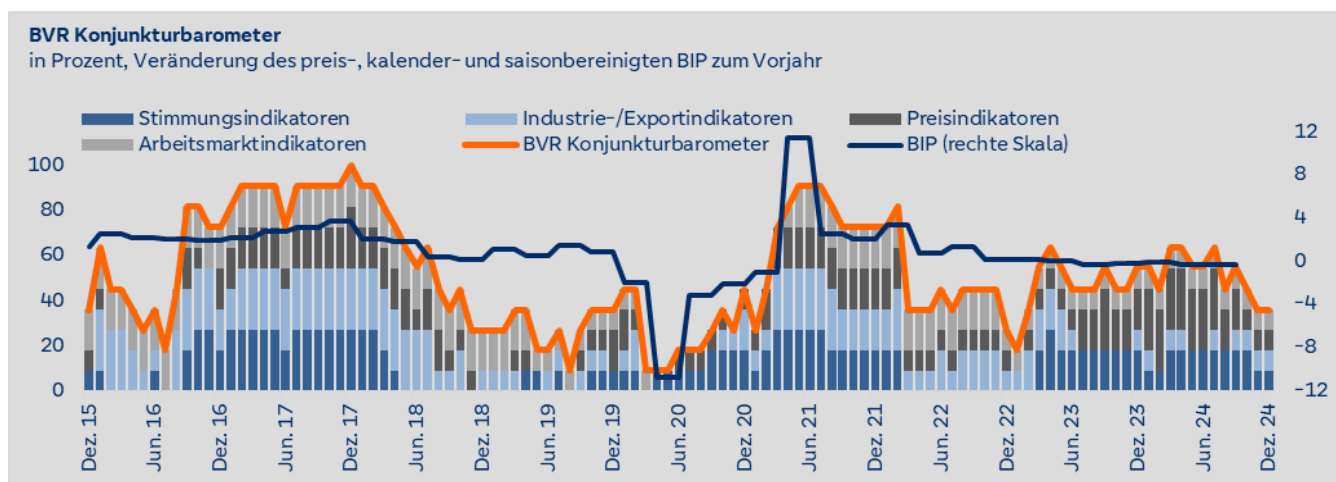
Grund für den Rückgang des BVR Konjunkturbarometers im November war seine Stimmungskomponente. Sowohl das ifo Geschäftsklima als auch die ZEW-Konjunkturerwartungen und das von der EU-Kommission ermittelte Verbrauchervertrauen für Deutschland trübten sich ein. Zur Eintrübung des Geschäftsklimas trug in erster Linie die aktuelle Lage bei, die von den befragten Unternehmen verhaltener beurteilt wurde als zuvor. Allerdings verschlechterten sich auch die Geschäftserwartungen, was angesichts der neuen Verunsicherung durch den Wahlsieg Donald Trumps in den USA und das Ende der Ampel-Regierungskoalition in Deutschland zu erwarten war. Nach dem Rückgang der ZEW-Konjunkturerwartungen befindet sich derzeit nur noch das Verbrauchervertrauen über seinem Vorjahresmonatswert. Das Verbrauchervertrauen ist damit der einzige Indikator der Stimmungskomponente, der das BVR Konjunkturbarometer etwas nach oben treibt.

Schwache Industriedaten

Auch von den Industrie-/Exportindikatoren geht momentan nur eine leichte Steigerungswirkung auf das Barometer aus. Die jüngsten Industriedaten fielen überwiegend verhalten aus. Sowohl die Industrieproduktion als auch die industriellen Neuaufträge sind im Oktober zurückgegangen. Die Produktion sank gegenüber dem Vormonat preis-, kalender- und saisonbereinigt um 0,3 %, nachdem sie bereits im September um 2,6 % nachgegeben hatte. Zum jüngsten Minus trug nicht zuletzt ein deutlicher Rückgang in der wichtigen Automobilindustrie (-1,9 %) bei. Der Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe ist im Oktober um 1,5 % gesunken, wobei leicht steigende Auslandsorders (+0,8 %) stark rückläufige Bestellungen aus dem Inland (-5,3 %) gegenüberstanden. Im Vorjahresmonatsvergleich lagen die Neuaufträge aber weiterhin im Plus.

Kaum Impulse von den Preis- und Arbeitsmarktkindikatoren

Von den übrigen Komponenten des BVR Konjunkturbarometers gehen ebenfalls nur wenige Steigerungsimpulse aus. Zuletzt lagen nur noch der Deutsche Aktienleitindex DAX und die Erwerbstätigenzahl über ihren Vorjahresmonatsständen. Der DAX ist Anfang Dezember erstmals über die Marke von 20.000 Punkten gestiegen, befördert vor allem von der Spekulation auf weitere Leitzinssenkungen im Euroraum und in den USA.



Das BVR Konjunkturbarometer ist ein Indikator für die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands und kann Werte zwischen null und 100 annehmen. Es verdichtet die Signale von 3 Stimmungskindikatoren (ifo Geschäftsklima, ZEW-Konjunkturerwartungen, Verbrauchervertrauen), 3 Industrie-/Exportindikatoren (Industrie-Auftragseingang, Industrieproduktion, Ausfuhren), 3 Preisindikatoren (DAX, Geldmarktzins, Rohölpreis) und 2 Arbeitsmarktkindikatoren (Erwerbstätige, Offene Stellen). Als Diffusionsindex misst das BVR Konjunkturbarometer den prozentualen Anteil der Indikatoren an allen 11 einbezogenen Indikatoren, die gegenüber dem Vorjahresmonat gestiegen sind. Liegen für einen Indikator aktuell noch keine Werte vor, wird das Signal des Vormonats verwendet.

Quelle: BVR, LSEG Datastream

**Bundesverband
der Deutschen
Volksbanken und
Raiffeisenbanken**

Schellingstr. 4
10785 Berlin

Ansprechpartner
Dr. Andreas Bley

Abteilung Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik
Telefon: (030) 2021-1500

E-Mail: volkswirtschaft@bvr.de
Internet: www.bvr.de

XXX

XXX