

Herbst 2026

*Aufschwung mit
Strukturproblemen –
Finanzpolitik auf Abwegen*

GEMEINSCHAFTS- DIAGNOSE #2-2026

Dienstleistungsauftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:



Dienstleistungsauftrag des
Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie



Bundesministerium
für Wirtschaft
und Energie

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V. (DIW Berlin)
www.diw.de



ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.
www.ifo.de

ifo Institut

in Kooperation mit:
Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO)
www.wifo.ac.at

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)
www.iwh-halle.de



Leibniz-Institut für
Wirtschaftsforschung Halle

Kiel Institut für Weltwirtschaft
www.kielinstitut.de



RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung
www.rwi-essen.de



Leibniz-Institut für
Wirtschaftsforschung

Impressum

Abgeschlossen in Halle (Saale) am 17. September 2026
Herausgeber: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose
Bezug: RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Postfach 10 30 54, 45030 Essen
Bezugspreis: 10 Euro
Satz: New Communication GmbH & Co. KG
Alle Rechte vorbehalten

www.gemeinschaftsdiagnose.de

Die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose legt hiermit ihre Analyse der Entwicklung der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft vor, die sie im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie erstellt hat. Die 153. Gemeinschaftsdiagnose mit dem Titel

Aufschwung mit Strukturproblemen – Finanzpolitik auf Abwegen

enthält eine detaillierte Kurzfristprognose bis zum Jahr 2028 sowie eine mittelfristige Projektion bis zum Jahr 2031. Das Schwerpunktthema befasst sich mit der Messung des Kapitalstocks und seiner Erfassung im Rahmen der Potenzialschätzung.

Die deutsche Wirtschaft befindet sich seit Ende des Jahres 2025 im Aufschwung. Die Wirtschaftsleistung ist in den vergangenen drei Quartalen nach einer mehrjährigen konjunkturellen Schwächephase beschleunigt gestiegen und liegt nun erstmals wieder über dem Niveau, das im Laufe des Jahres 2022 vor Ausbruch der damaligen Gaspreiskrise erreicht worden war. Gestützt von der expansiven Finanzpolitik und angesichts einer robusten Weltkonjunktur dürfte sich die Erholung grundsätzlich fortsetzen, auch wenn die hohen Energiepreise dämpfend wirken. Der Aufschwung bleibt im Vergleich zu früheren Zeiten ungewöhnlich schwach. Maßgeblich dafür ist das demografiebedingt weiter zurückgehende Potenzialwachstum.

Das Bruttoinlandsprodukt dürfte in diesem Jahr um 1,3 %, im nächsten Jahr um 1,1 % und im Jahr 2028 um 0,4 % zunehmen. Gegenüber dem Frühjahrsgutachten heben die Institute ihre Prognose damit für das laufende Jahr um 0,7 Prozentpunkte und für das kommende Jahr um 0,2 Prozentpunkte an. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt steigt das Finanzierungsdefizit des Staates von 4,1 % im laufenden Jahr auf 4,7 % im Jahr 2028. Nach Auslaufen der nationalen Ausweichklausel im Rahmen des aktuellen mittelfristigen finanzpolitisch-strukturellen Plans dürften sich Spannungen zwischen der deutschen Finanzplanung und dem EU-Regelwerk ergeben.

Gespräche mit verschiedenen Institutionen haben im Vorfeld und während der Klausurtagung erneut sehr zum Gelingen der Gemeinschaftsdiagnose beigetragen. Hierfür danken wir allen Beteiligten aus den Bundesministerien, der Deutschen Bundesbank, der Europäischen Kommission, dem Arbeitskreis Bau- und Wohnungsprognostik und dem Statistischen Bundesamt.

Die Gemeinschaftsdiagnose wäre nicht möglich ohne ein großes Team aus den beteiligten Instituten. Unmittelbar an diesem Gutachten mitgewirkt haben:

Prof. Dr. Joscha Beckmann (Kiel Institut), Niklas Benner (RWI), Lea Best (ifo), Sandra Bilek-Steindl (WIFO), Boris Blagov (RWI), Prof. Dr. Jens Boysen-Hogrefe (Kiel Institut), Nina Maria Brehl (DIW), Dr. Andreas Cors (IWH), Dr. Maximilian Dirks (Kiel Institut), Dr. Andrej Drygalla (IWH), Dr. Stefan Ederer (WIFO), Maximilian Fell (ifo), Dr. Klaus-Jürgen Gern (Kiel Institut), Dr. Dominik Groll (Kiel Institut), Alexandra Gutsch (IWH), Dr. Angelina Hackmann (DIW), Dr. Katja Heinisch (IWH), Emilie Höslinger (ifo), Timo Hoffmann (Kiel Institut), Dr. Niklas Isaak (RWI), Dr. Nils Jannsen (Kiel Institut), Dr. Robin Jessen (RWI), Martina Kämpfe (IWH), Dr. habil. Konstantin Kholodilin (DIW), Prof. Dr. Tobias Knedlik (IWH), Felicitas Koch (ifo), Stefan Kotz (RWI), Boris Kozyrev (IWH), Clara Krause (RWI), Johanna Krohn (Kiel Institut), Max Lay (ifo), Dr. Robert Lehmann (ifo), Dr. Axel Lindner (IWH), Dr. Sebastian Link (ifo), Jonas Lippert (RWI), Dr. Wan-Hsin Liu (Kiel Institut), Finn Mentzer (Kiel Institut), Sukanya Mukherjee (IWH), Marvin Nöller (RWI), Dr. Laura Pagenhardt (DIW), Jan Reents (Kiel Institut), Anna Ruffert (ifo), Philip Schacht-Picozzi (RWI), Moritz Schasching (ifo), Dr. Jan-Christopher Scherer (DIW), Dr. Teresa Schildmann (DIW), Birgit Schultz (IWH), Dr. Hannah M. Seidl (DIW), Dr. Ruben Staffa (DIW), Tiphaine Wibault (ifo), Jana Wittich (DIW), Dr. Götz Zeddies (IWH).

Weitere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Institute trugen zum Gelingen bei. Hierfür danken wir herzlich. Für die Organisation der Gemeinschaftsdiagnose danken wir Manuela Scholz stellvertretend für alle beteiligten Kräfte des IWH. Für die Erstellung der Druckfassung danken wir Franziska Exß (IWH) und Niklas Isaak (RWI) stellvertretend für das Redaktionsteam. Zur Erstellung des Gutachtens (Text, Coding, Hintergrundrecherchen) wurden KI-Dienste in Anspruch genommen.

Halle (Saale), den 17. September 2026

Prof. Dr. Oliver Holtemöller
Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)

Dr. Geraldine Dany-Knedlik
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung Berlin (DIW)

Prof. Dr. Stefan Kooths
Kiel Institut für Weltwirtschaft

Prof. Dr. Torsten Schmidt
RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung

Prof. Dr. Timo Wollmershäuser
ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.

Kurzfassung	10
1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft	14
Überblick	14
KI-Investitionen treiben Produktion und Welthandel	14
Preisauftrieb energiepreisbedingt verstärkt	15
Moderater Zinsanstieg als geldpolitische Reaktion	16
Vorerst noch Impulse von der Finanzpolitik	17
US-Zölle bleiben hoch	17
Ausblick	18
Risiken	19
Konjunktur im Euroraum	24
Geldpolitik reagiert auf Inflationsschub	24
Finanzpolitik unter zunehmendem Konsolidierungsdruck	26
Ausblick	27
2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft	30
Überblick	30
Risiken	33
Finanzierungskosten gestiegen	37
Finanzpolitik weniger expansiv	37
Die Entwicklung im Einzelnen	40
Indirekte Energiepreiseffekte treiben Inflation	40
Produktion erholt sich, Dynamik lässt aber nach	42
Exportdynamik schwächt sich wieder ab	43
Bauinvestitionen fassen kaum Tritt	46
Ausrüstungsinvestitionen zwischen Staatsimpuls und privater Schwäche	48
Energiepreisanstiege dämpfen Konsumdynamik bis in das kommende Jahr hinein	49
Staatskonsum mit etwas weniger Schwung	50
Arbeitsmarkt erholt sich mit Verzögerung	50
Effektivverdienste steigen weiter spürbar	51
Haushaltsdefizite erhöhen sich spürbar	52
3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion	56
Schätzung des Produktionspotenzials	56
Internationale Rahmenbedingungen für die mittelfristige Projektion	60
Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2031	61
Projektion der öffentlichen Finanzen in der mittleren Frist	62

4. Zur Wirtschaftspolitik	64
Die neuen EU-Fiskalregeln steuern allein über die Nettoprimärausgaben	67
Auch mit Verteidigungsklausel wird der Spielraum bis 2028 ausgeschöpft	68
Wenn die Ausnahmen auslaufen, wird der Anpassungsbedarf akut	68
Früh priorisieren statt spät korrigieren	70
5. Das Kapital – Messung, Determinanten und Bedeutung für das gesamtwirtschaftliche Produktionspotenzial	72
Kapital, Kapitaleistungen und Produktionspotenzial	72
Produktivitätseffekte kapitalbasierter Produktion	72
Kapitalstock versus Kapitaleistungen	72
Nutzungsdauer, Kapazitätseffekt und Abgangsrate	73
Empirische Befunde zu Kapitalstock, Investitionen und Substanzquote	75
Datenbasis und statistische Erhebungsmethoden	75
Entwicklung in Deutschland seit 1991	76
Internationaler Vergleich	77
Wachsende Bedeutung immaterieller Vermögensgüter	77
Kapitalstock im Potenzialschätzverfahren	79
Bestehende Verfahren	79
Nutzungskostenbasierter Kapitaleistungsindex	79
Alternative Fortschreibung der Abgangsrate	81
Fazit	82
Anhang: Hauptaggregate der Sektoren	84
Anhang: VGR-Tabellen	88

Verzeichnis der Abbildungen

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Abbildung 1.1	Produktion im Produzierenden Gewerbe (ohne Bau) nach Ländergruppen	14
Abbildung 1.2	Gesamtwirtschaftliche Produktion in der Welt	15
Abbildung 1.3	Rendite 10-jähriger Staatsanleihen	16
Abbildung 1.4	Handelsgewichteter durchschnittlicher angewandter Zollsatz	17
Abbildung 1.5	Prognoserevision	19
Abbildung 1.6	Wertentwicklung des US-Aktienindex S&P 500 und Anteil der Magnificent Seven	20
Abbildung 1.7	Entwicklung des Aktienindex MSCI	21
Abbildung 1.8	Umsätze der Halbleiterbranche in US-Dollar	22
Abbildung 1.9	Expansionsbeiträge zum realen Bruttoinlandsprodukt der USA	23
Abbildung 1.10	Warenexporte in US-Dollar	23
Abbildung 1.11	Zur monetären Lage im Euroraum	25
Abbildung 1.12	Produktionspotenzial im Euroraum und in Deutschland	28
Abbildung 1.13	Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens im Euroraum	29
Abbildung 1.14	Komponenten der Veränderung des Produktionspotenzials im Euroraum	29
Abbildung 1.15	Produktionslücke im Euroraum	29

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Abbildung 2.1	Wichtige Indikatoren für die deutsche Wirtschaft	31
Abbildung 2.2	Bruttoinlandsprodukt	33
Abbildung 2.3	Revision des Bruttoinlandsprodukts	37
Abbildung 2.4	Verbraucherpreise	41
Abbildung 2.5	Verbraucherpreise ohne Energie	42
Abbildung 2.6	Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen	44
Abbildung 2.7	Exporte	45
Abbildung 2.8	Importe	46
Abbildung 2.9	Bauinvestitionen	47
Abbildung 2.10	Indikatoren für den Wohnbau	47
Abbildung 2.11	Investitionen in Ausrüstungen	49
Abbildung 2.12	Konsumausgaben der privaten Haushalte	49
Abbildung 2.13	Arbeitslose	51
Abbildung 2.14	Erwerbstätige	52
Abbildung 2.15	Tatsächliche und potenzielle Erwerbstätige	52
Abbildung 2.16	Struktureller Primärsaldo	54

3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion

Abbildung 3.1	Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens nach modifizierter EU-Methode (MODEM).....	57
Abbildung 3.2	Komponenten der Veränderung des Produktionspotenzials nach modifizierter EU-Methode (MODEM).....	58
Abbildung 3.3	Produktionslücke nach EU- und nach modifizierter EU-Methode (MODEM).....	59
Abbildung 3.4	Bruttoschulden und Finanzierungsdefizit des Staates 2000–2031 (Basisszenario).....	62

4. Zur Wirtschaftspolitik

Abbildung 4.1	Staatsschuldenquoten in den G7-Ländern.....	64
Abbildung 4.2	Ausgabenpfad nach FSP und tatsächliches Wachstum der Nettoprimärausgaben.....	68
Abbildung 4.3	Schuldenquote in den Szenarien und laut Plan.....	70

5. Das Kapital – Messung, Determinanten und Bedeutung für das gesamtwirtschaftliche Produktionspotenzial

Abbildung 5.1	Ausgaben für militärische Forschung und Entwicklung.....	75
Abbildung 5.2	Bruttoanlagevermögen nach Anlagearten.....	76
Abbildung 5.3	Produktiver Kapitalstock.....	77
Abbildung 5.4	Struktur des Kapitalstocks nach Anlagearten für ausgewählte Länder.....	78
Abbildung 5.5	Investitionen in Ausrüstungsgüter.....	79
Abbildung 5.6	Investitionen in Geistiges Eigentum.....	79
Abbildung 5.7	Zusammensetzung des Bruttoanlagevermögens nach Nutzungskosten.....	80
Abbildung 5.8	Kapitaldienstindex und Vergleichsindizes.....	80
Abbildung 5.9	Abgangsraten: Status quo und alternative Fortschreibungen.....	82

Verzeichnis der Tabellen

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Tabelle 1.1	Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt.....	18
Tabelle 1.2	Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in ausgewählten Ländern des Euroraums	26
Tabelle 1.3	Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum	26
Tabelle 1.4	Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Europäischen Union	27

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Tabelle 2.1	Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des Bruttoinlandsprodukts	32
Tabelle 2.2	Beiträge zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts	32
Tabelle 2.3	Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts	33
Tabelle 2.4	Eckdaten der Prognose für Deutschland	34
Tabelle 2.5	Zerlegung der Prognosekorrektur für das Jahr 2026	35
Tabelle 2.6	Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2026	36
Tabelle 2.7	Kategoriale Gliederung finanzpolitischer Maßnahmen	38
Tabelle 2.8	Finanzpolitische Maßnahmen	39
Tabelle 2.9	Annahmen der Prognose	41
Tabelle 2.10	Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen	42
Tabelle 2.11	Indikatoren zur Außenwirtschaft	46
Tabelle 2.12	Bauinvestitionen	48
Tabelle 2.13	Arbeitsmarktbilanz	51
Tabelle 2.15	Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren	53
Tabelle 2.14	Zur Entwicklung der Löhne	53
Tabelle 2.16	Finanzierungssaldo, struktureller Finanzierungssaldo und struktureller Primärsaldo des Staates	54
Tabelle 2.17	Nettoprimärausgaben	55

3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion

Tabelle 3.1	Produktionspotenzial und seine Determinanten nach EU-Methode und modifizierter EU-Methode (MODEM)	58
Tabelle 3.2	Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum	60
Tabelle 3.3	Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts	61

4. Zur Wirtschaftspolitik

Tabelle 4.1	Szenarien für die öffentlichen Finanzen im Jahr 2029	69
Tabelle 4.2	Konsolidierungsbedarf im Jahr 2029	69

5. Das Kapital – Messung, Determinanten und Bedeutung für das gesamtwirtschaftliche Produktionspotenzial

Tabelle 5.1	Ansätze zur Kapitalstockberechnung	76
-------------	--	----

Verzeichnis der Kästen

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Kasten 1.1	Der KI-Boom gibt der internationalen Konjunktur Rückenwind.....	20
Kasten 1.2	Produktionspotenzial Euroraum	28

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Kasten 2.1	Prognosekorrektur für das Jahr 2026	35
------------	---	----

4. Zur Wirtschaftspolitik

Kasten 4.1	Zum Verfahren des reformierten EU-Fiskalrahmens	65
------------	---	----

5. Das Kapital – Messung, Determinanten und Bedeutung für das gesamtwirtschaftliche Produktionspotenzial

Kasten 5.1	Potenzialeffekte von Rüstungsgütern.....	74
------------	--	----

Aufschwung mit Strukturproblemen – Finanzpolitik auf Abwegen

Die deutsche Wirtschaft befindet sich seit Ende des Jahres 2025 im Aufschwung. Die Wirtschaftsleistung ist in den vergangenen drei Quartalen nach einer mehrjährigen konjunkturellen Schwächephase beschleunigt gestiegen und liegt nun erstmals wieder über dem Niveau, das im Laufe des Jahres 2022 vor Ausbruch der damaligen Gaspreiskrise erreicht worden war. Vor allem die Exporte und die Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe legten überraschend stark zu. Die Unternehmensinvestitionen und der private Konsum blieben hingegen schwach. Dabei hat der durch den Iran-Krieg ausgelöste Energiepreisschock bremsend gewirkt.

Im dritten Quartal hat sich die Erholung vorübergehend verlangsamt. Zwar haben sich die Stimmungsindikatoren weiter aufgehellt. Die harten Indikatoren zeichnen aber für den aktuellen Rand ein schwächeres Bild: Die Industrieproduktion ging im Juli merklich zurück, und die Warenausfuhren waren zuletzt leicht rückläufig. Die seit Mitte Juli andauernde Niedrigwasserphase behindert insbesondere die chemische Industrie. Hinzu kommen Kaufkraftverluste infolge der höheren Energiepreise, die vor allem die konsumnahen Dienstleistungen belasten.

Ab dem vierten Quartal dürfte die Erholung gestützt von der expansiven Finanzpolitik und angesichts einer robusten Weltkonjunktur wieder an Fahrt gewinnen. Mit der Normalisierung der Pegelstände sollten auch die transportbedingten Produktionshemmnisse im Verarbeitenden Gewerbe nachlassen und aufgeschobene Produktion teilweise nachgeholt werden. Im Jahr 2027 dürfte sich die Erholung fortsetzen und vor allem von der inländischen Verwendung getragen werden. Im Jahr

2028 schwächt sich die Expansion wohl ab. Die Finanzpolitik ist dann leicht restriktiv ausgerichtet.

Der Aufschwung bleibt im Vergleich zu früheren Zeiten ungewöhnlich schwach. Maßgeblich dafür ist das demografiebedingt weiter zurückgehende Potenzialwachstum. Das Erwerbspersonenpotenzial schrumpft; in der seit rund anderthalb Jahren rückläufigen Erwerbstätigkeit schlägt sich dies bereits nieder.

Alles in allem dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um 1,3 % zunehmen. Für die Jahre 2027 und 2028 erwarten die Institute Zuwächse um 1,1 % bzw. 0,4 %. Gegenüber dem Frühjahrsgutachten heben die Institute ihre Prognose damit für das laufende Jahr um 0,7 Prozentpunkte und für das kommende Jahr um 0,2 Prozentpunkte an. Die 68 %-Prognoseintervalle auf Basis der historischen Prognosefehler der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose reichen von 1,1 % bis 1,5 % im Jahr 2026 und von -0,6 % bis 2,8 % im Jahr 2027.

Die Verbraucherpreise dürften im laufenden Jahr um 2,8 % und im kommenden Jahr um 3,2 % steigen; im Jahr 2028 geht die Inflationsrate voraussichtlich auf 2,0 % zurück. Am Arbeitsmarkt kommt die Erholung nur verzögert an. Die Erwerbstätigkeit dürfte im Jahresdurchschnitt 2026 deutlich und im Jahr 2027 nochmals leicht zurückgehen, bevor sie im Jahr 2028 wieder zunimmt. Die Arbeitslosenquote liegt im laufenden Jahr voraussichtlich bei 6,4 % und sinkt in den beiden Folgejahren auf 6,2 % bzw. 5,8 %. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt steigt das Finanzierungsdefizit des Staates von 4,1 % im laufenden Jahr auf 4,7 % im Jahr 2028.

Im Herbst 2026 ist die **Weltkonjunktur** weiter im Aufwind. Der starke Ausbau Künstlicher Intelligenz (KI) bringt eine kräftige Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion mit sich, insbesondere in den USA und in Asien. In vielen Ländern stützt außerdem ein Anstieg der Verteidigungsausgaben die Nachfrage. Einer kräftigeren Ausweitung der Produktion hat der Energiepreisschock infolge der militärischen Auseinandersetzungen in der Golfregion allerdings entgegengestanden. Die jüngste Eskalation hat die Energiepreise und damit die weltwirtschaftlichen Risiken wieder deutlich steigen lassen.

Die weltweite **Industrieproduktion** wird durch den Ausbau von Rechenkapazität für Künstliche Intelligenz und der damit verbundenen Energieinfrastruktur insbesondere in den USA und China beflügelt. Besonders stark war der Anstieg im ersten Halbjahr in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften Asiens, wo Taiwan und Südkorea besonders eng in die für die KI-Technik relevanten Wertschöpfungsketten eingebunden sind.

Die Auswirkungen des **Golfkonflikts** auf die globale Industrieproduktion sind zwar deutlich sichtbar, blieben aber weitgehend auf die Länder der Golfregion beschränkt. So sank sie im Mittleren Osten und Afrika mit Kriegsausbruch im März um mehr als ein Viertel, während die industrielle Erzeugung in den übrigen Schwellenländern stabil blieb und in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in der Tendenz sogar beschleunigt zulegte.

Die **Verbraucherpreisentwicklung** ist seit dem Frühjahr wesentlich von den Energiepreisen geprägt. Die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) entwickelte sich vergleichsweise stabil. Ein Übergreifen des energiepreisbedingten Inflationsimpulses auf die übrige Preisentwicklung zeichnet sich also derzeit nicht ab.

Die **Auftriebskräfte für die Weltkonjunktur**, die von der Verbreitung Künstlicher Intelligenz ausgehen, bleiben vorerst intakt. So wird die Investitionsnachfrage voraussichtlich weiter von dem Bedarf nach zusätzlichen Datenverarbeitungskapazitäten und hohen Ausgaben für Forschung und Entwicklung getrieben. Zudem erfordert der mit den KI-Anwendungen verbundene hohe Elektrizitätsbedarf umfangreiche Investitionen in Erzeugung und Netze. Impulse wirken auch über die Finanzmärkte, wo Kursgewinne der beteiligten Unternehmen, sofern sie börsennotiert sind, die Marktentwicklung treiben und Vermögenszuwächse erzeugen, die auch den privaten Konsum stärken. Allerdings werden die Zuwächse bei KI-Investitionen im Prognosezeitraum wohl allmählich geringer werden. Bereits jetzt sind Kapazitätsengpässe in der Produktion von Kapitalgütern sichtbar, die zu erheblichen Preissteigerungen geführt haben.

Die geschmälerzte Verfügbarkeit von Erdöl und Flüssiggas, die mit entsprechenden Preisanstiegen einhergeht, bremst zwar zunächst noch die weltwirtschaftliche Aktivität, die dämpfenden Wirkungen laufen aber allmählich aus. Weltwirtschaftlich werden die negativen Effekte von **Energiepreisanstiegen** auch dadurch gemildert, dass es Gewinner dieser Entwicklung gibt: Länder und Unternehmen, deren finanzielle Möglichkeiten sich verbessern und die dadurch zusätzliche Nachfrage generieren. Der Energiepreisschock dürfte das inflationäre Umfeld nicht nachhaltig verändern, sodass ein geldpolitisches Gegensteuern in einem stärkeren Ausmaß als in der Prognose unterstellt wohl nicht erforderlich ist.

Die **Weltproduktion** dürfte im laufenden Jahr mit einer Rate von 2,6 % etwas schwächer zunehmen als im Vorjahr (2,8 %). Für die Jahre 2027 und 2028 rechnen die Institute mit einem etwas geringeren Expansionstempo von 2,5 %. Der weltweite Waren- und Dienstleistungshandel dürfte um 5,3 % zulegen. Für die Jahre 2027 und 2028 erwarten die Institute Zuwächse um 3,0 bzw. 2,8 %.

Der Boom um die Künstliche Intelligenz birgt **konjunkturelle Risiken**. Zwar zeichnet sich derzeit noch kein Ende der Euphorie ab; es ist aber gut möglich, dass die Erwartungen über Gewinne, die hinter den Investitionen und Unternehmensbewertungen stehen, enttäuscht werden. Eine Neubewertung der Unternehmen könnte in diesem Fall drastisch ausfallen und über die Einschränkung von Investitionen und Vermögenseffekte die Konjunktur empfindlich bremsen. Die von den Energiepreisen ausgehenden Risiken sind ebenfalls bedeutsam. Solange die Transportwege für Rohöl aus der Golfregion massiv gestört sind, bleibt ein beträchtliches Angebotsdefizit im Markt für Rohöl. Auch von den langfristigen Zinsen geht ein Risiko aus. Sollten sie über längere Zeit hoch bleiben oder gar noch weiter anziehen, droht die Belastung der Staatshaushalte durch den Schuldendienst stark zu steigen. Aber auch Unternehmensinvestitionen könnten durch weiter steigende Realzinsen deutlich gebremst werden.

Die **deutsche Wirtschaft** befindet sich seit Ende des Jahres 2025 im Aufschwung. Die Wirtschaftsleistung ist in den vergangenen drei Quartalen nach einer mehrjährigen konjunkturellen Schwächephase beschleunigt gestiegen und liegt nun erstmals wieder über dem Niveau, das im Laufe des Jahres 2022 vor Ausbruch der damaligen Gaspreiskrise erreicht worden war. Gestützt von der expansiven Finanzpolitik und angesichts einer robusten Weltkonjunktur dürfte sich die Erholung grundsätzlich fortsetzen, auch wenn die hohen Energiepreise dämpfend wirken. Im dritten Quartal wird die konjunkturelle Dynamik allerdings vorübergehend durch das Niedrigwasser auf wichtigen Wasserstraßen behindert; anschließend dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion wieder stärker zulegen.

Im **ersten Halbjahr 2026** hat sich die deutsche Wirtschaft deutlich dynamischer entwickelt als im Frühjahr erwartet. Vor allem die Exporte und die Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe legten überraschend stark zu. Impulse gingen von dem weltweiten KI-Boom aus. Außerdem spielte es eine Rolle, dass Wettbewerber aus der Golfregion erheblichen Produktionsbeeinträchtigungen ausgesetzt waren. Auch der Staatsverbrauch nahm kräftig zu. Die Unternehmensinvestitionen und der private Konsum blieben hingegen schwach. Dabei hat der durch den Iran-Krieg ausgelöste Energiepreisschock bremsend gewirkt. Während die Preise für Kraftstoffe und Heizöl deutlich gestiegen sind, haben die übrigen Güterpreise bislang kaum reagiert.

Im **dritten Quartal** hat sich die Erholung vorübergehend verlangsamt. Zwar haben sich die Stimmungsindikatoren weiter aufgehellt; so ist das ifo Geschäftsklima zuletzt mehrfach in Folge gestiegen, und auch die Exporterwartungen sowie die Auftragseingänge deuten bei weiterhin robuster Weltkonjunktur auf eine Fortsetzung der Erholung hin. Die harten Indikatoren zeichnen aber für den aktuellen Rand ein schwächeres Bild: Die Industrieproduktion ging im Juli merklich zurück, und die Wareneinfuhren waren zuletzt leicht rückläufig. Die seit Mitte Juli andauernde Niedrigwasserphase behindert insbesondere die chemische Industrie. Hinzu kommen Kaufkraftverluste infolge der höheren Energiepreise, die vor allem die konsumnahen Dienstleistungen belasten. Insgesamt dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal nur leicht um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal zugenommen haben.

Ab dem **vierten Quartal** dürfte die Erholung wieder an Fahrt gewinnen. Mit der Normalisierung der Pegelstände sollten die transportbedingten Produktionshemmnisse im Verarbeitenden Gewerbe nachlassen und aufgeschobene Produktion teilweise nachgeholt werden. Zugleich dürfte die robuste Konjunktur in der übrigen Welt, insbesondere auf den europäischen Absatzmärkten, die Exporte weiter stützen. Im Inland werden zunehmend die expansiven finanzpolitischen Maßnahmen wirksam: Höhere Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur schlagen sich vor allem in öffentlichen Investitionen und Vorleistungskäufen nieder. Impulse gehen zudem von den unternehmensnahen Dienstleistungen aus. Nicht zuletzt profitiert die deutsche Wirtschaft von dem weltweiten KI-Boom, beispielsweise über die Ausfuhr von Datenverarbeitungsgeräten, den Bau von Rechenzentren und Dienstleistungen im Bereich Information und Kommunikation. Bei moderaten Zuwächsen der real verfügbaren Einkommen dürfte auch der private Konsum wieder leicht zulegen. Insgesamt sprechen diese Faktoren dafür, dass sich der Aufschwung nach der vorübergehenden Delle im dritten Quartal im weiteren Prognoseverlauf fortsetzt.

Das **günstigere Konjunkturbild** steht in einem gewissen Gegensatz zur verbesserten, aber weiterhin gedämpften Stimmung. Die Sommerrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen hat das Niveau der Wirtschaftsleistung angehoben und lässt die Rezession der Jahre 2023 und 2024 milder erscheinen als bislang ausgewiesen. Vor allem die Konsumenten beurteilen die wirtschaftliche Lage jedoch nach wie vor skeptisch, und in vielen Unternehmen bleibt die Einschätzung der Geschäftslage verhalten. Besonders deutlich zeigt sich die Zurückhaltung bei den Unternehmensinvestitionen, und auch der Wohnungsbau hat trotz steigender Genehmigungszahlen bislang keine Fahrt aufgenommen. Die Investitionsbereitschaft bleibt wegen ungünstiger Standortbedingungen niedrig, zuletzt wurde sie auch durch höhere Finanzierungskosten gedämpft. Der kräftigen Ausweitung der öffentlichen Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung steht damit eine weiterhin schwache private Investitionstätigkeit gegenüber, zumal sich grundlegende Struktur-reformen, die etwa den demografiebedingten Anstieg der Sozialversicherungsbeiträge spürbar begrenzen und die Investitionsneigung in den Unternehmen verbessern könnten, nicht abzeichnen.

Im **Jahr 2027** dürfte sich die Erholung fortsetzen und vor allem von der inländischen Verwendung getragen werden. Der private Konsum wird im Einklang mit den realen verfügbaren Einkommen moderat steigen. Die zunehmenden Baugenehmigungen dürften nach und nach zu höheren Wohnungsbauinvestitionen führen, und die Investitionen in geistiges Eigentum dürften ihrem langfristigen Trend folgend weiter zulegen. Die öffentlichen Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur werden erneut steigen, auch wenn der finanzpolitische Impuls insgesamt deutlich nachlässt. Im Jahr 2028 schwächt sich die Expansion weiter ab. Die Finanzpolitik ist dann leicht restriktiv ausgerichtet.

Der Aufschwung bleibt im Vergleich zu früheren Zeiten ungewöhnlich schwach. Maßgeblich dafür ist das demografiebedingt weiter zurückgehende **Potenzialwachstum**. Dieses liegt zwar auch infolge der statistischen Revision etwas höher als noch im Frühjahr veranschlagt. Dies geht jedoch im Wesentlichen auf methodische Veränderungen zurück. Das Bild abnehmender Wachstumskräfte hat weiterhin Bestand. Das Erwerbspersonenpotenzial schrumpft; in der seit rund anderthalb Jahren rückläufigen Erwerbstätigkeit schlägt sich dies bereits nieder. Die Produktionslücke ist derzeit noch negativ, dürfte sich im Prognosezeitraum jedoch schließen. Künftig reichen dann bereits geringe Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts aus, um die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten auszulasten.

Alles in allem dürfte das **preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt** im laufenden Jahr um 1,3 % zunehmen. Für die Jahre 2027 und 2028 erwarten die Institute Zuwächse um 1,1 % bzw. 0,4 %. Gegenüber dem Frühjahrsgutachten heben die Institute ihre Prognose damit für das laufende Jahr um 0,7 Prozentpunkte und für das kommende Jahr um 0,2 Prozentpunkte an. Dabei werden die jahresdurchschnittlichen Raten in den Jahren 2026 und 2027 durch die höhere Zahl an Arbeitstagen um 0,3 bzw. 0,1 Prozentpunkte erhöht; im Jahr 2028 dämpft die geringere Zahl an Arbeitstagen die Zuwachsraten um 0,2 Prozentpunkte. Die 68 %-Prognoseintervalle auf Basis der historischen Prognosefehler der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose reichen von 1,1 % bis 1,5 % im Jahr 2026 und von -0,6 % bis 2,8 % im Jahr 2027.

Die **Verbraucherpreise** dürften im laufenden Jahr um 2,8 % und im kommenden Jahr um 3,2 % steigen; im Jahr 2028 geht die Inflationsrate voraussichtlich auf 2,0 % zurück.

Am **Arbeitsmarkt** kommt die Erholung nur verzögert an. Die Erwerbstätigkeit dürfte im Jahresdurchschnitt 2026 deutlich und im Jahr 2027 nochmals leicht zurückgehen, bevor sie im Jahr 2028 wieder zunimmt. Die Arbeitslosenquote liegt im laufenden Jahr voraussichtlich bei 6,4 % und sinkt in den beiden Folgejahren auf 6,2 % bzw. 5,8 %.

In Relation zum Bruttoinlandsprodukt steigt das **Finanzierungsdefizit des Staates** von 4,1 % im laufenden Jahr auf 4,7 % im Jahr 2028. Seit der jüngsten Reform ist der im mittelfristigen finanzpolitisch-strukturellen Plan festgelegte Pfad für die Staatsausgaben das zentrale Steuerungselement der europäischen Haushaltsüberwachung. Im Zeitraum von 2025 bis 2028 dürfte der kumulierte Zuwachs der Nettoprümaausgaben in Deutschland mit 18,6 % deutlich über dem vorgesehenen Zuwachs von 13,3 % liegen.

