KIEL INSTITUT FÜR WELTWIRTSCHAFT

KIELER KONJUNKTUR-BERICHTE

Weltwirtschaft im Sommer 2025

Abgeschlossen am 11. Juni 2025

Nr. 124 (2025|Q2)

Klaus-Jürgen Gern, Stefan Kooths, Wan-Hsin Liu und Jan Reents

Forschungszentrum
Konjunktur und Wachstum

WELTWIRTSCHAFT IM SOMMER 2025: HANDELSPOLITISCHER GEGENWIND BREMST EXPANSION

Klaus-Jürgen Gern, Stefan Kooths, Wan-Hsin Liu und Jan Reents

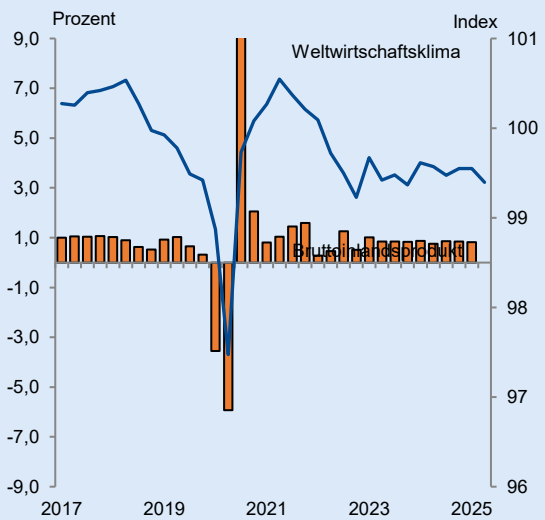
Die weltwirtschaftlichen Aussichten werden weiterhin durch eine hohe Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik in den Vereinigten Staaten und insbesondere eine aggressive Zollpolitik belastet. Zwar hat die Androhung von Zöllen die wirtschaftliche Aktivität zu Jahresbeginn offenbar sogar angeregt, weil Lieferungen in die Vereinigten Staaten vorgezogen wurden. Doch diese Nachfrage wird in den kommenden Monaten fehlen und die negativen Wirkungen der Zölle auf die Produktion verstärken. Dieser Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass zusätzliche Zölle auf Einfuhren in die Vereinigten Staaten dauerhaft in einer Höhe erhoben werden, die in etwa dem derzeit vorherrschenden Niveau entspricht. Die Geldpolitik wird in den Vereinigten Staaten weniger stark gelockert als bisher angenommen, im Euroraum hingegen etwas mehr. Gleichzeitig ist die Finanzpolitik insgesamt in etwa neutral ausgerichtet, in den Vereinigten Staaten ist sie sogar expansiv. Vor diesem Hintergrund erwarten wir eine schwächere Expansion der Weltwirtschaft. Während die Konjunktur in den Vereinigten Staaten deutlich an Fahrt verliert und sie in China angesichts der eingetrübten Perspektiven für die Exporte trotz der inzwischen deutlichen wirtschaftspolitischen Impulse nicht in Schwung kommt, dürfte sich die Wirtschaft in Europa leicht beleben. Alles in allem rechnen wir für dieses und das nächste Jahr mit einem Anstieg der Weltproduktion – gemessen auf Basis von Kaufkraftparitäten – von jeweils nur noch 2,9 Prozent, nach einem Anstieg um 3,3 Prozent im vergangenen Jahr. Damit habe wir unsere Prognose gegenüber dem Märzbericht um jeweils 0,2 Prozentpunkte reduziert. Der Rückgang der Inflation kam zuletzt nur stockend voran. Während für die Vereinigten Staaten sogar wieder steigende Inflationsraten zu erwarten sind, dürfte sich der Preisauftrieb im Euroraum allmählich weiter verringern und im Durchschnitt dieses und des nächsten Jahres in etwa zielgerecht sein.

Kasten 1: „Das Handelsdefizit lässt sich nicht mit Zöllen bekämpfen (S. 11 – 12)

Kasten 2: „Magische“ 5 Prozent: Zur Glaubwürdigkeit chinesischer Wachstumszahlen (S. 13 – 15)

Die Weltkonjunktur expandierte zu Beginn des Jahres 2025 in kaum verändertem Tempo. Im ersten Quartal 2025 nahm die globale Wirtschaftsleistung nur wenig langsamer zu als in den beiden Quartalen zuvor (Abbildung 1). Während sich der Produktionsanstieg in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt merklich verlangsamte – ausschlaggebend war hier, dass das Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten nach zuvor recht kräftigen Zuwächsen leicht zurückging –, expandierte die Wirtschaft in den Schwellenländern verstärkt, vor allem aufgrund einer deutlich höheren Dynamik in Indien. Insbesondere im Zusammenhang mit der Zollankündigung der US-Regierung Anfang April haben sich die Einkaufsmanagerindizes für die Gesamtwirtschaft im Frühjahr weltweit eingetrübt. Von daher ist für das zweite Quartal mit einer Verlangsamung der Weltkonjunktur zu rechnen.

Abbildung 1:
Weltwirtschaftliche Aktivität



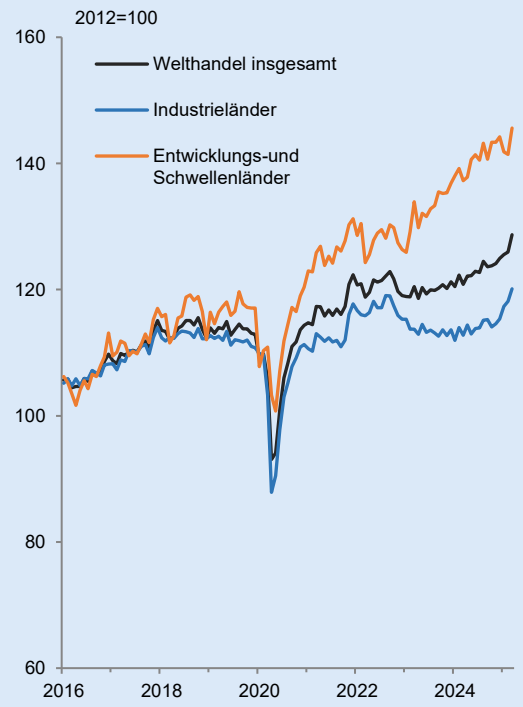
Quartalsdaten; saisonbereinigt; Weltwirtschaftsklima berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern; Bruttoinlands-produkt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, 46 Länder, gewichtet nach Kaufkraftparität.

Quelle: OECD, Main Economic Indicators; nationale Quellen;

In der Erwartung von US-Zöllen zogen Welthandel und Industrieproduktion vorübergehend kräftig an. Die globale Industrieproduktion, die bereits zum Jahresende 2024 angezogen hatte, legte in den ersten Monaten des laufenden Jahres kräftig zu. Der globale Einkaufsmanagerindex (PMI) für das Verarbeitende Gewerbe legte in den ersten beiden Monaten des Jahres kräftig zu und überschritt die Expansionsschwelle von 50 im ersten Quartal deutlich. Maßgeblich waren hierfür wohl nicht zuletzt Aufträge, die in Erwartung von Zollanhebungen in den Vereinigten Staaten vorgezogen wurden. Dies zeigt sich deutlich im internationalen Warenhandel. Nachdem dieser im vergangenen Jahr längere Zeit nur schwach aufwärtsgerichtet gewesen war, belebte er sich gegen Jahresende spürbar und nahm bis zum März, getrieben von einem drastischen Anstieg der US-Importe, sehr kräftig zu (Abbildung 2). Die vorliegenden nationalen Daten deuten allerdings darauf hin, dass sich die Handelsdynamik unter dem Eindruck der neu eingeführten US-Zölle zuletzt umgekehrt hat. So sanken die Wareneinfuhren der Vereinigten Staaten im April gegenüber dem Vormonat nominal um fast 20 Prozent. Gleichzeitig verlangsamte sich der Anstieg der Exporte Chinas im Vorjahresvergleich stark. Im Mai wurde im Handel mit den Vereinigten Staaten ein Rückgang der Exporte um 35 Prozent verzeichnet. Auch die Industrieproduktion verlor zuletzt an Schwung. Der globale Einkaufsmanagerindex sank im Mai unter die Marke von 50; vor allem in China war die Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe gedrückt.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften war die Entwicklung uneinheitlich. Im ersten Quartal nahm das Bruttoinlandsprodukt in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften in merklich verringertem Tempo zu (Abbildung 3). Dabei waren die Unterschiede in der Dynamik zwischen den Wirtschaftsräumen erheblich. In den Vereinigten Staaten schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt leicht. Der private Konsum, der zuletzt die Hauptstütze der Expansion gewesen war, legte nur noch verhalten zu. Angesichts der hohen Unsicherheit über die wirtschaftspolitischen Maßnahmen der neuen Regierung und deren mögliche Folgen sparten die privaten Haushalte vermehrt. Außerdem wurden offenbar größere Teile der inländischen Verwendung

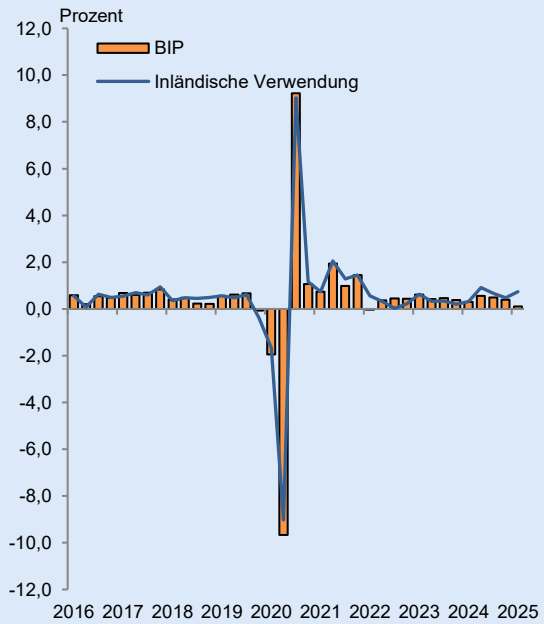
Abbildung 2:
Welthandel



Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

Quelle: CPB, *World Trade Monitor*; Berechnungen des IfW Kiel.

Abbildung 3:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den G7-Ländern



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal; G7: Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; Berechnungen des

durch Importe abgedeckt. Diese stiegen drastisch (mit einer annualisierten Rate von über 40 Prozent), wohl nicht zuletzt, um erwarteten Zollerhöhungen zuvorzukommen. So nahmen die privaten Investitionen zwar etwas stärker zu als im Quartal zuvor, der Anstieg war aber auf das Segment der Informationsverarbeitung konzentriert, in dem die Hardware großenteils aus Asien eingeführt wird. Die Importe wurden in erheblichem Umfang auch zum Aufbau von Lagerbeständen verwendet, die sich um mehr als 2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts erhöhten. Geringfügig rückläufig war auch die gesamtwirtschaftliche Produktion in Japan. Während der private Konsum leicht und die privaten Investitionen sogar deutlich zulegten, wirkten Rückgänge bei den Staatsausgaben und bei der Ausfuhr bremsend. Demgegenüber expandierte die Wirtschaft in Europa kräftig. Im Euroraum legte das Bruttoinlandsprodukt um 0,6 Prozent, im Vereinigten Königreich sogar um 0,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal zu. Dabei spielte ein Schub bei den Exporten in die Vereinigten Staaten eine gewichtige Rolle. Besonders deutlich war dies in Irland, wo die gesamtwirtschaftliche Produktion um fast 10 Prozent und die Exporte (insbesondere von Pharmaprodukten) um mehr als 140 Prozent zulegten. Ansonsten nahm der private Konsum im Euroraum etwas verlangsamt zu, während sich der Anstieg bei den Anlageinvestitionen deutlich verstärkte, zu einem Gutteil allerdings bedingt durch einen sehr starken Zuwachs in Irland.[1] Ein ähnliches Bild zeigt sich im Vereinigten Königreich. Auch dort nahmen die Anlageinvestitionen kräftig zu, bei gleichzeitig verhaltener Expansion des privaten Konsums.

Die Wirtschaft in den Schwellenländern zeigte sich robust. Nach dem deutlichen Anziehen der Konjunktur im Schlussquartal des vergangenen Jahres wurde in China zwar im Vorquartalsvergleich eine mit 1,2 Prozent wieder etwas schwächere Zuwachsrate verzeichnet. Sie übertraf aber die Erwartungen, und im Vorjahresvergleich blieb der Anstieg unverändert bei 5,4 Prozent. Wirtschaftspolitische Impulse stützten die Binnenkonjunktur, während von der Auslandsnachfrage kräftige Impulse ausgingen. Vor allem im März kam es im Vorfeld der Zollanhebungen, die als erstes für chinesische Produkte eingeführt wurden, zu einem ausgeprägten Exportschub in die Vereinigten Staaten. Auch andere asiatische Schwellenländer dürften von Vorzieheffekten profitiert haben und expandierten zum Teil recht kräftig. Besonders stark erhöhte sich die Dynamik in Indien, wo allerdings vor allem heimische Faktoren die Konjunktur stimulierten. So regten Steuersenkungen, ein spürbarer Rückgang der Inflation und zusätzliche Einkommen aufgrund deutlich verbesserter landwirtschaftlicher Erträge den Konsum an. In Lateinamerika blieb die wirtschaftliche Expansion insgesamt stark. Während sich die kräftige Erholung in Argentinien von der allerdings tiefen Rezession wohl fortgesetzt hat, nahm die Konjunktur in Brasilien trotz der inzwischen sehr hohen Leitzinsen wieder an Fahrt auf, und die Wirtschaft in den übrigen südamerikanischen Ländern expandierte in solidem Tempo. Die mexikanische Wirtschaft konnte sich allerdings kaum von dem durch Sonderfaktoren bedingten Rückgang der Produktion im vierten Quartal erholen.[2] Hier schlug der Zollstreit mit den Vereinigten Staaten, in die rund ein Drittel der Wirtschaftsleistung geliefert wird, spürbar auf die Stimmung. Die Produktion in Russland schließlich lag im ersten Quartal 2025 nur noch um 1,4 Prozent höher als ein Jahr zuvor und könnte im Vorquartalsvergleich sogar geschrumpft sein – saisonbereinigte Werte liegen von amtlicher Seite nicht vor. Offenbar operiert die Wirtschaft an der Kapazitätsgrenze; durch die Umstellung auf Kriegsproduktion machen sich zunehmend Engpässe bemerkbar, und die hohen Zinsen – der Leitzins lag seit Oktober bei 21 Prozent und wurde erst Anfang Juni leicht auf 20 Prozent reduziert – bremsen sowohl Konsumausgaben als auch nicht kriegsrelevante Investitionen. Hinzu kommen preisbedingt rückläufige Einkünfte aus Rohölverkäufen, die allerdings in heimischer Währung durch die Aufwertung des Rubel gegenüber dem US-Dollar abgepuffert wird, die sich seit Jahresbeginn auf 20 Prozent beläuft.

[1] Etwa zwei Drittel des Anstiegs der Anlageinvestitionen im Euroraum geht auf Irland zurück, wo insbesondere immaterielle Wirtschaftsgüter aufgestockt wurden und zu einer Ausweitung der Investitionen um über 40 Prozent führten – ein deutlicher Hinweis, dass dies im Zusammenhang mit den Aktivitäten multinationaler Konzerne steht.

[2] Zu Beginn des vierten Quartals 2024 waren Produktion und Handel mit den Vereinigten Staaten stark durch Hurrikans und Streiks beeinträchtigt.