In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften steigen die **Staatsschuldenquoten** seit der Finanzkrise trendmäßig. In einigen Ländern, etwa den USA und Frankreich, liegen die laufenden öffentlichen Defizite über 5 % in Relation zur Wirtschaftsleistung. Vielerorts nimmt daher die Sorge zu, dass es zu einer Staatsschuldenkrise kommen könnte, die erhebliche realwirtschaftliche Konsequenzen mit sich brächte. Auch sind die Renditen auf Staatsanleihen jüngst deutlich gestiegen. In Deutschland liegt die Staatsschuldenquote im Jahr 2025 mit 62,7 % zwar bislang weit unter einem Niveau, das die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen als gefährdet erscheinen ließe. Aber seitdem die Finanzverfassung im Jahr 2025 geändert worden ist, gewährleistet die Schuldenbremse die langfristige Stabilität der Staatsfinanzen nicht mehr.

Auf Basis der vorliegenden mittelfristigen Projektion (nach EU-Methode) nehmen die Institute eine **Projektion des Bruttoschuldenstands** vor. Dafür wird unterstellt, dass der Verschuldungsspielraum, den die nationale Schuldenbremse bietet, in Bezug auf die Kernhaushalte von Bund und Ländern und das Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität (SVIK) ausgeschöpft wird. Dies erfordert ab dem Jahr 2029 erhebliche Konsolidierungsmaßnahmen zur Absenkung des Primärdefizits. Selbst unter der Annahme, dass sich die Dynamik der Verteidigungsausgaben abschwächt, wenn sie sich in Relation zum Bruttoinlandsprodukt der NATO-Quote annähern, und dass die nationale Schuldenbremse eingehalten wird, dürfte die Schuldenquote auch im mittelfristigen Projektionszeitraum (2029 bis 2031) weiter steigen. Dies impliziert unter anderem, dass die staatlichen Zinsausgaben in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf knapp 2 % anschwellen werden. Vor dem mit dem Sondervermögen Bundeswehr im Jahr 2022 eingeleiteten Schwenk der Finanzpolitik lag sie bei $\frac{3}{4}$ %. Ferner dürften sich nach Auslaufen der nationalen Ausweichklausel im Rahmen des mittelfristigen finanzpolitisch-strukturellen Plans Spannungen zwischen der deutschen Finanzplanung und dem EU-Regelwerk ergeben.

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Überblick

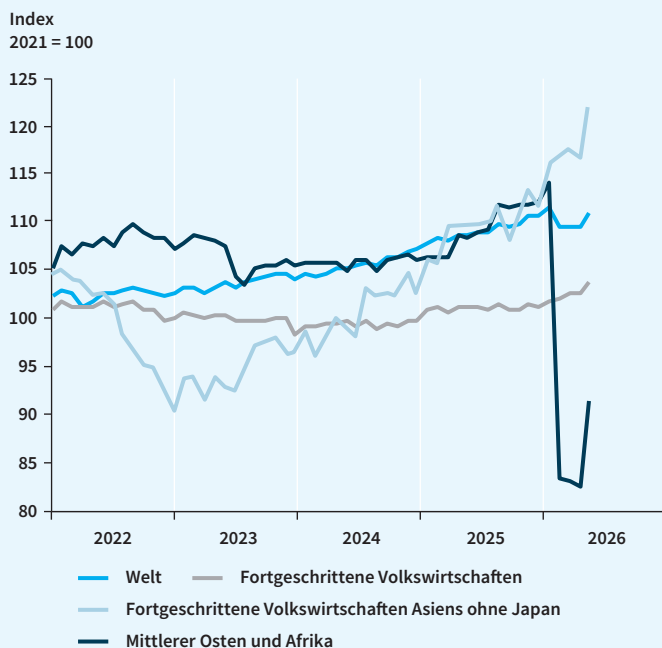
Im Herbst 2026 ist die Weltkonjunktur weiter im Aufwind. Der starke Ausbau Künstlicher Intelligenz (KI) bringt eine kräftige Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion mit sich, insbesondere in den USA und in Asien. In vielen Ländern stützt außerdem ein Anstieg der Verteidigungsausgaben die Nachfrage. Einer kräftigeren Ausweitung der Produktion hat der Energiepreisschock infolge der militärischen Auseinandersetzungen in der Golfregion allerdings entgegengestanden. Die jüngste Eskalation hat die Energiepreise und damit die weltwirtschaftlichen Risiken wieder deutlich steigen lassen.

KI-Investitionen treiben Produktion und Welthandel

Die weltweite Industrieproduktion wird durch den Ausbau von Rechenkapazität für Künstliche Intelligenz und der damit verbundenen Energieinfrastruktur insbesondere in den USA und China beflügelt. Besonders stark war der Anstieg im ersten Halbjahr in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften Asiens, wo Taiwan und Südkorea besonders eng in die für die KI-Technik relevanten Wertschöpfungsketten eingebunden sind (Kasten 1.1, Seite 20). Darüber hinaus profitieren von der Nachfrage nach Investitionsgütern auch Länder wie Japan, Vietnam oder Mexiko, und in geringerem Maße auch Europa.

Abbildung 1.1

Produktion im Produzierenden Gewerbe¹ (ohne Bau) nach Ländergruppen



¹ Saisonbereinigte Monatsdaten.

Quelle: CPB.

© GD Herbst 2026

Die Auswirkungen des Golfkonflikts auf die globale Industrieproduktion sind zwar deutlich sichtbar, blieben aber weitgehend auf die Länder der Golfregion beschränkt. So sank sie im Mittleren Osten und Afrika mit Kriegsausbruch im März um mehr als ein Viertel, während die industrielle Erzeugung in den übrigen Schwellenländern stabil blieb und in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in der Tendenz sogar beschleunigt zulegte (Abbildung 1.1, Seite 14). Auch beim Welthandel war der deutliche Rückgang im März wesentlich auf den Einbruch des Handels der Golfstaaten zurückzuführen. Dem Rückgang des Warenaustausches war jedoch ein starker Anstieg bis Kriegsausbruch vorausgegangen. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften expandierte der internationale Handel im Frühjahr in der Tendenz weiter, und auch die Exporte der asiatischen Schwellenländer litten nur kurz und legten zuletzt sogar kräftig zu.

Die Weltproduktion nahm im zweiten Quartal 2026 weiter deutlich zu (Abbildung 1.2, Seite 15).¹ In den USA verlangsamte sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts kaum, wobei insbesondere der private Konsum dank besonders hoher Einkommensteuerrückerstattungen sogar sehr kräftig zulegte. Etwas stärker verringerte sich die konjunkturelle Dynamik in Japan und in Großbritannien, die gesamtwirtschaftliche Produktion stieg gleichwohl weiter etwa mit Potenzialrate. Die Wirtschaft im Euroraum (ohne Irland) legte in kaum verändertem, moderatem Tempo zu.² Ebenfalls intakt blieb die Konjunktur in den

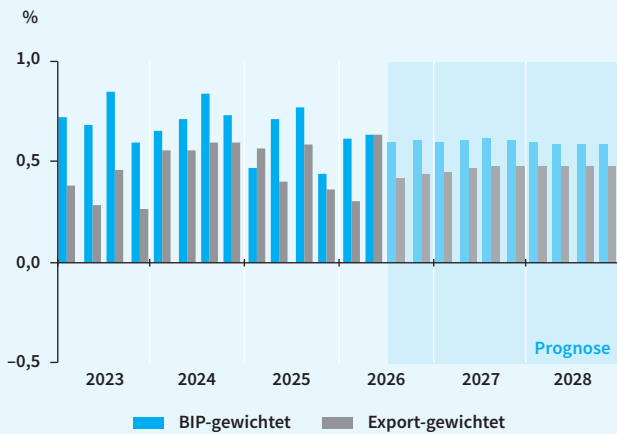
¹ Starke Produktionseinbußen gab es freilich in den direkt vom Krieg betroffenen Golfstaaten. Die von den Instituten berechnete Schätzung für die Quartalsveränderung des Bruttoinlandsprodukts enthält diese Länder nicht.

² Irland prägt seit einiger Zeit aufgrund starker Schwankungen der dortigen Aktivität multinationaler Konzerne die Veränderungen der Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts im Euroraum (mit Irland) erhöhte sich das Expansionstempo im zweiten Quartal deutlich.

Abbildung 1.2

Gesamtwirtschaftliche Produktion in der Welt

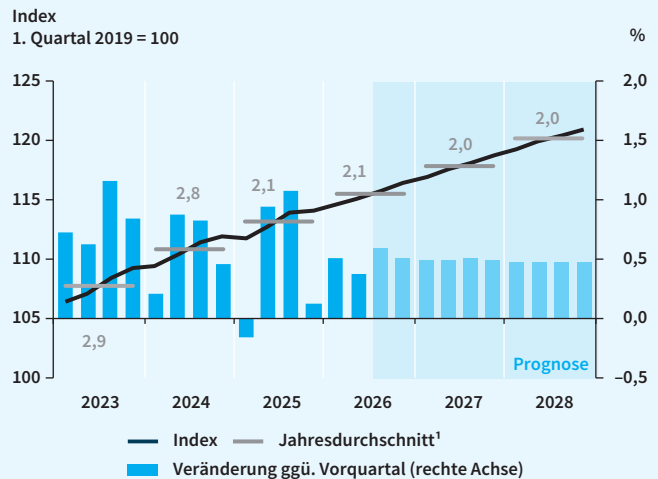
(a) Bruttoinlandsprodukt der Welt¹ Vierteljährliche Zuwachsraten



¹ Aggregat aus den in Tabelle 1.1 aufgeführten Ländern. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2024 in US-Dollar bzw. dem Anteil an deutschen Exporten.

Quellen: IWF; OECD; nationale Statistikämter; Berechnungen der Institute;
ab dem 3. Quartal 2026: Prognose der Institute.

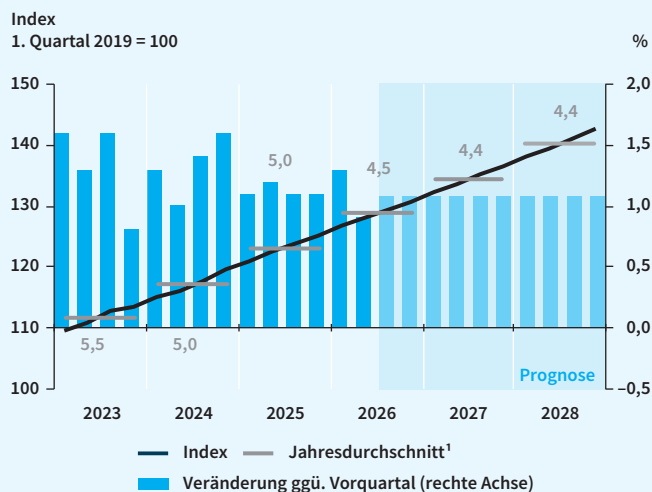
(b) Bruttoinlandsprodukt in den USA Preis- und saisonbereinigter Verlauf



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen der Institute;
ab dem 3. Quartal 2026: Prognose der Institute.

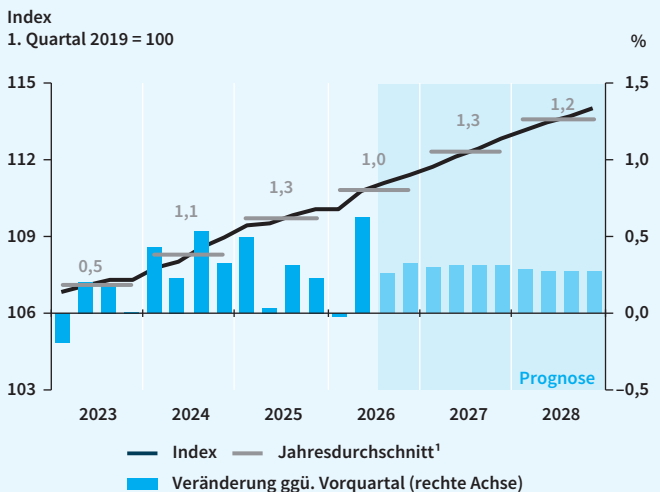
(c) Bruttoinlandsprodukt in China Preis- und saisonbereinigter Verlauf



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: China National Bureau of Statistics; Berechnungen der Institute;
ab dem 3. Quartal 2026: Prognose der Institute.

(d) Bruttoinlandsprodukt im Euroraum Preis-, saison- und kalenderbereinigter Verlauf



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute;
ab dem 3. Quartal 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

Schwellenländern. Zwar verlangsamte sich in China die Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion spürbar. Dies war aber wohl weniger auf die Belastungen durch den Golfkonflikt als auf wieder stärker durchschlagende strukturelle Probleme im Inland zurückzuführen. In Indien blieb die wirtschaftliche Dynamik hingegen entgegen vielen Erwartungen unvermindert hoch, und auch in den übrigen Schwellenländern wurden mit wenigen Ausnahmen weiter deutliche Produktionszuwächse verzeichnet.

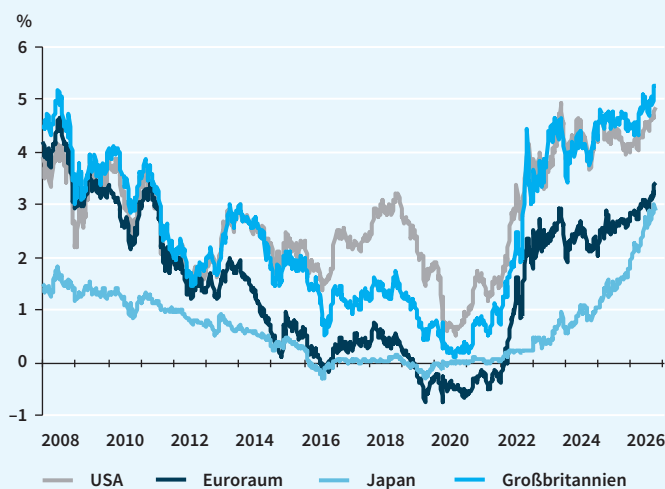
Preisauftrieb energiepreisbedingt verstärkt

Die Verbraucherpreisentwicklung ist seit dem Frühjahr wesentlich von den Energiepreisen geprägt. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften erhöhte sich die Inflationsrate von 2,2% im Februar 2026 auf 3,5% im Mai. Danach ging sie mit sinkenden Kraftstoffpreisen wieder etwas zurück. Die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) entwickelte sich vergleichsweise stabil. Sie verrin-

Abbildung 1.3

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

Tagesdaten



Quelle: LSEG.

© GD Herbst 2026

gerte sich zuletzt und lag – nach einem zwischenzeitlichen Anstieg im Frühjahr – im Juli sogar unter dem Anfang des Jahres verzeichneten Wert. Ein Übergreifen des energiepreisbedingten Inflationsimpulses auf die übrige Preisentwicklung zeichnet sich also, anders als im Zuge der Energiekrise nach dem Überfall Russlands auf die Ukraine im Jahr 2022, derzeit nicht ab. Während damals der Energiepreisanstieg auf eine durch finanzpolitische Maßnahmen stark angeregte Güternachfrage und eine bereits deutlich anziehende Inflation traf, waren die Inflationsraten vor dem derzeitigen Ölpreisanstieg zu Beginn dieses Jahres in der Tendenz abwärtsgerichtet.

Der Preis für Öl der Sorte Brent war im Frühjahr zeitweise deutlich über 100 US-Dollar je Fass gestiegen und hat jüngst nach zwischenzeitlichem Rückgang erneut diese Marke überschritten. Dies ist zwar um etwa die Hälfte mehr als vor einem Jahr, liegt aber deutlich unter historischen Höchstständen, insbesondere relativ zu anderen Gütern, deren Preise in der Zwischenzeit kontinuierlich gestiegen sind. Nach wie vor scheinen die Finanzmärkte davon auszugehen, dass die Straße von Hormus in absehbarer Zeit wieder passierbar sein wird oder Lieferengpässe anderweitig kompensiert werden. Entsprechend sinkt den Terminmarktnotierungen zufolge der Preis für ein Fass der Sorte Brent vom gegenwärtigen Niveau sukzessive bis auf 73 Dollar Ende 2028. Diese Notierungen liegen als Annahme der hier vorgelegten Prognose zugrunde. Zwar sind die Preise zwischenzeitlich stärker gesunken als im Frühjahr erwartet, als Folge der jüngsten Eskalation sind sie aber derzeit deutlich höher als damals unterstellt. Nach derzeitigem Stand wird eine Normalisierung der Energiepreise erst für das Jahr 2028 erwartet.

Die Preise für Erdölprodukte sind deutlich stärker gestiegen als der Preis für Rohöl, da durch den Konflikt am Golf und kriegsbedingte Zerstörungen in Russland die Raffineriekapazität weltweit deutlich gesunken ist. So hat der Crack Spread – die Differenz zwischen dem Verkaufspreis von Raffinerieprodukten (einem gewichteten Durchschnitt von Benzin, Diesel und Kerosin) und dem von Brent-Rohöl – seit Ausbruch des Konflikts von 20 auf 60 US-Dollar zugenommen und ist damit noch höher als in der Spitze der Energiekrise 2022. Von den gestiegenen Margen dürften von den Konflikten nicht betroffene Anbieter petrochemischer Produkte profitiert haben, so etwa die Mineralölverarbeitung in Europa.

Stärker als der Rohölpreis ist auch der Preis für Flüssiggas gestiegen, in der EU mussten zuletzt an der Börse rund 80 Euro je Megawattstunde und damit mehr als doppelt so viel wie vor dem Krieg gezahlt werden. Die Gaspreise sind damit spürbar höher als im Frühjahr unterstellt wurde, und den Terminnotierungen zufolge bleiben sie den Winter über hoch. Auch sind sie zuletzt nochmals deutlich gestiegen, wohl weil die Blockade der Straße von Hormus bei Flüssiggas schwerer zu kompensieren ist als bei Erdöl, und weil angesichts der für die Jahreszeit ungewöhnlich niedrigen Füllstände der europäischen Gaslager die Nachfrage gestiegen ist.

Moderater Zinsanstieg als geldpolitische Reaktion

Neben der Bank von Japan, die ihren Kurs einer allmählichen Erhöhung der – freilich immer noch sehr niedrigen – Notenbankzinsen fortsetzte, wurde unter den großen Zentralbanken zunächst nur die EZB aktiv und hob den Zinssatz für die Einlagefazilität im Juni und September um je 0,25 Prozentpunkte an. Zuvor hatte sie ihn nahezu ein Jahr lang bei 2,0 % gehalten. Ausschlaggebend waren die weiterhin über dem Ziel liegende Kerninflation, anhaltend hohe Preissteigerungen im Dienstleistungssektor sowie die Sorge um Zweitrundeneffekte des Energiepreisanstiegs. Im Einklang mit den Finanzmärkten unterstellen die Institute einen weiteren Schritt im Dezember. Von der Bilanzpolitik geht weiterhin eine leicht restriktive Wirkung aus, da die Anleihebestände infolge ausbleibender Wiederdarlehens fälliger Wertpapiere sukzessive zurückgehen.

Auch die Bank von England führte das Volumen der auf ihrer Bilanz liegenden Staatsanleihen weiter zurück. Sie hat ihren Leitzins jedoch ungeachtet einer zuletzt wieder anziehenden Gesamtinflation bislang beibehalten. Die Institute rechnen mit einem Zinsschritt später in diesem Jahr.

In den USA hat die Notenbank das Zielband für die Federal Funds Rate Mitte September um 25 Basispunkte auf 3,75 bis 4,0 % erhöht. Im Einklang mit der Einschätzung an den Finanzmärkten erwarten die Institute eine weitere Erhöhung in zwei Schritten um jeweils 25 Basispunkte im kommenden Winterhalbjahr. Die Ausgangslage für die US-Geldpolitik ist unklar: Für eine eher abwartende

Haltung spricht eine bis zum Sommer verhaltene Preisdynamik und ein weiterhin rückläufiger Lohnanstieg. Für eine weitere Straffung spricht, dass die PCE-Kerninflation, ein von der Notenbank besonders beachteter Inflationsindikator, und die Inflationserwartungen deutlich höher sind als angestrebt und die Arbeitslosenquote weiter niedrig ist.

Während die Aktienmärkte weltweit dank robuster Konjunktur und hoher Gewinnerwartungen im Zusammenhang mit Künstlicher Intelligenz kräftig anzogen und sich bis zuletzt in der Nähe ihrer Höchststände bewegten, gingen die Kurse an den Anleihemärkten seit dem Frühjahr zurück. Die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen, die im Zuge der Leitzinserhöhungen in Reaktion auf den Inflationsschub in den Jahren 2022 und 2023 stark gestiegen waren, haben im Verlauf dieses Jahres weiter spürbar angezogen (Abbildung 1.3, Seite 16). Im Euroraum waren sie zuletzt während der Schuldenkrise im Jahr 2011 höher, in Großbritannien in der Finanzkrise 2008, in den Vereinigten Staaten – mit Ausnahme einer kurzen Episode im November 2023 – im Jahr 2007 und in Japan sogar zuletzt im Jahr 1996. Mögliche Gründe für den Anstieg der Kapitalmarktzinsen sind neben der Erwartung erneuter Leitzinserhöhungen eine Verknappung von Kapital aufgrund des hohen Bedarfs für KI-Investitionen und Sorgen über die in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften hohen und steigenden öffentlichen Schuldenquoten.

Vorerst noch Impulse von der Finanzpolitik

Von der Finanzpolitik kommen in diesem Jahr in vielen Ländern weitere Impulse für die Konjunktur. Eine wesentliche Rolle spielt dabei das Bemühen, angesichts veränderter geopolitischer Risiken die Verteidigungsausgaben zu erhöhen. Aber auch der Aus- und Umbau der Infrastruktur, industriepolitisch motivierte Subventionen oder zuletzt auch wieder Maßnahmen zur Abfederung des Anstiegs bei den Energiepreisen stehen auf der Agenda. In der Europäischen Union wird die nationale Ausweichklausel zur Finanzierung von zusätzlichen Verteidigungsausgaben zunehmend genutzt. Zudem will die Europäische Kommission nunmehr ermöglichen, einen Teil des dadurch entstehenden Verschuldungsspielraums für Maßnahmen zur Energiesicherheit zu nutzen.

In den USA reißen die weiterhin reduzierten Einkommensteuersätze aus der ersten Trump-Administration zusammen mit weiteren Steuersenkungen erhebliche Löcher in das Budget. Die zusätzlichen Zolleinnahmen, die einen Teil davon hätten ausgleichen sollen, müssen für das Jahr 2025 teilweise zurückgezahlt werden; zudem werden die künftigen Zolleinnahmen aufgrund nun niedrigerer Zollsätze geringer ausfallen als bislang budgetiert. Ausgabenkürzungen werden dies wohl kaum auffangen können, zumal beträchtliche Mehrausgaben zur Finanzierung des Golfkonflikts und die nun fällige Wiederauffüllung der Munitionsbestände anfallen werden. Bei weiterhin hohen Defiziten geht von der US-Finanzpolitik in den kommenden

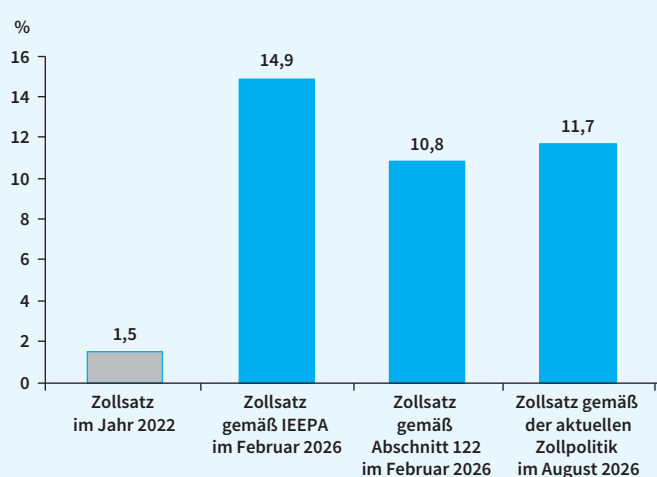
beiden Jahren kein Impuls auf die Konjunktur aus. In Japan bleibt die Finanzpolitik voraussichtlich expansiv ausgerichtet. Alles in allem wirkt die Finanzpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in diesem Jahr anregend und im nächsten Jahr in etwa neutral auf die Konjunktur. Für 2028 ist aber mit verstärkten Bemühungen um niedrigere Budgetdefizite zu rechnen.

US-Zölle bleiben hoch

Nachdem der Oberste Gerichtshof der Vereinigten Staaten am 20. Februar entschieden hatte, dass die im Rahmen des International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) verhängten Zölle unrechtmäßig sind, wurden auf Basis des Abschnitts 122 Trade Act für einen Zeitraum von 150 Tagen pauschale Zölle in Höhe von 10 % eingeführt. Im Ergebnis sank dadurch das durchschnittliche angewandte Zollniveau für US-Einfuhren nach Angaben der Tax Foundation von knapp 15 % auf knapp 11 % (Abbildung 1.4, Seite 17). Am 24. Juli wurde diese temporäre Regelung durch neue Zölle ersetzt, die potenziell dauerhaft sind und durch die sich das Zollniveau wieder etwa um einen Prozentpunkt erhöhen dürfte. Damit bleibt der durchschnittliche Zollsatz (wie im Frühjahr von den Instituten erwartet) zwar niedriger als im Jahr 2025, er ist aber nach wie vor erheblich höher als vor dem Antritt der Trump-Administration. Die Institute gehen davon aus, dass das derzeitige Zollniveau im Prognosezeitraum in etwa bestehen bleibt.

Abbildung 1.4

Handelsgewichteter durchschnittlicher angewandter Zollsatz¹



¹ Der handelsgewichtete durchschnittliche angewandte Zollsatz misst den gesetzlich festgelegten Zollsatz, der auf verschiedene Produkte aus unterschiedlichen Ländern erhoben wird. Er unterscheidet sich von den durchschnittlichen effektiven Zollsätzen, die anhand der tatsächlichen Zolleinnahmen als Anteil an den gesamten Warenimporten berechnet werden.

Quelle: Tax Foundation, <https://taxfoundation.org/research/federal-tax/trump-tariffs-trade-war/>.

Im August verkündete die US-Regierung nach dem Scheitern von Handelsverhandlungen einen Zoll von 50% auf einen Teil der kanadischen Exporte in die Vereinigten Staaten. Die betroffenen Warengruppen machen zwar nur rund 5% der gesamten kanadischen Exporte aus, die Entwicklung zeigt aber, dass Strafzölle nach wie vor zum politischen Repertoire der Regierung Trump zählen.

Ausblick

Die Auftriebskräfte für die Weltkonjunktur, die von der Verbreitung Künstlicher Intelligenz ausgehen, bleiben vorerst intakt. So wird die Investitionsnachfrage voraussichtlich weiter von dem Bedarf nach zusätzlichen Datenverarbeitungskapazitäten und hohen Ausgaben für Forschung und Entwicklung getrieben. Zudem erfordert

der mit den KI-Anwendungen verbundene hohe Elektrizitätsbedarf umfangreiche Investitionen in Erzeugung und Netze. Impulse wirken auch über die Finanzmärkte, wo Kursgewinne der beteiligten Unternehmen, sofern sie börsennotiert sind, die Marktentwicklung treiben und Vermögenszuwächse erzeugen, die auch den privaten Konsum stärken. Allerdings werden die Zuwächse bei KI-Investitionen im Prognosezeitraum wohl allmählich geringer werden. Bereits jetzt sind Kapazitätsengpässe in der Produktion von Kapitalgütern sichtbar, die zu erheblichen Preissteigerungen geführt haben.

Die geschmälernte Verfügbarkeit von Erdöl und Flüssiggas, die mit entsprechenden Preisanstiegen einhergeht, bremst zwar zunächst noch die weltwirtschaftliche Aktivität, die dämpfenden Wirkungen laufen aber allmäh-

Tabelle 1.1

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt ¹				Verbraucherpreise ¹				Arbeitslosenquote ²			
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
		2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
Europa	29,6	1,5	1,3	1,5	1,5	4,6	4,6	4,2	3,2				
EU-27	20,3	1,5	1,2	1,4	1,4	2,3	2,9	2,9	2,1	6,0	5,9	5,9	5,8
Großbritannien	3,8	1,3	1,2	1,2	1,5	3,4	3,2	2,8	2,2	4,9	5,0	5,1	5,0
Schweiz	1,0	1,6	2,2	1,3	1,5	0,2	0,7	0,7	0,7	4,8	5,0	4,8	4,5
Norwegen	0,5	1,1	1,5	1,4	1,4	3,0	3,3	2,8	2,3	4,5	4,4	4,3	4,2
Russland	2,5	1,0	0,5	1,0	1,0	8,7	6,4	5,5	5,5				
Türkei	1,5	3,6	2,9	3,6	3,7	34,9	30,0	25,0	18,0				
Amerika	37,2	2,1	2,0	2,0	2,0								
USA	29,4	2,1	2,1	2,0	2,0	2,7	3,4	2,5	2,2	4,3	4,3	4,2	4,2
Kanada	2,2	1,9	1,0	1,9	2,0	2,1	2,8	2,3	2,0	6,9	6,6	6,5	6,4
Lateinamerika ³	5,7	2,2	2,0	2,1	2,2								
Asien	33,2	4,6	4,4	4,0	4,0								
Japan	4,2	1,2	0,8	0,8	0,7	3,2	2,0	2,4	1,9	2,5	2,5	2,5	2,5
China ohne Hongkong	18,7	5,0	4,5	4,4	4,4								
Südkorea	1,8	1,1	3,4	2,3	2,0	2,1	2,8	2,4	2,3	2,8	2,9	2,9	2,9
Indien	3,7	7,4	7,5	6,6	6,7								
Ostasien ohne China ⁴	4,7	5,2	5,4	4,0	3,9								
Insgesamt ⁵	100,0	2,8	2,6	2,5	2,5								
Fortgeschrittene Volkswirtschaften ⁶	65,0	1,9	1,8	1,8	1,7	2,6	3,0	2,6	2,1	4,7	4,7	4,7	4,6
Schwellenländer ⁷	35,0	4,4	4,1	4,0	4,0								
Nachrichtlich:													
Exportgewicht ⁸		2,1	2,0	1,9	2,0								
Kaufkraftgewicht ⁹		3,4	3,1	3,0	3,0								
Welthandel ¹⁰		5,1	5,3	3,0	2,8								

¹ Für Ländergruppen: Gewichteter Durchschnitt der Länder. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2025 in US-Dollar.

² Für Ländergruppen: Gewichteter Durchschnitt der Länder. Gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2025.

³ Brasilien, Mexiko, Argentinien, Peru, Kolumbien, Chile.

⁴ Indonesien, Taiwan (Provinz Chinas), Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen, Hongkong (Sonderverwaltungszone Chinas).

⁵ Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2025 in US-Dollar.

⁶ EU 27, Großbritannien, Schweiz, Norwegen, USA, Kanada, Japan, Korea, Taiwan, Hongkong, Singapur.

⁷ Russland, China ohne Hongkong, Indien, Indonesien, Thailand, Malaysia, Philippinen, Lateinamerika.

⁸ Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2025.

⁹ Kaufkraftparitäten aus: IMF, World Economic Outlook, Oktober 2025.

¹⁰ Realer Güter- und Dienstleistungshandel.

Quellen: IWF; Eurostat; OECD; Berechnungen der Institute; 2026 bis 2028: Prognose der Institute.

lich aus. Weltwirtschaftlich werden die negativen Effekte von Energiepreisanstiegen auch dadurch gemildert, dass es Gewinner dieser Entwicklung gibt: Länder und Unternehmen, deren finanzielle Möglichkeiten sich verbessern und die dadurch zusätzliche Nachfrage generieren. Der Energiepreisschock dürfte das inflationäre Umfeld nicht nachhaltig verändern, so dass ein geldpolitisches Gegensteuern in einem stärkeren Ausmaß als in der Prognose unterstellt wohl nicht erforderlich ist.

Die Weltproduktion dürfte im laufenden Jahr mit einer Rate von 2,6 % etwas schwächer zunehmen als im Vorjahr (2,8 %). Für die Jahre 2027 und 2028 rechnen die Institute mit einem etwas geringeren Expansionstempo von 2,5 %. (Tabelle 1.1, Seite 18). In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt wird der Produktionsanstieg in den Jahren 2026 und 2027 mit 1,8 % in etwa so hoch ausfallen wie im Jahr 2025. In den USA dürfte das Expansions-tempo vom Vorjahr gehalten werden, aber deutlich niedriger ausfallen als in den Jahren davor. Zwar gehen vom Ausbau der Künstlichen Intelligenz weiterhin Impulse aus, jedoch bremst die rückläufige Zahl der Erwerbspersonen, da die demografisch bedingten Rückgänge infolge der restriktiveren Migrationspolitik nicht mehr kompensiert werden können. Im Euroraum dürfte die Produktion im laufenden Jahr etwas schwächer zulegen als im Vorjahr, was allerdings vor allem an den volatilen Zuwachsraten Irlands liegt. Im Euroraum ohne Irland expandiert sie im Prognosezeitraum mit einer in etwa konstanten Rate von 1¼ %. Eine leicht abgeschwächte Dynamik in den Schwellenländern resultiert vor allem aus geringeren Produktionszuwächsen in China. Der weltweite Waren- und Dienstleistungshandel, der im Jahr 2025 um 5,1 % zunahm, dürfte aufgrund des sehr starken Anstiegs zu Jahresbeginn trotz des Rückgangs im Frühjahr im Jahresdurchschnitt 2026 um 5,3 % zulegen. Für die Jahre 2027 und 2028 erwarten die Institute Zuwächse um 3,0 bzw. 2,8 %.

Im Vergleich zur Frühjahrsprognose wurde die Erwartung für die globale Produktion im Jahr 2026 um 0,1 Prozentpunkte nach oben revidiert (Abbildung 1.5, Seite 19). Dies liegt an einer besser laufenden Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, insbesondere im Euroraum. Für das Jahr 2027 rechnen die Institute mit weitgehend unveränderten Zuwachsraten. Starke Revisionen gibt es hingegen beim Welthandel. Hier wurde einerseits die Auswirkung des Einbruchs im Ölhandel überschätzt und andererseits die KI-Boom-bedingte hohe Dynamik des Handels mit Industriewaren deutlich unterschätzt.³

³ Die Institute veröffentlichen erstmals eine Prognose für den Handel mit Waren und Dienstleistungen gemäß den Zahlen des Internationalen Währungsfonds anstelle einer bloßen Prognose des Warenhandels. Der durch diese Umstellung bedingte Revisionsbedarf ist allerdings eher gering.

Risiken

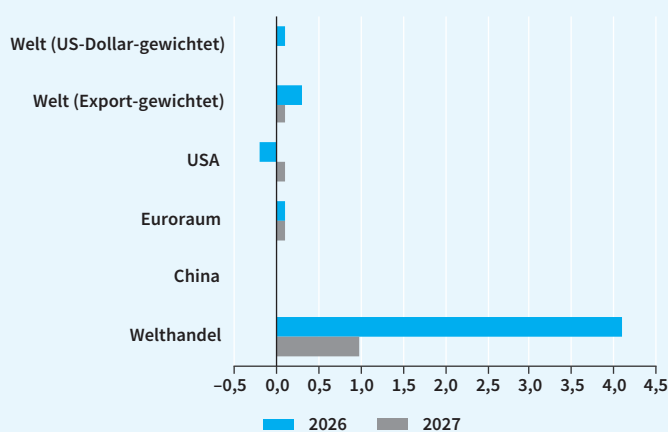
Der Boom um die Künstliche Intelligenz birgt konjunkturelle Risiken. Zwar zeichnet sich derzeit noch kein Ende der Euphorie ab; es ist aber gut möglich, dass die Erwartungen über Gewinne, die hinter den Investitionen und Unternehmensbewertungen stehen, enttäuscht werden, sei es, weil die Zahlungsbereitschaft für KI-Anwendungen am Ende nicht so hoch ist wie nötig, sei es, weil technologische Innovationen vielversprechende Investitionen obsolet werden lassen, oder weil stärkere Konkurrenz erwartete Pioniergewinne schneller zunichtemacht. Eine Neubewertung der Unternehmen könnte in diesem Fall drastisch ausfallen und über die Einschränkung von Investitionen und Vermögenseffekte die Konjunktur empfindlich bremsen. Ebenso denkbar ist allerdings, dass dem Boom nur langsam die Luft ausgeht und die treibenden Kräfte für die Konjunktur allmählich verflachen. Insgesamt bleiben die Dauer und Stärke des Booms weiter ungewiss.

Die von den Energiepreisen ausgehenden Risiken sind ebenfalls bedeutsam. Solange die Transportwege für Rohöl aus der Golfregion massiv gestört sind, bleibt ein beträchtliches Angebotsdefizit im Markt für Rohöl. Wie weit die Überschussnachfrage noch durch das Abschmelzen der vor dem Krieg reichlichen Lagerbestände bedient werden kann, ist unsicher. Die geschätzten weltweiten Lagerbestände sind zwar sehr hoch, sie stehen aber nur zu einem Teil für den Verbrauch zur Verfügung, da beträchtliche Mengen für das reibungslose Funktionieren der Ölverarbeitung notwendig oder

Abbildung 1.5

Prognoserevision

Jahresdaten; Veränderung der Institutsprognosen gegenüber der Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2026 in Prozentpunkten



Quelle: Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2026

auf den Transportwegen unterwegs sind. Auch sind die Lagerbestände regional sehr ungleich verteilt. Staatliche Reserven sind bereits in erheblichem Umfang im Zuge einer konzertierten Aktion der Mitgliedsländer der International Energy Agency auf den Markt gegeben worden. Sollte die Straße von Hormus noch längere Zeit unpassierbar bleiben, könnte die Sorge um eine zunehmende physische Verknappung den Rohölpreis nochmals erheblich steigen lassen. Andererseits besteht für den Fall der nachhaltigen Öffnung die Möglichkeit, dass es über kurz oder lang zu einem Überangebot an Rohöl kommt und die Preise drastisch sinken. Dies würde insbesondere dann eintreten, wenn die Golfstaaten bestrebt sind, ihre Marktanteile wiederzugewinnen, indem sie die in der Regel zu deutlich höheren Kosten produzierenden neu hinzugekommenen Anbieter aus dem Markt zu drängen versuchen.

Auch von den langfristigen Zinsen geht ein Risiko aus. Sollten sie über längere Zeit hoch bleiben oder gar noch weiter anziehen, droht die Belastung der Staatshaushalte

durch den Schuldendienst stark zu steigen, weil zunehmend längerfristige Titel aus den Jahren der Niedrigzinsphase fällig werden und durch nun deutlich höher verzinsten Anleihen zu ersetzen sind. Eine solche Entwicklung schränkt die finanziellen Spielräume der Staaten auf längere Sicht spürbar ein, zumal die Staatsverschuldung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt heute in den meisten Ländern deutlich höher ist als vor fünfzehn oder zwanzig Jahren. So ist in den Vereinigten Staaten der Anteil der Zinsausgaben im Bundeshaushalt bereits von 5,3 % im Jahr 2020 auf 13,8 % im Jahr 2025 gestiegen. Das US-Finanzministerium ist inzwischen dazu übergegangen, den Anteil langfristiger Anleihen an der Finanzierung des Budgetdefizits stark zu verringern, um den Anstieg der Schuldenlast zu bremsen. Dies birgt erhebliche Risiken für den Fall eines Anstiegs der Notenbankzinsen, der sich dann umso schneller in eine höhere Budgetbelastung übersetzen könnte. Aber auch Unternehmensinvestitionen könnten durch weiter steigende Realzinsen deutlich gebremst werden.

Kasten 1.1

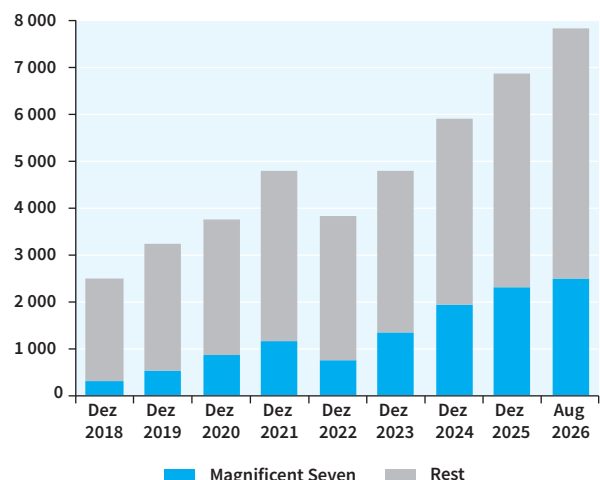
Der KI-Boom gibt der internationalen Konjunktur Rückenwind

Generative Künstliche Intelligenz dürfte die Wirtschaft in den kommenden Jahren überall in der Welt tiefgreifend verändern. Es zeichnet sich ab, dass sie einen Großteil der geistigen Arbeit, die gegenwärtig noch von Menschen verrichtet wird, obsolet machen wird. Aus ökonomischer Sicht dürfte die Bedeutung von Künstlicher Intelligenz in Zukunft vor allem in Produktivitätsgewinnen und strukturell veränderter Arbeitsnachfrage liegen. Längerfristig steigt dadurch das globale Produktionspotenzial. Gegenwärtig ist Künstliche Intelligenz eine Triebfeder für die internationale Konjunktur. Erkennbar ist dies an den internationalen Finanzmärkten, bei den Investitionen in die für Künstliche Intelligenz erforderliche technische Infrastruktur, und in den Außenhandelszahlen von Ländern, in denen KI-Investitionsgüter in großem Umfang produziert werden.

Die damit verbundene wirtschaftliche Dynamik zeigt sich nicht zuletzt an den Aktienmärkten. Höhere Bewertungen erleichtern Investitionen von Unternehmen und lassen das Vermögen privater Haushalte steigen. Bewertungen auf den Weltaktienmärkten werden von vielen Faktoren beeinflusst, es sprechen aber starke Indizien dafür, dass in jüngster Zeit Künstliche Intelligenz ein wichtiger Treiber der Hausse gewesen ist. Von ihr versprechen sich Anleger für die Zukunft höhere Gewinne der auf den Aktienmärkten vertretenen Unternehmen. Die lange Phase des Anstiegs begann, kurz nachdem im November 2022 mit ChatGPT ein erstes KI-Modell zur allgemeinen Nutzung freigegeben worden war. Im Wert stark gestiegen sind Unternehmen, welche maßgeblich bei der Entwicklung der KI-Mo-

Abbildung 1.6

Wertentwicklung des US-Aktienindex S&P 500 und Anteil der Magnificent Seven



Quelle: History of Market, <https://historyofmarket.com/articles/magnificent-7-sp500-weight/>.

© GD Herbst 2026

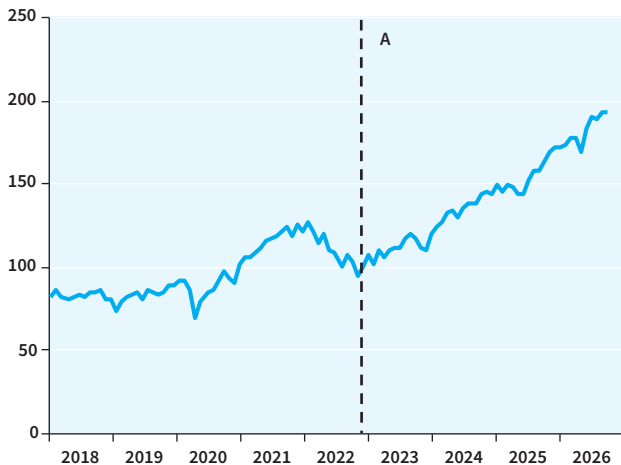
delle und der für ihre Anwendung notwendigen Infrastruktur mitwirken, insbesondere die sogenannten Magnificent Seven (Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla und Apple). Ging diese Gruppe noch Ende 2022 mit einem Gewicht von knapp 20 % in den breiten US-Aktienindex S&P 500 ein, so beträgt dieses mittlerweile über 30 %. Die Bewertung der Magnificent Seven ist in diesem Zeitraum um über 210 % gestiegen, die der anderen im Index vertretenen Unternehmen nur

Abbildung 1.7

Entwicklung des Aktienindex MSCI

(a) Welt

Index Nov. 2022 = 100

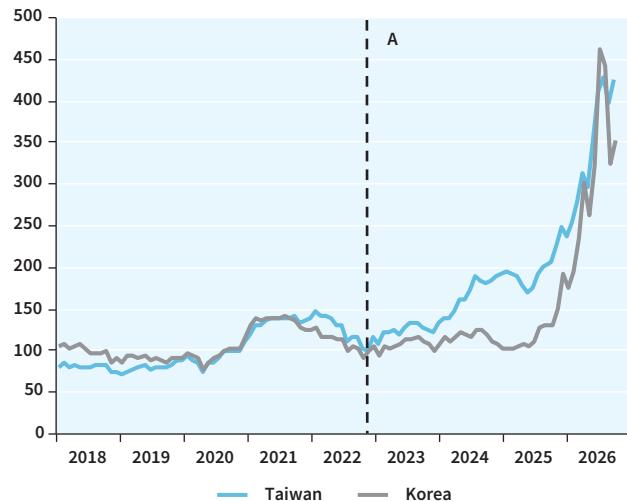


A: November 2022, als Chat GPT für die Öffentlichkeit zugänglich gemacht wurde.

Quelle: LSEG Datastream.

(b) Korea und Taiwan

Index Nov. 2022 = 100



© GD Herbst 2026

um etwa 66 % (Abbildung 1.6, Seite 20). Besonders profitiert haben auch Aktienindizes von Ländern, in denen sich wichtige Produzenten von KI-Ausrüstungsgütern befinden. Dabei ragen Taiwan und Korea als Standorte der Halbleiterproduktion heraus (Abbildung 1.7, Seite 21). Freilich gibt es an den Aktienmärkten auch Verlierer des Booms. So liegen die Bewertungen von vielen Softwarefirmen nach einem jähen Einbruch im Februar noch unter ihrem Vorjahreswert, weil Analysten befürchten, dass viele ihrer Leistungen in Zukunft von Künstlicher Intelligenz günstiger erbracht werden könnten. Andererseits zählen auch Unternehmen zu den Gewinnern der KI-Hausse, von denen zu erwarten steht, dass sie Künstliche Intelligenz gut nutzen können. Das ist überall dort der Fall, wo solche menschliche Arbeit, die vermutlich leicht durch Künstliche Intelligenz ersetzt werden kann, ein bedeutender Kostenfaktor ist.¹ Schließlich gibt es positive Spillover-Effekte auch auf KI-ferne Unternehmenswerte, weil manche Anleger auf einen allzu starken Anstieg des Gewichts von KI-Gewinnern mit Diversifikation ihrer Portfolien reagieren.

Höhere Bewertungen dürften über ein höheres Vermögen privater Haushalte den privaten Konsum anregen. Der KI-Boom stützt die internationale Konjunktur aber vor allem über zusätzliche Investitionen in IT-Ausrüstung, Software und Datenzentren – vorrangig in den USA und in China. Ein guter Indikator für die globale Verteilung von KI-Investitionen ist der Unternehmensumsatz in der Halbleiterbranche (Abbildung 1.8, Seite 22), denn leistungsfähige Halbleiter sind ein zen-

trales Investitionsgut beim Aufbau von KI-Infrastrukturen. Der in den vergangenen Quartalen enorme Umsatzzanstieg hat vor allem in den USA stattgefunden, in geringerem Maß auch in Ostasien, in Europa weniger.

Für die USA kann das Ausmaß der KI-induzierten Investitionen auf Basis von vier Investitionskategorien abgeschätzt werden, die für den Aufbau und die Nutzung von Künstlicher Intelligenz besonders relevant sind: Ausrüstungen zur Informationsverarbeitung, Software, Forschung und Entwicklung sowie Datenzentren. Einschränkend ist zu beachten, dass es sich bei den vier Kategorien um breit gefasste Investitionsaggregate handelt, die auch umfangreiche Ausgaben ohne KI-Bezug enthalten – eine eigenständige Kategorie „KI-Investitionen“ existiert in der amtlichen Statistik nicht. Die Federal Reserve Bank of St. Louis leitet in einer Kurzstudie aus der realen Expansion dieser Investitionen und ihrem jeweiligen Anteil am Bruttoinlandsprodukt ab, wie viele Prozentpunkte die einzelnen Kategorien zur Veränderung der Wirtschaftsleistung beitragen.² Hier werden die in der Studie veröffentlichten Zeitreihen repliziert und mit den jüngsten Daten bis zum zweiten Quartal 2026 fortgeschrieben (Abbildung 1.9, Seite 23). Im historischen Vergleich zeigt sich ein zeitlich gestaffelter Investitionsschub: Der Wachstumsbeitrag der Datenzentren nahm bereits im Jahr 2023 deutlich zu. Seit 2025 stiegen auch die Beiträge der Ausrüstungen zur Informationsverarbeitung, der Software sowie von Forschung und Entwicklung kräftig. Der Wachstumsbeitrag der Ausrüstun-

¹ Eisefeldt A.L.; Schubert, G.; Zhang, M.B.: Generative AI and firm values, NBER Working Paper 31222, 2026.

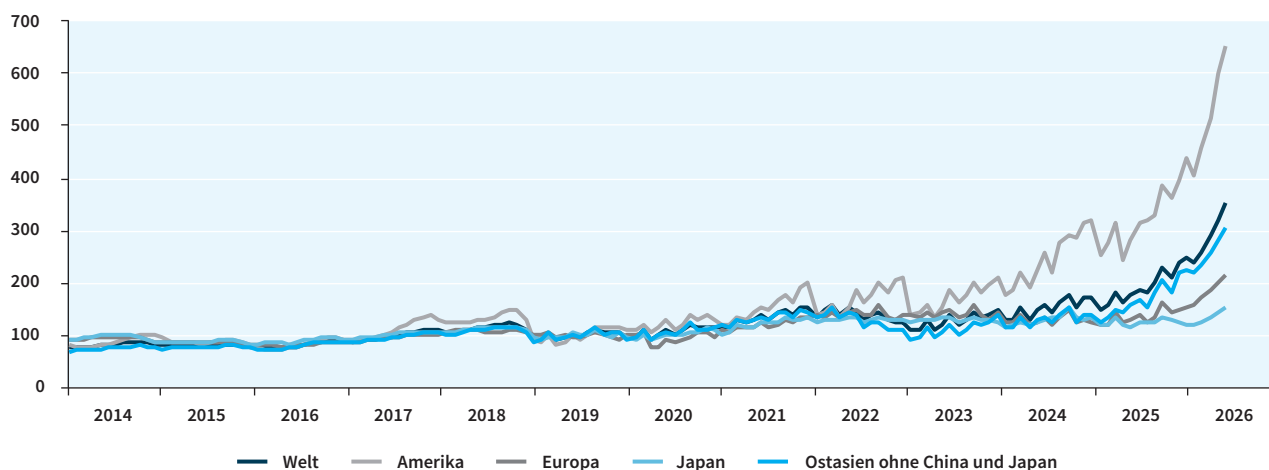
² Rubinton, H.; Patro, D.: Tracking AI's Contribution to GDP Growth, in: On the Economy Blog, Federal Reserve Bank of St. Louis, Januar 2026.

Abbildung 1.8

Umsätze der Halbleiterbranche in US-Dollar

Gleitende Dreimonatswerte

Index 2019 = 100



Quelle: World Semiconductor Trade Statistics, <https://www.wsts.org/67/Historical-Billings-Report>.

© GD Herbst 2026

gen zur Informationsverarbeitung erreichte dabei nahezu Größenordnungen wie zuletzt während des Dotcom-Booms um die Jahrtausendwende.³ Die zeitliche Abfolge passt dabei zum Aufbau neuer KI-Kapazitäten: Der Bau von Datenzentren ist den Investitionen in die dort eingesetzte IT-Ausrüstung und Software vorgelagert; zugleich nehmen Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen mit Nutzung der neuen Technologien ebenfalls zu. Der gegenwärtige Investitionsschub ist damit breiter angelegt als ein reiner Ausbau von Hardwarekapazitäten. Im Jahr 2025 trugen diese Kategorien verwendungsseitig insgesamt 0,7 Prozentpunkte zur Expansion des US-Bruttoinlandsprodukts um 2,1% bei. Im ersten Halbjahr 2026 betrug der BIP-Zuwachs gegenüber dem ersten Halbjahr 2025 2,4%, der Beitrag der vier Kategorien machte einen Prozentpunkt aus. Allerdings wird ein erheblicher Teil der für den KI-Ausbau benötigten Hardware – etwa Halbleiter, Server und Speichersysteme, Kühlsysteme sowie Netzwerktechnik – importiert, sodass die ausgewiesenen Bruttobeiträge zum großen Teil ausländische statt inländische Wertschöpfung umfassen. Der Nettoimpuls auf die US-Produktion liegt deshalb erheblich unter dem hier ausgewiesenen Bruttobeitrag.⁴

Der KI-Investitionsboom in den USA wirkt somit über zwei Kanäle: Er stützt die Nachfrage und die heimische Produktion und erhöht zugleich die US-Nachfrage nach importierter IT-Ausrüstung und anderen Vorleistungen. Damit beschränkt sich der konjunkturelle Impuls des KI-Ausbaus nicht auf die USA, sondern überträgt sich über den Außenhandel auch auf wichtige Lieferländer.

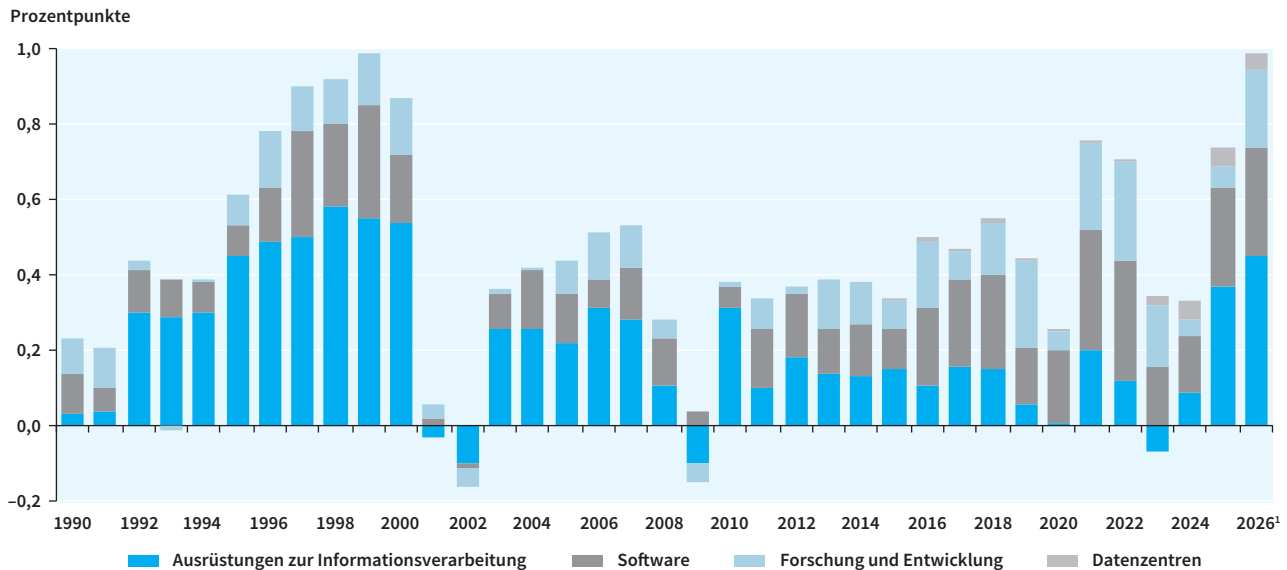
Dies dürfte auch der Hauptgrund dafür sein, dass der Welthandel seit dem Jahr 2024 deutlich an Schwung gewonnen hat. Seine derzeitige Stärke ist umso bemerkenswerter, als vor einem Jahr noch mit einer deutlichen Abschwächung gerechnet wurde, denn Anfang April 2025 kündigten die USA drastische Zollerhöhungen an. Der Internationale Währungsfonds prognostizierte kurz danach in seinem World Economic Outlook einen Zuwachs des Welthandels (Waren und Dienstleistungen) um lediglich 1,7%, tatsächlich wurden es 5,1% (Tabelle 1.1). Dazu hat neben einem überraschend starken Anstieg der chinesischen Exporte beigetragen, dass die US-Importe trotz der drastischen Zollerhöhungen in etwa so stark gestiegen sind wie die US-Produktion. Die starken US-Importe sind wohl wesentlich auf die höhere Nachfrage nach Kapitalgütern zurückzuführen, welche beim Aufbau der Anlagen zum Betrieb Künstlicher Intelligenz (Datenzentren) benötigt werden. Die technologisch anspruchsvollsten dieser Güter stammen häufig aus Taiwan und Korea. Andere kommen aus Ländern wie Japan, Malaysia, Vietnam oder Mexiko. Die Exporte vieler dieser Länder haben in den vergangenen Jahren besonders stark expandiert (Abbildung 1.10, Seite 23).

³ Für die EU kann aufgrund einer schlechteren Datenlage keine vergleichbar detaillierte Analyse der Beiträge KI-naher Investitionen zur gesamtwirtschaftlichen Expansion durchgeführt werden. Es ist aber zu sehen, dass die Investitionen in Geistiges Eigentum anders als in den USA zuletzt nicht angezogen haben. Auch bei den Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologie ist für die Jahre 2024 und 2025 keine erhöhte Dynamik erkennbar.

⁴ Da der Fokus dieses Kastens primär auf den Folgen des KI-Booms für die Entwicklung des Welthandels und der internationalen Konjunktur liegt und für jene der Ort der Wertschöpfung von nachrangiger Bedeutung ist, wird hier von einer Importkorrektur abgesehen. Für eine entsprechende Berücksichtigung der Nettoexporte von Computern, Peripheriegeräten und Teilen, *Soto, P. E.; Thieu, M.; Allen, J.S.*: The AI Buildout and the Economy: Publicly Available Data to Assess AI's Impact, in: FEDS Notes, Board of Governors of the Federal Reserve System, Juli 2026.

Abbildung 1.9

Expansionsbeiträge zum realen Bruttoinlandsprodukt der USA



¹ 2026: Beitrag der Expansion im ersten Halbjahr 2026 gegenüber dem ersten Halbjahr 2025.

Quellen: U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA); U.S. Census Bureau; Federal Reserve Bank of St. Louis; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2026

Insgesamt stammten nach einer Schätzung der World Trade Organization reichlich 40 % des nominalen Welthandelszuwachses im Jahr 2025 von Gütern, die bei den Investitionen in die KI-Infrastruktur eine Rolle spielen.⁵ Dieser Güterkreis ist für die Schätzung recht weit gefasst, er macht 15 % des gesamten Welthandelsvolumens aus, und ein Teil dieser Handelsgüter findet sicher auch andere Verwendungen. Eine am amerikanischen Federal Reserve Board erstellte Kurzzstudie zu den Handelseffekten des Investitions-Booms definiert KI-bezogene Gütergruppen eng, nämlich als Server, Grafikkarten und andere für Datencenter essenzielle Produkte. Diese Gütergruppe machte im Jahr 2025 rund 2 % des globalen Handelsvolumens aus.⁶ Die Studie gibt keine Schätzung des Beitrags von KI-Gütern am Welthandelswachstum. Sie zeigt aber, dass der eng definierte KI-Güterhandel im zweiten Quartal 2025 etwa 30 % über dem Vorjahreszeitraum lag.

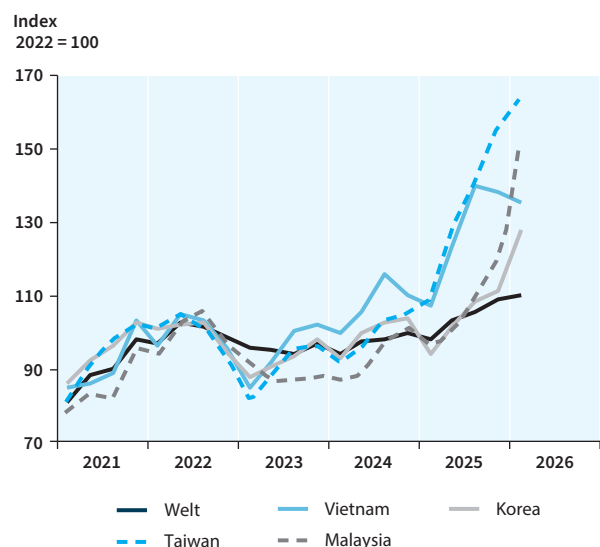
Gegenwärtig ist nicht zu sehen, dass sich die Nachfrage nach KI-Gütern abschwächt. Allerdings ist schwer vorstellbar, dass sich das rasante Nachfragewachstum im bisherigen Tempo lange fortsetzen wird, und im Gegenteil ist das Risiko beträchtlich, dass ein Abflauen des Booms irgendwann kontraktiv wirkt. Auf Dauer können Wachstumsimpulse nur von Produktivitätsgewinnen kommen, welche die neue Technologie ermöglicht.

⁵ World Trade Organization: Global Trade Outlook and Statistics, March 2026.

⁶ de Soyres, F.; Haag, A.; Liu, M.; Van Leemput, E.: The Global Trade Effects of the AI infrastructure Boom, FEDS Notes. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, 2026.

Abbildung 1.10

Warenexporte in US-Dollar



Quelle: IWF.

© GD Herbst 2026

Konjunktur im Euroraum

Die Konjunktur im Euroraum erwies sich im ersten Halbjahr trotz des schwierigen geopolitischen Umfelds als robust. Das Bruttoinlandsprodukt nahm nach einer Stagnation im ersten Quartal im zweiten Quartal mit einer Rate von 0,6% deutlich zu, ohne Deutschland sogar um 0,8%. Die konjunkturelle Grunddynamik wird dabei von stark schwankender Aktivität multinationaler Unternehmen in Irland überlagert. Ohne Irland expandierte die Produktion im Euroraum sowohl im ersten als auch im zweiten Quartal um 0,3%.

Getragen wurde die Expansion zuletzt durch eine Belebung der Ausfuhren, woran Irland ebenfalls einen erheblichen Anteil hatte. Die Quartalszuwächse bei den französischen Exporten waren erneut wesentlich auf die Luftfahrtindustrie zurückzuführen. In Spanien nahmen insbesondere die Dienstleistungsexporte deutlich zu, in Italien stand einem robusten Zuwachs der Exporte eine sehr deutliche Zunahme der Importe gegenüber. Neben dem starken Außenhandel stützte der private Konsum trotz Reallohnneinbußen aufgrund höherer Inflationsraten die Konjunktur im Euroraum, nicht zuletzt, weil die Beschäftigung bei stagnierender Arbeitslosenquote weiter leicht expandierte.

Die infolge des Iran-Krieges gestiegenen Energiepreise ließen die Verbraucherpreisinflation anziehen. Diese lag im Euroraum im August mit 3,3% deutlich höher als zu Beginn des Jahres und auch weit über dem Stabilitätsziel der EZB. Die Kernrate (Anstieg der Verbraucherpreise ohne Energie) veränderte sich bislang jedoch kaum und lag bei 2,2%. Die Energiekomponente, welche vor Ausbruch des Iran-Krieges noch den Verbraucherpreisanstieg gedämpft hatte, trug zuletzt gut einen Prozentpunkt zur Gesamtinflation bei. Während sich Nahrungsmittel nur wenig verteuerten, war der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen weiterhin stark und macht seit einem Jahr etwa 1½ Prozentpunkte der Gesamtinflation aus.

Geldpolitik reagiert auf Inflationsschub

Der EZB-Rat hat im Zuge steigender Energiepreise und gestiegener kurzfristiger Inflationserwartungen die Leitzinsen im Juni und September 2026 um jeweils 0,25 Prozentpunkte angehoben. Der Zinssatz für die Einlagefazilität liegt seit September 2026 damit bei 2,5%, der Hauptrefinanzierungssatz bei 2,65% und der Spitzenrefinanzierungssatz bei 2,9% (Abbildung 1.11, Seite 25). Auch die Geldmarktsätze sind seit Frühjahr 2026 stetig um rund 0,4 Prozentpunkte auf derzeit etwa 2,5% für Dreimonatsgeld gestiegen. Die Wertpapierbestände der EZB nehmen aufgrund der ausbleibenden Reinvestitionen weiter ab. Insgesamt vollzog die Geldpolitik über die Leitzinsen den Anstieg der Inflationsrate nach und ist damit weiterhin in etwa neutral ausgerichtet.

An den Kapitalmärkten nahmen die Renditen europäischer Staatsanleihen ebenfalls deutlich zu. Sie liegen derzeit durchschnittlich bei 3,8% und damit etwa 0,7 Prozentpunkte über dem Niveau vor Ausbruch des Iran-Krieges. Damit haben sie den höchsten Stand seit 15 Jahren erreicht. Dies gilt auch für die Renditen von Staatsanleihen mit AAA-Rating, die zuletzt bei 3,4% lagen. Dazu dürften höhere erwartete Inflationsraten und Zinsen in der kurzen Frist beigetragen haben. Gleichzeitig sind jedoch auch die langfristigen Realzinsen an den Kapitalmärkten in den vergangenen Monaten weiter gestiegen und lagen im August 2026 bei 0,9%.⁴ Als Ursache kommt vor allem ein kräftig zunehmendes Angebot an Schuldtiteln in Betracht. Dahinter dürfte der massive Investitionsbedarf von Unternehmen mit Bezug zum KI-Boom stehen. Zudem bauen Notenbanken ihre Wertpapierbestände ab. Und schließlich lässt eine steigende öffentliche Verschuldung das Angebot an Staatsschuldtiteln weiter steigen. All dies drückt deren Kurse und lässt die realen Zinsen steigen. Zwar könnten auch gestiegene Risikoprämien grundsätzlich höhere Realzinsen erklären. Dagegen sprechen allerdings die derzeit sehr niedrigen Preise für Kreditausfallversicherungen (CDS).

Die Zinsen für Unternehmenskredite folgten dem Aufwärtstrend und stiegen auf 3,7% (Juli 2026), Immobilienkredite wurden mit 3,8% verzinst. Die von den Banken seit 2025 stetig verschärften Kreditvergaberichtlinien blieben ausweislich des Bank Lending Surveys weiterhin restriktiv, wurden jedoch weniger stark verschärft als erwartet. Zudem berichten Banken, dass die Nachfrage nach Unternehmenskrediten am aktuellen Rand nahezu unverändert bleibt, während die Nachfrage nach privaten Immobilienkrediten sinkt. Im Marktergebnis zeigt sich, dass Unternehmenskredite derzeit mit annualisierten monatlichen Zuwachsraten von über 5% expandieren, während die Zuwächse der Kreditvolumen für Immobilien bei nur etwa 3% liegen. Alles in allem haben sich die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und Haushalte zuletzt etwas verschlechtert.

Die Terminkurse für Tagesgeld (€STR) liegen derzeit deutlich über den Kassakursen, worin die Erwartung höherer Leitzinsen zum Ausdruck kommt. Im Einklang damit rechnen auch die Institute, dass die EZB die Leitzinsen im Dezember 2026 abermals um 0,25 Prozentpunkte anheben wird, sodass der Einlagesatz dann bei 2,75% liegen dürfte. Dem dürften die Zinssätze an den Geldmärkten folgen.