Die US-Zölle dürften dauerhaft erhöht bleiben. Die Trump-Administration hat in den vergangenen Monaten eine Vielzahl von Zollerhöhungen beschlossen, sie in vielen Fällen aber auch wieder ausgesetzt, produktspezifische Ausnahmen eingeführt oder – wie im Fall Chinas – zwischenzeitlich wirksame Strafzölle wieder reduziert. So wurden die sogenannten „reziproken“ Zölle, die Anfang April verkündet wurden und länderspezifische Zollsätze vorsahen, die sich an der Höhe des jeweiligen bilateralen Handelsbilanzsaldos orientierten und zum Teil drastische Größenordnungen von 50 Prozent erreichten, nicht umgesetzt, sondern für 90 Tage pausiert, um Zeit für Verhandlungen zu geben. Auch ein angekündigter Strafzoll gegen die EU in Höhe von 50 Prozent wurde vor Inkrafttreten für einen Monat auf Eis gelegt, um in der Zwischenzeit Handelsgespräche zu führen. Wirksam sind hingegen ein Zoll von 10 Prozent auf alle Einfuhren mit einigen produktspezifischen Ausnahmen (wie Pharmaprodukten, Halbleitern oder Kupfer), Sonderzölle auf Autos und Autoteile in Höhe von 25 Prozent sowie auf Stahl und Aluminium, deren Sätze Anfang Juni von 25 auf 50 Prozent erhöht wurde, und Sonderzölle auf Einfuhren aus China seit Mitte Mai von in der Regel 30 Prozent.[3] Insgesamt hat sich der handelsgewichtete Durchschnittszollsatz der Vereinigten Staaten seit Amtsantritt der neuen Administration von 2,5 auf rund 15 Prozent erhöht. Dabei ergeben sich je nach Produktstruktur der Exporte und aufgrund länderspezifischer Sonderregeln für die einzelnen Länder sehr unterschiedliche Effektivzölle, die von rund 30 Prozent (China) bis zu weniger als 5 Prozent (Irland und Slowenien) reichen (OECD 2025). Die kommenden Wochen werden voraussichtlich von Verhandlungen, Drohgebärden und großer Unsicherheit geprägt sein. Im Ergebnis rechnen wir damit, dass das durchschnittliche Niveau der Zölle nicht weiter steigt – zu stark wären die schädlichen Wirkungen für die US-Wirtschaft, würden etwa die „reziproken“ Zölle auch nur annähernd umgesetzt. Allerdings ist auch nicht damit zu rechnen, dass die Trump-Regierung die derzeit geltenden Zölle in großem Umfang wieder zurücknimmt. Dagegen spricht, dass in den Haushaltsplanungen erhebliche Zolleinnahmen eingestellt sind – und zwar in einer Höhe, die in etwa mit dem derzeitigen Durchschnittszollniveau korrespondiert – und darauf langfristig zur Finanzierung von Steuersenkungen setzt. Alles in allem bleiben wir für die Prognose bei der Annahme, dass letztendlich für die meisten Länder ein Zusatzzoll von etwa 10 Prozent erhoben wird; für China dürfte die Zusatzbelastung 20 Prozent betragen.

Höhere Förderung der OPEC+ und gebremste Nachfrage setzen den Ölpreis unter Druck. Bereits seit dem Frühjahr 2024 ist der Ölpreis in der Grundtendenz abwärtsgerichtet, auch wenn geopolitische Ereignisse zwischenzeitlich immer wieder einmal zu Sorgen um die Versorgungssicherheit und zu temporären Preisanstiegen führten. Seit Ende Februar sind die Notierungen nun stark gesunken; zeitweise mussten kaum mehr als 60 US-Dollar für ein Fass der Sorte Brent bezahlt werden. Treiber des Preisrutsches war die Ankündigung von Zöllen, die Konjunktursorgen schürte und eine schwächere Nachfrage nach Öl erwarten ließ, besonders deutlich im Umfeld der Verkündung der „reziproken“ Zölle durch die Trump-Regierung Anfang April. Zu dieser Zeit gaben auch die Preise für Industrierohstoffe deutlich nach. Während diese sich im Gefolge der Aussetzung der Zölle wieder weitgehend erholten, blieb der Ölpreis gedrückt. Dies weist daraufhin, dass im Ölmarkt auch andere Faktoren eine Rolle spielen. Hier haben sich zusätzlich auch die Aussichten für das Angebot verbessert, da die in der OPEC+-Gruppe von Ölproduzenten zusammengeschlossenen Länder trotz gedämpfter Nachfrage ihre Förderquoten mehrfach anhoben und angekündigt haben, bis zum Jahresende ihre Förderung zusätzlich auszuweiten. Sie reagieren damit auf die nachlassende Quotendisziplin im Kartell und den fortschreitenden Verlust an Weltmarktanteilen. Offenbar ist die OPEC nun bereit, niedrigere Fasserlöse in Kauf zu nehmen, um den Anreiz in anderen Ländern zu verringern, die Produktion auszuweiten. Dies dürfte insbesondere im Bereich der Fracking-Industrie in den Vereinigten Staaten Wirkung zeigen, wo Fördergesellschaften bereits angekündigt

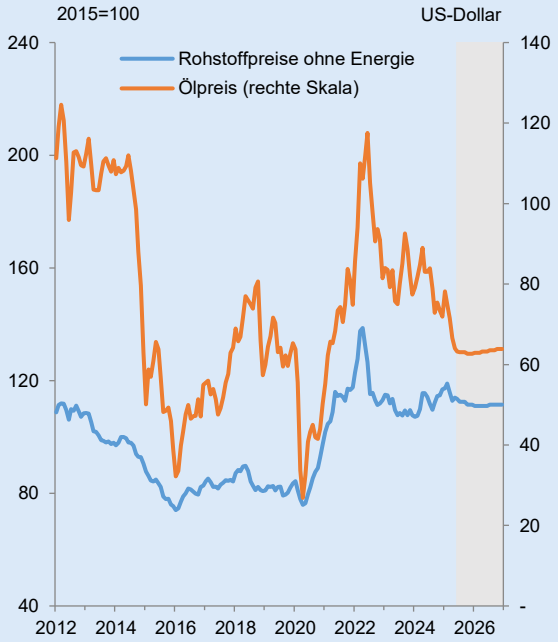
[3] Nach einer am 11. Juni bekanntgegebenen vorläufigen Vereinbarung soll die Zollbelastung chinesischer Waren in den Vereinigten Staaten in Zukunft insgesamt (also einschließlich der bereits vor Amtsantritt Trumps geltenden Zölle in Höhe von rund 20 Prozent) 55 Prozent betragen.

haben, ihre Investitionen zurückzufahren. Weniger reagibel sind dagegen konventionelle Explorationsprojekte, die längerfristig konzipiert sind und deren Angebot allenfalls mit langer Zeitverzögerung reagieren dürfte. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für den Prognosezeitraum im Einklang mit den Finanzmärkten mit weiter niedrigen Ölpreisen (Abbildung 4). Der Preis für Flüssiggas ist nach dem kräftigen Anstieg zu Beginn des Jahres inzwischen ebenfalls deutlich gesunken und lag zuletzt ähnlich hoch wie vor einem Jahr.

Der Rückgang der Inflation stockt. Der Preisauftrieb hat sich in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in den vergangenen Monaten zwar wieder etwas ermäßigt, ist aber immer noch höher als im vergangenen Herbst. In den G7-Ländern lag die Inflationsrate im April bei 2,5 Prozent, verglichen mit 3,0 Prozent im Januar 2025 (Abbildung 5). Die Kernrate (Verbraucherpreise ohne Energie und Lebensmittel) ist zuletzt leicht auf 2,7 Prozent gesunken, nachdem sie fast ein Jahr bei knapp 3 Prozent verharrt hatte. Dabei unterscheidet sich die Situation in den einzelnen Ländern deutlich. Während im Vereinigten Königreich und in Japan die Gesamtinflationsrate zuletzt deutlich höher war als die Kernrate, wozu insbesondere ein regulierungsbedingter Sprung bei den Gaspreisen (Vereinigtes Königreich) und eine ausgeprägte Reisknappheit (Japan) beigetragen haben, ist es in den Vereinigten Staaten und im Euroraum umgekehrt. Hier wird die Inflationsrate derzeit durch deutlich gesunkene Energiepreise gedrückt. Die Kernrate ist zuletzt zwar ebenfalls etwas gesunken. In den Vereinigten Staaten dürften aber die zusätzlichen Zölle in den kommenden Monaten wieder zunehmenden Inflationsdruck erzeugen.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften geht die Geldpolitik in unterschiedliche Richtungen. Die im Sommer 2024 in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften eingeleiteten Zinssenkungen wurden bis zum Ende des vergangenen Jahres fortgesetzt. Seit Dezember unterscheiden sich die großen Notenbanken in ihrem Kurs aber zunehmend. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat inzwischen den Leitzins (Einlagenfazilität) in vier Schritten, zuletzt am 5. Juni, von 3,0 auf 2,0 Prozent reduziert. Insgesamt dürften im Prognosezeitraum von der Geldpolitik keine nennenswerten Impulse ausgehen.

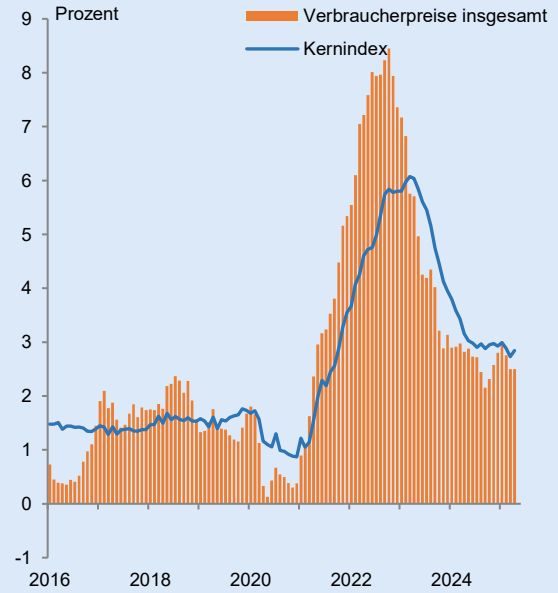
Abbildung 4:
Rohstoffpreise



Monatsdaten; Rohstoffpreise ohne Energie: World Bank ; Ölpreis: Spotpreis Sorte Brent. Grau schattiert: Prognose des IfW Kiel.

Quelle: International Petroleum Exchange via Refinitiv Datastream; Wold Bank Pink Sheet.

Abbildung 5:
Verbraucherpreise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr der Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Preisen und Wechselkursen von 2022; Kernindex: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

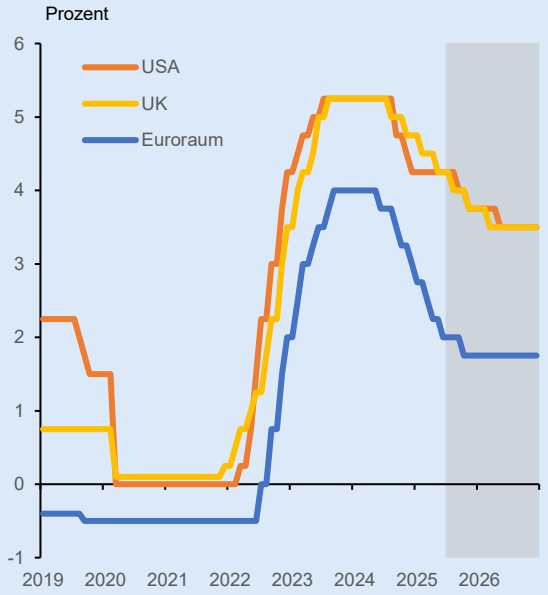
Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; Berechnungen des IfW Kiel.

Nach einer Zinspause rechnen wir nur für den September noch mit einem Zinsschritt, sofern Preisentwicklung und Konjunktur in den kommenden Monaten nicht nach unten überraschen. Die Bank of England hat ihre Zinsen ebenfalls gesenkt, aber in langsamerem Tempo und in geringerem Umfang (Abbildung 6). Sie dürfte diesen vorsichtigen Kurs angesichts des immer noch deutlich zu hohen Preisauftriebs bis auf weiteres fortsetzen. Die US-Notenbank hat hingegen seit Dezember das Zielband für die Federal Funds Rate nicht verändert. Es liegt nach wie vor in der Spanne von 4 bis 4,25 Prozent. Die Notenbank sieht sich in einer schwierigen Lage angesichts der absehbaren inflationären Wirkung der Zölle und der Abwertung des US-Dollars sowie zunehmender Anzeichen von Nervosität auf den Bondmärkten, insbesondere für lange Laufzeiten, die auf nachlassendes Vertrauen in die Fähigkeit der Fed, Preisniveaustabilität zu gewährleisten, schließen lassen. Die Finanzmärkte rechnen erst für den späteren Verlauf dieses Jahres mit einer weiteren Zinssenkung. Die Bank von Japan schließlich hat ihre Zügel angesichts der anhaltend hohen Geldentwertung weiter gestrafft, auch wenn die kurzfristigen Zinsen noch immer sehr niedrig sind. Zusätzlich zu einem weiteren vorsichtigen Drehen an der Zinsschraube ist sie dabei, die Käufe von Staatsanleihen deutlich zu reduzieren.

In den Schwellenländern überwiegen weiterhin die Zinssenkungen. Die Lockerung der Geldpolitik – ebenso wie die Straffung zuvor – hat in den Schwellenländern insgesamt früher begonnen als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Dennoch überwogen bis zuletzt Zinssenkungen (Abbildung 7). So wurden seit März die Leitzinsen in Mexiko (zweifach), Indien, Philippinen, Thailand, Kolumbien, Südafrika, und Russland reduziert. Zinserhöhungen gab es unter den von uns im zinspolitischen Diffusionsindex berücksichtigten Ländern lediglich in Brasilien, zum insgesamt sechsten Mal in Folge, und in der Türkei.

Die Finanzpolitik wirkt insgesamt in etwa neutral. Die Finanzpolitik war in den Krisenjahren massiv expansiv ausgerichtet, um die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie und die Auswirkungen gestiegener Energiepreise zu dämpfen. Danach kam es allerdings nicht zu einer Konsolidierung. Zwar haben sich mit Auslaufen

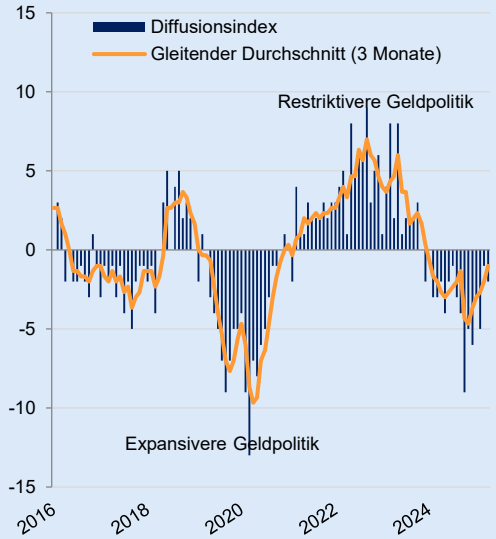
Abbildung 6:
Leitzinsen in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften



Monatsdaten. Euroraum: Satz der Einlagefazilität, USA: Federal Funds Rate, UK: BoE base rate,

Quelle: LSEG Datastream. grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Abbildung 7:
Geldpolitik in Schwellenländern



Monatsdaten. Der Diffusionsindex entspricht der Anzahl der Zentralbanken, die in einem gegebenen Monat die Zinsen erhöhten minus der Anzahl der Zentralbanken, die in einem gegebenen Monat die Zinsen senkten. Enthaltene Schwellenländer: Argentinien, Brasilien, Chile, China, Indonesien, Indien, Kolumbien, Mexiko, Malaysia, Peru, Philippinen, Russland, Südafrika, Thailand, Türkei.