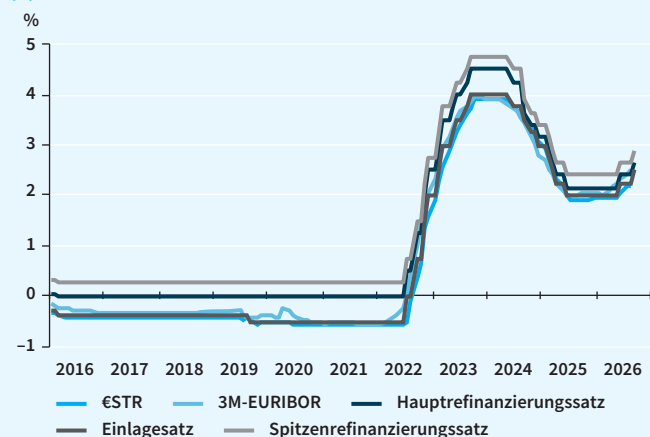
Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürften die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum bei rund 3,7% verharren, da die erwarteten Leitzinsanhebungen bereits eingepreist sind und weitere Verknappungen an den Kapitalmärkten nicht erwartet werden. Die Renditen für Unternehmensanleihen werden sich wohl ebenfalls kaum ändern und die Kreditzinsen vor diesem Hin-

⁴ Die 10-jährigen Realzinsen ergeben sich aus der Differenz zwischen Nominalzinsen und Inflationserwartungen, welche aus Zinsswapgeschäften an den Finanzmärkten abgeleitet werden.

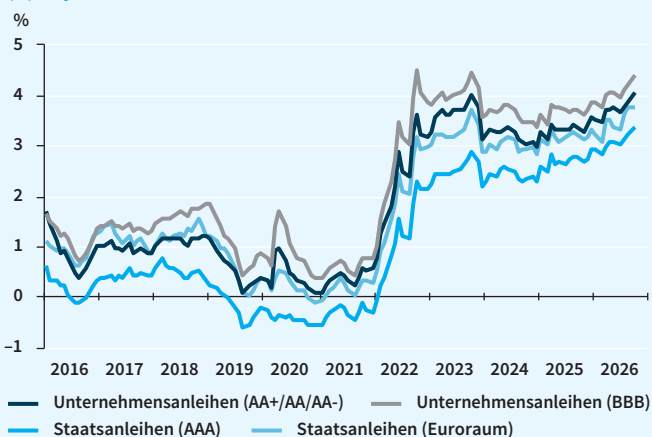
Abbildung 1.11

Zur monetären Lage im Euroraum

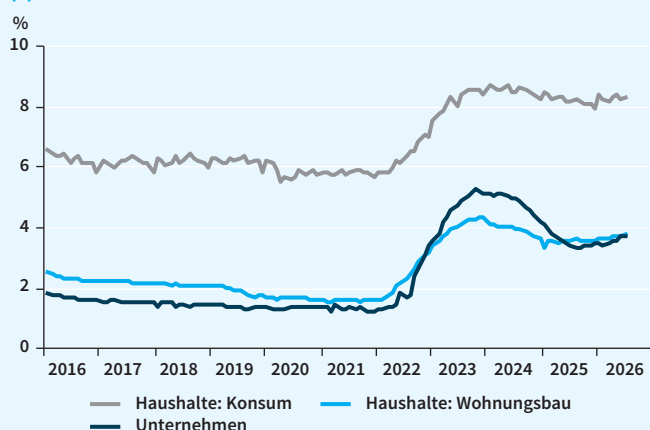
(a) Geldmarktzinsen¹



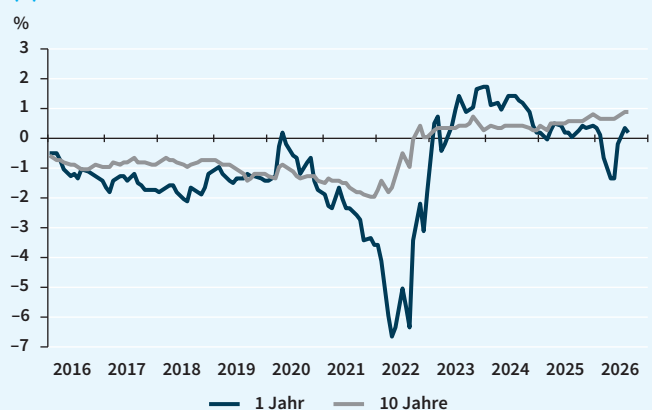
(b) Kapitalmarktzinsen²



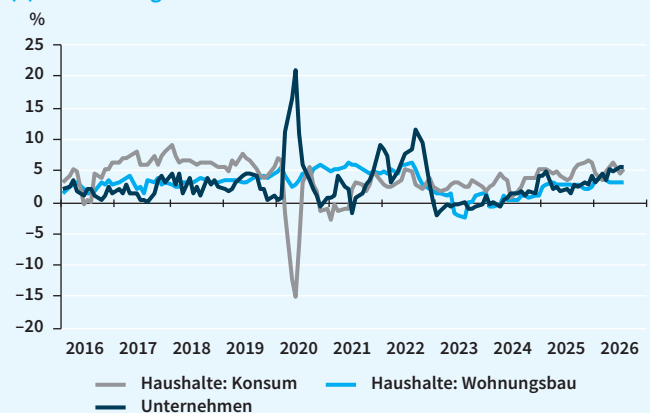
(c) Kreditzinsen³



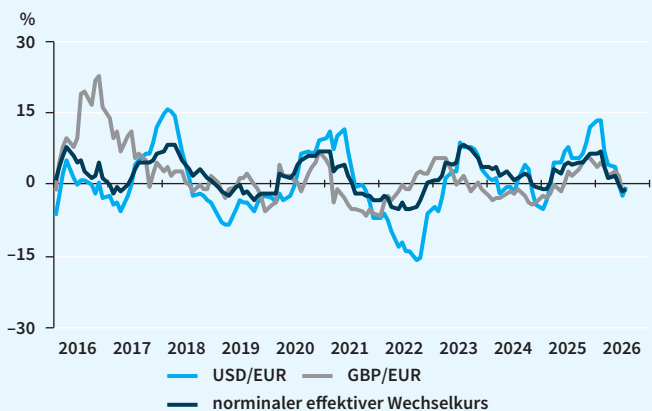
(d) Realzinsen⁴



(e) Veränderung der Kreditbestände⁵



(f) Veränderung der Euro-Wechselkurse⁶



¹ Die Euro Short-Term Rate €STR ersetzt den früheren Übernachtsreferenzzinssatz EONIA, der mit Ende des Jahres 2021 eingestellt wurde. Die €STR steht seit 2. Oktober 2019 zur Verfügung, für den Zeitraum davor wird der EONIA minus 8,5 Basispunkte gezeigt.

² Unternehmensanleihen = Renditen für Anleihen von Unternehmen mit sehr guter (AA, AA+, AA-) bzw. mittlerer (BBB) Bonität und einer Restlaufzeit von zehn Jahren. Staatsanleihen = Renditen für Anleihen vom gesamten Euroraum und von Ländern des Euroraums mit höchster Bonität (AAA) und einer Restlaufzeit von zehn Jahren.

³ Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und für Kredite an Haushalte für Konsum bzw. für Wohnungsbau im Neugeschäft.

⁴ Differenz zwischen Overnight Index Swaps (OIS) und inflationsindexierten Swaps (Inflationserwartungen und Inflationsrisikoprämie) im Euroraum für die Laufzeit von einem Jahr bzw. zehn Jahren.

⁵ Kreditbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und von Haushalten für Konsum bzw. für Wohnungsbau (gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Veränderungen zum Vormonat, in %, annualisiert, saisonbereinigt).

⁶ Jahreswachstumsraten in %. Nominaler effektiver Wechselkurs für 40 Partnerländer des Euroraums.

Quellen: Europäische Zentralbank; Macrobond; LSEG Datastream; Bloomberg; Berechnungen der Institute.

tergrund auf ihrem erhöhten Niveau bleiben. Da allerdings die Realzinsen gestiegen sind, dürften die Finanzierungsbedingungen im Jahr 2027 weiterhin leicht bremsend wirken.

Erst im Jahr 2028 könnten sich im Zuge sinkender Energiepreise und Inflationserwartungen Spielräume für Zinssenkungen der EZB ergeben, die dann auch wieder

zu Rückgängen der Zinsen an den Kapital- und Kreditmärkten führen könnten. Es besteht jedoch das Risiko, dass zusätzliche Verknappungen an den Kapitalmärkten durch weitere Staatsschulden oder neue KI-Investitionen dem entgegenwirken könnten.

Finanzpolitik unter zunehmendem Konsolidierungsdruck

Die Finanzpolitik im Euroraum ist im laufenden Jahr leicht expansiv ausgerichtet, wobei die Ausrichtung in den einzelnen Mitgliedstaaten auf unterschiedliche Faktoren zurückzuführen ist. In Deutschland gehen insbesondere von den zusätzlichen Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur expansive Impulse aus. In den südeuropäischen Mitgliedstaaten dürfte die verstärkte Nutzung der noch verfügbaren EU-Mittel aus der Aufbau- und Resilienzfazilität die Konjunktur nochmals stützen. Hinzu kommen höhere laufende Ausgaben und zusätzliche, national finanzierte öffentliche Investitionen. Die als Reaktion auf den Energiepreisschock beschlossenen Entlastungsmaßnahmen fallen für den Euroraum insgesamt mit weniger als 0,1% des Bruttoinlandsprodukts bislang hingegen kaum ins Gewicht.⁵ Der zeitliche und administrative Druck im Zusammenhang mit dem NextGenerationEU-Programm (NGEU) ist hoch, da die Aufbau- und Resilienzfazilität Ende 2026 ausläuft. Bis zum 31. August 2026 mussten die Mitgliedstaaten alle verbliebenen Reform- und Investitionsziele erreicht haben, um den Anspruch auf die Abschlusszahlungen zu sichern. Allerdings wird es wohl möglich sein, auch im kommenden Jahr noch Projekte zu finanzieren, etwa indem noch offene NGEU-Mittel auf andere EU-Fonds übertragen werden. Von daher wird der dämpfende fiskalische Impuls, der sich aus dem Auslaufen des Programms im Jahr 2027 ergibt, gemildert. Zudem werden in nationalen Budgets zusätzliche Mittel vorgesehen, die den verbleibenden restriktiven Impuls aus der EU zu Teilen kompensieren, so dass die Finanzpolitik im Euroraum im kommenden Jahr insgesamt nur leicht restriktiv wirken wird.⁶

Das aggregierte Haushaltsdefizit, berechnet auf Basis der fünf größten Volkswirtschaften des Euroraums, wird im laufenden Jahr von 3,3% auf 3,8% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt steigen, was allerdings zum großen Teil auf die deutlich steigende Neuverschuldung in Deutschland zurückgeht. Im weiteren Prognosezeitraum dürfte der Finanzierungssaldo im Aggregat der großen Euroraum-Länder in etwa auf dem erhöhten Niveau verharren (Tabelle 1.2, Seite 26).

⁵ **European Fiscal Board:** Assessment of the fiscal stance appropriate for the euro area in 2027. Brüssel 2026.

⁶ **Europäische Kommission:** Spring 2026 Economic Forecast: Slowdown in growth as energy shock drives up inflation. European Economy: Institutional Paper 341, May 2026.

Tabelle 1.2

Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in ausgewählten Ländern des Euroraums

In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts¹

	2024	2025	2026	2027	2028
Deutschland	-2,8	-3,0	-4,1	-4,3	-4,7
Frankreich	-5,8	-5,1	-5,3	-6,0	-5,6
Italien	-3,4	-3,1	-2,7	-2,6	-2,5
Spanien	-3,2	-2,4	-2,3	-1,9	-1,7
Niederlande	-0,7	-1,6	-2,3	-1,6	-1,6
Euroraum²	-3,5	-3,3	-3,8	-3,9	-3,9

¹ Gemäß der Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht.

² Summe der Länder; gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; 2026 bis 2028: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

Tabelle 1.3

Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum

	2025	2026	2027	2028
Veränderung ggü. dem Vorjahr in %, preisbereinigt				
Bruttoinlandsprodukt	1,2	1,0	1,3	1,2
Inländische Verwendung	2,0	1,0	1,1	1,3
Privater Konsum	1,4	1,1	1,3	1,2
Staatskonsum	1,4	1,8	1,0	0,8
Bruttoanlageinvestitionen	2,9	0,8	1,8	2,2
Vorratsveränderungen ¹	0,2	-0,2	-0,2	-0,0
Außenbeitrag ¹	0,8	0,1	0,2	-0,1
Exporte	1,9	1,9	1,6	1,1
Importe	3,5	3,5	1,6	1,1
Verbraucherpreise ²	2,1	2,9	2,8	2,0
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts				
Budgetsaldo ³	-3,3	-3,8	-3,9	-3,9
Leistungsbilanzsaldo	1,6	2,2	3,0	3,0
in % der Erwerbspersonen				
Arbeitslosenquote ⁴	6,3	6,3	6,2	6,1

¹ Expansionsbeitrag.

² Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

³ Gesamtstaatlich, berechnet für das Aggregat der fünf größten Euroraumländer.

⁴ Standardisiert.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; Berechnungen der Institute; 2026 bis 2028: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

Die Zinsausgaben der öffentlichen Haushalte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt haben im Euroraum aufgrund des gestiegenen Schuldenstandes und höherer Zinsen seit ihrem Tiefpunkt im Jahr 2021 von 1,4 % deutlich auf 2,1 % zugenommen. Sie belasten damit die öffentlichen Haushalte in zunehmendem Maße. Zurzeit befanden sich sieben Mitgliedstaaten des Euroraums in einem Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits, darunter Italien und Frankreich. Der Konsolidierungsdruck im Währungsraum bleibt hoch.

Ausblick

Der Euroraum profitiert von einer stabilen Weltkonjunktur. So weisen die Stimmungsindikatoren trotz der weiterhin unsicheren Lage am Persischen Golf und den damit verbundenen hohen Energiepreisen auf eine sich fortsetzende Erholung hin. Der Einkaufsmanagerindex im Verarbeitenden Gewerbe steigt seit Anfang des Jahres, und auch bei den Dienstleistern kletterte der Index nach einem Einbruch im Frühjahr zuletzt wieder über die Ex-

Tabelle 1.4

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Europäischen Union

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt ¹				Verbraucherpreise ²				Arbeitslosenquote ³			
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
		2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
Deutschland	23,8	0,3	1,0	1,0	0,6	2,3	2,9	3,2	2,0	3,8	3,9	3,8	3,5
Frankreich	15,9	0,9	0,5	0,9	1,1	0,9	2,3	2,5	1,7	7,7	8,2	8,2	8,0
Italien	12,0	0,7	0,9	0,8	0,7	1,6	2,7	2,6	1,8	6,1	5,5	5,5	5,7
Spanien	9,0	2,8	2,6	2,0	1,9	2,7	3,5	3,2	2,3	10,5	10,1	9,8	9,6
Niederlande	6,3	1,6	1,4	1,2	1,4	3,0	2,8	2,7	2,0	3,9	3,9	3,8	3,8
Belgien	3,4	1,0	0,6	0,9	1,3	3,0	3,2	2,9	2,0	6,2	6,3	6,2	6,1
Irland	3,4	8,1	-3,0	5,6	2,8	2,1	3,1	2,7	2,1	4,7	5,0	5,0	5,0
Österreich	2,7	1,0	0,5	1,0	1,3	3,6	3,0	2,7	2,1	5,7	5,7	5,7	5,6
Portugal	1,6	1,9	2,3	1,9	1,8	2,2	3,0	2,7	2,1	6,0	5,7	5,6	5,5
Finnland	1,5	0,8	1,6	1,3	1,3	1,8	2,4	2,2	2,0	9,7	10,4	10,1	9,7
Griechenland	1,3	2,2	1,7	1,7	1,8	2,9	3,6	2,9	2,2	8,9	8,5	7,9	7,9
Slowakei	0,7	0,8	0,9	1,3	1,7	4,2	3,7	3,1	2,5	5,4	5,8	5,7	5,6
Bulgarien	0,6	3,2	2,8	2,5	2,4	3,5	4,0	3,5	2,7	3,5	3,7	3,7	3,8
Kroatien	0,5	3,4	1,8	2,2	2,5	4,4	4,0	2,9	2,4	4,9	4,3	4,3	4,4
Luxemburg	0,5	0,6	1,1	1,8	2,0	2,5	3,5	2,5	2,0	6,6	6,9	6,7	6,5
Litauen	0,4	2,9	3,2	2,3	2,3	3,4	4,9	3,8	2,8	6,9	7,0	6,9	6,8
Slowenien	0,4	0,9	4,0	2,3	2,2	2,5	3,2	3,0	2,5	3,9	4,1	4,3	4,4
Lettland	0,2	2,1	2,6	1,9	1,9	3,8	3,0	2,8	2,5	6,9	6,6	6,4	6,5
Estland	0,2	1,3	2,2	2,1	2,3	4,8	2,9	3,2	2,8	7,4	6,6	6,6	6,6
Zypern	0,2	3,8	2,9	2,6	2,7	0,8	3,3	3,7	2,5	4,4	3,5	3,7	3,7
Malta	0,1	4,4	4,2	3,3	3,3	2,4	2,2	2,7	2,2	3,0	3,3	3,2	3,2
Euroraum insgesamt	84,8	1,3	1,0	1,3	1,2	2,1	2,9	2,8	2,0	6,3	6,3	6,2	6,1
... ohne Deutschland	61,0	1,7	1,0	1,4	1,4	2,1	2,9	2,7	2,0	7,1	7,0	7,0	6,9
Polen	4,9	3,6	3,4	2,8	2,5	3,3	3,3	3,8	3,2	3,2	3,3	3,5	3,5
Schweden	3,2	1,6	2,7	2,2	1,9	2,6	1,4	2,2	2,2	8,9	8,6	8,3	7,9
Dänemark	2,2	3,5	3,8	1,7	1,8	1,8	1,8	2,6	2,0	6,4	6,4	6,2	5,8
Rumänien	2,0	0,7	-0,9	1,9	2,6	6,8	7,9	5,1	4,3	6,1	6,2	6,2	5,9
Tschechien	1,8	2,7	1,9	2,4	2,6	2,3	2,0	2,7	2,2	2,9	3,2	3,1	2,9
Ungarn	1,2	0,4	2,0	2,4	2,5	4,5	2,6	3,6	3,1	4,4	4,6	4,5	4,3
EU-27 ⁴	100,0	1,5	1,2	1,5	1,3	2,3	2,9	2,9	2,1	6,0	6,0	5,9	5,8
MOE-Länder ⁵	13,0	2,4	2,1	2,4	2,4	3,9	3,8	3,7	3,1	4,3	4,5	4,5	4,4

¹ Die Zuwachsraten sind um Preis-, Saison- und Kalendereffekte bereinigt.

² Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

³ Standardisiert.

⁴ Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2025 in US-Dollar. Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2025.

⁵ Mittel- und osteuropäische Länder: Slowakei, Bulgarien, Kroatien, Litauen, Slowenien, Lettland, Estland, Polen, Rumänien, Tschechien, Ungarn.

Quellen: Eurostat; IWF; Berechnungen der Institute; 2026 bis 2028: Prognose der Institute.

pansionsschwelle. Eine ähnliche Dynamik zeigt sich auch im Economic Sentiment Indikator der Europäischen Kommission. Daher dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal seinen Anstieg mit einer Rate von knapp 0,3% fortsetzen.

Im weiteren Prognosezeitraum dürfte die Wirtschaft des Euroraums in ähnlichem Tempo expandieren wie im Trend der vergangenen Quartale. Die spanische Wirtschaft dürfte weiter deutlich rascher expandieren als der Euroraum insgesamt, wenngleich ein Stück weit verlangsamt, da das Auslaufen der europäischen Programme dämpft. In Frankreich und Italien dürften die Zuwachsraten moderat ausfallen. Im Euroraum insgesamt dürften die stärker steigenden Verbraucherpreise die Reallohnentwicklung im Jahr 2026 bremsen und damit den Konsum der privaten Haushalte etwas dämpfen. Weiter deutlich dürften hingegen die Exporte expandieren, denn auch europäische Produzenten profitieren von dem weiterhin lebhaften Welthandel. Alles in allem ist zu erwarten, dass die Produktion im Euroraum im Prognosezeitraum in etwa im Einklang mit dem Produktionspotenzial steigt und damit die Produktionslücke weitgehend geschlossen

bleibt (Kasten 1.2, Seite 28). Für das laufende Jahr ergibt sich ein Zuwachs der Wirtschaftsleistung von 1,0%. In den kommenden beiden Jahren dürfte das Bruttoinlandsprodukt dann um 1,3 bzw. 1,2% expandieren (Tabelle 1.3, Seite 26), der Euroraum ohne Deutschland etwas stärker (Tabelle 1.4, Seite 27).

Auch weil die höheren Energiepreise noch eine Weile auf andere Gütergruppen durchschlagen werden, dürfte die Teuerung zunächst noch weiter zunehmen und zum Jahreswechsel ihren Höchststand erreichen. Insgesamt erwarten die Institute eine Inflation von 2,9% für das laufende Jahr. Im Jahr 2027 ist mit rückläufigen Energiepreisen und einer entsprechenden Abschwächung auf 2,8% zu rechnen, nicht zuletzt, weil sich aktuell keine Beschleunigung der Löhne abzeichnet. Anfang 2028 erweitert die Europäische Union den Emissionshandel auf Gebäude und Verkehr (EU-ETS2). Dies hebt die Verbraucherpreise im Euroraum insgesamt leicht an, wobei die Effekte in den Mitgliedsländern unterschiedlich ausfallen dürften, je nachdem wie die nationalen Vorläufersysteme ausgestaltet waren. Für den Euroraum ist im Jahr 2028 mit einer Gesamtjahresinflation von 2,0% zu rechnen.

Kasten 1.2

Produktionspotenzial Euroraum

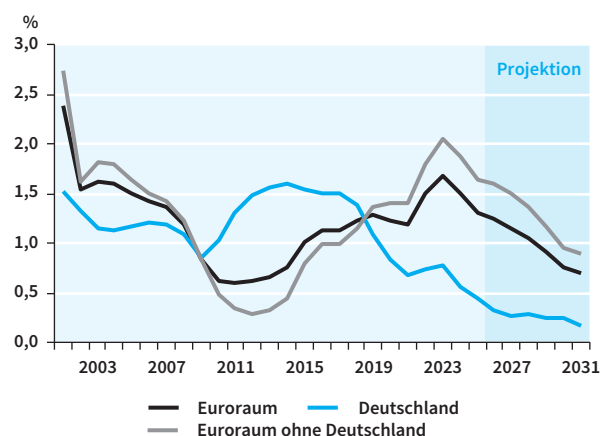
In diesem Gutachten schätzen die Institute erstmals das Produktionspotenzial im Euroraum und stützen sich dabei auf die modifizierte EU-Methode, die auch der Schätzung des deutschen Produktionspotenzials zugrunde liegt (Kapitel 3, Seite 56). Für das laufende und das kommende Jahr ergibt sich jeweils eine Wachstumsrate von 1,2%, die sich bis zum Ende des mittelfristigen Projektionszeitraums im Jahr 2031 auf 0,7% abschwächt (Abbildung 1.12, Seite 28). Über den gesamten Zeitraum liegt die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate bei 1,0%. Im übrigen Euroraum ohne Deutschland beläuft sie sich auf 1,3% und übersteigt damit die deutsche Rate um einen Prozentpunkt.

Die Annahmen zur Entwicklung der erwerbsfähigen Bevölkerung im Alter von 15 bis 74 Jahren entsprechen denen der Europäischen Kommission aus ihrer jüngsten Projektion, wobei die Annahmen für Deutschland denen in Kapitel 3 entsprechen. Demzufolge kommt das Bevölkerungswachstum demografiebedingt zum Erliegen. Ab dem Jahr 2031 ist die erwerbsfähige Bevölkerung rückläufig. Die Partizipation, die bis zuletzt gestiegen ist, nimmt nur noch geringfügig zu und beginnt ab dem Jahr 2029 leicht zu sinken, da im Zuge der demografischen Alterung bevölkerungsreiche Alterskohorten mit einer geringeren Erwerbsbeteiligung an Gewicht gewinnen. Die strukturelle Erwerbslosenquote (SELO), die seit ihrem Höchststand im Jahr 2013 kontinuierlich gesunken ist, fällt bis zum Jahr 2029 um knapp einen weiteren Prozentpunkt

Abbildung 1.12

Produktionspotenzial im Euroraum und in Deutschland

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2026

und verharnt anschließend auf diesem Niveau. Die trendmäßige Arbeitszeit geht im Projektionszeitraum weiter zurück, allerdings etwas weniger stark als in den Jahren zuvor. Über den gesamten Projektionszeitraum sinkt die jährlich geleistete Arbeitszeit je Erwerbstätigen um 9 Stunden bzw. 0,6%.

Alles in allem schwächt sich das Wachstum des potenziellen Arbeitsvolumens in den kommenden Jahren merklich ab und wird ab dem Jahr 2030 negativ. Der Rückgang ist zunächst auf die sinkende trendmäßige Arbeitszeit zurückzuführen (Abbildung 1.13, Seite 29). Gegen Ende des Projektionszeitraums wirken mit Ausnahme der dann konstanten SELO alle übrigen Faktoren dämpfend. Über den gesamten Zeitraum nimmt das potenzielle Arbeitsvolumen jahresdurchschnittlich um 0,2 % zu und trägt 0,1 Prozentpunkte zum Potenzialwachstum bei (Abbildung 1.14, Seite 29).

Der Kapitalstock, der auf Basis der Prognose der Bruttoanlageinvestitionen und der Abgangsquote fortgeschrieben wird, nimmt der Projektion zufolge um durchschnittlich 1,4 % pro Jahr zu und trägt damit 0,5 Prozentpunkte zum Potenzialwachstum bei. Der jahresdurchschnittliche Zuwachs der trendmäßigen TFP beträgt im Projektionszeitraum 0,4 %.

Auf Basis der Schätzung des Produktionspotenzials und der Prognose des Bruttoinlandsprodukts ergibt sich für das Jahr 2025 eine Produktionslücke von 0,1 %. Diese bleibt über den gesamten Kurzfristzeitraum nahezu konstant (Abbildung 1.15, Seite 29).

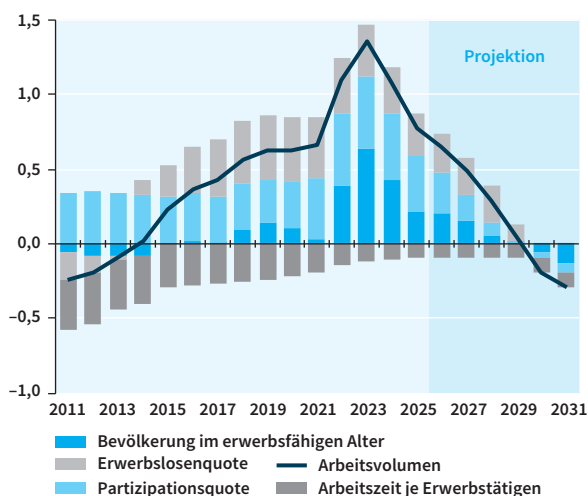
Die Unterschiede bei den Wachstumsbeiträgen der totalen Faktorproduktivität zwischen dem gesamten Euroraum und Deutschland sind nahezu null. Die Unterschiede in der durchschnittlichen Potenzialrate rühren von einem um gut 0,4 Prozentpunkte höheren Wachstumsbeitrag des Arbeitsvolumens und einem um reichlich 0,2 Prozentpunkte höheren Wachs-

tumsbeitrag des Kapitalstocks her. Ersteres ist nahezu vollständig auf die günstigere demografische Entwicklung zurückzuführen. Der Rückgang der erwerbsfähigen Bevölkerung in Deutschland wird durch einen stärkeren Anstieg insbesondere in Spanien mehr als ausgeglichen. Der stärkere Zuwachs des Kapitalstocks ergibt sich im Rahmen der Schätzmethodik aus einer höheren Investitionsquote und einem höheren Potenzialwachstum, wobei der Kapitalstock relativ zum Produktionspotenzial im Euroraum kleiner ist als in Deutschland.

Abbildung 1.13

Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens im Euroraum

Veränderung gegenüber Vorjahr in % (Arbeitsvolumen) bzw. Beiträge in Prozentpunkten (Komponenten)



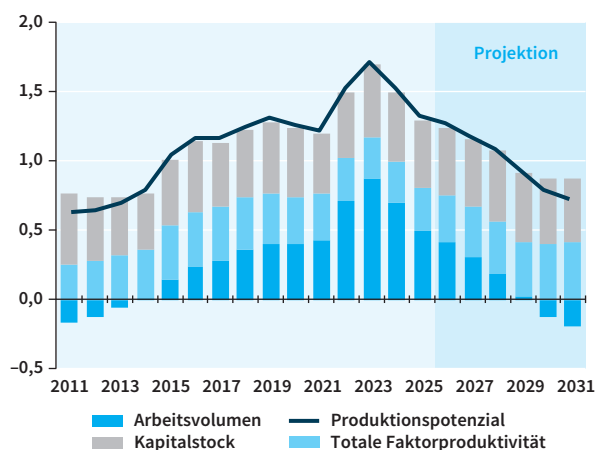
Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2026

Abbildung 1.14

Komponenten der Veränderung des Produktionspotenzials im Euroraum

Veränderung gegenüber Vorjahr in % (Produktionspotenzial) bzw. Beiträge in Prozentpunkten (Komponenten)



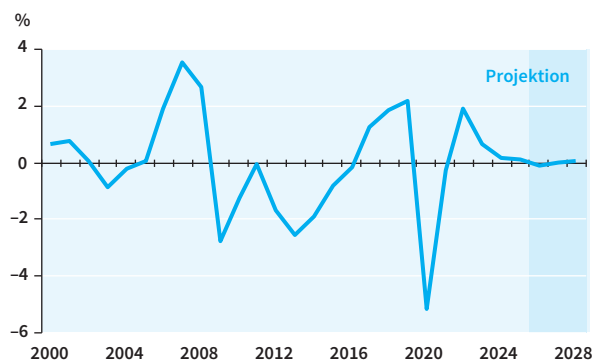
Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2026

Abbildung 1.15

Produktionslücke im Euroraum

In Relation zum Produktionspotenzial



Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2026

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Überblick

Die deutsche Wirtschaft befindet sich seit Ende des Jahres 2025 im Aufschwung. Die Wirtschaftsleistung ist in den vergangenen drei Quartalen nach einer mehrjährigen konjunkturellen Schwächephase beschleunigt gestiegen und liegt nun erstmals wieder über dem Niveau, das im Laufe des Jahres 2022 vor Ausbruch der damaligen Gaspreiskrise erreicht worden war. Gestützt von der expansiven Finanzpolitik und angesichts einer robusten Weltkonjunktur dürfte sich die Erholung grundsätzlich fortsetzen, auch wenn die hohen Energiepreise dämpfend wirken. Die an der Produktionslücke gemessene Kapazitätsauslastung dürfte weiter zunehmen (Abbildung 2.1 (a), Seite 31). Im dritten Quartal wird die konjunkturelle Dynamik allerdings vorübergehend durch das Niedrigwasser auf wichtigen Wasserstraßen behindert; anschließend dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion wieder stärker zulegen. Kräftige Expansionsraten sind jedoch nicht zu erwarten, denn der Rückgang des Arbeitsangebots begrenzt zunehmend die Möglichkeiten für eine stärkere Ausweitung der Produktion.

Im ersten Halbjahr 2026 hat sich die deutsche Wirtschaft deutlich dynamischer entwickelt als im Frühjahr erwartet. Vor allem die Exporte (Abbildung 2.1 (f), Seite 31) und die Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe (Abbildung 2.1 (e), Seite 31) legten überraschend stark zu. Impulse gingen von dem weltweiten KI-Boom aus. Außerdem spielte es eine Rolle, dass Wettbewerber aus der Golfregion erheblichen Produktionsbeeinträchtigungen ausgesetzt waren. Auch der Staatsverbrauch nahm kräftig zu. Die Unternehmensinvestitionen und der private Konsum blieben hingegen schwach. Dabei hat der durch den Iran-Krieg ausgelöste Energiepreisschock (Abbildung 2.1 (b), Seite 31) bremsend gewirkt. Während die Preise für Kraftstoffe und Heizöl deutlich gestiegen sind, haben die übrigen Güterpreise bislang kaum reagiert.

Im dritten Quartal hat sich die Erholung vorübergehend verlangsamt. Zwar haben sich die Stimmungsindikatoren weiter aufgehellt; so ist das ifo Geschäftsklima zuletzt mehrfach in Folge gestiegen (Abbildung 2.1 (c), Seite 31), und auch die Exporterwartungen sowie die Auftragseingänge (Abbildung 2.1 (d), Seite 31) deuten bei weiterhin robuster Weltkonjunktur auf eine Fortsetzung der Erholung hin. Die harten Indikatoren zeichnen aber für den aktuellen Rand ein schwächeres Bild: Die Industrieproduktion ging im Juli merklich zurück, und die Warenausfuhren waren zuletzt leicht rückläufig. Die seit Mitte Juli andauernde Niedrigwasserphase behindert insbesondere die chemische Industrie. Hinzu kommen Kaufkraftver-

luste infolge der höheren Energiepreise, die vor allem die konsumnahen Dienstleistungen belasten. Insgesamt dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal nur leicht um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal zugenommen haben (Tabelle 2.1, Seite 32).

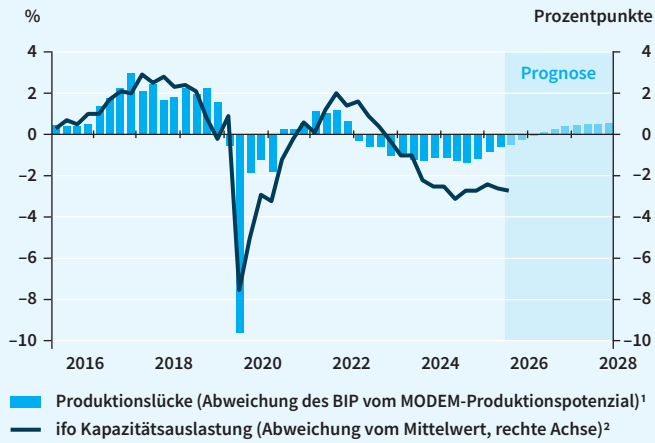
Ab dem vierten Quartal dürfte die Erholung wieder an Fahrt gewinnen. Mit der Normalisierung der Pegelstände sollten die transportbedingten Produktionshemmnisse im Verarbeitenden Gewerbe nachlassen und aufgeschobene Produktion teilweise nachgeholt werden. Zugleich dürfte die robuste Konjunktur in der übrigen Welt, insbesondere auf den europäischen Absatzmärkten, die Exporte weiter stützen. Im Inland werden zunehmend die expansiven finanzpolitischen Maßnahmen wirksam: Höhere Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur schlagen sich vor allem in öffentlichen Investitionen und Vorleistungskäufen nieder. Impulse gehen zudem von den unternehmensnahen Dienstleistungen aus. Nicht zuletzt profitiert die deutsche Wirtschaft von dem weltweiten KI-Boom, beispielsweise über die Ausfuhr von Datenverarbeitungsgeräten, den Bau von Rechenzentren und Dienstleistungen im Bereich Information und Kommunikation. Bei moderaten Zuwächsen der real verfügbaren Einkommen dürfte auch der private Konsum wieder leicht zulegen. Insgesamt sprechen diese Faktoren dafür, dass sich der Aufschwung nach der vorübergehenden Delle im dritten Quartal im weiteren Prognoseverlauf fortsetzt.

Das günstigere Konjunkturbild steht in einem gewissen Gegensatz zur verbesserten, aber weiterhin gedämpften Stimmung. Die Sommerrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen hat das Niveau der Wirtschaftsleistung angehoben und lässt die Rezession der Jahre 2023 und 2024 milder erscheinen als bislang ausgewiesen (Kasten 2.1, Seite 35). Vor allem die Konsumenten beurteilen die wirtschaftliche Lage jedoch nach wie vor skeptisch, und in vielen Unternehmen bleibt die Einschätzung der Geschäftslage verhalten. Besonders deutlich zeigt sich die Zurückhaltung bei den Unternehmensinvestitionen, und auch der Wohnungsbau hat trotz steigender Genehmigungszahlen bislang keine Fahrt aufgenommen. Die Investitionsbereitschaft bleibt wegen ungünstiger Standortbedingungen niedrig, zuletzt wurde sie auch durch höhere Finanzierungskosten gedämpft. Der kräftigen Ausweitung der öffentlichen Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung steht damit eine weiterhin schwache private Investitionstätigkeit gegenüber, zumal grundlegende Strukturereformen, die etwa den demografiebedingten Anstieg der Sozialversicherungsbeiträge spürbar begrenzen und die Investitionsneigung in den Unternehmen verbessern könnten, sich nicht abzeichnen.

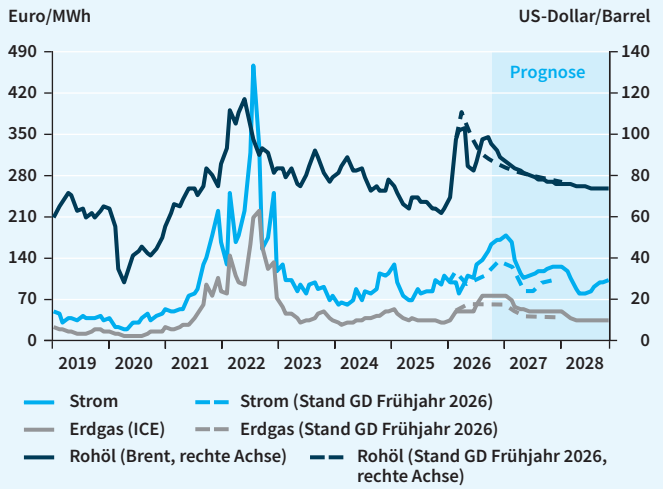
Abbildung 2.1

Wichtige Indikatoren für die deutsche Wirtschaft

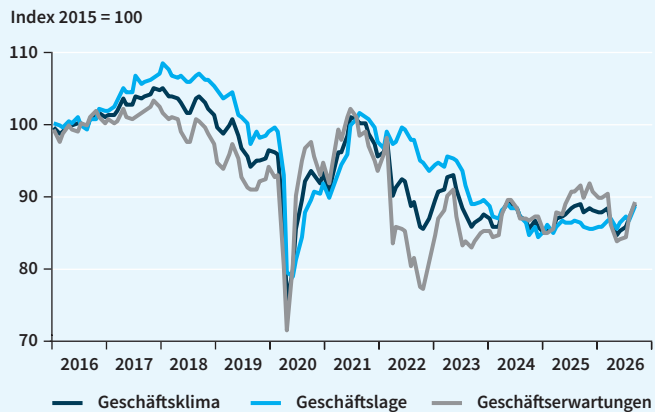
a) Gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung



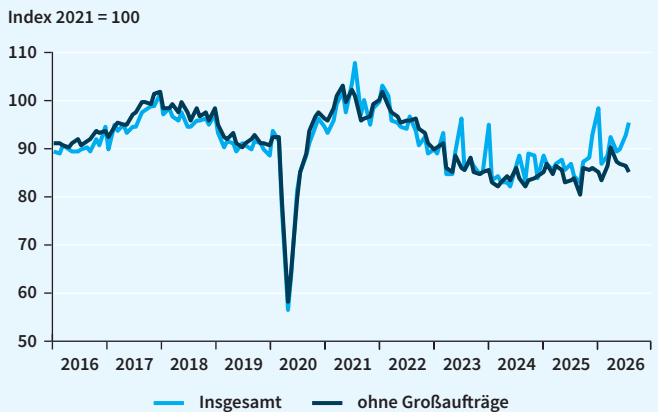
b) Energiepreise



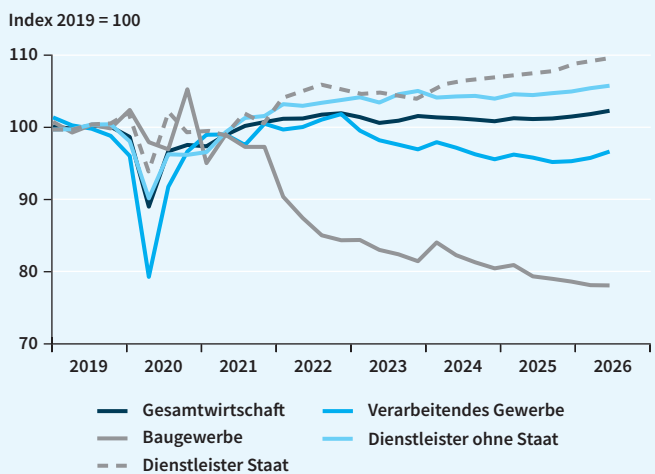
c) ifo Geschäftsklima



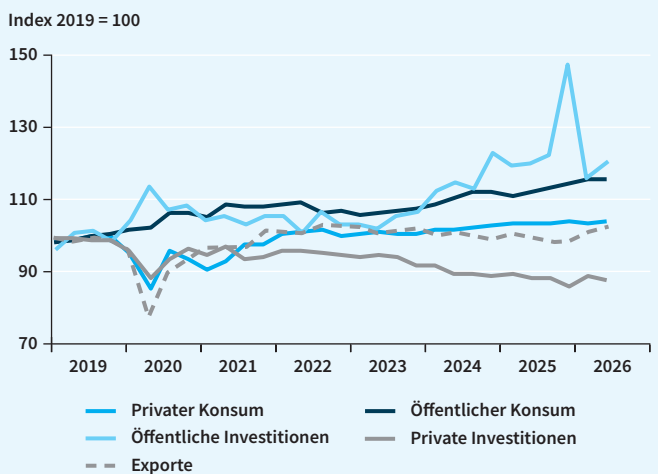
d) Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe¹



e) Bruttowertschöpfung¹



f) Verwendung des Bruttoinlandsprodukts¹



¹ Preis-, saison- und kalenderbereinigt.

² Saisonbereinigt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo Institut; Intercontinental Exchange (ICE); Berechnungen der Institute.

Tabelle 2.1

Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des Bruttoinlandsprodukts¹

Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %

	2025				2026				2027				2028			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Private Konsumausgaben	0,6	-0,1	-0,1	1,0	-0,6	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Öffentlicher Konsum	-0,7	0,8	0,8	1,2	0,9	0,1	0,5	0,6	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5
Bauten	0,7	-1,2	-0,5	0,6	-1,8	0,1	0,0	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Ausrüstungen	-0,2	-2,0	1,1	2,8	-1,7	-1,4	1,3	2,6	-0,0	0,9	1,0	1,2	0,8	0,9	1,0	1,0
Sonstige Anlagen	-0,1	0,5	0,7	0,5	0,3	0,8	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Vorratsinvestitionen ²	-0,1	0,8	0,0	-0,5	0,1	0,1	-0,0	-0,0	0,0	0,0	-0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inländische Verwendung	0,1	0,7	0,2	0,5	-0,3	0,1	0,1	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Außenbeitrag ²	0,0	-0,7	-0,2	-0,3	0,7	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Exporte	1,5	-1,2	-0,7	-0,1	2,4	2,0	-0,2	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3
Importe	1,6	0,6	-0,2	0,5	0,5	1,5	-0,3	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8	0,9
Bruttoinlandsprodukt	0,1	-0,0	-0,0	0,3	0,4	0,3	0,1	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1

¹ Preis-, saison- und kalenderbereinigte Werte.

² Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab dem dritten Quartal 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

Tabelle 2.2

Beiträge zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts

Preisbereinigt, in Prozentpunkten

	Wachstumsbeiträge				Importbereinigte Wachstumsbeiträge ¹			
	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
Konsumausgaben	1,1	0,8	0,5	0,6	0,6	0,6	0,3	0,3
Private Haushalte	0,7	0,1	0,2	0,2	0,3	0,0	0,1	-0,0
Staat	0,4	0,6	0,3	0,4	0,3	0,6	0,2	0,3
Bruttoanlageinvestitionen	-0,1	0,1	0,5	0,4	-0,2	-0,0	0,3	0,2
Bauten	-0,1	-0,1	0,1	0,1				
Ausrüstungen	-0,1	0,1	0,2	0,2				
Sonstige Anlagen	0,1	0,1	0,1	0,1				
Vorratsveränderungen	0,7	-0,1	-0,0	0,0	0,5	-0,1	-0,0	0,0
Inländische Verwendung	1,7	0,8	1,0	1,0	0,9	0,5	0,6	0,4
Außenbeitrag	-1,5	0,5	0,1	-0,6				
Exporte	-0,4	1,5	0,9	0,3	-0,6	0,8	0,4	-0,0
Importe	-1,1	-1,0	-0,9	-0,9				
Bruttoinlandsprodukt ²	0,2	1,3	1,1	0,4	0,2	1,3	1,1	0,4

¹ Verwendungsaggregate abzüglich ihres Importgehalts.

² Veränderung gegenüber Vorjahr in %; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2026 bis 2028: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

Im Jahr 2027 dürfte sich die Erholung fortsetzen und vor allem von der inländischen Verwendung getragen werden (Tabelle 2.2, Seite 32). Der private Konsum wird im Einklang mit den realen verfügbaren Einkommen moderat zulegen. Die zunehmenden Baugenehmigungen dürften nach und nach zu höheren Wohnungsbauinvestitionen führen, und die Investitionen in geistiges Eigentum dürften ihrem langfristigen Trend folgend weiter zulegen. Die öffentlichen Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur werden erneut zunehmen, auch wenn der finanzpolitische Impuls insgesamt deutlich nachlässt. Im Jahr 2028 schwächt sich die Expansion weiter ab. Die Finanzpolitik ist dann leicht restriktiv ausgerichtet.

Alles in allem dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um 1,3 % zunehmen (Abbildung 2.2, Seite 33). Für die Jahre 2027 und 2028 erwarten die Institute Zuwächse um 1,1 % bzw. 0,4 %. Gegenüber dem Frühjahrsgutachten heben die Institute ihre Prognose damit für das laufende Jahr um 0,7 Prozentpunkte und für das kommende Jahr um 0,2 Prozentpunkte an. Dabei werden die jahresdurchschnittlichen Raten in den Jahren 2026 und 2027 durch die höhere Zahl an Arbeitstagen um 0,3 bzw. 0,1 Prozentpunkte erhöht; im Jahr 2028 dämpft die geringere Zahl an Arbeitstagen die Zuwachsraten um 0,2 Prozentpunkte (Tabelle 2.3, Seite 33). Die 68 %-Prognoseintervalle auf Basis der historischen Prognosefehler der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose reichen von 1,1 % bis 1,5 % im Jahr 2026 und von -0,6 % bis 2,8 % im Jahr 2027. Die Verbraucherpreise dürften im laufenden Jahr um 2,8 % und im kommenden Jahr um 3,2 % steigen; im Jahr 2028 geht die Inflationsrate voraussichtlich auf 2,0 % zurück (Tabelle 2.4, Seite 34). Am Arbeitsmarkt

kommt die Erholung nur verzögert an. Die Erwerbstätigkeit dürfte im Jahresdurchschnitt 2026 deutlich und im Jahr 2027 nochmals leicht zurückgehen, bevor sie im Jahr 2028 wieder zunimmt. Die Arbeitslosenquote liegt im laufenden Jahr voraussichtlich bei 6,4 % und sinkt in den beiden Folgejahren auf 6,2 % bzw. 5,8 %. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt steigt das Finanzierungsdefizit des Staates von 4,1 % im laufenden Jahr auf 4,7 % im Jahr 2028.

Der Aufschwung bleibt im Vergleich zu früheren Zeiten ungewöhnlich schwach. Maßgeblich dafür ist das demografiebedingt weiter zurückgehende Potenzialwachstum. Dieses liegt zwar auch infolge der statistischen Revision etwas höher als noch im Frühjahr veranschlagt. Dies geht jedoch im Wesentlichen auf methodische Veränderungen zurück. Das Bild abnehmender Wachstumskräfte hat weiterhin Bestand. Das Erwerbspersonenpotenzial schrumpft; in der seit rund anderthalb Jahren rückläufigen Erwerbstätigkeit schlägt sich dies bereits nieder. Die Produktionslücke ist derzeit noch negativ, dürfte sich im Prognosezeitraum jedoch schließen. Künftig reichen dann bereits geringe Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts aus, um die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten auszulasten.

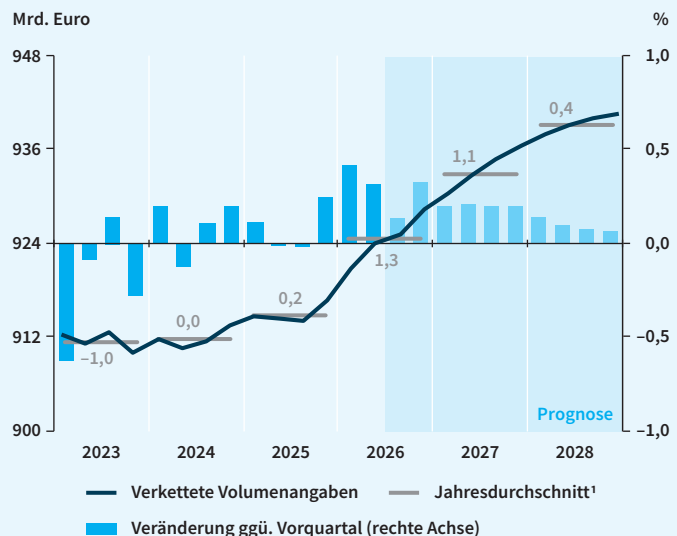
Risiken

Ein wesentliches Risiko für die Konjunktur geht von der Entwicklung auf den globalen Märkten für Energierohstoffe und den damit einhergehenden Energiepreisen aus. Die Prognose unterstellt, dass die Preise für Rohöl und Erdgas im weiteren Verlauf allmählich wieder zurückgehen. Die Energiemärkte reagieren jedoch weiterhin sehr empfindlich auf die Entwicklung am Persischen Golf. Hinzu kommt, dass die deutschen Gasspeicher ungewöhnlich niedrig gefüllt sind. Eine länger andauernde Einschränkung der Passage durch die Straße von Hormus, ein kalter Winter oder eine kräftige asiatische Nachfrage nach Flüssigerdgas könnten insbesondere die Gaspreise deutlich stärker steigen lassen als unterstellt. Dies würde die Kaufkraft der privaten Haushalte zusätzlich belasten, die Produktionskosten erhöhen und den Preisauftrieb länger hochhalten. Umgekehrt könnte eine raschere Entspannung an den Energiemärkten die Realeinkommen und die Produktion stärker stützen. Mit dem Golfkonflikt ist zugleich erhebliche Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Exporte verbunden. Ein Teil des kräftigen Exportanstiegs im ersten Halbjahr dürfte auf vorsorglichen Lageraufbau und zeitweilige Wettbewerbsvorteile gegenüber stärker von Lieferungen aus der Golfregion abhängigen Produzenten zurückzuführen sein. Daher ist offen, in welchem Maße die jüngste Exportstärke bereits eine nachhaltige Erholung widerspiegelt. Eine stärkere Nachfrage aus den europäischen Absatzmärkten oder anhaltend hohe Investitionen im Zuge des weltweiten KI-Booms könnten die deutschen Exporte stärker steigen lassen; umgekehrt würden eine schwächere Weltkonjunktur oder ein stärkeres Durchschlagen der fortbestehenden Wettbewerbsprobleme die Erholung dämpfen.

Abbildung 2.2

Bruttoinlandsprodukt

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

Tabelle 2.3

Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts

Preisbereinigt, in %

	2025	2026	2027	2028
Statistischer Überhang ¹	0,2	0,2	0,4	0,3
Jahresverlaufsrate ²	0,3	1,3	0,9	0,4
Durchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt	0,3	1,0	1,0	0,6
Kalendereffekt ³	-0,1	0,3	0,1	-0,2
Durchschnittliche Veränderung	0,2	1,3	1,1	0,4

¹ Preis-, saison- und kalenderbereinigtes Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum Quartalsdurchschnitt des Vorjahres.

² Preis-, saison- und kalenderbereinigtes Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal in Relation zum entsprechenden Quartal des Vorjahres.

³ In % des preisbereinigten BIP.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2026 bis 2028: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

Tabelle 2.4

Eckdaten der Prognose für Deutschland

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Bruttoinlandsprodukt ¹	-1,0	0,0	0,2	1,3	1,1	0,4
Erwerbstätige ² (1 000 Personen)	45 909	45 960	45 878	45 676	45 633	45 712
Arbeitslose (1 000 Personen)	2 609	2 787	2 948	2 991	2 920	2 737
Arbeitslosenquote BA ³ (in %)	5,7	6,0	6,3	6,4	6,2	5,8
Verbraucherpreise ⁴	5,9	2,2	2,2	2,8	3,2	2,0
Lohnstückkosten ^{4,5}	7,8	5,1	4,3	2,1	2,6	3,4
Finanzierungssaldo des Staates ⁶						
In Mrd. Euro	-95,0	-121,1	-136,5	-192,2	-213,2	-237,3
In % des nominalen Bruttoinlandsprodukt	-2,2	-2,8	-3,0	-4,1	-4,3	-4,7
Leistungsbilanzsaldo						
In Mrd. Euro	232,4	255,1	200,1	222,9	251,2	232,7
In % des nominalen Bruttoinlandsprodukt	5,5	5,8	4,4	4,7	5,1	4,6

¹ Preisbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

² Inlandskonzept.

³ Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit).

⁴ Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

⁵ Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmerstunde bezogen auf das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

⁶ In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 2010).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Deutsche Bundesbank; 2026 bis 2028: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

Auch die weitere Entwicklung der Binnennachfrage ist mit erheblicher Unsicherheit behaftet. Diese geht auch von der Finanzpolitik aus. Die Prognose unterstellt eine deutliche Ausweitung der Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur. Deren konjunkturelle Wirkung hängt jedoch davon ab, wie rasch die zusätzlichen Mittel tatsächlich verausgabt werden. Planungs- und Beschaffungsverzögerungen sowie Kapazitätsengpässe könnten dazu führen, dass die realwirtschaftlichen Impulse geringer ausfallen oder später eintreten als erwartet. Umgekehrt könnten eine schnellere Umsetzung der Investitionsprogramme und dadurch angestoßene private Investitionen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stärker beleben. Zudem ist für die Prognose der Unternehmensinvestitionen unsicher, wie stark strukturelle Faktoren auf die Investitionsbereitschaft der Unternehmen wirken. Auch deuten Umfragen weiterhin auf eine ungewöhnlich niedrige Kapazitätsauslastung hin.

Wirtschaftspolitische Unsicherheit trägt zur Investitionszurückhaltung bei. Die Unsicherheit könnte auch durch die Ergebnisse der jüngsten Landtagswahlen und die anschließenden Regierungsbildungen erhöht werden. Unklar ist etwa, in welcher Weise sich die Ergebnisse auf die Reformagenda auf der Bundesebene auswirken. Auch könnte eine stärker populistisch geprägte Politik die Standortattraktivität der betroffenen Länder beeinträchtigen.¹ Dies gilt insbesondere, wenn dadurch die Bereitschaft gut qualifizierter ausländischer Beschäftigter, dort zu arbeiten und zu leben, sinken sollte. In diesem Fall würde der demografiebedingt ohnehin zunehmende Arbeitskräftemangel zusätzlich verschärft. Die Effekte könnten auch über die unmittelbar betroffenen Länder hinausreichen.

Schließlich ist die Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Produktionsmöglichkeiten mit besonderer Unsicherheit verbunden. Die Prognose geht davon aus, dass das Erwerbspersonenpotenzial demografiebedingt zurückgeht. Wie stark dieser Effekt im Prognosezeitraum ausfällt, hängt unter anderem von Zuwanderung in den Arbeitsmarkt, Erwerbsbeteiligung und Arbeitszeit ab. Ein stärkerer Rückgang des Arbeitsangebots würde den Beschäftigungsaufbau und die Produktionsmöglichkeiten zusätzlich begrenzen und könnte bei gegebener Nachfrage früher zu Preis- und Lohnauftrieb führen. Zugleich ist unsicher, wie groß die Potenzialwachstumsrate und der derzeit noch vorhandene konjunkturelle Spielraum tatsächlich sind. Ein Teil der durch Umfragen gemessenen niedrigen Kapazitätsauslastung könnte nicht konjunkturelle Unterauslastung, sondern dauerhaft nicht mehr wettbewerbsfähige Produktionskapazitäten widerspiegeln. Dann wäre der Spielraum für eine Ausweitung der Produktion geringer als unterstellt. Umgekehrt könnte der Aufschwung kräftiger ausfallen, wenn die Unterauslastung größer ist als die geschätzte Produktionslücke anzeigt und sich Arbeitsangebot, Produktivität oder private Investitionen günstiger entwickeln als angenommen.

¹ Die Kanäle, über die populistische Politik die wirtschaftliche Entwicklung beeinträchtigt, werden diskutiert in: **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:** Deutsche Wirtschaft im Umbruch – Konjunktur und Wachstum schwach. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2024, Berlin, S. 29 ff.

Kasten 2.1

Prognosekorrektur für das Jahr 2026

Mit diesem Gutachten heben die Institute ihre Prognose für das Bruttoinlandsprodukt gegenüber dem Frühjahrsgutachten deutlich an.¹ Dies liegt in erster Linie daran, dass die wirtschaftliche Dynamik in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2026 deutlich höher war als die Institute erwartet hatten. Zusammengenommen trägt der Prognosefehler aus dem ersten Halbjahr 0,6 Prozentpunkte zur Anpassung der Jahresrate bei (Tabelle 2.5, Seite 35). Auch die konjunkturelle Dynamik in der zweiten Jahreshälfte wird nun etwas stärker eingeschätzt, sodass sich für das laufende Jahr insgesamt eine Aufwärtskorrektur der prognostizierten Zuwachsrate um 0,7 Prozentpunkte ergibt (Tabelle 2.6, Seite 36).

Die turnusgemäße amtliche Sommerrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) hat im August 2026 zu Anpassungen für die vergangenen vier Jahre geführt. Darüber hinaus wurden einzelne Zeitreihen außerplanmäßig auch zurück bis zum Jahr 2011 überarbeitet.² Wie üblich wurden dabei neu verfügbare Informationen eingearbeitet, vor allem aus den Unternehmensstrukturstatistiken, der Input-Output-Rechnung sowie Erkenntnisse der Large Cases Unit (LCU). Im Ergebnis wurden sowohl einzelne Komponenten als auch das Bruttoinlandsprodukt insgesamt teils deutlich revidiert. So stagnierte die Wirtschaftsleistung im Jahr 2024 nach aktuellem Datenstand, während bislang ein Rückgang um 0,5 % ausgewiesen war. Damit stellt sich die Rezession der Jahre 2023 und 2024 im Nachhinein deutlich milder dar. Die Zuwachsraten für das Bruttoinlandsprodukt wurden seit dem Jahr 2012 zudem nahezu durchgängig – im Durchschnitt um knapp 0,1 Prozentpunkte – nach oben angepasst. In Summe der Revisionen liegt das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2025 nach aktuellem Stand mit 916,7 Mrd. Euro um 11,4 Mrd. Euro bzw. 1,3 % höher als vor der Revision (Abbildung 2.3, Seite 37). Verwendungsseitig wurden insbesondere die privaten Konsumausgaben angehoben. Durch die Integration der Strukturstatistik im Handels- und Dienstleistungsbereich für das Berichtsjahr 2024, die Überarbeitung der Gesundheitsausgabenrechnung sowie der Verkäufe an private Haushalte im Ausland und Käufe inländischer Haushalte aus dem Ausland und insbesondere der bis zum Jahr 2011 zurückreichenden breiteren Erfassung unterstellter Mieten ergab sich ein deutlicher Revisionsbedarf, sodass die privaten Konsumausgaben für das Schlussquartal 2025 nun um 15,9 Mrd. Euro bzw. 3,3 % höher ausgewiesen werden. Auf der Entstehungsseite betrifft die Aufwärtsrevision der Wirtschaftsleistung korrespondierend dazu vor allem den Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen. Für den Warenhandel resultieren nunmehr

höhere Niveaus, unter anderem aufgrund von Anpassungen der Außenhandelsstatistik und einer breiteren Erfassung grenzüberschreitender Käufe und Verkäufe privater Haushalte. Im Dienstleistungsverkehr wurden revidierte Daten der Zahlungsbilanzstatistik übernommen, hieraus resultiert ebenfalls ein Niveauanstieg. Mit der Veröffentlichung der Arbeitsmarktzahlen im Juli wurde die Zahl der Erwerbstätigen nach unten revidiert. Zusammen mit der Aufwärtsrevision der Wirtschaftsleistung ergibt sich ein deutlich höheres Niveau der Arbeitsproduktivität: Im Jahr 2025 steht nun eine um etwa 1,5 % höhere Produktivität je Erwerbstätigen zu Buche. Da die Arbeitszeit je Erwerbstätigen gleichzeitig nach oben revidiert wurde, fällt die Anpassung der Produktivität je Erwerbstätigenstunde etwas geringer aus.

In ihrem Frühjahrsgutachten hatten die Institute aufgrund der schwachen Frühindikatoren und dem energiepreisbedingten Kaufkraftentzug durch den Iran-Krieg für das erste Quartal lediglich eine Stagnation und für das zweite Quartal einen Rückgang der privaten Konsumausgaben erwartet. Insgesamt war der private Konsum im ersten Halbjahr rückläufig, allerdings entwickelte sich die Dynamik anders als von den Instituten erwartet mit einem deutlichen Rückgang im ersten Quartal,

Tabelle 2.5

Zerlegung der Prognosekorrektur für das Jahr 2026

In Prozentpunkten

	Prognosekorrektur (insgesamt)	Revision der VGR	Prognosefehler	Prognoseanpassung
	Summe (I) bis (III)	(I)	(II)	(III)
Bruttoinlandsprodukt	0,7	0,0	0,6	0,0
Inländische Verwendung	-0,4	-0,1	-0,3	-0,0
Privater Konsum	-0,1	0,2	-0,3	-0,0
Staatlicher Konsum	0,5	0,3	0,3	0,0
Bauten	-2,9	-0,8	-1,8	-0,3
Ausrüstungen	1,1	1,8	-1,5	0,8
Sonstige Anlageinvestitionen	-1,7	-0,7	-0,7	-0,3
Ausfuhr	3,8	0,1	3,7	-0,1
Einfuhr	1,2	-0,2	1,7	-0,3

Anmerkung: Näherungsweise Zerlegung der Prognosekorrektur. **Revision:** Beitrag der Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen durch das Statistische Bundesamt; **Prognosefehler:** Beitrag der Differenz zwischen der Prognose für die ersten beiden Quartale des laufenden Jahres aus der Frühjahrsdiagnose und den aktuellen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; **Prognoseanpassung:** Beitrag der Prognoseanpassung für das dritte und vierte Quartal des laufenden Jahres; Abweichungen in den Summen sind rundungsbedingt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2026

¹ **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:** Energiepreisschock überlagert Fiskalimpuls – Wachstumskräfte versiegen, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2026, München, 2026. **IWH:** IWH-Forecasting Dashboard zu den Anpassungen der Prognosen der Gemeinschaftsdiagnose im Zeitverlauf. <https://halle-institute-for-economic-research.shinyapps.io/economic-forecast/>.

² **Statistisches Bundesamt:** Sommerüberarbeitung 2026 der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen – Revisionen und Hintergründe: <https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Volkswirtschaftliche-Gesamtrechnungen-Inlandsprodukt/sommerueberarbeitung-2026.html>.

Tabelle 2.6

Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2026

Verwendung des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts

	Frühjahrgutachten 2026		Herbstgutachten 2026		Prognosekorrektur für 2026	
	Prognosewerte für 2026				Differenz der Wachstumsraten bzw. -beiträge in Prozentpunkten	
	Veränderung ggü. Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten¹	Veränderung ggü. Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten¹		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(3) – (1)	(4) – (2)
Inländische Verwendung	1,2	1,2	0,8	0,8	-0,4	-0,4
Privater Konsum	0,4	0,2	0,3	0,1	-0,1	-0,1
Staatlicher Konsum	2,4	0,5	2,9	0,6	0,5	0,1
Bauten	1,7	0,2	-1,2	-0,1	-2,9	-0,3
Ausrüstungen	0,5	0,0	1,6	0,1	1,1	0,1
Sonstige Anlageinvestitionen	3,8	0,2	2,1	0,1	-1,7	-0,1
Vorratsveränderungen	-	0,1	-	-0,1	-	-0,2
Außenbeitrag	-	-0,6	-	0,5	-	1,1
Ausfuhr	-0,1	0,0	3,7	1,5	3,8	1,5
Einfuhr	1,4	-0,5	2,6	-1,0	1,2	-0,5
Bruttoinlandsprodukt	0,6	0,6	1,3	1,3	0,7	0,7
Nachrichtlich:						
Bruttoinlandsprodukt USA	2,3	-	2,1	-	-0,2	-
Bruttoinlandsprodukt Euroraum	0,9	-	1,0	-	0,1	-
Welthandel	1,2	-	5,3	-	4,1	-
Verbraucherpreise	2,8	-	2,8	-	0,0	-

¹ Beiträge der Verwendungskomponenten zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (Lundberg-Komponenten). Der Wachstumsbeitrag einer Verwendungskomponente ergibt sich aus der ihrer Veränderungsrate gewichtet mit dem nominalen Anteil des Aggregats am Bruttoinlandsprodukt aus dem Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. Angaben für das Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; United States Bureau of Economic Analysis (U.S. BEA); Eurostat; The Netherlands – Centraal Planbureau (CPB); Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2026

gefolgt von einer geringfügig positiven Rate im zweiten Quartal. An der Einschätzung der Dynamik für das zweite Halbjahr halten die Institute fest, sodass sich für den privaten Konsum im laufenden Jahr insgesamt eine Abwärtskorrektur der Zuwachsrates von 0,1 Prozentpunkten ergibt. Einer stärkeren Anpassung wirkt der revisionsbedingt um 0,2 Prozentpunkte höhere statistische Überhang entgegen.

Die Prognose für die öffentlichen Konsumausgaben im Jahr 2026 heben die Institute im vorliegenden Gutachten um 0,5 Prozentpunkte an. Im ersten Quartal ist der Staatskonsum deutlich stärker gestiegen als erwartet. Zwar hatten die Institute die Rate für das zweite Quartal überschätzt, dennoch ergibt sich aus den Prognosefehlern für das erste Halbjahr insgesamt ein Anpassungsbedarf von 0,3 Prozentpunkten für die Jahresrate. Zudem stellt sich die Ausgangslage für das laufende Jahr durch die Revisionen des Statistischen Bundesamtes nun günstiger dar als im Frühjahr. Die Einschätzung für das zweite Halbjahr bleibt gegenüber dem Frühjahr weitgehend unverändert.

Die Korrektur der Bruttoanlageinvestitionen fällt für das Jahr 2026 uneinheitlich aus. Die Prognose für die Zuwachsrates der

Ausrüstungsinvestitionen wird um 1,1 Prozentpunkte nach oben angepasst. Die Revision der amtlichen Daten und der dadurch bedingte höhere statistische Überhang hätten für sich genommen sogar für eine stärkere Aufwärtskorrektur gesprochen. Allerdings war die Entwicklung in der ersten Jahreshälfte deutlich schwächer als erwartet. Für die zweite Jahreshälfte heben die Institute ihre Prognose – insbesondere bei den öffentlichen Investitionen – demgegenüber an. Die Prognose für die Bauinvestitionen wurde dagegen gesenkt. Die Einschränkungen aufgrund der ungünstigen Witterungsbedingungen zu Jahresbeginn wurden von den Instituten im Frühjahr unterschätzt. Anstelle eines leichten Rückgangs war im ersten Quartal ein Minus von 1,8 % zu verzeichnen. Zudem blieb die erwartete Erholung im zweiten Quartal aus. Zu der Abwärtskorrektur tragen schließlich auch die Revisionen der VGR bei. Auch die Prognose für die sonstigen Anlageinvestitionen wurde um 1,7 Prozentpunkte nach unten korrigiert, unter anderem weil die vom Stifterverband gemeldeten Forschungsausgaben der Unternehmen für das Jahr 2025 niedriger ausfielen als zuvor ausgewiesen. Schließlich waren die sonstigen Anlageinvestitionen im ersten Halbjahr schwächer als erwartet. Dies trug zusammen mit einem angepassten Prognoseverlauf für die zweite Jahreshälfte zur Abwärtsrevision bei.