Quelle: Bank of International Settlements (BIS); Berechnungen des IfW Kiel.

der Krisenmaßnahmen die Budgetdefizite vielfach reduziert, sie blieben aber in der Regel deutlich über den vor den Krisen verzeichneten Niveaus. Zum Teil sind sie im vergangenen Jahr sogar wieder gestiegen, so etwa in den Vereinigten Staaten und in Frankreich. Ausgeprägte Anstrengungen zur Reduzierung der vielerorts immer noch hohen strukturellen Defizite sind kaum irgendwo erkennbar. Allenfalls im Vereinigten Königreich lassen die finanzpolitischen Beschlüsse eine spürbare Reduktion des strukturellen Defizits erwarten. Vielfach wirkt auch eine Erhöhung der Verteidigungsausgaben auf höhere Defizite hin, die allenfalls teilweise durch Ausgabenkürzungen an anderer Stelle oder Steuererhöhungen (wie etwa in Japan, wo die Körperschaftssteuer zu diesem Zweck erhöht wird) finanziert werden. Für die Vereinigten Staaten lassen die Steuersenkungspläne der Regierung sogar eine spürbar expansive Finanzpolitik erwarten, zumal es schwerfallen dürfte, die angepeilten Ausgabenkürzungen umzusetzen. Dies erhöht nicht nur den Schuldenstand und führt zu einer immer stärkeren Belastung des Haushalts durch den Schuldendienst. Eine expansive Finanzpolitik läuft auch dem Ziel der Regierung zuwider, das Außenhandelsdefizit zu reduzieren und schafft damit eine Inkonsistenz, die geeignet ist, zusätzliche Unsicherheit zu schüren (Kasten 1). In Europa führt die Politik der US-Regierung zu einer starken Steigerung der Verteidigungsausgaben. Um diese politisch gewollte Weichenstellung zu ermöglichen, wurden in der Europäischen Union die Fiskalregeln entschärft und mit dem Programm Security Action for Europe (SAFE) günstige Gemeinschaftskredite bereitgestellt.[4]

Ausblick: Weltwirtschaft verliert an Schwung

Die wirtschaftspolitische Unsicherheit bleibt hoch, während sich die negativen Wirkungen der Zollpolitik entfalten. Auftriebskräfte für die Konjunktur sind zwar vorhanden: Die Geldpolitik bremst weniger oder ist bereits auf einen neutralen Kurs eingeschwenkt; die Perspektiven für den privaten Konsum haben sich verbessert, denn die Reallöhne sinken dank nachlassender Inflation und höherer Lohnsteigerungen seit einiger Zeit nicht mehr und haben das Niveau von vor dem Inflationsschub in den meisten Ländern wieder überschritten, oft sogar deutlich. Dies geht aber zum Teil zu Lasten der Gewinnspannen der Unternehmen und dämpft die Investitionen und kann zu geringerer Beschäftigung führen. Belastend wirkt weiterhin die hohe Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik in den Vereinigten Staaten. Hat die Androhung von Zöllen zu Jahresbeginn die wirtschaftliche Aktivität offenbar sogar angeregt, weil Lieferungen in die Vereinigten Staaten vorgezogen wurden, um höheren Handelskosten zuvorzukommen, so wird diese Nachfrage in den kommenden Monaten fehlen, was die negative Wirkung der Zölle auf die Produktion, die längerfristig das Wachstum dämpft, kurzfristig akzentuiert.

Die Weltkonjunktur verliert im Prognosezeitraum an Dynamik. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einer Abschwächung des Anstiegs der Weltproduktion von 3,3 Prozent auf 2,9 Prozent, für 2026 erwarten wir einen Zuwachs in gleicher Höhe (Tabelle 1). Damit haben wir unsere Prognose für beide Jahre um 0,2 Prozentpunkte reduziert (Gern et al. 2025). Auf der Basis von Marktwechselkursen ergeben sich Veränderungsraten der globalen Produktion von jeweils 2,4 Prozent in diesem und im nächsten Jahr, nach 2,9 Prozent im Jahr 2024. Der weltweite Warenhandel, der im Jahr 2024 um 2,5 Prozent zunahm, dürfte dank der kräftigen Expansion in den ersten Monaten im Durchschnitt des Jahres 2025 sogar um 2,7 Prozent zulegen. Die schwache Entwicklung im weiteren Verlauf des Jahres schlägt sich vor allem im durchschnittlichen Zuwachs des Jahres 2026 nieder, für den wir unsere Erwartungen auf 0,3 Prozent reduziert haben.

[4] Das SAFE-Programm wurde als Notlageinstrument konzipiert und konnte ohne Beteiligung des Europäischen Parlaments nach Zustimmung durch die nationalen EU-Botschafter Anfang Juni implementiert werden. Innerhalb von sechs Monaten nach Inkrafttreten müssen nationale „European Defence Industry Investment Plans“ eingereicht werden, auf deren Basis die Kommission die Darlehenszuteilung vornimmt (Robakidze, 2025).

Tabelle 1:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2023-2026

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Weltwirtschaft	100	3,4	3,3	2,9	2,9	7,9	7,0	4,8	3,9
darunter									
Fortgeschrittene Länder	57,7	1,8	1,9	1,3	1,3	4,8	2,7	2,7	2,3
China	19,1	5,4	5,0	4,5	4,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Lateinamerika	5,8	2,2	2,0	1,8	1,9	23,9	27,9	10,6	7,6
Indien	7,8	8,8	6,7	6,7	6,5	5,3	5,1	4,9	4,5
Ostasien	4,7	3,4	4,0	3,4	3,8	3,5	2,3	2,0	2,3
Russland	2,8	4,1	4,1	0,8	0,5	5,9	8,4	10,0	8,0
Afrika	2,2	3,0	3,2	3,5	3,5	18,9	18,8	13,1	10,0
Nachrichtlich:									
Welthandelsvolumen (Waren)		-0,9	2,5	2,7	0,3				
Weltwirtschaft (gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2022 in US-Dollar)		2,9	2,9	2,4	2,4	6,3	5,2	3,7	3,0

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2024 nach Kaufkraftparität. — Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr; Ostasiatische Schwellenländer: Thailand, Malaysia, Indonesien und Philippinen; Fortgeschrittene Länder: Die Werte stimmen nicht notwendigerweise mit denen in Tabelle 3 überein, da der Länderkreis hier breiter gefasst ist und ein anderes Konzept bei der Gewichtung verwandt wird.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel

Tabelle 2:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise, und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2023–2026

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Europäische Union	40,6	0,6	1,0	1,3	1,4	6,1	2,6	2,3	2,1	6,1	6,0	5,9	5,7
Euroraum	34,3	0,6	0,8	1,1	1,2	5,4	2,4	2,1	1,9	6,6	6,4	6,3	6,1
Schweden	0,9	0,0	1,0	0,9	1,7	5,9	2,0	2,0	2,0	7,7	8,4	8,5	7,8
Polen	2,3	0,1	2,9	3,2	3,0	10,9	3,7	3,6	3,0	2,8	2,9	2,9	2,7
Vereinigtes Königreich	5,0	0,4	1,1	1,1	0,9	7,3	2,5	3,0	2,4	3,7	4,1	4,5	4,6
Schweiz	1,0	0,7	1,3	1,2	1,2	2,1	1,4	0,5	0,7	4,3	4,0	4,0	3,9
Norwegen	0,6	0,2	2,1	0,9	1,8	5,5	3,4	2,9	2,5	3,4	4,0	4,1	4,0
Vereinigte Staaten	35,1	2,9	2,8	1,5	1,4	4,1	2,9	3,2	2,7	3,6	4,0	4,3	4,5
Kanada	3,1	1,3	1,6	0,3	1,1	3,9	2,4	2,2	1,9	5,4	6,3	6,8	6,8
Japan	8,4	1,4	0,2	0,7	0,6	3,3	2,5	2,9	1,8	2,6	2,5	2,5	2,4
Südkorea	3,8	1,4	2,1	0,3	1,7	3,6	2,3	1,9	2,1	2,8	2,7	2,9	2,8
Australien	2,2	2,1	1,0	2,1	1,9	5,6	3,2	2,4	2,5	3,7	4,1	4,1	4,0
Aufgeführte Länder	100,0	1,6	1,6	1,2	1,3	5,0	2,7	2,7	2,3	4,6	4,7	4,8	4,8

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2024 in US-Dollar. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Europäische Union und Norwegen: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2024.

Quelle: Eurostat, *VGR;* OECD, *Main Economic Indicators*; IMF *World Economic Outlook Database*; Statistics Canada, *Canadian Economic Account*; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Die Konjunktur in den Vereinigten Staaten schwächt sich ab. Das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal zwar leicht gesunken, ein Signal für eine Rezession war dies jedoch nicht. Zu stark blieben die Daten vom Arbeitsmarkt, wo die Zahl der Stellen weiter deutlich zunahm und die Arbeitslosigkeit niedrig blieb. Auch im Mai legte die Zahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft mit 139 Tsd. in etwa so stark zu wie im Trend der vergangenen zwei Jahre, und die Arbeitslosenquote verharrte weiter bei 4,2 Prozent. Für das zweite Quartal lassen Nowcast-Modelle derzeit eine wieder recht kräftige Zuwachsrate von 0,6 Prozent erwarten. Allerdings haben sich die Indikatoren in der jüngsten Zeit spürbar verschlechtert. So rutschten die ISM Einkaufsmanagerindizes im Mai sowohl für das Verarbeitende Gewerbe als auch für die Dienstleistungen in den kontraktiven Bereich, die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe

(Factory Orders) waren zuletzt rückläufig, und der von der University of Michigan ermittelte Index für das Verbraucherstimmung auf dem niedrigsten Niveau seit Mitte 2022, als die Inflationswelle auf ihrem Höhepunkt war. Wir erwarten, dass die Konjunktur in den kommenden Monaten deutlich an Fahrt verliert. Der private Konsum dürfte nur wenig zunehmen, auch weil sich die Realeinkommenszuwächse aufgrund höherer Inflation verringern. Zudem dürfte die politikbedingte Verunsicherung die Konsumneigung verringern. Unsicherheit über das wirtschaftliche Umfeld, nicht nur was den Außenhandel betrifft, bremst auch die Investitionen. Alles in allem rechnen wir dieses und das nächste Jahr nur noch mit Zuwächsen des Bruttoinlandsprodukts um 1,5 Prozent bzw. 1,4 Prozent, nach 2,8 Prozent im vergangenen Jahr (Tabelle 2). Die Inflation dürfte als Folge der höheren Einfuhrpreise wieder anziehen und im Durchschnitt des laufenden Jahres 3,2 Prozent betragen.

Die chinesische Binnenwirtschaft kann schwächere Exporte nicht vollständig kompensieren. Nach offiziellen Angaben erhöhte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Quartal mit einer Rate von 1,2 Prozent in solidem Tempo kräftig, wozu nicht zuletzt ein starker Anstieg der Exporte beitrug. Der private Konsum belebte sich leicht, der Wohnungsbau schrumpfte wohl weiter, wenn auch nicht mehr so stark wie zuvor. Die jüngsten Daten zeigen, dass die Unterstützung durch die Exporte nun wegfällt, da die US-Zölle ihre Wirkung entfalten. Die Regierung hat zwar Programme beschlossen, die den Konsum durch Eintauschprämien für langlebige Konsumgüter und Transferzahlungen anregen sollen – Maßnahmen, die in den vergangenen Jahrzehnten im wirtschaftspolitischen Katalog fehlten. Auch werden Investitionen durch reichliche Kreditversorgung und Unterstützung der Restrukturierung im Bausektor gefördert. Gleichwohl deuten die Indikatoren darauf hin, dass die Konjunktur zuletzt deutlich an Schwung verloren hat. Unter der Voraussetzung, dass die US-Zölle von ihrem gegenwärtigen Niveau nicht mehr stark angehoben werden, erwarten wir einen Produktionsanstieg von 4,5 Prozent im Jahr 2025 und von 4,2 Prozent im Jahr 2026. Allerdings sind mit der Schwäche der chinesischen Wirtschaft im vergangenen Jahr die Zweifel an der Zuverlässigkeit der chinesischen Makrodaten erneut gewachsen. So wie es fraglich ist, ob die offizielle Zahl für den Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2024 realistisch ist, die mit 5,0 Prozent punktgenau dem Wachstumsziel der Regierung entsprach, so ist es nicht unwahrscheinlich, dass die Regierung ihr Ziel von abermals 5 Prozent letztlich – zumindest in der offiziellen Statistik – erneut erreicht (Kasten 2).

Die Konjunktur im Euroraum belebt sich trotz des handelspolitischen Gegenwinds leicht. Im Euroraum dürfte sich der im ersten Quartal verzeichnete starke Impuls vom Außenhandel – insbesondere in Irland – im laufenden Quartal umkehren. Die von einer sukzessiven Stärkung des privaten Konsums und sich belebenden Investitionen ausgehenden zugrundeliegenden konjunkturellen Auftriebskräfte dürften aber erhalten bleiben. Stimmungsindikatoren deuten am aktuellen Rand zwar auf eine Verlangsamung der Dynamik im Dienstleistungssektor hin, jedoch hat sich die Stimmung der Industrieunternehmen bis zuletzt weiter verbessert. Die Investitionstätigkeit dürfte im Prognosezeitraum nur verhalten zunehmen. Obwohl die Finanzpolitik weiter gelockert wurde, stehen hohe Unsicherheiten und ein weiterhin herausforderndes Finanzierungsumfeld einer dynamischeren Entwicklung entgegen. Die Zinsen für längerfristige Anleihen sind den Geldmarktzinsen nur zögerlich gefolgt, und zuletzt stiegen die Kreditmargen wieder an. Zudem wurden ausweislich des jüngsten Bank Lending Survey der EZB die Kreditvergabekriterien eher verschärft (Europäische Zentralbank, 2025). Während die insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe noch geringe Kapazitätsauslastung die Investitionsnachfrage tendenziell weiter dämpfen dürfte, kommen positive Signale aus dem Wohnbau, wo eine zunehmende Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten verzeichnet wird. Die finanzpolitische Ausrichtung des Euroraums wird für das laufende Jahr als weitgehend neutral eingeschätzt. Fiskalpolitische Maßnahmen, wie das geplante Infrastrukturpaket in Deutschland (Boysen-Hogrefe et al, 2025) und eine Ausweitung der Verteidigungsausgaben im Euroraum, dürften in diesem Jahr allenfalls geringe Impulse setzen, aber im Laufe des kommenden Jahres spürbar expansiv wirken. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum in diesem Jahr um 1,1 Prozent und

im kommenden Jahr um 1,2 Prozent zulegen. Für den Euroraum ohne Deutschland zeigt sich in diesem Jahr ein geringfügig dynamischeres Bild. Im kommenden Jahr dürfte die Expansion der deutschen Wirtschaft, gestützt durch hier besonders große fiskalische Impulse, ähnlich hoch sein wie jene der übrigen Mitgliedsländer. Der Arbeitsmarkt erweist sich weiterhin als widerstandsfähig mit einer niedrigen Arbeitslosenquote, die im Prognosezeitraum voraussichtlich von zuletzt 6,2 Prozent (April) auf 6,1 Prozent zurückgehen wird. Die Inflation dürfte angesichts der moderaten Konjunkturentwicklung weiter rückläufig bleiben und sich auf 2,1 Prozent (2025) und 1,9 Prozent (2026) zurückbilden (nach 2,4 Prozent im Jahr 2024).

Konjunkturelle Abwärtsrisiken bleiben. Die Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik ist insbesondere in den Vereinigten Staaten stark gestiegen, nicht nur bezüglich der Handelspolitik. Diese Unsicherheit könnte die US-Wirtschaft stärker beeinträchtigen als in der Prognose erwartet.[5] Bislang haben sich die hohen Zölle noch nicht stark auf die Produktion in den Vereinigten Staaten ausgewirkt, etwa dadurch, dass Produktionsnetzwerke gestört wurden oder US-Produkte zu teuer wurden. Wie stark solche Effekte sein werden, hängt zum einen von der Ausgestaltung der Handelspolitik ab, zum anderen von der Flexibilität der Unternehmen. Zusätzliche Zölle oder Eskalationen wie im April zwischen den Vereinigten Staaten und China würden die Weltwirtschaft zusätzlich belasten. In der Prognose ist außerdem unterstellt, dass die anderen Länder sich nicht ebenfalls in der Weise abzuschotten versuchen, dass sie Produktion, die in den Vereinigten Staaten keinen Absatz mehr findet, von ihren Ländern durch Zollschranken fern halten, um heimische Produzenten zu schützen. Bereits gegenwärtig erhebt die EU etwa auf dem Gebiet der Elektroautos Ausgleichszölle gegenüber China. Zudem spielen Sicherheitsargumente zunehmend eine Rolle in der Bewertung des weltweiten Güteraustauschs. Sollten sich protektionistische Tendenzen insgesamt weiter ausbreiten, droht mit der internationalen Arbeitsteilung eine Säule zu erodieren, die die weltweiten Wohlfahrtszuwächse der vergangenen Jahrzehnte getragen hat. Die Finanzmärkte haben auf die handelspolitischen Wirren bislang – mit Ausnahme des temporären Einbruchs der Aktienkurse im Zusammenhang mit der Verkündung der reziproken Zölle („Liberation Day“) – recht gelassen reagiert. Vor allem ist es nicht zu einer Flucht von Kapital aus den Schwellenländern in die traditionellen sicheren Häfen, insbesondere den Dollar und in US-Staatsanleihen, gekommen. Im Gegenteil: Als die Zollankündigungen Trumps die Aussichten für die Wirtschaft der Vereinigten Staaten zunehmend beschädigten, floss Portfoliokapital, das in den Monaten zuvor in beträchtlichem Umfang abgeflossen war, zurück in die Schwellenländer, und die Schwellenländerwährungen werteten gegenüber dem Dollar zum Teil deutlich auf. Die Volatilität der Kapitalströme birgt ein Risiko für die finanzielle Stabilität in den Schwellenländern, von denen viele bei ungünstiger Entwicklung von Zinsen und Wechselkursen nach wie vor in Schuldenprobleme geraten können (OECD, 2025).

[5] Es ist fraglich, ob sich die Ergebnisse einer quantitativen Abschätzung der Effekte eines Schocks in dem von uns verwendeten Unsicherheitsmaß (Policy Uncertainty Index) auf der Basis historischer Daten (Berend und Jannsen, 2024) ohne weiteres übertragen lassen, da sich der gegenwärtige Anstieg in der Größenordnung von den bisherigen Schwankungen stark unterscheidet.

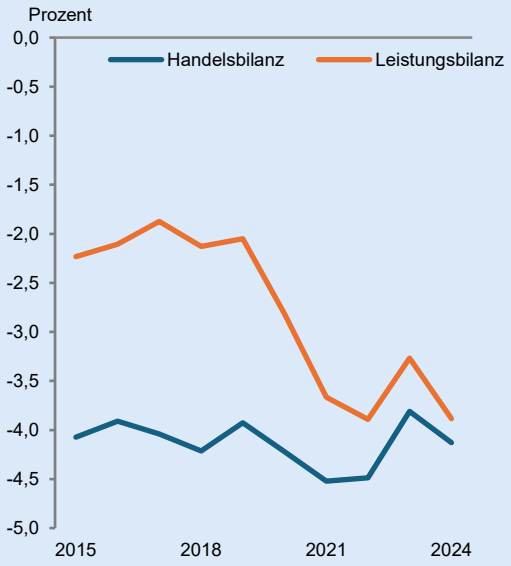
Kasten 1:
Das Handelsdefizit lässt sich nicht mit Zöllen bekämpfen

Es gibt verschiedene Gründe, warum die Trump-Administration in großem Umfang auf Zölle als wirtschaftspolitisches Instrument setzt. Neben dem Motiv höherer Staatseinnahmen ist vor allem die Verringerung des hohen Defizits im Außenhandel ein erklärtes Ziel. Als US-Präsident Trump am 2. April 2025 – zusätzlich zu einem allgemeinen Zollsatz in Höhe von 10 Prozent – „reziproke“ Zölle gegen Länder ankündigte, die einen Überschuss im Warenhandel mit den Vereinigten Staaten aufweisen, wurde dies damit begründet, dass unfaire Handelspraktiken und das damit verbundene US-Handelsbilanzdefizit einen nationalen Notstand geschaffen hätten (White House, 2025). Zwar werden die Zölle die Preise der importierten Güter erhöhen und damit ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit auf dem US-Markt reduzieren. Das US-Defizit im Außenhandel lässt sich mit Zöllen allein jedoch nicht substanziell verringern, da es symptomatisch die Tatsache spiegelt, dass die US-Wirtschaft mehr Güter absorbiert, als sie zu produzieren vermag.

Zunächst ist es aus ökonomischer Sicht ohnehin nicht sinnvoll, die Handelsbilanzsalden mit einzelnen Ländern zu betrachten und verringern zu wollen. Damit wird die Ausnutzung von komparativen Kostenvorteilen als eine der Grundlagen der weltwirtschaftlichen Prosperität in Frage gestellt. So ist es nicht verwunderlich, wenn Länder, die sich auf die Endproduktion und Exporte von Gütern für Konsumenten spezialisieren, einen Handelsbilanzüberschuss mit den Vereinigten Staaten aufweisen, dem Land mit dem größten Konsummarkt der Welt.

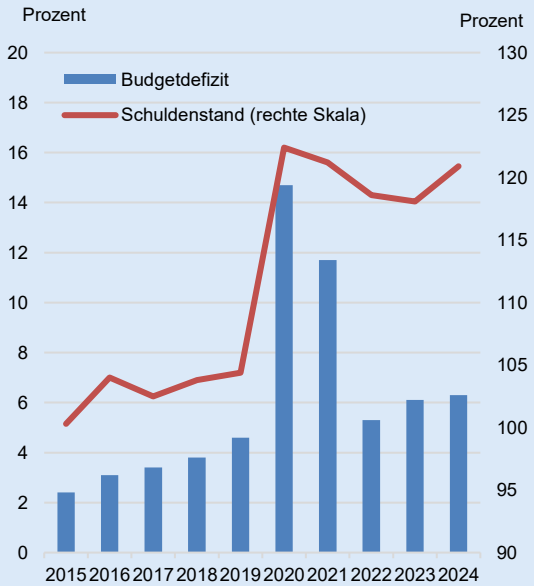
Einer Abhängigkeit von Importen aus einzelnen Ländern kann durch bilaterale Zölle nur bedingt entgegengewirkt werden, da die direkten Importe aus betroffenen Beschaffungsmärkten häufig durch indirekte Importe aus anderen Ländern ersetzt werden, die weniger von den hohen Zöllen betroffen sind (Freund et al., 2023). Schließlich muss berücksichtigt werden, dass die Vereinigten Staaten anders als im Handel mit Waren im Handel mit Dienstleistungen einen Überschuss aufweisen, der insbesondere aus der Position als führende Nation in Forschung und Innovationen resultiert. Die Leistungsbilanz insgesamt, die auch den Dienstleistungshandel und die grenzüberschreitenden Primär- und Sekundäreinkommen enthält, weist in der Regel ein deutlich geringes Defizit auf als die Handelsbilanz (Abbildung K1-1). Treiber des hohen Defizits im Außenhandel ist indes die hohe Absorption der US-Wirtschaft, die durch eine geringe Sparneigung der privaten Haushalte bedingt ist und zudem in den vergangenen Jahren durch hohe Defizite im Staatshaushalt angeheizt wurde. Der jährliche Fehlbetrag im Bundeshaushalt ist in den vergangenen zehn Jahren drastisch von 2,4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf 6,3 Prozent gestiegen (Abbildung K1-2). Bei leicht überausgelasteten gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten ist er derzeit strukturell sogar noch etwas höher. Die hohen gesamtwirtschaftlichen

Abbildung K1-1
Saldo von Handelsbilanz und Leistungsbilanz der Vereinigten Staaten in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



Jahresdaten.
Quelle: US Bureau of Economic Analysis, *U.S. Gross Domestic Product and US International Transactions*.

Abbildung K1-2
Budgetdefizit und Bruttoschuldenstand des Bundes in den Vereinigten Staaten



Defizit: Jahresdaten, Kalenderjahr.
Schuldenstand: Jahresdurchschnitt der saisonbereinigten Quartalsdaten, eigene Berechnung, Kalenderjahr.

Quelle: U.S. Office of Management and Budget and Federal Reserve Bank of St. Louis

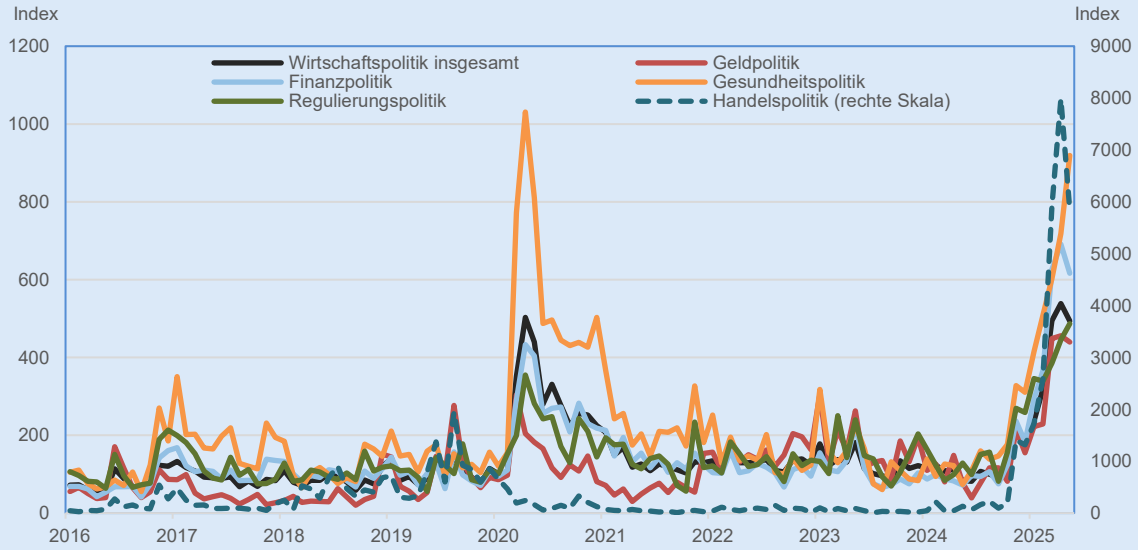
Ausgaben werden bereitwillig von Investoren aus dem Ausland mitfinanziert, die in US-Anleihen und -Aktien eine sichere und ertragsversprechende Kapitalanlage sehen. Allerdings sind mit den Nettokapitalzuflüssen aus dem Ausland, die das Spiegelbild der kontinuierlichen Leistungsbilanzdefizite sind, die Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland stark gestiegen. Sie belaufen sich gegenwärtig auf rund 95 Prozent in Relation zum jährlichen Bruttoinlandsprodukt. Ein knappes Drittel der gesamten umlaufenden Staatschuld befindet sich in der Hand von ausländischen Investoren.

Soll das Leistungsbilanzdefizit nachhaltig reduziert werden, wäre es erforderlich, die Absorption der US-Wirtschaft stärker in Einklang mit den gesamtwirtschaftlichen Produktionsmöglichkeiten zu bringen. Die Wirtschaftspolitik der Trump-Administration ist dazu jedoch nicht geeignet. Die Handelspolitik wirkt ebenso dämpfend auf das Produktionspotenzial wie die angestrebte Verringerung der Zuwanderung. Gleichzeitig wird die Finanzpolitik nicht wie in den Planungen der Vorgängerregierung gestrafft, sondern weiter gelockert. Die Ausgaben der US-Bundesregierung sind in den ersten vier Monaten des Jahres 2025 im Vergleich zum vergangenen Jahr trotz der ambitionierten Einsparziele der neu geschaffenen Behörde zur Erhöhung der Effizienz der Regierung (DOGE) weiter deutlich gestiegen. Das Ende Mai vom US-Repräsentantenhaus verabschiedete und zurzeit im Senat beratene Haushaltsgesetz (One Big Beautiful Bill Act) sieht umfangreiche Steuersenkungen vor. Zwar sind zusätzliche Zolleinnahmen durch die Handelspolitik der Trump-Regierung zu erwarten, die sich 2025 auf rund 0,5 Prozent des jährlichen Bruttoinlandsprodukts belaufen. Für den Fall, dass sie wie die Zollbelastung der in der ersten Trump-Legislatur erhobenen Zusatzzölle weitgehend von Konsumenten und Unternehmen in den Vereinigten Staaten getragen werden (Amiti et al., 2019), stellen sie für sich genommen die größte Steuererhöhung seit 1993 dar (York und Durante, 2025). Gleichwohl würden nach CBO-Schätzungen die Schulden der US-Bundesregierung in den nächsten 10 Jahren zusätzlich um 3 Billionen Dollar (rund 10 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2024) steigen (CBO, 2025).

Durch die Finanzpolitik werden Investitionen, aber auch der Konsum in den Vereinigten Staaten weiter angeregt und die nationale Ersparnis aufgrund höherer Budgetdefizite tendenziell reduziert. In dem Maße, wie dadurch zusätzliche Auslandsverschuldung aufgebaut wird, der kein Kapitalstockaufbau in den USA gegenübersteht, kann es langfristig zu externen Verschuldungsproblemen kommen. Denn zukünftige Generationen müssen dann auf Konsum verzichten, um die Auslandsverschuldung zu bedienen.

Insgesamt wirkt die Finanzpolitik in den Vereinigten Staaten einer Reduktion der Außenhandelsdefizite und damit dem erklärten Ziel der Handelspolitik entgegen. Diese Inkonsistenz befeuert die Unsicherheit über den zukünftigen wirtschaftspolitischen Kurs, die derzeit historische Höchststände markiert, und zwar nicht nur im Bereich der Handelspolitik, sondern auch in allen übrigen erfassten Bereichen der Wirtschaftspolitik (Abbildung K1-3)

Abbildung K1-3:
Wirtschaftspolitische Unsicherheit in den Vereinigten Staaten, nach Politikbereichen



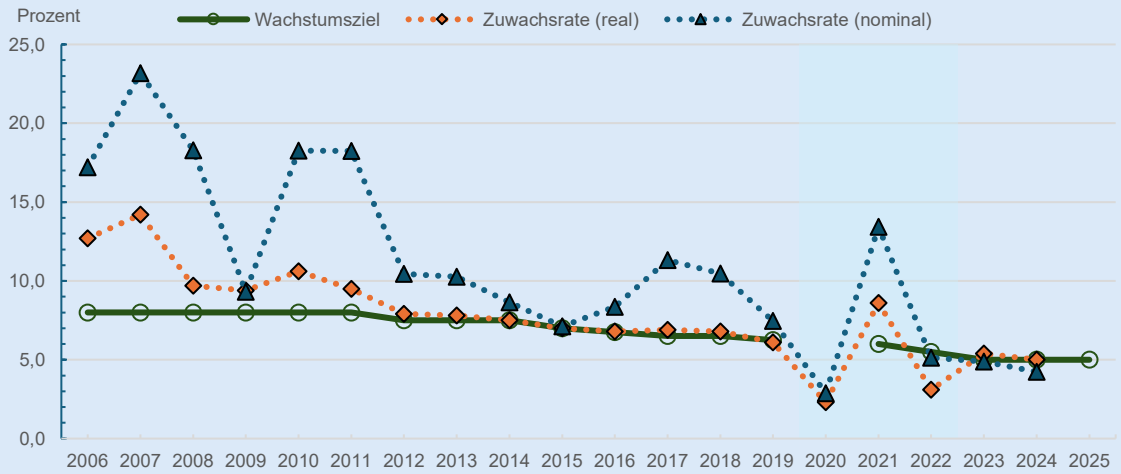
Monatsdaten.
Quelle: "Measuring Economic Policy Uncertainty" by Scott Baker, Nicholas Bloom and Steven J. Davis at www.policyuncertainty.com
Die Datenreihen sind jeweils auf einen Mittelwert von 100 für den Zeitraum 1985-2010 normalisiert.