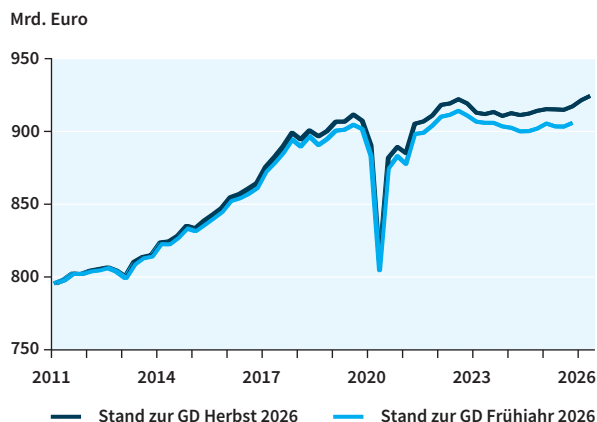
Im ersten Quartal 2026 sind die Exporte mit 2,4 % deutlich stärker gestiegen als im Frühjahr erwartet (0,2 %). Für das zweite Quartal wurde aufgrund des Iran-Krieges und des damit verbundenen Anstiegs der Energiepreise mit einem leichten Rückgang der Exporte gerechnet. Tatsächlich nahmen die Ausfuhren jedoch erneut kräftig zu und lagen 2,1 Prozentpunkte über der im Frühjahr angenommenen Verlaufsrate. Auch die Importe entwickelten sich in beiden Quartalen stärker als im Frühjahr prognostiziert, insbesondere im zweiten Quartal. Damit blieb die erwartete Belastung des Außenhandels durch die wirtschaftlichen Folgen des Golfkonflikts bislang aus. Vor diesem Hintergrund haben die Institute ihre Prognose sowohl für die Ex- als auch für die Importe für das Jahr 2026 deutlich angehoben.

Auf der Entstehungsseite spiegelt sich die höhere konjunkturelle Dynamik im ersten Halbjahr vor allem im Verarbeiten der Gewerbe wider, das deutlich kräftiger expandierte als von den Instituten im Frühjahr prognostiziert. Auch für die zweite Jahreshälfte erwarten die Institute nun eine etwas höhere Dynamik, sodass die Entwicklung im laufenden Jahr stärker ausfallen dürfte als zuvor angenommen.

Abbildung 2.3

Revision des Bruttoinlandsprodukts

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



Quelle: Statistisches Bundesamt.

© GD Herbst 2026

Finanzierungskosten gestiegen

Die Kapitalmarktzinsen haben sich seit dem Frühjahr 2026 erhöht. Ausschlaggebend waren vor allem gestiegene Inflationserwartungen, eine veränderte Risikoperzeption und wohl auch eine globale Verknappung von Kapital aufgrund des hohen Bedarfs für KI-Investitionen. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen liegt aktuell bei rund 3,5 %. Auch die langfristigen Realzinsen sind deutlich gestiegen und liegen nun nahe 1 %. Derzeit belaufen sich die nominalen und realen Kapitalmarktrenditen auf einem Niveau, welches zuletzt im Jahr 2011 erreicht wurde.

Auch die Renditen auf Unternehmensanleihen haben angezogen. Seit etwa drei Jahren ist allerdings zu beobachten, dass der Zinsaufschlag, den Unternehmensanleihen aufgrund des höheren Risikos im Vergleich zu Staatsanleihen üblicherweise bieten müssen, abnimmt. Der darin zum Ausdruck kommende Rückgang der Risikoprämie um etwa einen halben Prozentpunkt dämpft den Anstieg der Kapitalkosten für Unternehmen etwas.

Die Zinsen im Kreditgeschäft sind ebenfalls gestiegen. Unternehmenskreditzinsen lagen im Juli 2026 bei 3,8 % und Hypothekenkredite wurden mit 3,9 % verzinst. Aktuelle Tageswerte ausgewählter Bauzinsen (Interhyp) deuten darauf hin, dass die Kreditzinsen für Unternehmen und Haushalte im August und September 2026 noch einmal leicht gestiegen sind. Die Ergebnisse des Bank Lending Survey zeigen, dass die deutschen Banken ihre Kreditrichtlinien im zweiten Quartal 2026 nochmals verschärft haben, bei Unternehmenskrediten allerdings weniger stark als im Vorquartal. Nach Angaben der Banken

nahm die Nachfrage nach Unternehmenskrediten zuletzt zu, während die nach Wohnungsbaukrediten deutlich zurückging. Dabei wirkte das gestiegene Zinsniveau dämpfend. Im Vorjahresvergleich nahm das Unternehmenskreditvolumen im Juli um 3,6 % zu, während die Immobilienkredite um 2,4 % zulegten.

Die längerfristigen Zinsen an den Kapital- und Kreditmärkten dürften den von den Instituten erwarteten weiteren Anstieg der Kurzfristzinsen bereits abbilden. Deshalb erwarten die Institute bis auf Weiteres keine Änderungen. Lässt der Inflationsdruck bei künftig sinkenden Öl- und Gaspreisen wieder nach, ergeben sich im Jahr 2028 voraussichtlich Zinssenkungsspielräume. Insgesamt dürften deshalb von der Geldpolitik kaum Impulse auf die monetären Rahmenbedingungen ausgehen. Die gestiegenen Realzinsen werden die Investitionstätigkeit freilich weiterhin dämpfen.

Finanzpolitik weniger expansiv

Im Verlauf des Prognosezeitraums schwenkt die Finanzpolitik von einem deutlich expansiven Kurs auf einen leicht restriktiven Kurs um. Sondervermögen und die Bereichsausnahme Verteidigung finanzieren im gesamten Prognosezeitraum zusätzliche Ausgaben, denen steigende Konsolidierungsbemühungen in den Sozialversicherungen und in den Kernhaushalten der Gebietskörperschaften gegenüberstehen.

Von den einnahmenseitigen Maßnahmen gehen im Jahr 2026 per Saldo keine Impulse aus. Zwar ist der durchschnittlich erhobene Zusatzbeitrag zur gesetzlichen

Krankenversicherung zu Jahresbeginn erneut deutlich gestiegen. Zudem ergeben sich durch die Anhebung der CO₂-Bepreisung im nationalen Emissionshandel sowie Änderungen bei der Tabaksteuer Mehreinnahmen.² Insbesondere führt die kalte Progression zu erheblichen Mehreinnahmen. Dem stehen aber umfangreiche steuerliche Entlastungen gegenüber. Insbesondere entfalten das steuerliche Investitionssofortprogramm und das Steuerfortentwicklungsgesetz weitere Wirkung. Hinzu kommen die dauerhafte Senkung des Umsatzsteuersatzes in der Gastronomie auf 7 % und die Einführung der Aktivrente. Darüber hinaus wurde die Energiesteuer auf Benzin und Diesel vorübergehend gesenkt.

Die einnahmenseitigen Maßnahmen im Jahr 2027 wirken dämpfend auf die Konjunktur. Zwar nehmen die Entlastungen durch das steuerliche Investitionssofortprogramm weiter zu. Zudem werden voraussichtlich durch die geplante Steuerreform 2027/28 weitere Entlastungen bei der Einkommensteuer in Kraft treten. Dies dürfte die Mehrbelastung durch die kalte Progression aber nicht im Ansatz kompensieren. Ferner führt der Wegfall des Tankrabatts im Jahresvergleich zu Mehreinnahmen. Auch die geplante Plastikabgabe sowie Veränderungen der Tabak- und Alkoholbesteuerung werden die Staatseinnahmen wohl erhöhen. Vor allem sorgen das Beitragssatzstabilisierungsgesetz der gesetzlichen Krankenversicherung (GKV) und das Pflegegeldgesetz unter anderem durch Änderungen bei der Beitragsbemessungsgrenze und durch die Verbeitragung geringfügiger Beschäftigung für zusätzliche Einnahmen. Zusammen mit ausgabenseitigen Konsolidierungsmaßnahmen dürfte ein weiteres Anheben der regulären Beitragssätze zur GKV und sozialen Pflegeversicherung (SPV) vermieden werden (Tabelle 2.7, Seite 38).

Im Jahr 2028 verstärkt sich der restriktive Impuls von der Einnahmenseite erheblich. Ausschlaggebend ist die erwartete Anhebung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung, die zu erheblichen zusätzlichen Beitragseinnahmen führt. Daneben wirken das GKV-Beitragssatzstabilisierungsgesetz und das Pflegegeldgesetz noch nach. Auf der Steuerseite dürfte auch im Jahr 2028 die kalte Progression kaum noch ausgeglichen werden. Zudem nehmen die Institute an, dass eine zusätzliche Steuer auf zuckerhaltige Getränke erhoben wird. Einnahmendämpfend wirken hingegen das Investitionssofortprogramm für Körperschaften sowie weitere steuerliche Maßnahmen. Diese Entlastungen reichen jedoch bei weitem nicht aus, um den starken Anstieg der Sozialbeiträge auszugleichen, sodass die einnahmenseitigen Maßnahmen 2028 merklich restriktiv wirken.

Von der Ausgabenseite geht in allen drei Jahren des Prognosezeitraums eine expansive Wirkung aus, die allerdings im kommenden Jahr deutlich nachlässt. Dahinter verbergen sich zwei gegenläufige Entwicklungen: Während die Ausgaben der Gebietskörperschaften insbesondere in den Bereichen Infrastruktur und Verteidigung stetig ausgeweitet werden, greifen seitens der Sozialversicherungen im Jahr 2027 umfangreiche Konsolidierungsmaßnahmen.

Im laufenden Jahr setzt das Ausschöpfen der erweiterten Verschuldungsspielräume für Infrastruktur, Klimaneutralität und Verteidigung erneut die weitaus größten expansiven Impulse. Die Verteidigungsausgaben werden unter Nutzung der Bereichsausnahme Verteidigung und des Sondervermögens Bundeswehr merklich ausgeweitet, und aus dem Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität (SVIK) fließen abermals zusätzliche Mittel für die Sanierung und Modernisierung von Schienen und Straßen ab. Aus dem aufgestockten Klima- und Transformationsfonds (KTF) subventioniert der Bund seit Jahresbeginn die Netzentgelte und auch die übrigen Programmausgaben des Fonds nehmen zu, unter anderem durch eine Kaufprämie für Elektrofahrzeuge. Hinzu treten im Vorjahresvergleich noch einmal erhöhte Unterstützungsleistungen an die Ukraine. Durch die absehbare Erhöhung der Beamtenbesoldung in Reaktion auf mehrere diesbezügliche Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts und etwaige Nachzahlungen entstehen Mehrausgaben, ebenso wie durch die Anhebung des Kindergeldes, das Startchancenprogramm für Schulen und die Förderung des sozialen Wohnungsbaus. Dämpfend wirkt demgegenüber vor allem, dass die im Jahr 2025 einmalig vom Staat übernommene Gasspeicherumlage entfällt; ferner läuft der Digitalpakt für Schulen aus. Auf der Ausgabenseite der Sozialversicherungen gehen von der Entbudgetierung

² Die kalte Progression wird in diesem Gutachten erstmals als finanzpolitische Maßnahme ausgewiesen. Bislang wurde der damit verbundene Aufkommensanstieg der allgemeinen Einnahmenentwicklung zugerechnet, da er ohne explizite Rechtsänderung entsteht. Da die Einkommensteuertarife in Deutschland jedoch üblicherweise regelmäßig zum Ausgleich der kalten Progression angepasst werden, kann das Unterlassen bzw. die nur teilweise Vornahme einer solchen Anpassung ebenfalls als finanzpolitische Maßnahme interpretiert werden. Das neue Vorgehen der Institute entspricht dem der EU-Kommission bei der Berechnung des Nettoprimärausgabenpfads.

Tabelle 2.7

Kategoriale Gliederung finanzpolitischer Maßnahmen¹

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

	2026	2027	2028
Ausgabenseitig			
Staatskonsum	–5,4	0,9	1,5
Investitionen	–7,3	–12,5	–9,0
Investitionszuschüsse	–5,4	–3,0	–0,5
Subventionen	–3,1	–0,5	0,7
Monetäre Sozialleistungen	–0,8	3,0	–7,4
Sonstiges	–4,3	–0,1	2,9
Einnahmenseitig			
Steuern	–0,3	1,6	–3,6
Sozialbeiträge	5,0	8,2	21,1
Insgesamt	–21,5	–2,4	5,7
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in %	–0,5	0,0	0,1

¹ Ohne makroökonomische Rückwirkungen. Kategorien der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

Quelle: Berechnungen und Schätzungen der Institute.

Tabelle 2.8

Finanzpolitische Maßnahmen¹

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

	2026	2027	2028
Einnahmen der Gebietskörperschaften²			
steuerliches Investitionssofortprogramm	–3,4	–4,8	–6,7
Steueränderungsgesetz 2025 (ohne Ust)	0,0	–1,1	–0,9
Aktivrente	–0,9	0,0	0,0
Jahressteuergesetz 2026	0,0	–0,1	–0,3
Steuerfortentwicklungsgesetz	–5,5	–0,9	–0,4
temporäre Absenkung der Energiesteuer auf Kraftstoffe (Tankrabatt)	–1,4	1,4	0,0
Umsatzsteuersenkung in der Gastronomie	–3,0	–0,7	–0,1
Senkung Luftverkehrssteuer	–0,2	–0,2	0,0
Einnahmen Emissionshandel (BEHG)	2,0	0,0	0,0
Plastikabgabe	0,0	1,4	0,0
Einkommensteuerreform 2027/2028	0,0	–2,9	–0,9
Degressive AfA (Zweites Corona-Steuerhilfegesetz)	3,8	1,5	0,7
Anhebung LKW-Maut	0,2	0,2	0,0
Alkoholsteuern	0,0	0,4	0,1
Zuckersteuer	0,0	0,0	0,7
Globale Mindestbesteuerung (Säule 2)	0,5	–0,1	–0,1
Änderungen bei der Tabaksteuer	0,8	0,8	0,8
kalte Progression	11,5	11,5	9,0
Reform der privaten Altersvorsorge	0,0	–0,1	0,0
sonstige steuerliche Maßnahmen ³	–4,7	–4,7	–5,5
Einnahmen der Sozialversicherungen			
Erhöhung durchschnittlicher Zusatzbeitrag zur gesetzlichen Krankenversicherung	5,0	0,0	0,0
Pflegeneuordnungsgesetz	0,0	3,9	0,5
GKV-Beitragsatzstabilisierungsgesetz	0,0	4,3	1,6
Erhöhung Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung um 1,3 Prozentpunkte zum 1. Januar 2028	0,0	0,0	19,0
Ausgaben der Gebietskörperschaften			
Startchancenprogramm für Schulen	–0,5	–0,3	–0,3
Digitalpakt Schule (Altprogramm)	0,6	0,0	0,0
Änderungen beim Bafög	0,0	–0,3	–0,1
Kindergelderhöhung	–0,8	–1,7	–0,6
Frühstartrente	0,0	–0,2	0,0
sozialer Wohnungsbau	–0,4	–0,1	–0,1
Subventionierung Ntzentgelte	–6,5	1,0	0,0
Industriestrompreis	0,0	–1,5	0,7
Abschaffung Gasspeicherumlage	3,4	0,0	0,0
Kaufprämie für Elektroautos	–1,0	0,0	0,0
Wohngeldreform	0,0	1,2	0,3
Reform des Elterngeldes	0,0	0,5	0,0
Reform Unterhaltsvorschuss	0,0	0,2	0,1
Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität	–7,5	–8,0	–6,0
Zusätzliche Ausgaben des KTF	–3,5	–1,0	1,0
Mehrausgaben für Verteidigung	–7,0	–17,0	–12,0
Reform der Beamtebesoldung	–1,3	–2,7	0,8
Unterstützungsleistungen Ukraine	–2,9	0,0	3,0
Ausgaben der Sozialversicherungen			
Endbudgetierung der Hausärzte	–0,4	0,0	0,0
Auslaufen der verlängerten Bezugsdauer des Kurzarbeitergelds		0,2	
GKV-Beitragsatzstabilisierungsgesetz	0,0	13,7	5,1
Pflegeneuordnungsgesetz	0,0	6,1	5,9
Pflegeunterstützungs- und -entlastungsgesetz	–0,2	–0,3	0,0
Krankenhausreform	–0,2	–0,2	0,0
Notfallreform	0,0	0,2	0,4
Sparpaket zur Entlastung der gesetzlichen Krankenkassen 2026	2,0	–2,0	0,0
Mütterrente III	0,0	0,0	–10,0
Insgesamt	–21,5	–2,4	5,7
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in %	–0,5	–0,0	0,1

¹ Ohne makroökonomische Rückwirkungen.

² Die Wirkungen der Steuerrechtsänderungen beziehen sich auf das Kassenjahr.

³ U.a. Jahressteuergesetze 2022 und 2024, Inflationsausgleichsgesetz, Gesetz zur steuerlichen Freistellung des Existenzminimums 2024, Wachstumschancengesetz, Drittes Gesetz zur Änderung des Energiesteuer- und Stromsteuergesetzes, Forschungszulagengesetz, steuerliche Förderung des Mietwohnungsneubaus sowie Gesetz zur Modernisierung des Körperschaftsteuerrechts.

Quellen: Bundesregierung; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

der hausärztlichen Versorgung, der Krankenhausreform und dem Pflegeunterstützungs- und -entlastungsgesetz geringe expansive Impulse aus, denen das Sparpaket zur Entlastung der gesetzlichen Krankenkassen gegenübersteht.

Im Jahr 2027 bleibt die Ausgabenseite der Gebietskörperschaften kräftig expansiv ausgerichtet. Maßgeblich sind erneut die Verteidigungsausgaben, die nach Einschätzung der Institute beschleunigt steigen, sowie die weiterhin anschwellenden Ausgaben aus dem SVIK. Zusätzlich schlägt die Reform der Beamtenbesoldung stärker zu Buche, das Kindergeld wird erneut angehoben, und für ausgewählte energieintensive Wirtschaftszweige wird aus dem KTF der Strom subventioniert. Zudem werden die Leistungen des BAföG erhöht und die Frühstartrente eingeführt. Restriktiv wirken hingegen die geringeren Netzentgeltsubventionen sowie Kürzungen bei monetären Sozialleistungen – namentlich beim Wohngeld, beim Elterngeld und beim Unterhaltsvorschuss. Seitens der Sozialversicherungen dämpfen das GKV-Beitragsstabilisierungsgesetz und das Pflegeneuordnungsgesetz die Ausgaben deutlich. In dieselbe Richtung wirken die Notfallreform und der Wegfall der verlängerten Bezugsdauer von Kurzarbeitergeld.

Im Jahr 2028 laufen die zusätzlichen Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur zwar weiter auf, der Zuwachs gegenüber dem Vorjahr fällt jedoch geringer aus als in den beiden Jahren zuvor. Zudem werden die Unterstützungsleistungen an die Ukraine annahmegemäß zurückgeführt, und auch die Programmausgaben des KTF sowie die Mittel für den Industriestrompreis gehen zurück. Per Saldo verbleibt von der Ausgabenseite der Gebietskörperschaften ein spürbarer expansiver Impuls. Auch die Ausweitung der Mütterrente im Jahr 2028 – einschließlich der rückwirkenden Zahlungen für das Jahr 2027 – wirkt expansiv. Konsolidierungsmaßnahmen in der GKV und SPV dämpfen im Jahr 2028 die Ausgaben allerdings nochmals deutlich.

Alles in allem belaufen sich die Maßnahmen in diesem Jahr auf rund –22 Mrd. Euro (–0,5 % in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt), im Jahr 2027 auf –2 Mrd. Euro (–0,0 %) und im Jahr 2028 auf knapp 6 Mrd. Euro (0,1 %) (Tabelle 2.8, Seite 39). Die Finanzpolitik liefert demzufolge nur noch in diesem Jahr expansive Impulse. Damit fallen die Impulse in den Jahren 2026 und 2027 deutlich geringer aus als noch in der Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr 2026 erwartet. Damals hatten die Institute Impulse von –31,3 Mrd. Euro (–0,7 % des nominalen Bruttoinlandsprodukts) bzw. –38,9 Mrd. Euro (–0,8 %) ausgewiesen.

Ein Teil dieser Differenz ist allerdings methodisch bedingt. In dem vorliegenden Gutachten wird die kalte Progression erstmals als finanzpolitische Maßnahme berücksichtigt; sie wirkt in den Jahren 2026 und 2027 mit jeweils 11,5 Mrd. Euro und im Jahr 2028 mit 9 Mrd. Euro restriktiv. Würde sie wie bislang nicht in die Maßnahmenrechnung einbezogen, ergäben sich für die Jahre 2026 bis 2028 Maßnahmenimpulse von rund –34 Mrd. Euro, –14 Mrd. Euro und

–3 Mrd. Euro. Für das Jahr 2026 wäre der expansive Impuls damit in etwa so groß wie im Frühjahr 2026 erwartet, während er im Jahr 2027 auch bei unveränderter Methodik deutlich geringer ausfiel als damals. Maßgeblich für diese Neubewertung sind zwischenzeitlich beschlossene Konsolidierungsmaßnahmen in den Bereichen Kranken- und Pflegeversicherung.

Die Entwicklung im Einzelnen

Indirekte Energiepreiseffekte treiben Inflation

Seit dem Ausbruch des Iran-Krieges Ende Februar 2026 hat die Inflation deutlich angezogen, im August betrug sie 2,9 %, nach 1,9 % im Februar. Maßgeblich für diesen Anstieg waren die Energiepreise, die sich infolge höherer Rohölpreise gegenüber dem Vorjahr um mehr als 10 % verteuerten, während sie im Februar noch rückläufig waren. Zwar wirkte die befristete Senkung der Energiesteuer auf Kraftstoffe im Mai und Juni im Vormonatsvergleich kurzfristig dämpfend. Mit dem Auslaufen dieser Maßnahme zogen die Energiepreise jedoch wieder kräftig an. Dabei wurde der Anstieg der Energiepreise durch die Preise für Gas und Strom sogar gedämpft, da diese im August noch um 2,5 bzw. 5,5 % niedriger lagen als ein Jahr zuvor.

Die Kerninflation, gemessen am Verbraucherpreisindex ohne Energie, blieb hingegen stabil und verharrte in den vergangenen Monaten bei 2,2 %. Somit ist eine breite Überwälzung der seit Beginn des Energiepreisschocks gestiegenen Kosten auf die Verbraucherpreise noch nicht erkennbar. Die Nahrungsmittelpreise stiegen zuletzt im Vorjahresvergleich um lediglich 0,1 %, und die Dienstleistungsinflation (inklusive Wohnungsmieten) erreichte mit 2,8 % einen Tiefstand seit August 2022. Auf den vorgelagerten Produktionsstufen hat sich der Preisdruck allerdings bereits verstärkt. So zogen zuletzt insbesondere die Erzeugerpreise für Vorleistungs-, Investitions- und Gebrauchsgüter an. Diese energiepreisbedingten Kostensteigerungen dürften mit Verzögerung an die Verbraucher weitergegeben werden.

Die Terminmarktnotierungen für Rohöl, Erdgas und Strom haben zuletzt sehr stark auf die aktuellen Entwicklungen am Persischen Golf reagiert. Deshalb stützen die Institute ihre Annahmen auf den Durchschnitt der Notierungen zwischen dem 4. und 13. September. Daraus ergibt sich für dieses Jahr ein durchschnittlicher Rohölpreis (Brent) von 89,7 US-Dollar und für kommendes Jahr von 81,4 US-Dollar pro Barrel, bevor der Preis im Jahr 2028 auf durchschnittlich 74,7 US-Dollar zurückgeht. Die Terminmarktnotierungen für Erdgas (Strom) belaufen sich für 2026 auf 55,3 (120,3) Euro pro MWh, für 2027 auf 56,1 (130,3) und für 2028 auf 35,4 (98,4) Euro pro MWh (Tabelle 2.9, Seite 41). Damit liegt die Ölpreisannahme in etwa auf dem Niveau des Frühjahrsgutachtens 2026. Dagegen fällt der Gaspreis für das Jahr 2026 um reichlich 3 % und für das Jahr 2027 um 22 % höher aus als im Frühjahrsgutachten.

Tabelle 2.9

Annahmen der Prognose

Jahresdurchschnitte

	2025	2026	2027	2028
Strompreis Euro/MWh (Phelix)	89,4	120,3	130,3	98,4
Gaspreis Euro/MWh (TTF)	36,7	55,3	56,1	35,4
Ölpreis US-Dollar/Barrel (Brent)	68,0	89,7	81,4	74,7
Wechselkurs US-Dollar/Euro	1,13	1,16	1,16	1,16
Hauptrefinanzierungssatz der EZB (Jahresende)	2,2	2,9	2,9	2,4
Einlagesatz der EZB (Jahresende)	2,0	2,8	2,8	2,3

Quellen: LSEG Datastream; Eurostat; Europäische Zentralbank; CPB; 2026 bis 2028: Annahmen der Institute.

© GD Herbst 2026

Die Entwicklung der Großhandelspreise für Energie bestimmt die entsprechende Dynamik auf der Verbraucherstufe über den Prognosehorizont. Die Kraftstoff- und Heizölpreise dürften kurzfristig weiter steigen und erst ab Herbst allmählich sinken. Dabei dürfte die Erhöhung der Treibhausgasminderungsquote den in den kommenden Jahren sinkenden Beschaffungspreisen leicht entgegenwirken.³ Hingegen dürfte die für Anfang 2028 geplante Überführung des nationalen Emissionshandels (nEHS) in das europäische Emissionshandelssystem für Gebäude und Verkehr (EU-ETS2) keine Auswirkung auf die Kraftstoff- und Heizölpreise haben, da die Institute davon ausgehen, dass der Preis unverändert bei 65 Euro je Tonne CO₂ liegen wird. Insgesamt dürfte die Ölkomponente der Verbraucherpreise, welche sich aus Heizöl und Kraftstoffen zusammensetzt, im Jahr 2026 im Vorjahresvergleich um 21,5 % steigen. In den Jahren 2027 und 2028 wirkt sie mit -2,3 % bzw. -4,2 % dämpfend auf die Inflation, da der Rückgang der Rohölpreise rasch auf die Verbraucherpreise dieser Komponente übertragen wird. Aufgrund der langfristigen Beschaffungsstrategie der Energieversorger kommen die Terminmarktpreise für Gas und Strom erst mit Verzögerung bei den Verbraucherpreisen an. Die Gas- und Strompreiskomponenten des Verbraucherpreisindex dürften daher erst über den Winter und im Frühjahr 2027 spürbar anziehen. Sie werden deshalb wohl im laufenden Jahr noch um 1,8 % bzw. 4,2 % zurückgehen und erst im kommenden Jahr mit 14,0 % bzw. 9,2 % spürbar anziehen.⁴ Gegen Ende des Prognosehorizonts dürften die Gas- und Strompreise wieder leicht zurückgehen. Alles in allem werden die Verbraucherpreise für Energie wohl im Jahr 2026 im Vorjahresvergleich um rund 8,1 % und im Jahr 2027 um 4,6 % steigen, bevor sie im Jahr 2028 um 2,1 % sinken.

³ Die Treibhausgasminderungsquote (THG-Quote) verpflichtet Kraftstoffanbieter, ihre Treibhausgasemissionen um einen gesetzlich festgelegten Anteil zu mindern. Die Anbieter dürften eine höhere Quote zumindest teilweise über steigende Preise an die Verbraucher weitergeben.

⁴ Zudem stellen die Erdgasspeicher, die zu Beginn des Winters voraussichtlich auf einem historischen Tiefstand liegen werden, ein zusätzliches Aufwärtsrisiko für die Inflation dar.

Zudem dürften die höheren Energiekosten mit Verzögerung indirekt auch auf die Kernrate wirken. Bei den Nahrungsmittelproduzenten schlagen sich die höheren Kraftstoff- und Gaspreise unter anderem auf die Kosten für Düngemittel, Vorprodukte, Kühlung und Transport nieder und dürften mit Verzögerung zu höheren Lebensmittelpreisen führen. Die gestiegenen Energiekosten werden darüber hinaus entlang der Wertschöpfungskette zunehmend auf die Preise der sonstigen Waren und Dienstleistungen durchschlagen. Die Institute gehen davon aus, dass die indirekten Effekte des Energiepreisschocks auf die Inflation im Verlauf des Jahres 2027 am stärksten sind und anschließend allmählich nachlassen.

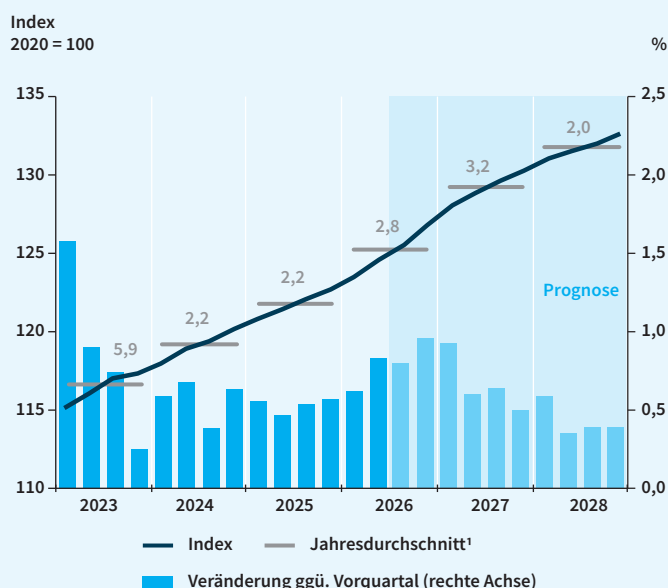
Zusätzlich dürften der Anstieg der Tabaksteuer und höhere Zuzahlungen für Medikamente in der gesetzlichen Krankenversicherung die Gesamtinflationsrate im Jahr 2027 für sich genommen um 0,2 Prozentpunkte erhöhen; im Jahr 2028 tragen die erhöhte Tabaksteuer und die Einführung der Zuckersteuer schätzungsweise 0,1 Prozentpunkte zur Teuerung bei.⁵ Die Erhöhung des Mindestlohns um 70 Cent im Jahr 2027 dürfte am stärksten auf die arbeitsintensiven Dienstleistungen wirken und für sich genommen die Inflationsrate um 0,1 Prozentpunkte steigen

⁵ Die Tabaksteuer soll ab dem Jahr 2027 jährlich steigen – zunächst um rund 1,94 Cent pro Zigarette und 2028 nochmals um 2 Cent. Zusätzlich soll ab 2028 eine neue Abgabe auf zuckergesüßte Getränke eingeführt werden. Die Zuzahlung für Medikamente von gesetzlich Versicherten erhöht sich von 5 bis 10 Euro auf 7,50 bis 15 Euro.

Abbildung 2.4

Verbraucherpreise

Saison- und kalenderbereinigt



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

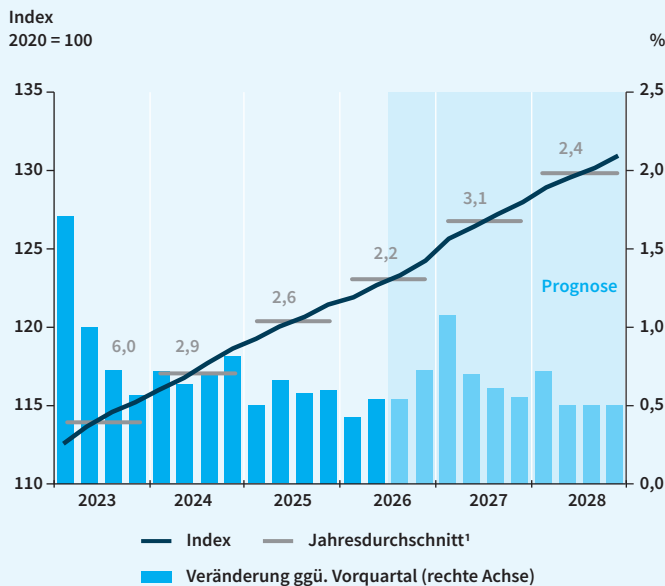
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

Abbildung 2.5

Verbraucherpreise ohne Energie

Saison- und kalenderbereinigt



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

lassen.⁶ Die Wohnungsmieten dürften hingegen wegen institutioneller Rahmenbedingungen und träger Bestandsmieten über den gesamten Prognosehorizont weiterhin mit lediglich 2,1 % steigen.

Zusammengenommen erwarten die Institute für das Jahr 2026 einen Anstieg der Verbraucherpreise um 2,8 % und im Jahr 2027 um 3,2 % (Abbildung 2.4, Seite 41). Zu dieser Entwicklung tragen vor allem die verzögerte Weitergabe der Energierohstoffpreise auf die Verbraucherpreise für Gas und Strom und die Dynamik der Kernrate bei. Erst im Jahr 2028 dürften die indirekten Effekte allmählich abklingen und die Energiepreise dämpfend wirken, sodass die Gesamtrate auf 2,0 % sinkt. Dementsprechend dürfte die Kernrate mit 2,2 % im laufenden und 3,1 % im kommenden Jahr steigen, bevor sie im Jahr 2028 auf 2,4 % zurückgeht (Abbildung 2.5, Seite 42).

Produktion erholt sich, Dynamik lässt aber nach

Die deutsche Wirtschaft hat sich im ersten Halbjahr kräftiger erholt, als es sich im Frühjahr angedeutet hatte. Nach bereits merklichen Zuwächsen um den Jahreswechsel expandierte die Bruttowertschöpfung im zweiten Quartal erneut spürbar um 0,4 % (Tabelle 2.10, Seite 42). Maßgeblich gestützt wurde die Expansion vom Verarbeitenden

⁶ Der Mindestlohn steigt zum 01.01.2027 um 5,0 %. Wie in den vergangenen Prognosen gehen die Institute davon aus, dass 17 % der Dienstleistungsbeschäftigten davon betroffen sind und die Preisweitergabe 35 % beträgt.