Kasten 2:
„Magische“ 5 Prozent: Zur Glaubwürdigkeit chinesischer Wachstumszahlen

Dieser Kasten entstand unter Ko-Autorschaft von Frank Bickenbach, Kiel Institut für Weltwirtschaft.

Das Ziel für das reale Wirtschaftswachstum des jeweils laufenden Jahres, das von der chinesischen Führung alljährlich auf der gewöhnlich im März stattfindenden Sitzung des nationalen Volkskongresses veröffentlicht wird, liegt in der Regel nahe an der Zuwachsrate, die nach Ablauf des Jahres tatsächlich offiziell ausgewiesen wird. So wurde das für 2024 vorgegebene Ziel von „ungefähr 5 Prozent“ trotz erheblichen wirtschaftlichen Gegenwinds nach Angaben der Statistikbehörde auf nahezu „magische“ Weise exakt erreicht. Tatsächlich wich die offizielle reale BIP-Zuwachsrate seit dem Jahr 2012, in dem Xi Jinping Generalsekretär der Kommunistischen Partei Chinas (KPCh) wurde, mit Ausnahme der Jahre der COVID-19-Pandemie allenfalls geringfügig – und wenn, dann stets positiv – vom jeweiligen Wachstumsziel ab (Abbildung K2-1). Dabei sanken die nach offiziellen Angaben erreichten Raten seit 2012 im Einklang mit dem schrittweise von 7,5 Prozent im Jahr 2012 auf aktuell 5 Prozent reduzierten jährlichen Wachstumsziel im Trend deutlich, sie schwankten jedoch nur geringfügig um diesen Trend. Größere Schwankungen der Produktion gab es hingegen in nominaler Rechnung. In den Jahren 2023 und 2024 waren die Zuwächse des Bruttoinlandsprodukts aufgrund eines rückläufigen BIP-Deflators nominal sogar niedriger als real.

Abbildung K2-1:
Jährliches Wachstumsziel und offizielle Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts, China, 2006-2025



Jahresdaten, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent.
Quelle: The History of the People’s Republic of China (2025); National Bureau of Statistics China (2025); Berechnungen des IfW Kiel.

Zweifellos verfügt die chinesische Führung über weitreichende Möglichkeiten, die heimische Wirtschaftsleistung zur Erreichung ihres Wachstumsziels auch kurzfristig stark zu steigern. So hat die chinesische Regierung im Herbst 2024, als eine Verfehlung der Zielvorgabe immer wahrscheinlicher wurde, mehrere Konjunkturpakete mit umfassenden fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen aufgelegt, die sicherlich nicht ohne Wirkung blieben. Zugleich wurden aktuell aber auch Schwierigkeiten und Grenzen bei der Überwindung struktureller Wachstumshindernisse wie der Immobilienkrise, der Verschuldungsprobleme lokaler Regierungen, dem Vertrauensverlust privater Unternehmen und der Konsumzurückhaltung der Bevölkerung deutlich, welche die Möglichkeiten der Regierung zur Steuerung der kurzfristigen Wirtschaftsentwicklung offenbar verringert haben. Dies legt nahe, dass auch die chinesische Regierung kaum in der Lage sein dürfte, ihre wirtschaftspolitischen Interventionen zeitlich und quantitativ so zu steuern, dass das jährliche Wachstumsziel wiederholt punktgenau erreicht wird.

Die Genauigkeit der Zielerreichung, die geringe Volatilität der offiziellen realen Zuwachsraten sowie die von vielen Experten als unplausibel hoch betrachteten Werte für 2023 und 2024[a] haben bereits seit langem bestehende Zweifel an den offiziellen chinesischen Makrodaten (Gern und Hauber, 2015) zuletzt noch einmal verstärkt. Zwar hat die Nationale Statistikbehörde (NBSC) die Qualität der Datenerhebung für die amtliche Statistik in den vergangenen Jahren vielfach verbessert und diese an internationale Standards angepasst (Lardy und Huang, 2025). Dies schließt eine bewusste Manipulation der Statistiken aus politischen Motiven jedoch keineswegs aus.

Auf regionaler Ebene ist die Manipulation wirtschaftlicher Daten mittlerweile gut belegt. Zur Förderung ihrer Karrierechancen haben insbesondere die regionalen Parteiführer einen starken Anreiz, das regionale Wirtschaftswachstum (auch auf Kosten anderer Ziele) zu fördern und ggf. auch überhöhte Zuwachsraten durch die regionalen Statistikbehörden ausweisen zu lassen. Verschiedene Studien haben überzeugende Hinweise auf derartige Manipulationen geliefert (Chen et al., 2021, Lyu et al., 2018), die in mehreren Fällen inzwischen auch offiziell eingeräumt wurden (Chen et al., 2021). Aber auch auf nationaler Ebene werden einzelne Statistiken – insbesondere, wenn sie politische oder wirtschaftliche Schwächen offenlegen (könnten) – selektiv geheim gehalten oder manipuliert. So wurden die Daten zur Jugendarbeitslosigkeit nach einem erheblichen Anstieg im Juni 2023 plötzlich nicht mehr veröffentlicht und erst nach Anpassung der Messmethode ab Januar 2024 auf einem dann niedrigeren Niveau wieder ausgewiesen (Chen, 2024). Auch die jährlichen BIP-Zuwächse sind für die chinesische Führung eine politisch sensible Statistik, deren Manipulation für sie bei Bedarf leicht zu bewerkstelligen sein dürfte.[b]

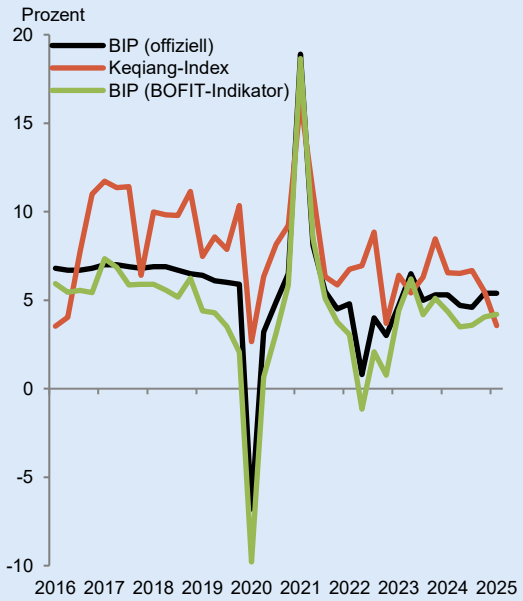
Die Akzeptanz und „Legitimität" der autoritären Herrschaft der KPCh beruht nach wie vor zu einem erheblichen Teil auf dem Versprechen und der Fähigkeit der Partei, der Bevölkerung einen zunehmenden Wohlstand durch ein stabiles, hohes Wirtschaftswachstum zu sichern. Für die chinesische Führung ist es daher von zentraler Bedeutung, deutlich zu machen, dass sie dazu auch unter schwierigen Bedingungen wie der COVID-19-Pandemie, der Immobilienkrise und dem Technologie- und Handelskonflikt mit den Vereinigten Staaten in der Lage ist. Dementsprechend betont die chinesische Führung zur Begründung des diesjährigen Wachstumsziels von wiederum „ungefähr 5 Prozent", dass dieses „im Einklang mit ihren mittel- und langfristigen Entwicklungszielen" stehe und ihre Entschlossenheit unterstreiche, den aktuellen „Schwierigkeiten frontal entgegenzutreten" (Li, 2025). Dabei hat Chinas Staats- und Parteichef Xi Jinping als langfristiges Ziel ausgegeben, die Wirtschaftsleistung bis 2035 gegenüber dem Jahr 2020 zu verdoppeln (Xi, 2020). Dies entspräche einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate des realen BIP von knapp 4,75 Prozent zwischen 2020 und 2035 bzw. knapp 4,45 Prozent zwischen 2025 und 2035. Angesichts eines voraussichtlich weiter rückläufigen Wachstumspotentials (Bickenbach und Liu, 2024), scheint das aktuelle Wachstumsziel von ungefähr 5 Prozent für das Jahr 2025 an der Untergrenze dessen, was mit dem mittelfristigen Ziel der Verdoppelung der Wirtschaftsleistung bis 2035 noch vereinbar ist.

Angesichts der Zweifel an der Verlässlichkeit der offiziellen chinesischen Zuwachsraten haben China-Experten und -Beobachter verschiedene alternative Kennzahlen vorgeschlagen, die es ermöglichen sollen, die Dynamik der chinesischen Wirtschaft zuverlässiger abzuschätzen. Das wohl bekannteste Beispiel einer solchen alternativen Metrik ist der nach dem ehemaligen chinesischen Ministerpräsidenten benannte *Li-Keqiang-Index* (LKI), der Kennzahlen für das Schienengüterverkehrsaufkommen, den Stromverbrauch, und die vergebenen Bankkredite zu einem Index verbindet (Abbildung K2-2). Neben verschiedenen Varianten des LKI wurde mittlerweile eine Vielzahl weiterer Kennziffern und Indizes zur Schätzung des chinesischen Wirtschaftswachstums genutzt, wobei teils auch Messgrößen verwendet wurden, die anders als das Bruttoinlandsprodukt oder die in den LKI eingehenden Kennzahlen kaum von chinesischen Behörden manipuliert werden können. Hierzu zählen etwa Daten zum chinesischen Außenhandel – anstelle chinesischer Daten können hier die entsprechenden Daten der Handelspartner (Spiegelstatistiken) herangezogen werden – oder die von Satelliten gemessenen nächtlichen Lichtemissionen Chinas. Diese Größen können entweder selbst als Proxy für die Veränderung des BIP verwendet werden, oder sie können als unabhängiger Benchmark für den Vergleich verschiedener offizieller Indikatoren genutzt werden (Fernald et al., 2021, Clark et al., 2020).

Im Vergleich mit den offiziellen BIP-Zuwachsraten sind die auf Basis dieser Kennzahlen geschätzten Werte i.d.R. sehr viel volatiler. Der offiziell ausgewiesene Produktionsanstieg liegt zwar *nicht durchgängig* über dem alternativ geschätzten Wert. Insbesondere während Krisenzeiten scheint er jedoch die tatsächliche wirtschaftliche Aktivität deutlich zu überzeichnen

Abbildung K2-2

China: Bruttoinlandsprodukt und alternative Indikatoren



Quartalsdaten, BIP (offiziell): Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Keqiang-Index: arithmetisches Mittel des Wachstums (gegenüber dem Vorjahr) der RMB-Kredite von Finanzinstitutionen, der Eisenbahn-Frachtvolumen sowie des Stromverbrauchs; BIP (BOFIT-Indikator): Geschätzte Wachstumsrate gegenüber dem Vorjahr, einfacher Durchschnitt.

Quelle: Berechnung des IfW Kiel auf Basis von Daten von National Bureau of Statistics, National Energy Agency; People's Bank of China; BIP (BOFIT-Indikator) von der Bank of Finland.

(Kennedy und Mei, 2023). Einzelne Indizes mit einer geringen Zahl fixer ausgewählter Kennzahlen werden jedoch stets nur einige Segmente der Gesamtwirtschaft adäquat abbilden können. Problematisch ist dies insbesondere in Zeiten eines schnellen Strukturwandels oder im Falle von Schocks, die verschiedene Teile der Wirtschaft sehr unterschiedlich treffen. So hat bespielweise der LKI, der insbesondere mit der Entwicklung der Industrieproduktion korrespondiert, den Einbruch der wirtschaftlichen Dynamik in China im Jahr 2020 massiv unterschätzt, da die Pandemie bzw. die zu ihrer Eindämmung ergriffenen Maßnahmen den Dienstleistungssektor insgesamt sehr viel stärker beeinträchtigten als die Industrieproduktion. Ähnliche Probleme sind angesichts der gravierenden Umbrüche und Schocks, die die chinesische Wirtschaft derzeit etwa in Form der Immobilienkrise oder zunehmender Handelskonflikte erfährt, für viele andere alternative Indikatoren zu erwarten. Die Mehrzahl der für Kennedy und Mei (2023) befragten China-Experten sind sich deshalb darin einig, dass es notwendig ist, regelmäßig eine Vielzahl von Datenreihen zu betrachten und daraus eigene Schlussfolgerungen über die aktuelle wirtschaftliche Entwicklung Chinas zu ziehen.

Eine langfristige Beobachtung und methodisch flexible Analyse, die sowohl quantitative Daten als auch qualitative Informationen berücksichtigt, scheint derzeit am besten geeignet, Unstimmigkeiten und Unplausibilitäten in den offiziellen chinesischen Wirtschaftsdaten zu identifizieren und die Entwicklung und Perspektiven der chinesischen Wirtschaft realistisch einzuschätzen. Auf dieser Basis erwarten wir für China für 2025 derzeit einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts von 4,5 Prozent. Zugleich wäre es jedoch auch nicht überraschend, wenn die offizielle Statistik für 2025 am Ende doch wieder einen Zuwachs in Höhe der „magischen“ 5 Prozent oder leicht darüber ausweisen würde und wenn dann auch für 2026 wieder ein Wachstumsziel von „ungefähr 5 Prozent“ ausgegeben würde.

[a] So schätzten China-Experten der Rhodium Group, eines unabhängigen Forschungsunternehmens mit Fokus auf Chinas Wirtschaft, jeweils zum Ende des betreffenden Jahres einen realen Anstieg von 1,5 Prozent statt offiziell 5,4 Prozent für 2023 und 2,4-2,8 Prozent statt offiziell 5,0 Prozent für 2024 (Rosen et al., 2023, 2024).
[b] Das NBSC verfügt über keinerlei formale Unabhängigkeit und dient in erster Linie der Regierung und der Parteiführung (Holz, 2014). Zudem verfügt das NBSC angesichts der Komplexität und Intransparenz der Berechnung des realen Bruttoinlandsprodukts über zahlreiche Möglichkeiten, diese Statistik auf für Außenstehende kaum nachweisbare Weise zu manipulieren. So vermutet Kerola (2019), dass die geringe Volatilität der offiziellen realen BIP-Entwicklung durch eine geeignete Wahl des nicht explizit ausgewiesenen BIP-Deflators erzielt worden sein könnte.

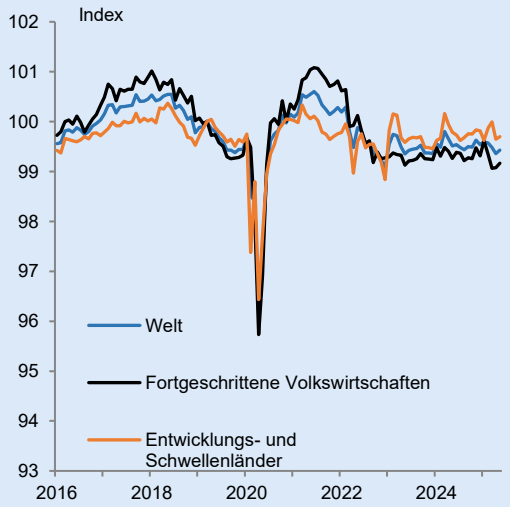
Datenanhang

INHALT

1. Weltwirtschaft 18
2. Vereinigte Staaten 19
3. Japan 20
4. Euroraum 21
5. Vereinigtes Königreich 22
6. China 23
7. Übrige Schwellenländer 24
8. Übersichtstabellen 25
Literatur 28

1. Weltwirtschaft

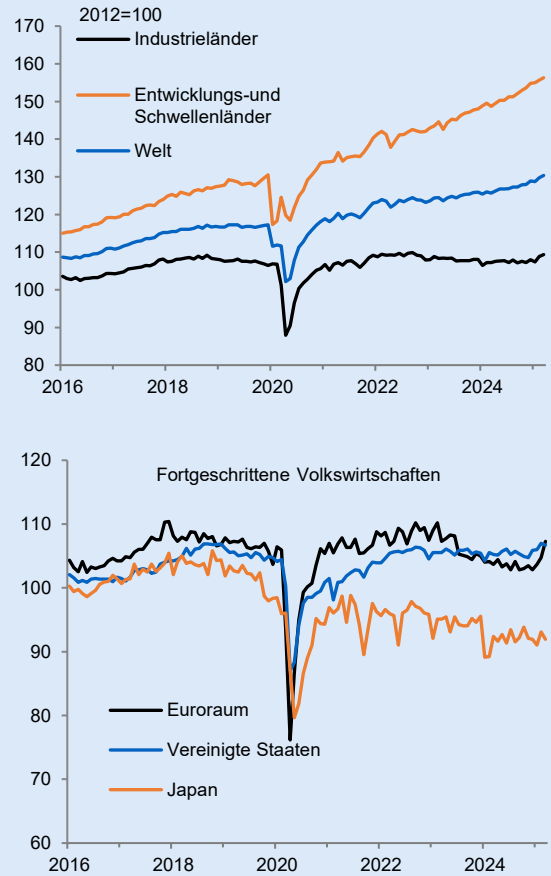
Abbildung 1.1:
Weltwirtschaftsklima nach Ländergruppen



Monatsdaten, saisonbereinigt; teilweise geschätzt; auf der Basis der im IfW-Indikator enthaltenen Stimmungsindikatoren für 42 Länder (34 fortgeschrittene Volkswirtschaften und 8 Schwellenländer).

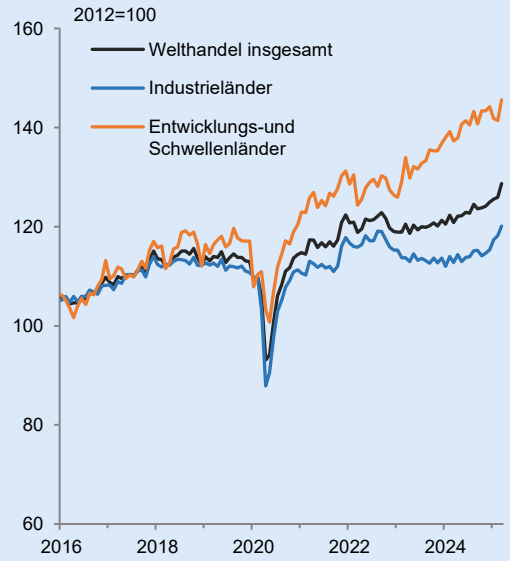
Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; nationale Quellen; Berechnungen des IfW Kiel.

Abbildung 1.2:
Weltweite Industrieproduktion nach Ländergruppen und Regionen



Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt. Letzter Wert: März 2024
Quelle: CPB, *World Trade Monitor*; Berechnungen des IfW Kiel.

Abbildung 1.3:
Welthandel

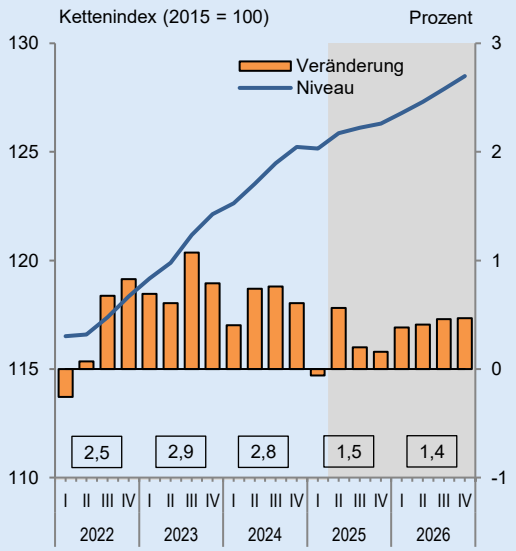


Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

Quelle: CPB, *World Trade Monitor*; Berechnungen des IfW Kiel.

2. Vereinigte Staaten

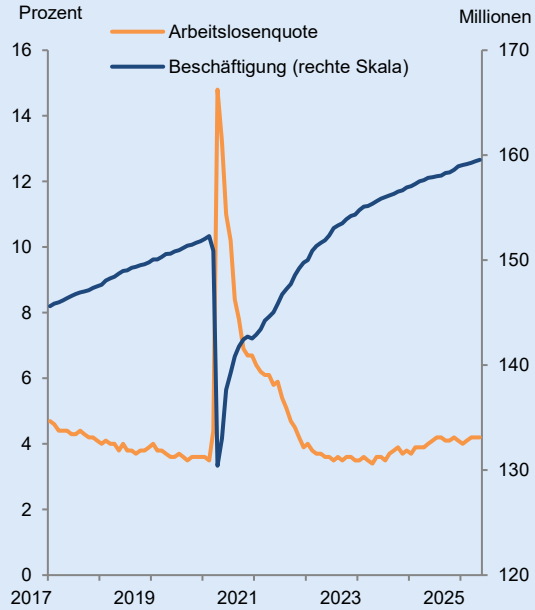
Abbildung 2.1:
Bruttoinlandsprodukt



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Bureau of Economic Analysis; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

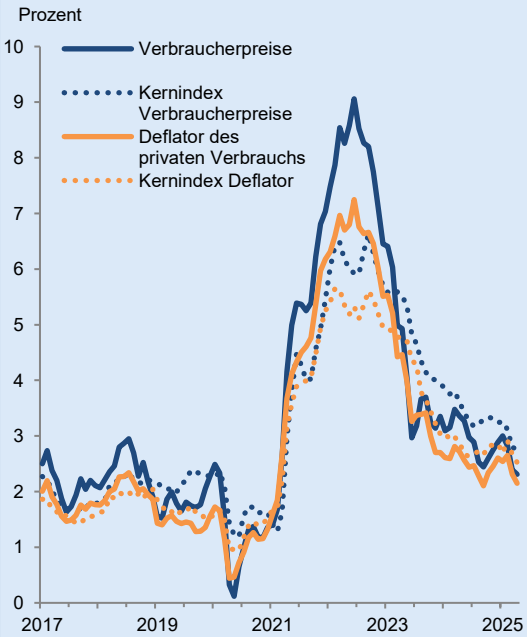
Abbildung 2.2:
Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten



Monatsdaten, saisonbereinigt.

Quelle: US Bureau of Labor Statistics, *Employment Situation.*

Abbildung 2.3:
Verbraucherpreisanstieg



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernindex: ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: US Bureau of Economic Analysis, *Personal Consumption Expenditures Price Index; US Bureau of Labor*

Tabelle 2.1:
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten

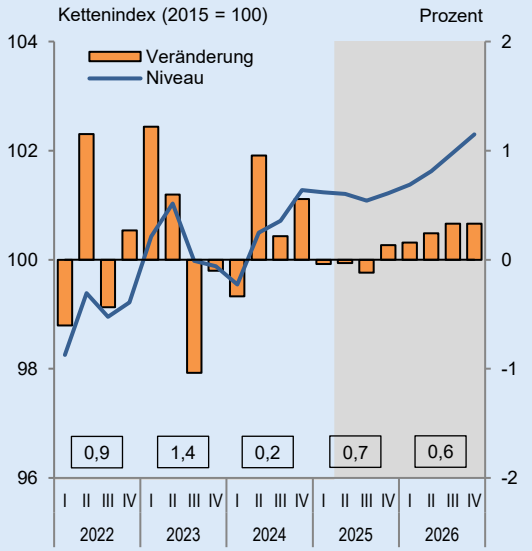
	2023	2024	2025	2026
Bruttoinlandsprodukt	2,9	2,8	1,5	1,4
Inländische Verwendung	2,3	3,1	1,8	1,4
Private Konsumausgaben	2,5	2,8	2,0	1,5
Staatsausgaben	3,9	3,4	1,5	0,7
Anlageinvestitionen	2,4	3,7	1,3	1,7
Ausrüstungen	3,5	3,3	2,6	2,6
Geistige Eigentumsrechte	5,8	3,9	2,2	2,2
Gewerbliche Bauten	10,8	3,5	-1,4	0,3
Wohnungsbau	-8,3	4,2	-0,4	0,4
Vorratsveränderungen	-0,4	0,0	0,2	0,0
Außenbeitrag	0,6	-0,3	-0,3	0,0
Exporte	2,8	3,3	3,0	1,8
Importe	-1,2	5,3	5,4	0,7
Verbraucherpreise	4,1	2,9	3,2	2,9
Arbeitslosenquote	3,6	4,0	4,3	4,5
Leistungsbilanzsaldo	-2,9	-3,4	-3,9	-3,7
Budgetsaldo (Bund)	-6,2	-6,4	-6,4	-6,4

Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: in Prozent der Erwerbspersonen. — Leistungsbilanzsaldo, Budgetsaldo: in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. — Budgetsaldo: Fiskaljahr.

Quelle: Bureau of Economic Analysis; US Department of Labor, *Employment Situation and Consumer Price Index*; US Department of the Treasury, Monthly Treasury Statement; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

3. Japan

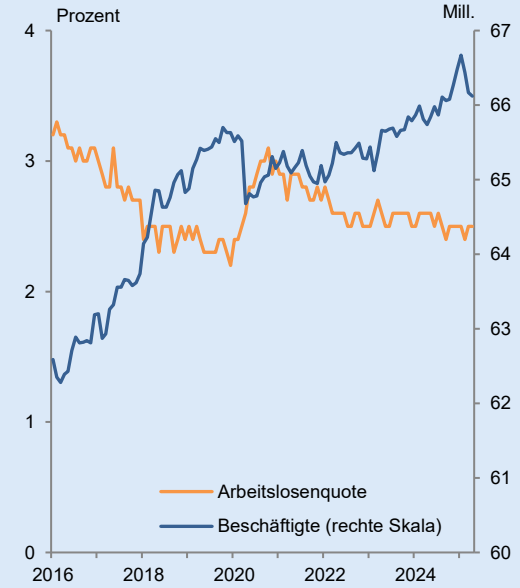
Abbildung 3.1:
Bruttoinlandsprodukt



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Cabinet Office, *National Accounts;* grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

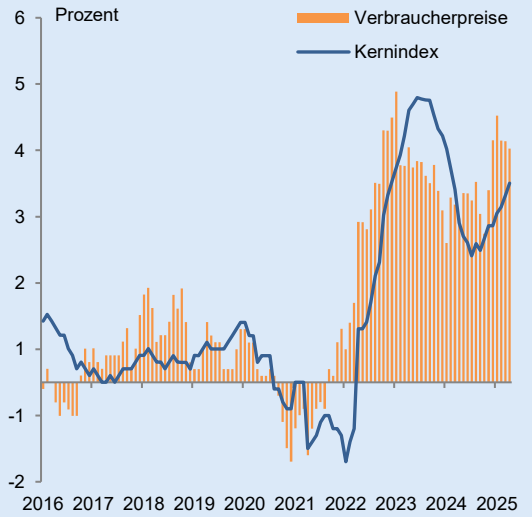
Abbildung 3.2:
Arbeitsmarkt



Monatsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: Department of Labor.

Abbildung 3.3:
Verbraucherpreisanstieg



Monatswerte; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernindex: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: Statistics Bureau of Japan.

Tabelle 3.1:
Eckdaten zur Konjunktur in Japan

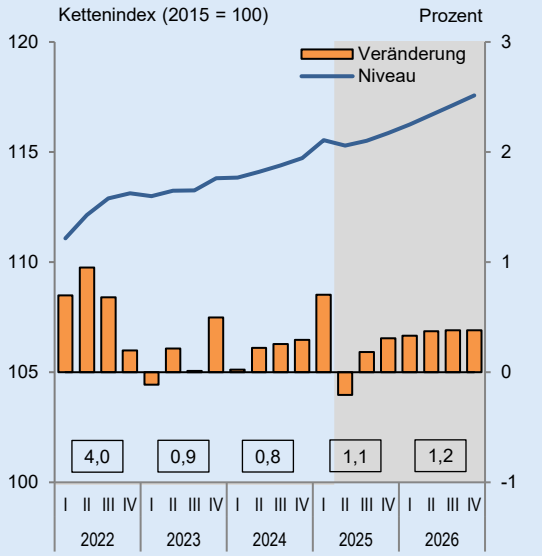
	2023	2024	2025	2026
Bruttoinlandsprodukt	1,4	0,2	0,7	0,6
Heimische Absorption	0,6	0,1	1,0	0,7
Privater Verbrauch	0,9	-0,1	1,0	0,8
Staatsverbrauch	-0,3	0,9	0,4	1,2
Anlageinvestitionen	-0,3	2,0	1,1	0,4
Unternehmensinvestitionen	1,3	1,4	1,7	1,2
Wohnungsbau	1,5	-2,5	1,3	0,0
Öffentliche Investitionen	1,7	-1,0	-1,3	-2,5
Lagerinvestitionen	-0,3	0,0	0,0	0,0
Außenbeitrag	0,5	0,0	-0,3	0,0
Exporte	3,3	1,1	1,9	0,7
Importe	-0,9	1,0	3,5	0,9
Verbraucherpreise	3,3	2,5	2,9	1,8
Arbeitslosenquote	2,6	2,5	2,5	2,4
Leistungsbilanzsaldo	3,8	4,8	4,3	4,0
Budgetsaldo	-3,9	-3,6	-3,4	-3,0

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbspersonen. — Budgetsaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Cabinet Office, *National Accounts*; OECD, *Main Economic* Indicators; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

4. Euroraum

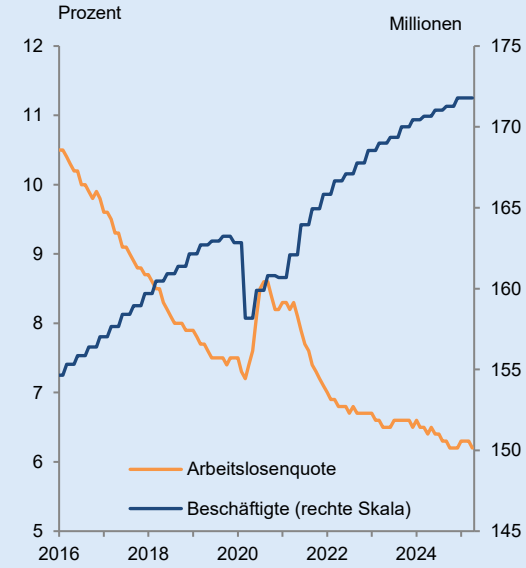
Abbildung 4.1:
Bruttoinlandsprodukt



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechungen. grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

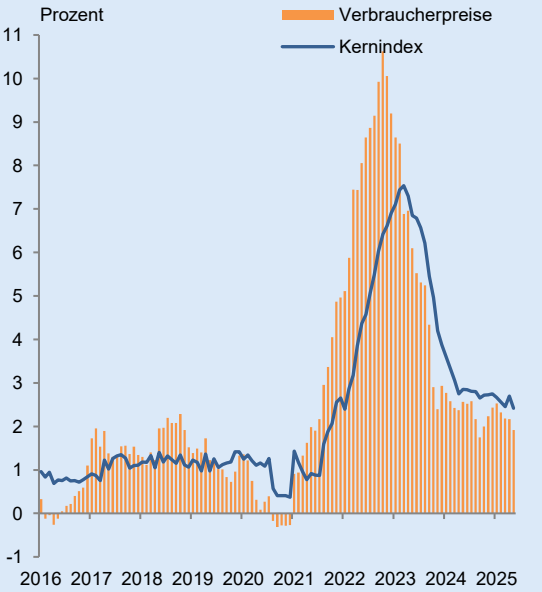
Abbildung 4.2:
Arbeitsmarkt



Monatsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat, *Arbeitsmarktstatistik*; EZB, *Monatsbericht*.