Tabelle 2.10

Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen

Preisbereinigt, in %

	2026				2027				2028				2026	2027	2028
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV			
	Veränderung ggü. dem Vorquartal¹												Veränderung ggü. dem Vorjahr²		
Bruttoinlandsprodukt	0,4	0,3	0,1	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	1,3	1,1	0,4
darunter:															
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	0,3	0,4	0,1	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	1,3	1,1	0,4
darunter:															
Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe	0,3	0,7	-0,2	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	1,6	1,4	0,0
darunter:															
Verarbeitendes Gewerbe	0,5	0,9	-0,3	0,9	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	1,7	1,6	-0,1
Energieversorgung, Wasserversorgung u.ä.	-0,6	-0,5	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	1,5	0,4	0,4
Baugewerbe	-0,6	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,9	1,2	-0,3
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	0,5	0,3	-0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	1,1	0,6	-0,2
Information und Kommunikation	1,1	0,6	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	3,7	4,0	3,9
Finanz- und Versicherungsdienstleister	0,4	-0,7	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,2	-0,4	-0,8
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,4	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	1,6	1,1	0,7
Unternehmensdienstleister	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	0,6	0,7	-0,2
Öffentliche Dienstleister	0,3	0,6	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	2,0	1,3	0,9
Sonstige Dienstleister	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	0,6	0,3	-0,3

¹ Saison- und kalenderbereinigt.

² Ursprungswerte; Jahresdurchschnitte.

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab dem dritten Quartal 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

Gewerbe, welches vor allem von der anziehenden Nachfrage aus dem europäischen Ausland profitierte. Impulse lieferten auch die unternehmensnahen Dienstleister im ersten Halbjahr. Zudem legten die öffentlichen Dienstleistungen weiter lebhaft zu.

Der weltweite KI-Boom und die steigende Nachfrage nach Rüstungsgütern stützen die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe; vor allem elektrische Geräte wurden im zweiten Quartal vermehrt hergestellt. Darüber hinaus dürfte die kräftige Expansion der Industrie zuletzt auch auf Sondereffekte zurückzuführen sein. Die durch den Iran-Krieg verursachten Produktionsausfälle der Konkurrenten, die stärker von Vorprodukten aus der Golfregion abhängig sind, haben die Wettbewerbsposition deutscher Unternehmen verbessert. Zudem dürften auch Vorzieheffekte in Erwartung steigender Preise für Energie und Vorprodukte sowie aufgrund drohender Lieferengpässe eine Rolle gespielt haben. So legte im zweiten Quartal die Produktion chemischer Erzeugnisse deutlich zu.

Im dritten Quartal dürfte die Wertschöpfung des Verarbeitenden Gewerbes jedoch leicht zurückgehen. Belastend wirkt insbesondere die seit Mitte Juli andauernde Niedrigwasserphase, die die Binnenschifffahrt spürbar beeinträchtigt. Eingeschränkte Transportkapazitäten verknappen die Versorgung mit Vorleistungsgütern und behindern den Absatz fertiger Erzeugnisse. In Deutschland betrifft dies vor allem die chemische Industrie. Zwar können Unternehmen teilweise auf Straße, Schiene oder Schiffe mit geringerem Tiefgang ausweichen; dies kann Produktionsausfälle jedoch nicht vollständig verhindern. Schätzungen basierend auf vergangenen Niedrigwasserperioden legen nahe, dass unter sonst gleichen Bedingungen 30 Niedrigwassertage in einem Monat zu Produktionseinbußen im Produzierenden Gewerbe zwischen 0,7 % und 1,2 % führen.⁷ Bereits im Juli verringerte sich die Produktion im Produzierenden Gewerbe um 1,1 % im Vergleich zum Vormonat. Dazu beigetragen haben deutliche Rückgänge in der chemischen Industrie. Aber auch im gewichtigen Fahrzeugbau sank die Produktion kräftig. Dabei hat die Umrüstung einer Fabrik auf Elektrofahrzeuge eine wichtige Rolle gespielt.

Unter der Annahme einer Normalisierung der Wasserstände im vierten Quartal lassen die transportbedingten Produktionshemmnisse nach und aufgeschobene Aufträge können nachgeholt werden. Somit wird die Wertschöpfung vorübergehend kräftiger steigen. Die weiterhin unterausgelasteten Produktionskapazitäten bieten hierfür Spielraum. Zudem deuten die Stimmungsindikatoren im Verarbeitenden Gewerbe auf eine Belebung hin. Der Einkaufsmanagerindex lag im August erneut oberhalb der Expansionsschwelle von 50 Punkten und der ifo Geschäftsklimaindex für das Verarbeitende Gewerbe stieg

zum vierten Mal in Folge. Auch die Auftragseingänge sind in ihrer Tendenz aufwärtsgerichtet, wenn auch maßgeblich von Großaufträgen getragen.

Der Dienstleistungsbereich dürfte in der zweiten Jahreshälfte 2026 positiv zur Expansion der Wirtschaftsleistung beitragen. Die unternehmensnahen Dienstleister, allen voran der Bereich Information und Kommunikation, profitieren vom weltweiten KI-Boom. Die öffentlichen Dienstleister expandieren weiterhin kräftig aufgrund der Mehrausgaben im Bereich Gesundheit und Pflege. Dagegen dürften die erhöhten Energiepreise über Kaufkraftverluste die Nachfrage in den konsumnahen Bereichen schwächen. Darauf deutet auch der zuletzt kräftige Rückgang der Einzelhandelsumsätze hin.

Die insgesamt günstige konjunkturelle Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe im laufenden Jahr überlagert die weiterhin bestehenden strukturellen Schwächen. Hohe Energie- und Bürokratiekosten, der Fachkräftemangel sowie der hohe Wettbewerbsdruck aus China belasten die Wettbewerbsfähigkeit und begrenzen die Expansionsmöglichkeiten. Die Erholungsspielräume im Verarbeitenden Gewerbe dürften sich im weiteren Prognoseverlauf somit wohl rasch erschöpfen. Daher erwarten die Institute zum Ende des Prognosezeitraums kaum noch Zuwächse der industriellen Leistung. Der demografische Wandel dürfte zunehmend die Wachstumsspielräume insbesondere der beschäftigungsintensiven Dienstleistungsbranchen, wie Unternehmensdienstleister, Handel, Verkehr und Gastgewerbe oder sonstige Dienstleister, begrenzen. Die konsumnahen Dienstleister dürften sich mit dem Abflauen des Energiepreisschocks nur allmählich erholen. Für den Bereich Information und Kommunikation erwarten die Institute weiterhin kräftige Impulse. Die öffentlichen Dienstleister dürften mit dem zunehmenden Konsolidierungsdruck in den Sozialversicherungen auf einen moderateren Aufwärtstrend einschwenken.

Alles in allem rechnen die Institute mit einem Anstieg der preisbereinigten Bruttowertschöpfung um 1,3 % im laufenden und um 1,1 % im kommenden Jahr. Mit der fortschreitenden Erholung und den nachlassenden fiskalischen Impulsen dürfte sich der Zuwachs im Jahr 2028 den niedrigen Wachstumsraten des Produktionspotenzials annähern und auf 0,4 % abschwächen.

Exportdynamik schwächt sich wieder ab

Nach Rückgängen in der zweiten Jahreshälfte 2025 haben die deutschen Ausfuhren im ersten Halbjahr 2026 spürbar zugelegt. Insbesondere im zweiten Quartal fiel der Anstieg der Warenexporte mit 2,6 % deutlich kräftiger aus als noch im Frühjahr erwartet. Dabei waren regional verstärkte Lieferungen in das europäische Ausland maßgeblich (Abbildung 2.6, Seite 44). Nicht zuletzt der weltweite KI-Boom hat die Ausfuhren gestützt. So wurden im ersten Halbjahr 2026 deutlich mehr Datenverarbeitungsgeräte exportiert; und auch die Dienstleistungsausfuhren haben im gleichen

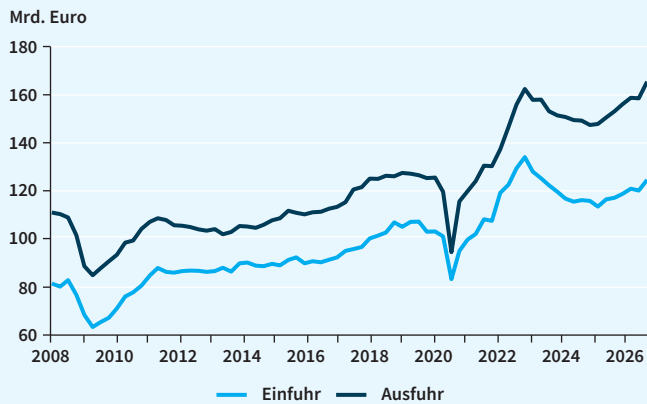
⁷ Ademmer, M.; Jannsen, N.; Meuchelböck, S.: Extreme Weather Events and Economic Activity: The Case of Low Water Levels on the Rhine River, in: German Economic Review, 24(2), 2023. Wollmershäuser, T.; Best, L.; Ederer, S.; Fell, M.; Höslinger, E.; Koch, F.; Lay, M.; Lehmann, R.; Link, S.; Ruffert, A.; Schasching, M.; Wibault, T.: ifo Konjunkturprognose Herbst 2026: Erholungskräfte gewinnen Oberhand, 2026, S. 8ff.

Abbildung 2.6

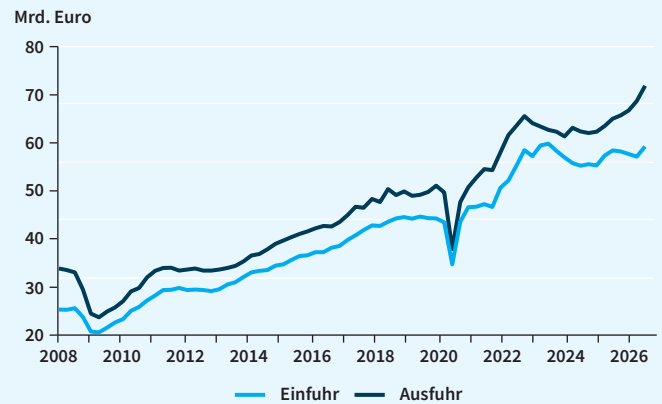
Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen

Spezialhandel; saisonbereinigte Quartalswerte

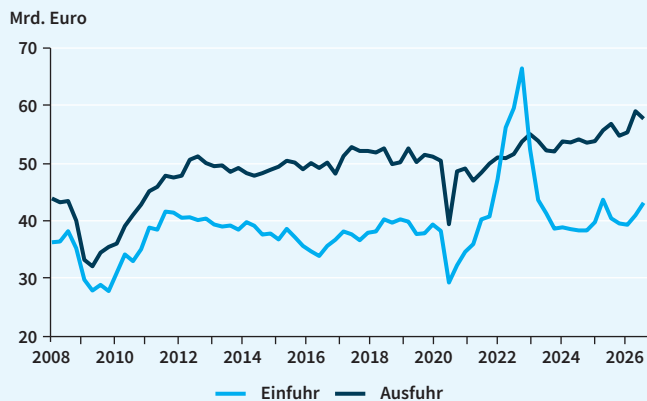
a) Euroraum



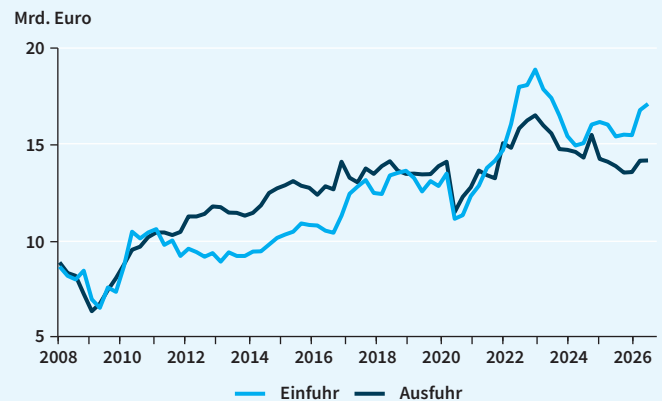
b) Andere EU-Länder¹



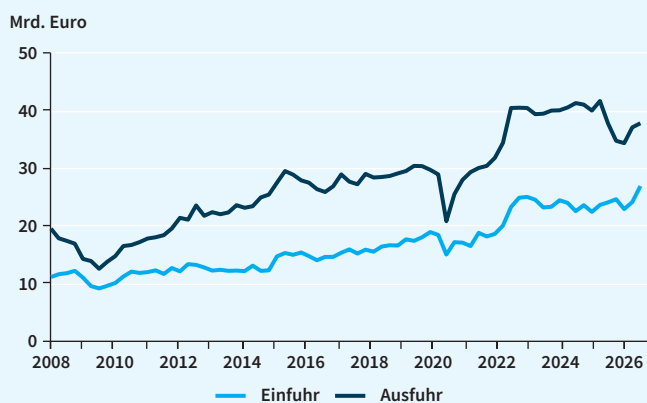
c) Andere europäische Länder²



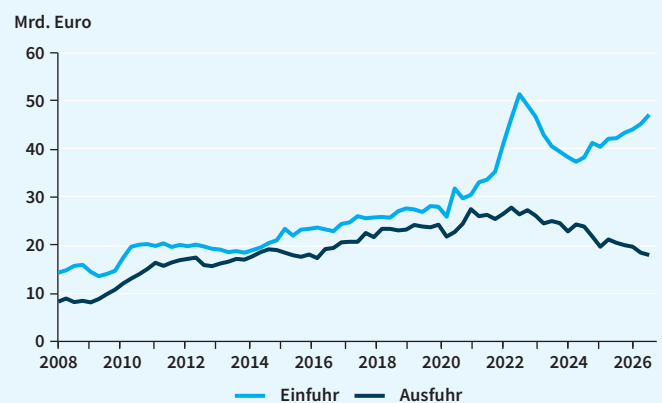
d) Südasiatische Schwellenländer³



e) USA



f) China



¹ Polen, Ungarn, Tschechien, Bulgarien, Dänemark, Rumänien, Schweden.

² Alle Europäischen Länder außerhalb der EU.

³ Brunei Darussalam, Hongkong, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Republik Korea, Taiwan, Thailand.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Darstellung der Institute.

Zeitraum kräftig zugelegt, wobei insbesondere die Telekommunikations-, EDV- und Informationsdienstleistungen ausschlaggebend waren. Ein Teil des Zuwachses bei den Warenexporten dürfte auch auf Vorzieheffekte im Zuge des Iran-Krieges zurückgehen. In Erwartung steigender Preise infolge der Verknappung von Rohstoffen wurden insbesondere die Ausfuhren chemischer Erzeugnisse und von Mineralölerzeugnissen, für die Rohöl und Erdgas wesentliche Vorprodukte sind, kräftig ausgeweitet. Die deutschen Exporteure dürften zudem von temporären Wettbewerbsvorteilen gegenüber Konkurrenten profitiert haben, die stärker von Zulieferungen aus der Golfregion abhängen.

Die Importe wurden im ersten Halbjahr ebenfalls ausgeweitet. Der Anstieg ging vor allem auf Waren aus Ländern außerhalb der EU zurück, wobei die Einfuhren aus China nur moderat zulegten. Auch importseitig dürften Lageraufbau und Vorzieheffekte im Zuge des Iran-Krieges eine wesentliche Rolle gespielt haben. Kräftig ausgeweitet wurden zudem die Einfuhren von Datenverarbeitungsgeräten sowie von elektronischen und optischen Erzeugnissen. Die Dienstleistungsimporte legten nach dem Rückgang im zweiten Halbjahr 2025 wieder zu, allerdings mit nachlassender Dynamik. Der Zuwachs wurde maßgeblich durch den Reiseverkehr und die Gebühren für die Nutzung geistigen Eigentums getrieben.

Im dritten Quartal 2026 dürften die Exporte leicht nachgegeben haben (–0,2 %). Belastend wirkt vor allem das Niedrigwasser, welches den Transport auf deutschen Wasserstraßen erheblich erschwert. Auch der Wegfall vorangegangener Vorzieheffekte dürfte die Ausfuhren dämpfen. Entsprechend schwach fiel der Juli-Wert des Spezialhandels aus. Demgegenüber stehen die stark gestiegenen ifo Exporterwartungen sowie steigende Auslandsaufträge und die robuste europäische Konjunktur. Auch der zwischenzeitliche Wettbewerbsvorteil deutscher Exporteure könnte weiterhin eine Rolle spielen. Die Dienstleistungen werden wohl insbesondere durch rückläufige Transportleistungen belastet. Im vierten Quartal dürften die Exporte wieder deutlich zulegen. Dies ist vor allem der zu erwartenden Normalisierung der Pegelstände geschuldet.

Für den weiteren Prognosezeitraum rechnen die Institute mit einer fortgesetzten Erholung der Exporte. Das Tempo der Expansion ist allerdings deutlich geringer als in der ersten Jahreshälfte. Gestützt wird diese Entwicklung von einer robusten Weltwirtschaft, insbesondere im für die deutsche Exportwirtschaft wichtigen Euroraum. Dämpfend wirken weiterhin strukturelle Faktoren, wie die hohen Produktionskosten am Standort Deutschland sowie die zunehmende chinesische Konkurrenz auf den angestammten Absatzmärkten deutscher Anbieter.⁸ So ist die Einschätzung ihrer Wettbewerbsposition seitens hiesiger Industrieunternehmen laut ifo Konjunkturumfragen zuletzt erneut gesunken. Vor diesem Hintergrund erwarten

die Institute für das Gesamtjahr 2026 eine Rate von 3,7 %, gefolgt von 2,2 % bzw. 0,8 % in den Jahren 2027 und 2028 (Abbildung 2.7, Seite 45). Dabei werden die Dienstleistungen gegenüber den Waren voraussichtlich weiterhin an Bedeutung gewinnen.

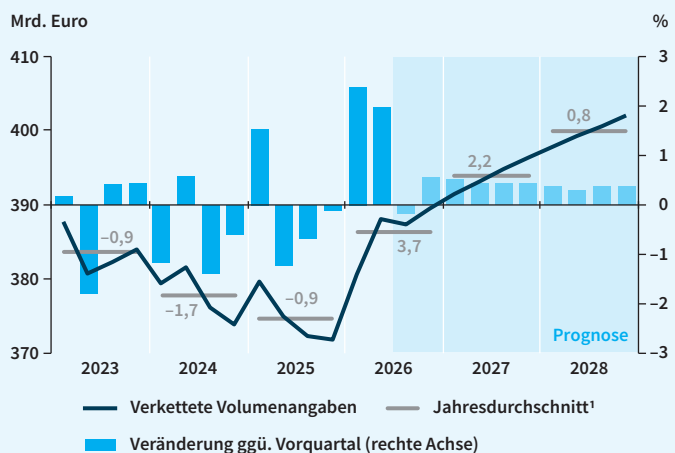
Die Importe dürften im dritten Quartal 2026 um 0,3 % gesunken sein. Dabei belasteten die niedrigen Pegelstände der deutschen Wasserstraßen und der Wegfall vorgezogener Energieimporte die Wareneinfuhren. Darauf deutet auch der stark rückläufige Juli-Wert des Spezialhandels hin. Für das vierte Quartal ist mit dem Wegfall belastender Sondereffekte eine Belebung der Warenimporte zu erwarten. Im weiteren Prognoseverlauf dürfte sich die Dynamik der Einfuhren im Einklang mit der sich allmählich belebenden Binnennachfrage beschleunigen. Gestützt werden die Importe neben Rüstungsgütereinfuhren aber auch durch den demografischen Wandel sowie durch die Nachfrage nach KI-Dienstleistungen. Insgesamt rechnen die Institute damit, dass die Importe im laufenden Jahr um 2,6 % und in den kommenden zwei Jahren um 2,2 % bzw. 2,4 % steigen (Abbildung 2.8, Seite 46).

Die Preise im Außenhandel haben in der ersten Jahreshälfte 2026 im Zuge der Energiepreisanstiege deutlich angezogen. Die bereits spürbar gestiegenen Frachtraten haben die Transportdienstleistungen zusätzlich verteuert. Die Exportpreise stiegen im ersten Quartal um 1,6 % und im zweiten Quartal um 1,7 %. Noch kräftiger fiel der Auftrieb bei den Importen aus. In der Folge verschlechterten sich die Terms of Trade in der ersten Jahreshälfte deutlich. Im dritten Quartal dürfte sich die Teuerung im

Abbildung 2.7

Exporte

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2026: Prognose der Institute.

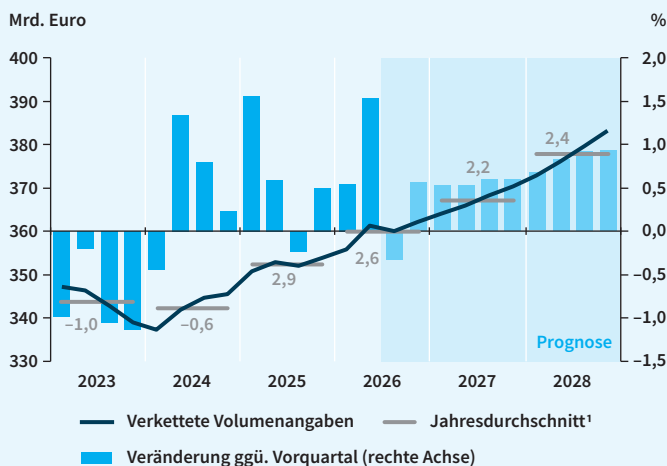
© GD Herbst 2026

⁸ Chowdhry, S.; Erhardt, K.; Hinz, J.: Competing with China in third markets, in: Kiel Policy Brief 213, Kiel, 2026.

Abbildung 2.8

Importe

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

Außenhandel abgeschwächt haben, da die Energiepreise zwischenzeitlich nachgaben. Die Institute rechnen mit einem Anstieg der Exportpreise um 1,2 % und der Importpreise um 0,6 %. Insbesondere die Preisstatistik des Spezialhandels lässt eine deutlich nachlassende Dynamik im Warenhandel erwarten.

Zum Jahresende dürften die wieder gestiegenen Energiepreise die Außenhandelspreise noch einmal anschieben, bevor sie ab der ersten Jahreshälfte 2027 dämpfen. Insgesamt ergibt sich im Jahr 2026 ein stärkerer Anstieg der Importpreise im Vergleich zu den Exportpreisen, so dass sich die Terms of Trade zunächst verschlechtern. In den kommenden Jahren, wenn die Exporteure die höheren Kosten allmählich weitergeben und die Energiepreise sinken, dürfte sich das Verhältnis umkehren, sodass sich die Terms of Trade im Jahr 2027 wieder leicht verbessern und im Jahr 2028 stabilisieren (Tabelle 2.11, Seite 46).

Der Leistungsbilanzsaldo dürfte im laufenden Jahr bei rund 4,7 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt liegen. Für das kommende Jahr rechnen die Institute mit einem Wert von 5,1 %, bevor er sich im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums auf 4,6 % verringert.

Bauinvestitionen fassen kaum Tritt

Die Bauinvestitionen blieben im ersten Halbjahr weiter schwach. Nach dem witterungsbedingten Einbruch im ersten Quartal (–1,8 %) stagnierten sie im zweiten Quartal weitgehend (0,1 %). Dabei gab es erneut erhebliche Unterschiede zwischen den Baubranchen. Während sich im öffentlichen Nichtwohnbau – insbesondere im öffentlichen Tiefbau – zwischen April und Juni kräftige Aufhol-effekte zeigten (5,5 %), waren die Investitionen im Wohn- und im Wirtschaftsbau weiter rückläufig. Gleichzeitig hat sich der Preisauftrieb im Baugewerbe insgesamt deutlich verstärkt, wohl auch als Folge der im Zuge des Iran-Krieges gestiegenen Materialkosten. So lagen die Baupreise im zweiten Quartal um 5 % über ihrem Vorjahresniveau.

Für das zweite Halbjahr zeichnen die Frühindikatoren ein gemischtes Bild. So haben sich die Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe am aktuellen Rand deutlich erhöht, wobei der Anstieg im Tiefbau besonders kräftig ausfiel. Auch das Geschäftsklima im Bauhauptgewerbe hat sich im August verbessert, vor allem aufgrund weniger pessimistischer Geschäftserwartungen. Allerdings stagnierte die Bauproduktion im Juli gegenüber dem Durchschnitt des Vorquartals. Insgesamt ist auf Basis der Indikatoren nur eine allmähliche Belebung der Bautätigkeit zu erwarten. Einer kräftigeren Erholung stehen weiterhin hohe Baupreise und ungünstige Finanzierungsbedingungen entgegen. Daher ist bis zum Jahresende lediglich mit einer Stagnation der Bauinvestitionen zu rechnen (Abbildung 2.9, Seite 47).

Im Wohnbau mehren sich die Anzeichen, dass der Abwärtstrend allmählich gestoppt ist. Dafür sprechen ge-

Tabelle 2.11

Indikatoren zur Außenwirtschaft¹

	2025	2026	2027	2028
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Exporte, preisbereinigt	–0,9	3,7	2,2	0,8
Waren	–1,4	4,3	2,4	0,4
Dienstleistungen	0,4	2,1	1,8	2,1
Importe, preisbereinigt	2,9	2,6	2,2	2,4
Waren	3,8	3,5	2,2	2,2
Dienstleistungen	0,7	0,7	2,2	2,9
Terms of Trade	0,4	–0,7	0,7	0,2
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit ²	1,1	0,0	–0,2	–0,4
In Mrd. Euro				
Außenbeitrag, nominal	100,3	116,2	134,1	109,6
Leistungsbilanzsaldo ³	200,1	222,9	251,2	232,7

¹ In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

² Gegenüber 37 Handelspartnern, auf Basis der Verbraucherpreisindizes. Anstieg bedeutet eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.

³ In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnung der Institute; 2026 bis 2028: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

stiegene Baugenehmigungen, die im ersten Halbjahr 2026 um 15,1 % über dem Vorjahresniveau lagen. Auch die Stimmung unter den Wohnbauunternehmen hat sich zuletzt aufgehellt (Abbildung 2.10, Seite 47).

Einer stärkeren Belebung steht jedoch eine Reihe von Faktoren entgegen. Die Kaufkraftverluste der privaten Haushalte infolge der Energiepreisanstiege, gepaart mit ebenfalls kräftig steigenden Baupreisen und einem höheren Zinsniveau dürften die angelegte Erholung bremsen. So vermeldeten die Banken im jüngsten Bank Lending Survey schon das zweite Mal in Folge einen Rückgang der Nachfrage nach Immobilienkrediten. Gleichzeitig bleibt die Auftragslage angespannt: Im August klagten mehr als 40 % der Wohnungsbauunternehmen über einen Auftragsmangel. Auch bereits genehmigte Wohnungsbauprojekte dürften zum Teil vor dem Hintergrund zunehmend ungünstiger Finanzierungsbedingungen im Umfang verringert oder gar ganz storniert werden. Daher ist davon auszugehen, dass die Wohnbauinvestitionen im weiteren Jahresverlauf auf niedrigem Niveau stagnieren und auch in den beiden Folgejahren nur sehr verhalten ausgeweitet werden.

Die Investitionen im Wirtschaftsbau dürften im weiteren Jahresverlauf durch die insgesamt schwache Industriekonjunktur gebremst werden. Auch strukturelle Belastungen dürften den Wirtschaftsbau dämpfen. Die hohen Produktionskosten und der Fachkräftemangel hierzulande verringern den Bedarf an neuen Fabrikgebäuden und Lagerhallen; statt Kapazitäten auszuweiten, dürften bestehende Standorte daher häufiger modernisiert oder umgenutzt werden. Gleichzeitig entstehen durch den strukturellen Wandel neue Bauinvestitionsbedarfe. Investitionen in den Ausbau der Energienetze und in Rechenzentren dürften im Prognosezeitraum zu einer moderaten Ausweitung beitragen.

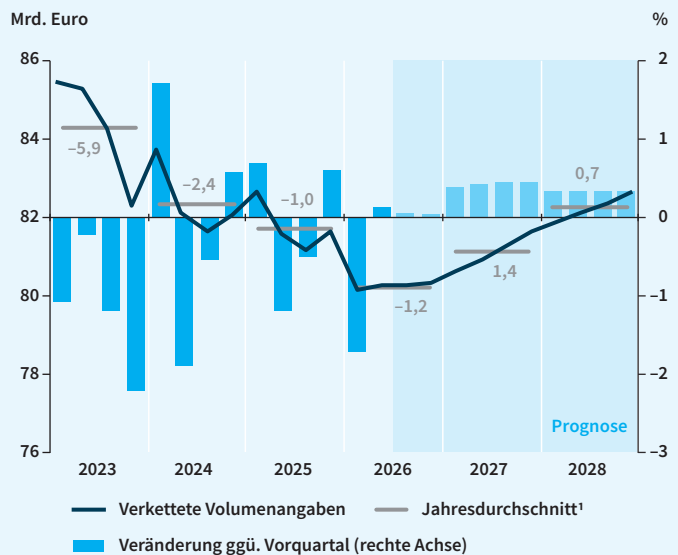
Dagegen ist vom öffentlichen Bau im Prognosezeitraum mit kräftigen Impulsen zu rechnen. Darauf deuten bereits die Auftragseingänge im Tiefbau hin, der zu einem erheblichen Teil für die öffentliche Hand tätig ist und dessen Auftragsniveau weiterhin ausgesprochen hoch ist. Insbesondere im kommenden Jahr dürften die öffentlichen Bauinvestitionen verstärkt von den Investitionsprogrammen profitieren. Dabei ist allerdings damit zu rechnen, dass hauptsächlich bereits geplante Projekte finanziert werden. Im Jahr 2028 werden Finanzierungsengpässe auf kommunaler Ebene die Investitionstätigkeit dann wohl zunehmend begrenzen. Entsprechend dürfte der fiskalische Impuls auf die Bauinvestitionen zum Ende des Prognosezeitraums nachlassen. Einer stärkeren realen Ausweitung steht zudem die bereits hohe Kapazitätsauslastung im Tiefbau entgegen.

Insgesamt erwarten die Institute für das laufende Jahr einen Rückgang der Bauinvestitionen um 1,2 %, der sich aus dem witterungsbedingten Einbruch zu Jahresbeginn und den weitgehend ausbleibenden Aufholeffekten im

Abbildung 2.9

Bauinvestitionen

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

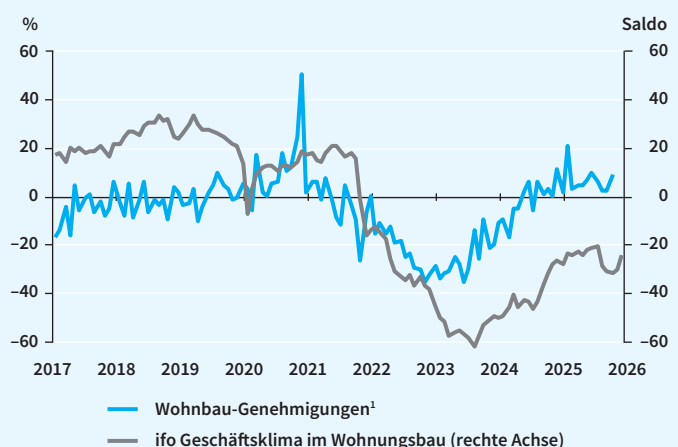
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

Abbildung 2.10

Indikatoren für den Wohnbau

Veränderungen ggü. Vorjahr



¹ Anzahl der Gebäude und Baumaßnahmen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo Institut; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2026

weiteren Jahresverlauf ergibt (Tabelle 2.12, Seite 48). Für die Jahre 2027 und 2028 ist mit moderaten Anstiegen um 1,4 % bzw. 0,7 % zu rechnen. Die Baupreise dürften auch im weiteren Jahresverlauf noch kräftig steigen, bevor sich die Dynamik ab dem kommenden Jahr wieder leicht abflacht.

Ausrüstungsinvestitionen zwischen Staatsimpuls und privater Schwäche

Die Ausrüstungsinvestitionen gingen in den ersten beiden Quartalen 2026 erneut deutlich zurück (Abbildung 2.11, Seite 49). Dabei war die Dynamik weiterhin von gegenläufigen Entwicklungen der privaten und öffentlichen Investitionstätigkeit geprägt. Während im ersten Quartal ein deutliches Minus der öffentlichen Ausrüstungen ausschlaggebend war, wohl auch als Folge einer Normalisierung nach einem starken Anstieg zu Jahresende 2025, gingen im zweiten Quartal die privaten Ausrüstungsinvestitionen zurück. Im Zuge des Iran-Krieges und der steigenden Energiepreise nahm die Unsicherheit der Unternehmen laut ifo Konjunkturumfragen im März und April merklich zu und dämpfte wohl die ohnehin verhaltene Investitionsbereitschaft.

Für die zweite Jahreshälfte lassen die Frühindikatoren weiterhin nur eine schwache Entwicklung der privaten Ausrüstungsinvestitionen erwarten. So lag die Produktion der Investitionsgüterhersteller im Juli um 2,5 % und der Umsatz um 0,6 % unter dem Niveau des Vorquartals. Immerhin hat sich die Stimmung der Investitionsgüterhersteller über den Sommer wieder etwas aufgehellt: Die Einschätzung der Geschäftslage verbesserte sich gemäß Umfragen deutlich und lag im August erstmals seit über zwei Jahren per Saldo im positiven Bereich. Auch die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe nahm zuletzt weiter zu, und die ifo Geschäftsunsicherheit sank. Daher dürften sich die privaten Ausrüstungen nach einem weiteren Rückgang im dritten Quartal zum Jahresende stabilisieren.