Abbildung 4.3:
Verbraucherpreisanstieg



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernrate: ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel.

Quelle: Eurostat, *Preisstatistik*.

Tabelle 4.1:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum

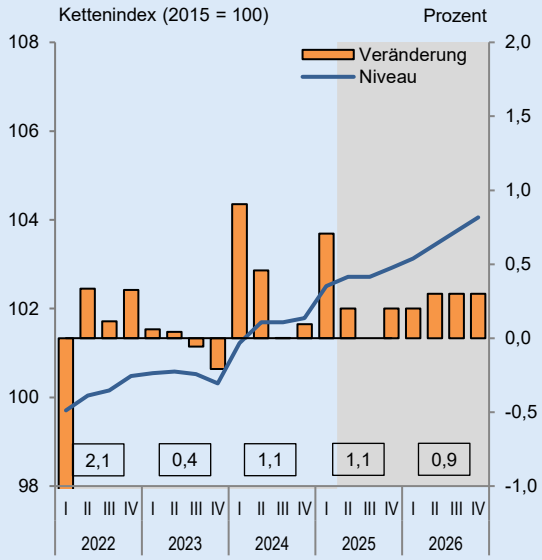
	2023	2024	2025	2026
Bruttoinlandsprodukt	0,6	0,8	1,1	1,2
Inländ. Verwendung	0,3	0,4	2,0	2,0
Privater Verbrauch	1,5	2,5	1,3	1,8
Staatsverbrauch	0,6	1,1	1,9	1,9
Anlageinvestitionen	1,8	-1,8	2,9	2,1
Vorratsveränderng.	-0,8	-0,4	0,0	0,0
Außenbeitrag	0,4	0,5	-0,8	-0,7
Exporte	-0,5	1,0	1,2	1,1
Importe	-1,4	0,1	3,0	2,6
Verbraucherpreise	5,4	2,4	2,1	1,9
Arbeitslosenquote	6,6	6,4	6,3	6,1
Leistungsbilanzsaldo	1,7	3,3	3,0	3,0
Budgetsaldo	-3,6	-3,2	-3,2	-3,5

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbspersonen. — Budgetsaldo: In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Eurostat, *VGR*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

5. Vereinigtes Königreich

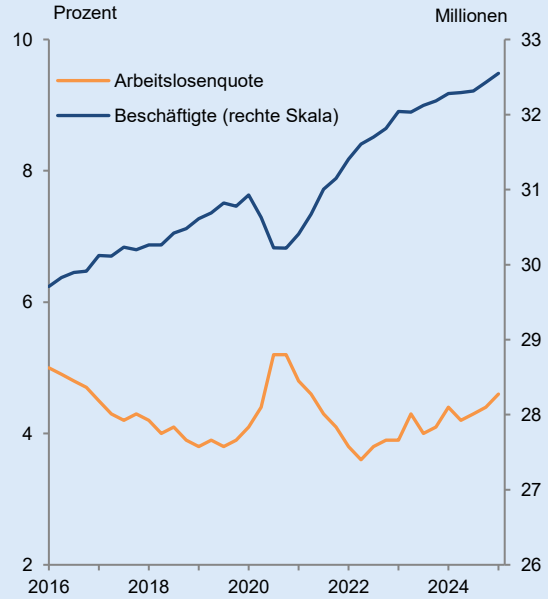
Abbildung 5.1:
Bruttoinlandsprodukt



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Cabinet Office, *National Accounts;* grau hinterlegt: Prognose des IfW.

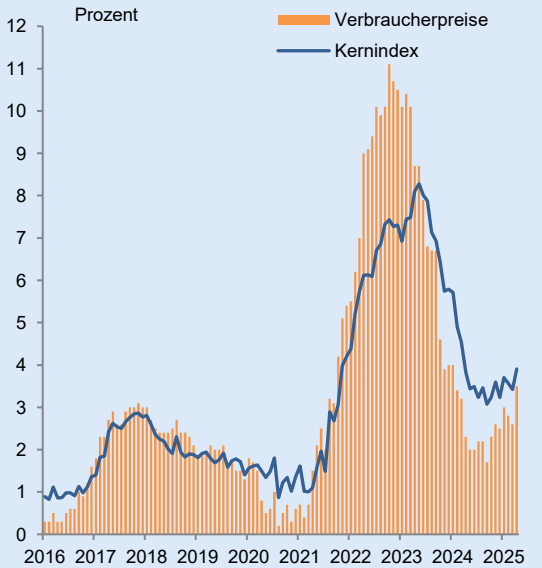
Abbildung 5.2:
Arbeitsmarkt



Quartalsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: Office for National Statistics, *Economy*.

Abbildung 5.3:
Verbraucherpreisanstieg



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernrate: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: Office for National Statistics, *Economy*.

Tabelle 5.1:
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich

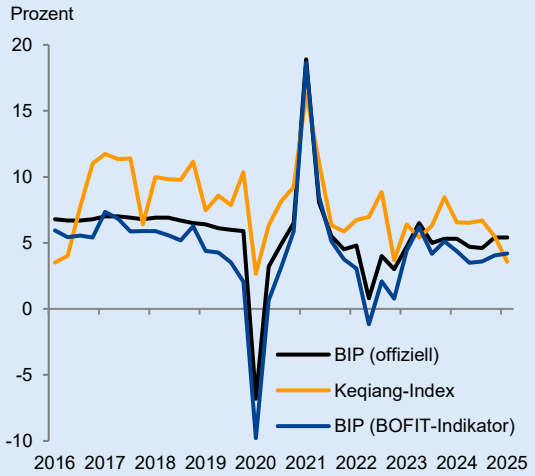
	2023	2024	2025	2026
Bruttoinlandsprodukt	0,4	1,1	1,1	0,9
Inländische Verwendung	-0,1	2,2	1,3	1,6
Privater Verbrauch	0,7	0,7	1,2	1,6
Staatsverbrauch	0,6	2,2	2,0	2,0
Anlageinvestitionen	-0,1	1,5	2,2	2,5
Vorratsveränderungen	-0,6	1	0,0	0,1
Außenbeitrag	0,5	-1,4	-0,2	-0,3
Exporte	-2,2	-0,8	1,4	1,2
Importe	-3,4	2,3	2,0	2,0
Verbraucherpreise	9,1	2,5	3,0	2,4
Arbeitslosenquote	3,7	4,1	4,5	4,6
Leistungsbilanzsaldo	-3,1	-3,0	-2,5	-2,5
Budgetsaldo	-5,7	-5,5	-4,8	-4,0

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Vorratsveränderungen, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente. — Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI); Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbspersonen. — Budgetsaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Office for National Statistics, *Economy*; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

6. China

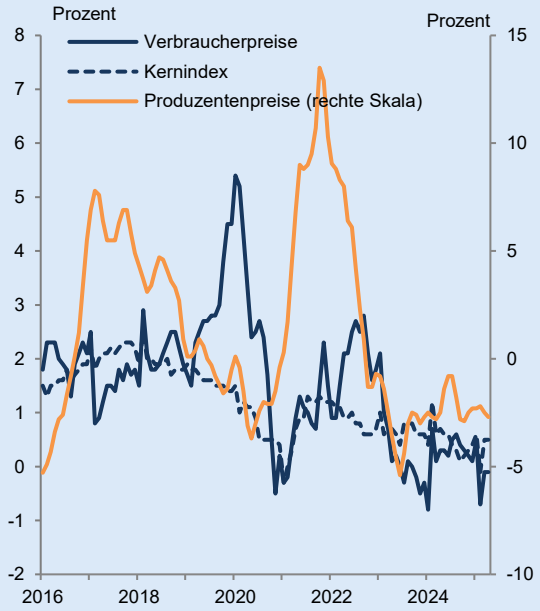
Abbildung 6.1:
Bruttoinlandsprodukt und alternative Aktivitäts-maße



Quartalsdaten, BIP (offiziell): Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Keqiang-Index: arithmetisches Mittel des Wachstums (gegenüber dem Vorjahr) der RMB-Kredite von Finanzinstitutionen, der Eisenbahn-Frachtvolumen sowie des Stromverbrauchs; BIP (BOFIT-Indikator): Geschätzte Wachstumsrate gegenüber dem Vorjahr, einfacher Durchschnitt.

Quelle: Berechnung des IfW Kiel auf Basis von Daten von National Bureau of Statistics, National Energy Agency; People's Bank of China; BIP (BOFIT-Indikator) von der Bank of Finland.

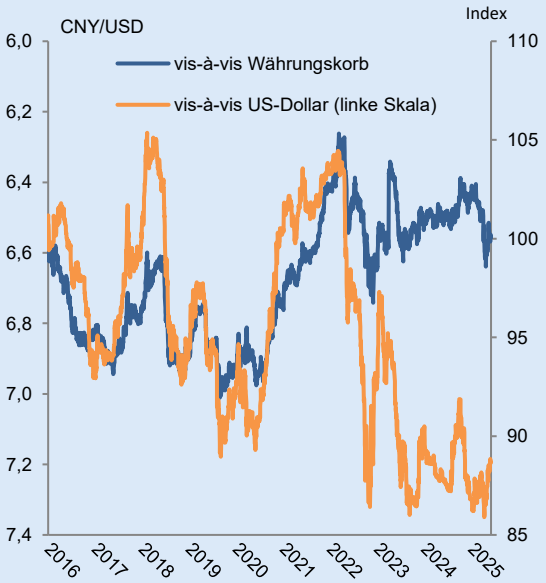
Abbildung 6.2:
Preisentwicklung



Monatswerte; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernrate: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: National Bureau of Statistics.

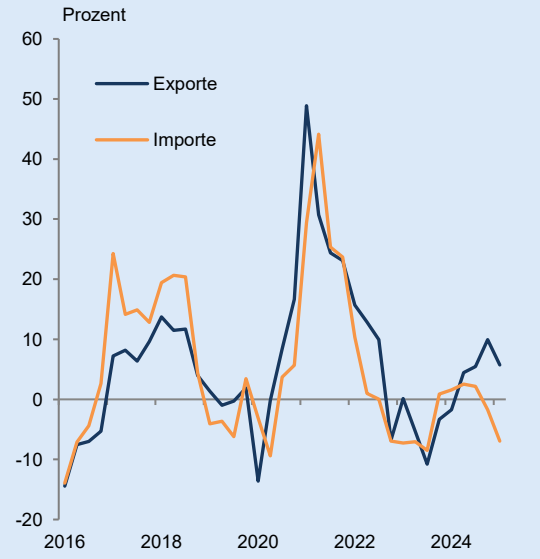
Abbildung 6.3:
Wechselkurse



Tagesdaten.

Quelle: Thomson Reuters; China Foreign Exchange Trade System; Berechnungen des IfW Kiel.

Abbildung 6.4:
Außenhandel

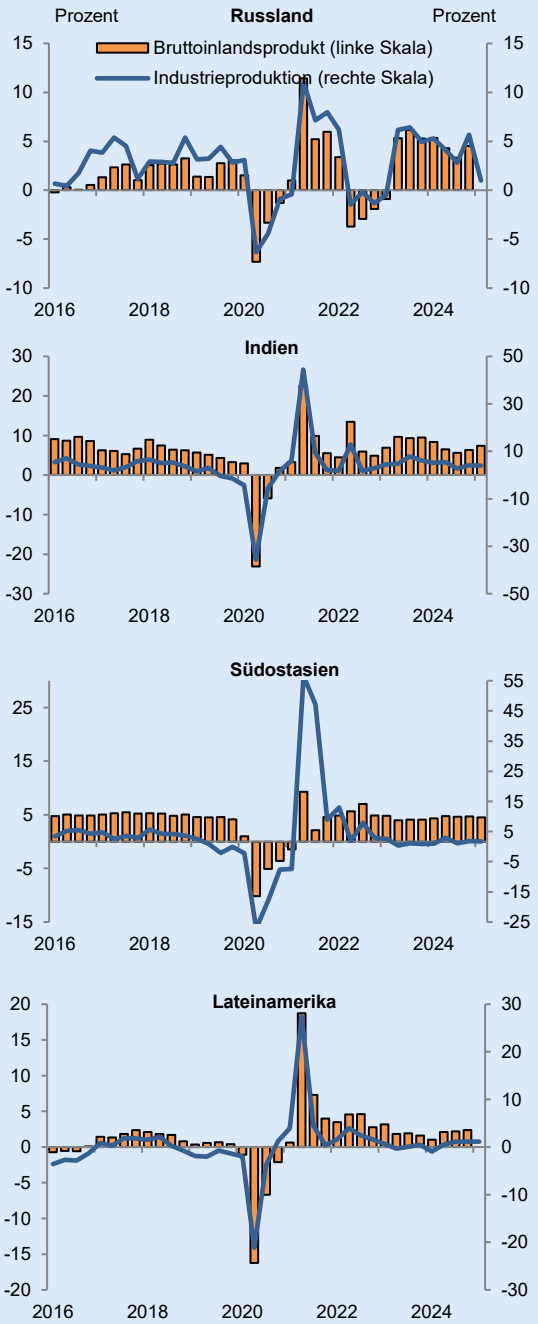


Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis von Quartalsdurchschnitten.

Quelle: Chinesische Zollverwaltung.

7. Übrige Schwellenländer

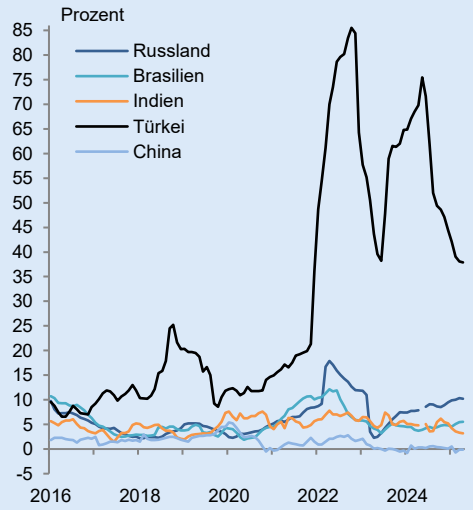
Abbildung 7.1:
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion



Quartalsdaten: preisbereinigt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Südostasien: gewichteter Durchschnitt für Indonesien, Thailand, Malaysia und Philippinen; Lateinamerika: gewichterer Durchschnitt für Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko und Peru.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; nationale statistische Ämter; Berechnungen des IfW Kiel.

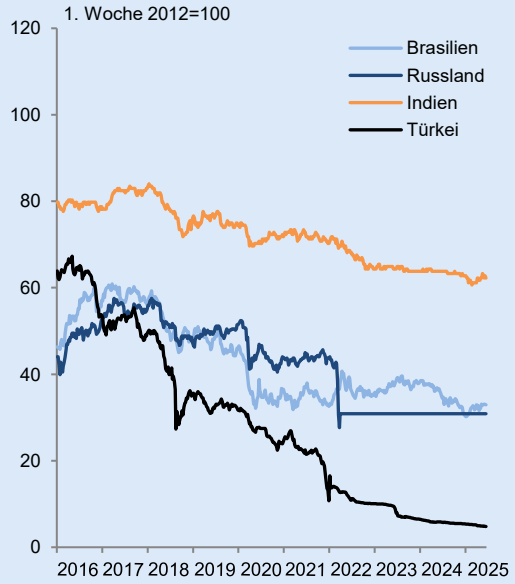
Abbildung 7.2:
Verbraucherpreise



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Federal State Statistics Service, *Russland*; Brasiliani-sches Institut für Geographie und Statistik, *Brasilien*; National Bureau of Statistics, *China*; Labour Bureau, *Indien*.

Abbildung 7.3:
US-Dollar-Wechselkurse



Wochendaten.
Quelle: LSEG

8. Übersichtstabellen

Tabelle 8.1:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise, und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Europäische Union	40,6	0,6	1,0	1,3	1,4	6,1	2,6	2,3	2,1	6,1	6,0	5,9	5,7
Euroraum	34,3	0,6	0,8	1,1	1,2	5,4	2,4	2,1	1,9	6,6	6,4	6,3	6,1
Schweden	0,9	0,0	1,0	0,9	1,7	5,9	2,0	2,0	2,0	7,7	8,4	8,5	7,8
Polen	2,3	0,1	2,9	3,2	3,0	10,9	3,7	3,6	3,0	2,8	2,9	2,9	2,7
Vereinigtes Königreich	5,0	0,4	1,1	1,1	0,9	7,3	2,5	3,0	2,4	3,7	4,1	4,5	4,6
Schweiz	1,0	0,7	1,3	1,2	1,2	2,1	1,4	0,5	0,7	4,3	4,0	4,0	3,9
Norwegen	0,6	0,2	2,1	0,9	1,8	5,5	3,4	2,9	2,5	3,4	4,0	4,1	4,0
Vereinigte Staaten	35,1	2,9	2,8	1,5	1,4	4,1	2,9	3,2	2,7	3,6	4,0	4,3	4,5
Kanada	3,1	1,3	1,6	0,3	1,1	3,9	2,4	2,2	1,9	5,4	6,3	6,8	6,8
Japan	8,4	1,4	0,2	0,8	0,7	3,3	2,5	2,9	1,8	2,6	2,5	2,5	2,4
Südkorea	3,8	1,4	2,1	0,3	1,7	3,6	2,3	1,9	2,1	2,8	2,7	2,9	2,8
Australien	2,2	2,1	1,0	2,1	1,9	5,6	3,2	2,4	2,5	3,7	4,1	4,1	4,0
Aufgeführte Länder	100,0	1,6	1,6	1,2	1,3	5,0	2,7	2,7	2,3	4,6	4,7	4,8	4,8

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2024 in US-Dollar. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Europäische Union und Norwegen: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2024.

Quelle: Eurostat, *VGR;* OECD, *Main Economic Indicators*; IMF *World Economic Outlook Database*; Statistics Canada, *Canadian Economic Account*; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Tabelle 8.2:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU–Ländern

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Deutschland	24,0	-0,1	-0,2	0,4	1,3	6,0	2,5	2,4	1,8	3,1	3,4	3,6	3,6
Frankreich	16,3	1,6	1,1	0,5	0,8	5,7	2,3	1,0	1,7	7,4	7,4	7,4	7,4
Italien	12,2	0,8	0,5	0,6	0,7	5,9	1,1	1,8	1,8	7,7	6,5	6,1	6,1
Spanien	8,9	2,7	3,2	2,4	2,2	3,4	2,9	2,2	2,1	12,2	11,4	10,7	10,0
Niederlande	6,3	0,1	1,0	1,2	1,0	4,1	3,2	3,2	2,1	3,5	3,7	3,8	3,7
Belgien	3,4	1,2	1,0	0,8	0,7	2,3	4,3	2,9	2,1	5,5	5,7	6,3	6,3
Österreich	2,7	-0,8	-1,1	0,1	0,6	7,7	2,9	2,8	2,0	5,1	5,2	5,7	5,6
Irland	3,0	-5,7	1,3	8,1	0,6	5,2	1,3	1,8	1,9	4,3	4,3	4,2	4,1
Finnland	1,5	-0,9	-0,1	0,8	1,3	4,3	1,0	2,0	2,1	7,2	8,4	9,1	9,0
Portugal	1,6	2,6	1,9	1,5	2,2	5,3	2,7	1,9	2,1	6,6	6,5	6,3	6,0
Griechenland	1,3	2,3	2,3	2,0	1,9	4,2	3,0	2,4	2,1	11,1	10,1	8,3	7,9
Slowakei	0,7	2,2	2,1	1,4	2,6	11,0	3,2	3,3	2,1	5,9	5,3	5,2	5,0
Luxemburg	0,5	-0,7	1,0	-0,1	1,4	2,9	2,3	2,0	1,9	5,2	6,3	6,5	6,0
Kroatien	0,5	3,3	3,9	2,6	2,8	8,4	4,0	3,6	2,5	6,1	5,1	4,4	4,2
Slowenien	0,4	2,3	1,5	0,1	1,8	7,2	2,0	2,0	2,0	3,7	3,7	4,1	3,9
Litauen	0,4	0,4	2,7	2,6	2,2	8,7	0,9	2,9	1,8	6,9	7,1	6,4	6,1
Lettland	0,2	2,2	-0,4	0,2	1,7	9,1	1,3	3,0	2,1	6,5	6,9	7,3	6,8
Estland	0,2	-3,1	-0,3	0,2	1,8	9,1	3,7	4,1	2,4	6,4	7,6	8,0	7,3
Zypern	0,2	2,8	3,4	2,9	1,9	3,9	2,3	1,6	2,0	5,8	4,9	4,2	4,0
Malta	0,1	6,8	5,9	4,0	3,6	5,6	2,4	1,7	1,9	3,5	3,1	2,8	2,5
Schweden	3,1	0,0	1,0	0,9	1,7	5,9	2,0	2,0	2,0	7,7	8,4	8,5	7,8
Polen	4,7	0,1	2,9	3,2	3,0	10,9	3,7	3,6	3,0	2,8	2,9	2,9	2,7
Dänemark	2,2	2,5	3,7	2,4	2,1	3,4	1,3	1,7	1,8	5,1	6,2	6,2	5,5
Tschechien	1,8	0,1	1,0	2,6	2,6	10,7	2,4	1,2	2,2	2,6	2,8	2,5	2,3
Rumänien	2,0	2,4	0,8	1,0	2,1	3,9	5,3	3,9	3,6	5,6	5,4	5,7	5,5
Ungarn	1,1	-0,7	0,5	0,7	2,8	17,0	3,7	4,3	3,2	4,1	4,4	4,3	4,2
Bulgarien	0,6	2,0	2,6	2,8	2,9	6,9	4,4	2,5	2,2	4,3	4,2	3,6	3,3
Europäische Union	100,0	0,7	1,0	1,3	1,4	6,1	2,6	2,3	2,1	6,1	6,0	5,9	5,7
Nachrichtlich:													
Europäische Union 11	87,0	0,6	0,9	1,1	1,2	5,3	2,3	2,0	1,9	6,7	6,5	6,4	6,2
Beitrittsländer	13,0	0,9	2,0	2,2	2,6	9,5	3,7	3,3	2,9	4,1	4,1	4,0	3,8
Euroraum	84,5	0,6	0,8	1,1	1,2	5,4	2,4	2,1	1,9	6,6	6,4	6,3	6,1
Euroraum ohne DE	60,5	0,9	1,2	1,4	1,1	5,2	2,3	1,9	1,9	7,8	7,4	7,2	7,0

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2024. — Bruttoinlandsprodukt: preis- und kalenderbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO–Konzept, Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2024. — Beitrittsländer seit 2004. * Zahlen weichen von denen im Deutschland-Konjunkturbericht ab, in dem die Zuwachsraten für das Bruttoinlandsprodukt in der Regel nicht kalenderbereinigt, Verbraucherpreise gemäß VPI-Abgrenzung (statt HVPI) ausgewiesen werden und sich die Erwerbslosenquote auf die Erwerbspersonen gemäß Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen bezieht (statt auf die Erwerbspersonen gemäß Mikrozensus).

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Tabelle 8.3:

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Indonesien	5,6	5,0	5,0	4,9	4,8	3,7	2,5	2,0	2,5
Thailand	2,0	1,9	2,5	3,9	4,2	1,2	0,6	1,2	1,5
Malaysia	1,6	3,5	5,1	4,3	4,4	2,5	1,8	2,1	2,2
Philippinen	1,6	5,5	5,6	5,8	5,5	6,0	3,2	2,4	2,8
Insgesamt	10,8	4,3	4,7	4,8	4,7	3,4	2,2	1,9	2,3
China	41,6	5,4	5,0	4,5	4,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Indien	17,0	8,8	6,7	6,7	6,5	5,3	5,1	4,9	4,5
Asien insgesamt	69,4	6,1	5,4	5,1	4,8	2,0	1,7	1,6	1,6
Brasilien	5,1	3,2	3,4	1,9	1,7	4,6	4,4	5,2	4,5
Mexiko	4,1	3,3	1,2	0,1	1,0	5,5	3,5	3,3	3,7
Argentinien	1,5	-1,6	-1,7	5,0	3,2	133,0	220,0	45,0	25,0
Kolumbien	1,3	0,6	1,6	2,3	2,2	11,7	6,6	4,8	4,4
Chile	0,7	0,3	2,4	2,1	2,0	7,6	4,3	4,4	3,5
Peru	0,7	-0,4	3,3	3,0	2,8	6,3	2,4	2,0	2,4
Lateinamerika insgesamt	13,4	2,1	1,9	1,8	1,8	20,7	29,2	9,0	6,5
Ägypten	2,3	3,8	2,4	3,0	3,2	24,4	33,3	21,2	14,4
Nigeria	1,7	2,8	3,4	3,2	3,2	24,7	32,5	25,0	20,0
Südafrika	1,2	0,7	0,6	1,0	1,2	6,9	4,5	2,9	2,5
Algerien	0,8	4,1	3,6	3,2	3,0	9,3	5,3	5,0	4,5
Äthiopien	0,5	5,8	6,3	6,5	6,5	30,2	24,0	17,0	14,0
Afrika Insgesamt	6,5	3,1	2,8	3,0	3,1	19,8	23,5	16,4	12,4
Russland	6,2	4,1	4,1	0,8	0,5	5,9	8,4	10,0	8,0
Türkei	4,5	4,5	3,2	3,8	4,5	53,9	58,0	38,0	25,0
Aufgeführte Länder	100,0	5,2	4,6	4,2	4,0	8,2	9,8	5,7	4,4

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2024 nach Kaufkraftparitäten. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Asien insgesamt, Lateinamerika insgesamt: aufgeführte Länder.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; nationale Statistiken; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Literatur

Amiti, M., Redding, S.J. und Weinstein, D.E. (2019). The Impact of the 2018 Tariffs on Prices and Welfare. Journal of Economic Perspectives, 33(4), 187-210.

Berend, L. und N. Jannsen (2024). Zum Einfluss der wirtschaftspolitischen Unsicherheit auf die deutsche Konjunktur. Kiel Insight 2024.11.

Bickenbach, F. und Liu, W.-H. (2024). Widersprüche in Chinas neuer Wachstumsstrategie. Wirtschaftsdienst. Konjunkturschlaglicht, 104(9), 655-656.

Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, T. Hoffmann, N. Jannsen, S. Kooths, und C. Schröder (2025). Talsohle erreicht, Erholungssignale verdichten sich. Kieler Konjunkturbericht 125. Kiel Institut für Weltwirtschaft.

CBO, Congressional Budget Office (2025). Debt-Service Effects Derived from H.R. 1, the One Big Beautiful Bill Act. June 5, 2025.

Chen, G. (2024). China's Unemployment Conundrum and its Implications for Global Trade. White Paper August 2024. Hinrich Foundation.

Chen, S., Qiao, X. und Zhu, Z. (2021). Chasing or Cheating? Theory and Evidence on China's GDP Manipulation. Journal of Economic Behavior and Organization, 189, 657-671.

Clark, H., Pinkovskiy, M. und Sala-i-Martin, X. (2020). China's GDP Growth may be Understated. China Economic Review, 62, 101243.

Europäische Zentralbank (2025). The euro area bank lending survey – First quarter of 2025.

Fernald, J.G., Hsu, E. und Spiegel, M.M. (2021). Is China Fudging its GDP Figures? Evidence from Trading Partner Date. Journal of International Money and Finance, 110, 102262.

Freund, C., Mattoo, A., Mulabdic, A. und Ruta, M. (2023). Is US Trade Policy Reshaping Global Supply Chains? Policy Research Working Paper 10593, World Bank Group, East Asia and the Pacific Region & Prospects Group, October 2023.

Gern, K.-J., S. Kooths, J. Krohn, W-H. Liu und J. Reents (2025). Weltwirtschaft im Frühjahr 2025: Mehr Unruhe, höhere Risiken. Kieler Konjunkturbericht 121. Kiel Institut für Weltwirtschaft.

Gern, K-J. und Hauber, P. (2015). Konjunktur in China: Quo vadis? Wirtschaftsdienst. Konjunkturschlaglicht. 95(8), 575-576.

Holz, C. (2014). The Quality of China's GDP Statistics. China Economic Reviews, 30, 309-338.

HPRC, The History of the People's Republic of China (2025). Annual Report on the Work of the Government 2006-2025.

Kennedy, S. und Mei, Q.M. (2023). How Do we Know if China is Growing? Measurement Muddle: China's GDP Growth Data and Potential Proxies. Big Data China. Center for Strategic and International Studies (CSIS), September 13, 2023.

Kerola, E. (2019). In Search of Fluctuations: Another Look at China's Incredibly Stable GDP Growth Rates. Comparative Economic Studies, 61, 359-380.

Lardy, N.R. und Huang, T. (2025) China's Major Economic Data Continue to Improve. Peterson Institute for International Economics (PIIE), March 10, 2025.

Li, Q. (2025). Report on the Work of the Government. Delivered at the Third Session of the 14th National People's Congress of the People's Republic of China, March 5, 2025.

Lyu, C., Wang, K., Zhang, F. und Zhang X. (2018). GDP Management to Meet or Beat Growth Targets. Journal of Accounting and Economics, 66, 318-338.

NBSC, National Bureau of Statistics China (2025). Annual Statistics – GDP.

OECD (2025). Economic Outlook. June.

Robikadze, G. (2025). Security Action for Europe (SAFE) through the Reinforcement of the European Defence Industry Instrument (Council Regulation (EU) 7926/25: An In-Depth Analysis for Non-Experts. EU Unpacked # 4. EU Awareness Centre.

Rosen, D.H., Wright, L., Smith, J., Mingey, M. und Quinn, R. (2024). After the Fall: China's Economy in 2025. Note. Rhodium Group, December 31, 2024.

Rosen, D.H., Wright, L., Vest, C. und Quinn, R. (2023). Through the Looking Glass: China's 2023 GDP and the Year Ahead. Note. Rhodium Group, December 29, 2023.

White House (2025). Fact Sheet: President Donald J. Trump Declares National Emergency to Increase our Competitive Edge, Protect our Sovereignty, and Strengthen our National and Economic Security. The White House, April 02, 2025.

Xi, J. (2020). Anmerkung zu den Empfehlungen des Zentralkomitees der Kommunistischen Partei Chinas zur Formulierung des vierzehnten Fünfjahresplans für die nationale wirtschaftliche und soziale Entwicklung und der Vision und Ziele fürs 2035. Staatsrat der Volksrepublik China, November 3, 2020.

York, E. und Durante, A. (2025). Trump Tariffs: Tracking the Economic Impact of the Trump Trade War. Tax Foundation. June 2, 2025.