Ab dem Jahreswechsel ist mit einer moderaten Ausweitung der privaten Ausrüstungsinvestitionen zu rechnen. Die Standortschwächen dürften die Investitionsbereit-

schaft der Unternehmen – insbesondere in der Industrie – weiterhin belasten. So haben sich die Auftragseingänge der Investitionsgüterhersteller aus dem Inland ohne Großaufträge zuletzt lediglich stabilisiert und deuten auf eine anhaltende Investitionszurückhaltung hin. Etwas günstigere Signale kommen derweil von der Finanzierungsseite: Die Kreditnachfrage der Unternehmen hat trotz verschlechterter Finanzierungsbedingungen zuletzt etwas angezogen. Zum Jahresende 2027 dürfte zudem das Auslaufen der steuerlichen Abschreibungsvergünstigungen („Investitionsbooster“) zu Vorzieheffekten führen. Entsprechend ist zu Beginn des Jahres 2028 mit einer vorübergehend gedämpften Investitionstätigkeit zu rechnen. Für das laufende Jahr ergibt sich für die privaten Ausrüstungsinvestitionen eine kräftige Expansionsrate von 3,8 %, die allein auf einen ungewöhnlich starken Anstieg im ersten Quartal zurückgeht. Für die kommenden beiden Jahre rechnen die Institute mit Anstiegen von nur noch 0,9 % bzw. 0,5 %. Die öffentlichen Ausrüstungsinvestitionen dürften in der zweiten Jahreshälfte dieses Jahres kräftig zulegen und auch in den kommenden beiden Jahren robust steigen. Die Bereichsausnahme von der Schuldenbremse für Verteidigungsausgaben ermöglicht eine starke Ausweitung der Investitionen in diesem Bereich. Da die Rüstungsindustrie nahe an ihrer Kapazitätsgrenze produziert, dürften die Preise für öffentliche Investitionsgüter künftig etwas stärker anziehen als die für die übrigen Ausrüstungsgüter. Insgesamt ist zu erwarten, dass die öffentlichen Ausrüstungsinvestitionen in diesem Jahr aufgrund des ungewöhnlich starken Schlussquartals 2025 im Jahresvergleich um 10,9 % schrumpfen. In den Jahren 2027 und 2028 werden sie wohl erneut kräftig um 25,8 % bzw. 17,0 % zulegen.

Die Institute erwarten für die gesamten Ausrüstungsinvestitionen einen Zuwachs in diesem Jahr um 1,6 %. Im Jahr 2027 dürften sie um 4,2 % und im Jahr 2028 um 3,0 % steigen.

Die Investitionen in sonstige Anlagen, zu denen Investitionen in Software sowie in Forschung und Entwicklung zählen, werden im Prognosezeitraum wohl weiterhin robust zulegen. Trotz der verhaltenen Industriekonjunktur dürften die fortschreitende Digitalisierung und insbesondere die zunehmende Nutzung von KI diesem Bereich Impulse verleihen. Die Institute erwarten Anstiege der Investitionen in sonstige Anlagen um 2,1 % in diesem Jahr sowie um 2,8 % bzw. 3,1 % in den Jahren 2027 und 2028. Wie in der Vergangenheit dürften die privaten Unternehmen ihre Investitionen dabei stärker ausweiten als die öffentliche Hand, deren Investitionen vor dem Hintergrund knapper Haushaltsmittel im Prognosezeitraum wohl nur schwach zunehmen werden.

Die Unternehmensinvestitionen als Summe der privaten Investitionen in Ausrüstungen, sonstige Anlagen und den Wirtschaftsbau dürften im Jahr 2026 um 2,6 % und in den beiden Folgejahren um 1,6 % bzw. 1,4 % ausgeweitet werden.

Tabelle 2.12

Bauinvestitionen

	2025	2024	2025	2026	2027	2028
	Anteile in %	Veränderung ggü. dem Vorjahr in %, preisbereinigt				
Wohnbauten	58,8	-4,9	-2,4	-1,8	0,8	0,2
Nichtwohnbauten	41,2	1,5	1,1	-0,3	2,4	1,5
Gewerblicher Bau	23,7	-3,0	-0,9	0,0	1,0	0,6
Öffentlicher Bau	17,5	8,6	3,9	-0,8	4,3	2,8
Bauinvestitionen	100,0	-2,4	-1,0	-1,2	1,4	0,7

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2026 bis 2028: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

Energiepreisanstiege dämpfen Konsumdynamik bis in das kommende Jahr hinein

Der Anstieg des privaten Konsums hat sich merklich abgeschwächt. Im zweiten Quartal lag sein Niveau – bei größeren Schwankungen im Winterhalbjahr – kaum mehr über dem des Vorjahres. In den vergangenen beiden Jahren war der private Konsum noch um 1,4 % bzw. 1,3 % gestiegen (Abbildung 2.12, Seite 49).

Die hohen Zuwachsraten der Vorjahre waren auch Nachholeffekten geschuldet, denn die verfügbaren Einkommen haben verzögert auf den starken heimischen Preisauftrieb der Jahre 2022 und 2023 reagiert, sodass sie in realer Rechnung – bei wieder nachlassender Inflation – im Jahr 2024 kräftig gestiegen waren. Seit März dieses Jahres haben hingegen die Kaufkrafteinbußen infolge der Energiepreisanstiege erste Spuren hinterlassen.

Da die Verteuerung der importierten Energierohstoffe die Terms of Trade verschlechtert, korrespondiert der Energiepreisauftrieb nicht mit entsprechend steigenden nominalen Einkommen im Inland und wird vor dem Hintergrund der in der vorliegenden Prognose getroffenen Annahme über den weiteren Verlauf der Energiepreise den Anstieg der Kaufkraft der privaten Haushalte in den kommenden Quartalen weiter dämpfen.

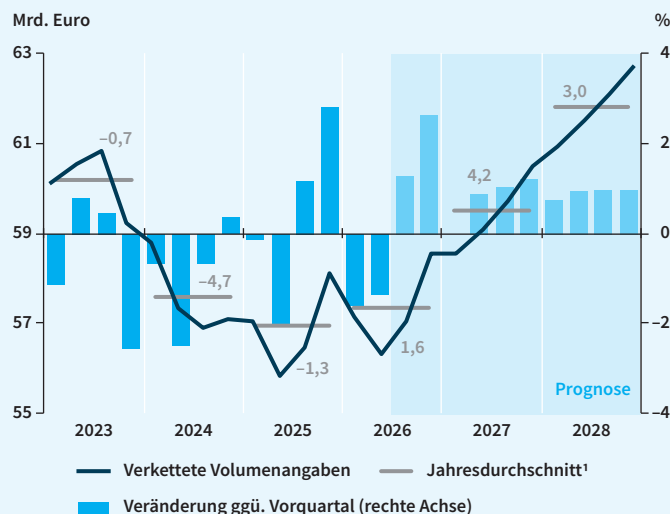
Für das dritte Quartal deuten die Frühindikatoren auf eine anhaltend schwache Dynamik des privaten Konsums hin. Das Konsumklima hat sich im August wieder etwas erholt und dem vor Beginn des Iran-Krieges verzeichneten Niveau angenähert. Auch das ifo Geschäftsklima im Einzelhandel hat seinen deutlichen Rückgang nach dem Kriegsbeginn wieder größtenteils wettgemacht. Allerdings beurteilen per Saldo deutlich mehr Unternehmen ihre Geschäftslage als schlecht und zeigen sich für die kommenden Monate pessimistisch. Die Einzelhandelsumsätze sind im Juli mit dem Wegfall des Tankrabatts und dem resultierenden deutlichen Rückgang des Umsatzes an Tankstellen spürbar zurückgegangen und befanden sich deutlich unter dem Niveau des zweiten Quartals.

Die Bruttolöhne und -gehälter werden im gesamten Prognosezeitraum mit Raten von knapp 4 % voraussichtlich langsamer steigen als im Jahr 2025. Die Nettolöhne und -gehälter werden dagegen zunächst etwa in unverändertem Tempo zulegen, weil im Jahr 2025 der Wegfall der Inflationsausgleichsprämie belastete. Ab dem kommenden Jahr schmälern die deutlich steigenden Sozialbeiträge und die Effekte der nicht hinreichend ausgeglichenen kalten Progression jedoch zunehmend die Nettoeinkommen der privaten Haushalte. Die monetären Sozialleistungen werden im Jahr 2027 ihr hohes Expansionstempo von fast 5 % aus dem laufenden Jahr nicht fortsetzen, auch aufgrund der Wohngeldreform und der Besserung am Arbeitsmarkt. Im Jahr 2028 werden sie mit der Auszahlung der Mütterrente III wieder in etwas höherem Tempo ausgeweitet. Die übrigen Primäreinkommen werden voraus-

Abbildung 2.11

Investitionen in Ausrüstungen

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

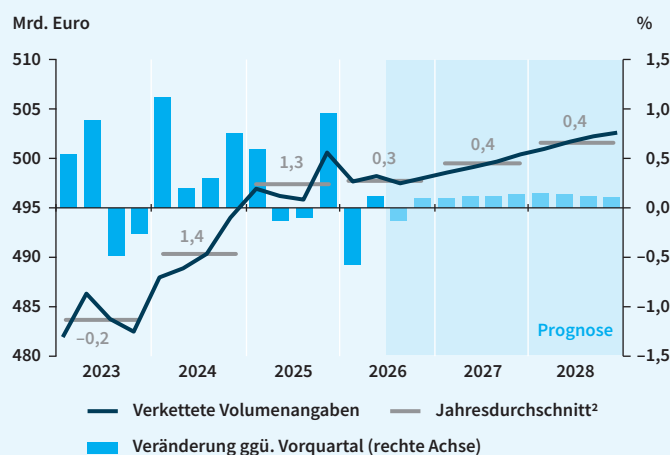
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

Abbildung 2.12

Konsumausgaben der privaten Haushalte¹

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



¹ Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

² Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

sichtlich entsprechend der wirtschaftlichen Dynamik zunächst aufwärtsgerichtet sein und im Jahr 2028 sinken.

Vor diesem Hintergrund dürften die nominal verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im laufenden Jahr um 3,2 % und im Jahr 2027 um 3,7 % zulegen. Im Jahr 2028 wird sich der Anstieg wohl auf 2,4 % verringern, unter anderem aufgrund eines kräftigen Anstiegs der Rentenbeitragssätze. Die real verfügbaren Einkommen dürften in allen Prognosejahren mit Raten von knapp 0,5 % steigen. Während im laufenden und im kommenden Jahr der hohe Preisauftrieb für Konsumgüter die Kaufkraft der privaten Haushalte dämpft, halten sich der im Jahr 2028 deutlich langsamere Preisauftrieb und der geringere nominale Einkommensanstieg in etwa die Waage.

Saisonbereinigt verharrte die Sparquote in den ersten beiden Quartalen bei 10,1 %. Vom Iran-Krieg dürften gegenläufige Einflüsse darauf ausgehen. So werden wohl einige Haushalte ihre Sparquote verringern, um ihren Konsum trotz der energiebedingten Preisanstiege nicht einschränken zu müssen. Andere Haushalte dürften dagegen ihre Sparquote aufgrund der durch den Iran-Krieg gestiegenen Unsicherheit erhöhen. Vor diesem Hintergrund rechnen die Institute damit, dass sich die Sparquote im Projektionszeitraum kaum verändern und sich damit in der Nähe ihres langfristigen Durchschnitts bewegen wird.

Alles in allem dürfte der private Konsum nach einem leichten Rückgang im dritten Quartal im weiteren Verlauf angesichts der moderaten Zuwächse der real verfügbaren Einkommen wieder leicht expandieren, aber verhalten bleiben. Insgesamt rechnen die Institute mit Anstiegen des privaten Konsums von 0,3 % für das laufende Jahr und jeweils 0,4 % für die Jahre 2027 und 2028.

Staatskonsum mit etwas weniger Schwung

In der Tendenz expandiert der Staatskonsum seit mehreren Jahren in hohem Tempo. Maßgeblich waren im Winterhalbjahr Ausgaben für Gesundheits- und Pflegedienstleistungen sowie die deutliche Ausweitung von Vorleistungskäufen, die in Beziehung zu den steigenden Verteidigungsausgaben stehen dürften. Im zweiten Quartal 2026 hat sich das Tempo bei den Vorleistungskäufen deutlich verlangsamt. Für den weiteren Verlauf des Jahres rechnen die Institute aber damit, dass sich die expansive Grundtendenz wieder durchsetzen wird. Zwar dürften die Sparpakete in den Sozialversicherungen im Jahr 2027 den Zuwachs des Staatskonsums auf 1,3 % nach 2,9 % im Jahr 2026 dämpfen. Da aber weiterhin die Verteidigungsausgaben deutlich anziehen, wird das Plus – getragen von Vorleistungskäufen und im zunehmenden Maße auch von Abschreibungen – spürbar bleiben und im Jahr 2028 angesichts geringerer Konsolidierungsbemühungen in den Sozialversicherungen nochmals um 1,6 % zunehmen.

Arbeitsmarkt erholt sich mit Verzögerung

Die gesamtwirtschaftliche Erholung ist bisher noch nicht am Arbeitsmarkt angekommen. Die Erwerbstätigkeit ist seit rund anderthalb Jahren rückläufig; in den vergangenen vier Quartalen sank sie saisonbereinigt jeweils um etwa 50 000 Personen. Zudem hat das Statistische Bundesamt die Erwerbstätigenzahlen der vergangenen Jahre deutlich nach unten revidiert; für das erste Quartal 2026 beläuft sich die Abwärtsrevision auf 110 000 Personen, wovon 102 000 auf den Bereich der Sonstigen Dienstleister entfielen. Derweil setzten sich die branchenspezifischen Trends fort: Seit Mitte 2023 wurden im Verarbeitenden Gewerbe knapp 400 000 Stellen abgebaut, während im Bereich Öffentliche Dienstleister, Erziehung und Gesundheit mehr als 500 000 Stellen aufgebaut wurden. Auch nach Beschäftigungsart zeigt sich weiterhin das gewohnte Bild: Die Zahl der Selbstständigen und der ausschließlich geringfügig Beschäftigten setzten ihren Abwärtstrend fort, während die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung nur leicht zurückging. Seit Anfang 2022 ging dabei die Zahl der Beschäftigten mit deutscher Staatsangehörigkeit zurück, während die Zahl derer mit ausländischer Staatsangehörigkeit weiter stieg.

Die Arbeitslosigkeit ist seit einem Jahr nur noch geringfügig gestiegen. Im August lag die Zahl der registrierten Arbeitslosen saisonbereinigt bei knapp drei Millionen Personen; die Arbeitslosenquote betrug 6,4 %. Während die Arbeitslosigkeit im konjunkturreagiblen Rechtskreis SGB III unvermindert zunahm, ging sie im Rechtskreis SGB II zurück. Hinter diesem Rückgang dürfte vor allem ein migrationsbedingter Effekt stehen: Da seit rund zwei Jahren weniger Menschen aus den Hauptasylherkunftsländern (insbesondere aus Syrien und Afghanistan) nach Deutschland kommen, sinkt auch die Zahl der Arbeitslosen mit einer Staatsangehörigkeit dieser Länder. Die konjunkturelle Kurzarbeit nahm in den vergangenen Monaten ab und lag mit 140 000 Personen im Juni etwa 55 000 Personen unter dem Vorjahreswert.

Die Frühindikatoren senden noch keine eindeutigen Signale für eine Wende am Arbeitsmarkt. Zwar ist das ifo-Beschäftigungsbarometer im August kräftig gestiegen – die Beschäftigungspläne haben sich dabei vor allem im Verarbeitenden Gewerbe deutlich verbessert. Der Indikator verbleibt jedoch weiterhin im negativen Bereich, sodass nach wie vor mehr Unternehmen einen Stellenabbau als einen -aufbau planen. Das IAB-Arbeitsmarktbarometer stagnierte zuletzt: Während sich dessen Beschäftigungskomponente in den vergangenen Monaten verschlechterte, verbesserte sich die Einschätzung der Arbeitsagenturen zur Entwicklung der Arbeitslosigkeit für die kommenden drei Monate leicht. Die Zahl der gemeldeten offenen Stellen hat sich seit einigen Monaten kaum verändert.

Vor diesem Hintergrund erwarten die Institute für die kommenden Monate noch keine nennenswerte Veränderung am Arbeitsmarkt. Im weiteren Verlauf dürfte die

gesamtwirtschaftliche Erholung zu einem leichten Rückgang der Arbeitslosigkeit führen (Abbildung 2.13, Seite 51). Auf Jahresbasis ist zu erwarten, dass die Zahl der registrierten Arbeitslosen im laufenden Jahr um 42 000 Personen steigt, bevor sie im kommenden Jahr um 71 000 Personen und im Jahr 2028 um 183 000 Personen zurückgehen dürfte. Die hieraus resultierenden Arbeitslosenquoten betragen im Durchschnitt des laufenden Jahres 6,4 % sowie 6,2 % und 5,8 % in den Jahren 2027 und 2028 (Tabelle 2.13, Seite 51). Die Erwerbstätigkeit dürfte im laufenden Jahr nochmals zurückgehen (Abbildung 2.14, Seite 52). Erst im Verlauf des kommenden Jahres wird sie voraussichtlich wieder zulegen, allerdings nur geringfügig, da das Erwerbspersonenpotenzial demografiebedingt weiter schrumpft und die wirtschaftliche Dynamik allmählich wieder nachlässt (Abbildung 2.15, Seite 52).

Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen wurde im Zuge der Revision des Statistischen Bundesamtes für die vergangenen zwei Jahre nach oben revidiert; entsprechend fällt auch das gesamte Arbeitsvolumen trotz der niedrigeren Erwerbstätigenzahl höher aus als bislang ausgewiesen. Die Arbeitszeit dürfte nach einem Anstieg um 0,4 % im Jahr 2026 im kommenden Jahr um weitere 0,1 % zulegen, bevor sie 2028 um 0,5 % zurückgeht. Dabei wirken deutliche Kalendereffekte, die die Arbeitszeit in den Jahren 2026 und 2027 um 0,3 bzw. 0,1 Prozentpunkte erhöhen und im Jahr 2028 um 0,4 Prozentpunkte dämpfen.

Effektivverdienste steigen weiter spürbar

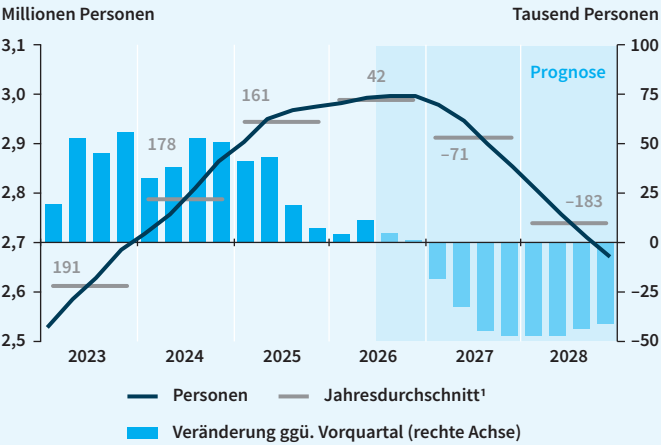
Für das laufende Jahr zeichnet sich bei den Tarifverdiensten erneut ein moderater Anstieg ab. Mit den kürzlich erzielten Pilotabschlüssen im Einzelhandel sowie im Groß- und Außenhandel stehen die Tarifverträge in den großen Tarifbereichen für das laufende Jahr weitestgehend fest.⁹ Zwar läuft der Vertrag in der Metall- und Elektroindustrie im Herbst aus, jedoch wird der neue Abschluss aufgrund des späten Zeitpunkts im laufenden Jahr keinen großen Einfluss auf die Tarifverdienste mehr haben. Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass die Tarifverdienste insgesamt im Durchschnitt dieses Jahres um 2,6 % zulegen werden, nach 2,7 % im vergangenen Jahr (Tabelle 2.14, Seite 53). Im Zuge der Belebung der wirtschaftlichen Aktivität dürften die Tariflöhne etwas dynamischer steigen, da sich der Verteilungsspielraum für Lohnzuwächse ausweitete. Die Institute erwarten, dass die Tariflöhne in den kommenden beiden Jahren um je 2,8 % angehoben werden.

Der kräftige Anstieg der Effektivverdienste hat sich im ersten Halbjahr des laufenden Jahres fortgesetzt (4,3 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum). Dementsprechend blieb die Lohndrift außergewöhnlich hoch. Dies lässt sich angesichts schwacher Arbeitsnachfrage und gestiegener Arbeitslosigkeit nur schwer erklären. Einen Beitrag könnten hohe Abfindungen geleistet haben, die aufgrund von Unternehmensrestrukturierungen insbesondere im

⁹ Die Institute nehmen an, dass diese Pilotabschlüsse von den übrigen Tarifbezirken übernommen werden.

Abbildung 2.13

Arbeitslose
Saisonbereinigt



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in tausend Personen.
Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

Tabelle 2.13

Arbeitsmarktbilanz

Jahresdurchschnitte in tausend Personen

	2024	2025	2026	2027	2028
Arbeitsvolumen (Mio. Stunden)	61 817	61 309	61 292	61 321	61 134
Erwerbstätige Inland	45 960	45 878	45 676	45 633	45 712
Arbeitnehmer	42 220	42 214	42 067	42 060	42 168
darunter:					
SV Beschäftigte	34 939	34 961	34 903	34 970	35 112
Geringfügig Beschäftigte	4 178	4 118	4 025	3 959	3 925
Selbstständige	3 740	3 665	3 609	3 573	3 544
Pendlersaldo	158	153	150	150	150
Erwerbstätige Inländer	45 802	45 725	45 527	45 483	45 562
Arbeitslose	2 787	2 948	2 991	2 920	2 737
Arbeitslosenquote ¹	6,0	6,3	6,4	6,2	5,8
Erwerbslose ²	1 490	1 666	1 713	1 655	1 536
Erwerbslosenquote ³	3,2	3,5	3,6	3,5	3,3

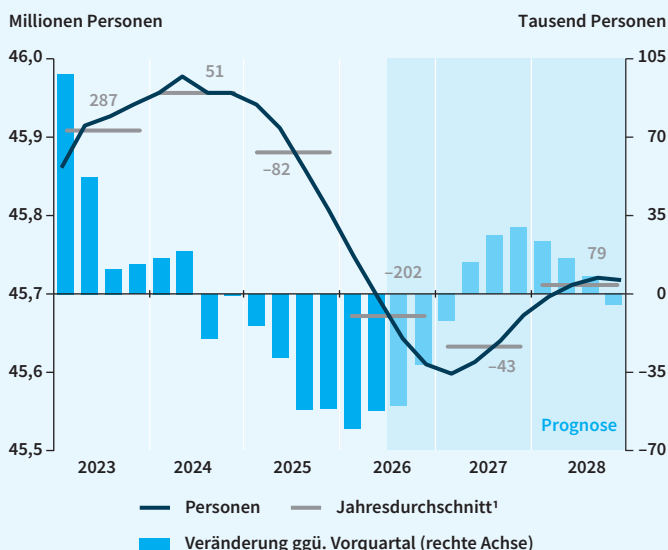
¹ Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit).
² Definition der ILO.
³ Erwerbslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer plus Erwerbslose).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2026 bis 2028: Prognose der Institute.
© GD Herbst 2026

Abbildung 2.14

Erwerbstätige

Inlandskonzept, saisonbereinigt



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in tausend Personen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

Verarbeitenden Gewerbe gezahlt wurden. Gemessen am Verhältnis von nominalen Lohnkosten zu nominaler Arbeitsproduktivität (reale Lohnstückkosten) fällt der Verteilungsspielraum für beschäftigungsneutrale Lohnzuwächse im Vergleich zum Frühjahrsgutachten größer aus. Dies ist auf die Revision der VGR zurückzuführen, aber auch auf die Zuwächse der Wertschöpfung im zurückliegenden Halbjahr, die höher als erwartet ausfielen. Alles in allem gehen die Institute nun von einem Anstieg der Effektivverdienste in Höhe von 4,2 % im laufenden Jahr aus, der sich auf 3,9 % im Jahr 2027 und 3,4 % im Jahr 2028 abschwächt. Folglich dürfte sich die Lohndrift in den kommenden Jahren zwar verringern, jedoch aufgrund der Erholung positiv bleiben.

Haushaltsdefizite erhöhen sich spürbar

Im Prognosezeitraum werden die Steuereinnahmen durchweg moderat steigen. Die Einnahmen aus der Lohnsteuer nehmen im Einklang mit der Lohnentwicklung mit Raten von über 4 % weiterhin kräftig zu. Zwar dämpft die Einkommensteuerreform, die zu Beginn des Jahres 2027 in Kraft treten soll, für sich genommen den Anstieg des Lohnsteueraufkommens, aber sie gleicht die kalte Progression nicht in Gänze aus. Die Entwicklung der gewinnabhängigen Steuern verläuft demgegenüber weniger dynamisch, was neben moderaten Gewinnen auf steuermindernde Rechtsänderungen zurückzuführen ist. So sinkt ab 2028 der Körperschaftsteuersatz stufenweise.

Die indirekten Steuern dürften im laufenden Jahr nur schwach steigen. Neben den geringen Zuwächsen bei der Umsatzsteuer, die sich aufgrund der Steuerbegünstigung für die Gastronomie und der schleppenden Entwicklung des privaten Konsums ergeben, verhindert der Tankrabbatt einen stärkeren Anstieg der Einnahmen. Im weiteren Prognosezeitraum dürften die indirekten Steuern wieder etwas stärker zulegen, da im Zuge der Konsolidierungsanstrengungen im Gesundheitssektor auch mehrere Lenkungssteuern erhöht werden.

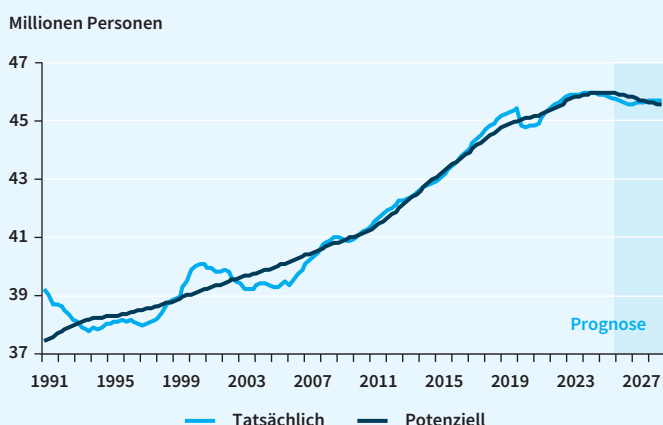
Einzelne Maßnahmen aus dem GKV-Paket beeinflussen auch die Entwicklung der Sozialbeitragseinnahmen, allerdings spielen die Anhebungen der Beitragssätze in verschiedenen Sozialversicherungszweigen eine noch gewichtigere Rolle. Im Jahr 2026 steigt der Zusatzbeitrag zur gesetzlichen Krankenversicherung und im Jahr 2027 der Kinderlosenzuschlag in der sozialen Pflegeversicherung. Im Jahr 2028 sorgt der Anstieg des Beitragssatzes in der Rentenversicherung bei konstant robusten Lohnzuwächsen für einen außergewöhnlich hohen Anstieg der Beitragseinnahmen.¹⁰

¹⁰ Trotz der aktuell hohen Defizite in der Arbeitslosenversicherung rechnen die Institute nicht damit, dass der Beitragssatz angehoben wird, da die sich bessernde Arbeitsmarktlage einen Budgetausgleich zum Ende des Prognosezeitraums möglich erscheinen lässt. Ferner gehen die Institute nicht davon aus, dass die Rückzahlung der zwischenzeitlich vom Bund gewährten Darlehen für die Beitragssatzgestaltung im Prognosezeitraum eine Rolle spielen wird.

Abbildung 2.15

Tatsächliche und potenzielle Erwerbstätige

Inlandskonzept, saisonbereinigt



Anmerkung: Die potenzielle Erwerbstätigkeit entspricht der Trend-Erwerbstätigkeit aus der Potenzialschätzung nach MODEM, von Jahres- auf Quartalsdaten umgerechnet mittels kubischer Interpolation.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

© GD Herbst 2026

Bei den Verkäufen des Staates ist wegen der teilweise angespannten Kassenlage der Gebietskörperschaften mit einer weiterhin positiven Entwicklung zu rechnen. So wurde zu Beginn des Jahres der Preis für das Deutschlandticket spürbar erhöht.

Die Entwicklung der sonstigen Übertragungen sowie der empfangenen Vermögenstransfers wird aufgrund des Auslaufens der NextGenerationEU-Zahlungen gedämpft. Die Vermögenstransfers werden in diesem Jahr sehr stark sinken, da zudem ein Sondereffekt bei der Erbschaftsteuer entfällt. In den nächsten Jahren dürfte wieder mit steigenden Einnahmen aus der Erbschaftsteuer zu rechnen sein.

Insgesamt steigen die Einnahmen im Jahr 2026 um 3,2 %, im Jahr 2027 um 4,4 % und im Jahr 2028 um 4,0 %. Die Einnahmenquote des Staates in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt sinkt infolge steuerlicher Entlastungen zunächst von 47,2 % im Jahr 2025 auf 46,7 % im Jahr 2027. Im darauffolgenden Jahr erreicht sie mit 47,3 % aufgrund von Beitragssatzerhöhungen etwa wieder das Niveau des Jahres 2025 (Tabelle 2.15, Seite 53).

Die Ausgaben der öffentlichen Hand dürften über den gesamten Prognosezeitraum trotz erster Konsolidierungsmaßnahmen mit hohem Tempo zulegen. Zwar fallen die Expansionsraten etwas geringer aus als in den beiden Vorjahren, sie übersteigen jedoch weiterhin die des nominalen Bruttoinlandsprodukts spürbar. Bei den Arbeitnehmerentgelten verlangsamt sich der Anstieg angesichts moderater Tariflohnabschlüsse, obwohl die zunehmende Rekrutierung bei der Bundeswehr sowie die Reform der Beamtenbesoldung, die im Bund und in vielen Ländern

Tabelle 2.14

Zur Entwicklung der Löhne

Inlandskonzept, Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	2024	2025	2026	2027	2028
Durchschnittliche Arbeitszeit	0,5	-0,5	0,6	0,3	-0,4
Verdienst je Arbeitnehmer	5,2	4,4	4,2	3,9	3,4
Verdienst je Stunde	4,7	4,9	3,5	3,6	3,8
Lohn drift (Arbeitnehmer)	0,5	1,7	1,6	1,1	0,6
Tariflohn (Monat)	4,7	2,7	2,6	2,8	2,8

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2026 bis 2028: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

zu Mehrausgaben führt, dem entgegenwirken. Sukzessive dämpfend dürfte zudem die angespannte Kassenlage, die inzwischen alle Teilbereiche des Staates außer die Verteidigung erfasst, auf die Personalausgaben wirken. Der zunächst noch sehr kräftige Anstieg der Ausgaben für soziale Sachleistungen wird sich voraussichtlich ebenfalls im kommenden Jahr spürbar abschwächen. Hierzu tragen insbesondere Leistungskürzungen in der Kranken- und Pflegeversicherung bei. Im Jahr 2028 dürfte die Dynamik reformbedingt moderat bleiben.

Bei den sonstigen laufenden Übertragungen, unter denen Zahlungen an die EU und Entwicklungshilfen zu den größten Posten gehören, ist für das laufende Jahr zunächst ein deutliches Plus zu erwarten. Im Jahr 2027 dürfte sich der Anstieg abschwächen und 2028 nahezu zum Erliegen kommen. Maßgeblich für die Entwicklung sind insbeson-

Tabelle 2.15

Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren¹

In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in %

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungs-saldo	Bruttoschulden-stand	nachrichtlich: Zinssteuerquote²
	insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:				
		Steuern	Nettosozialbeiträge		Zinsausgaben	Bruttoinvestitionen			
2019	46,6	24,0	16,8	45,3	0,8	2,7	1,3	58,3	3,3
2020	46,4	23,0	17,5	50,7	0,6	3,0	-4,4	67,5	2,8
2021	47,1	24,2	17,0	50,3	0,6	2,8	-3,2	67,4	2,4
2022	46,5	24,0	16,6	48,3	0,7	2,9	-1,9	64,1	2,9
2023	45,5	22,6	16,7	47,7	0,9	2,9	-2,2	61,8	3,9
2024	46,2	22,7	17,3	49,0	1,0	3,2	-2,8	61,4	4,6
2025	47,2	22,8	18,2	50,2	1,1	3,4	-3,0	62,7	4,8
2026	46,8	22,4	18,2	50,9	1,2	3,3	-4,1	64,3	5,2
2027	46,7	22,4	18,3	51,1	1,3	3,6	-4,3	65,8	5,7
2028	47,3	22,4	18,9	52,0	1,4	3,8	-4,7	68,8	6,3

¹ In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

² Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen.

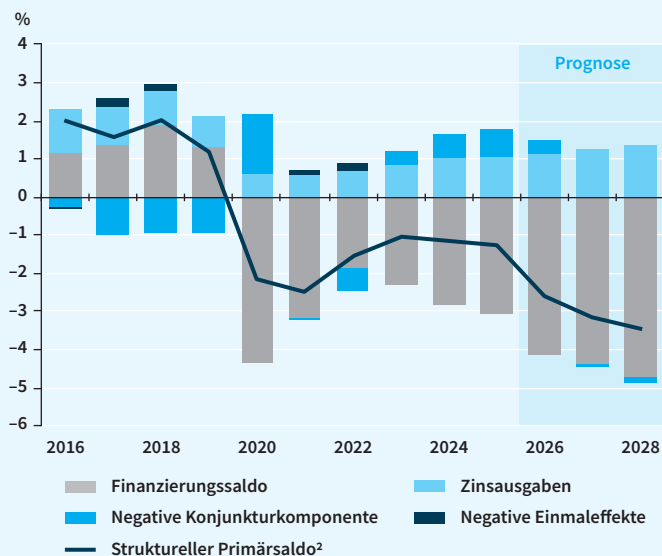
Quellen: Statistisches Bundesamt; 2026 bis 2028: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

Abbildung 2.16

Struktureller Primärsaldo

In Relation zum nominalen Produktionspotenzial¹



¹ Potenzialschätzung nach MODEM.

² Der strukturelle Primärsaldo ergibt sich als Summe der Säulen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2026 bis 2028: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

dere die Zahlungen an die EU.¹¹ Hinzu kommen Zahlungen zur Förderung des privaten E-Autoerwerbs. Die monetären Sozialleistungen werden im laufenden und im kommenden Jahr zwar weniger stark als 2025, aber weiterhin merklich zulegen. Die Verlangsamung ist vor allem auf die bessere Arbeitsmarktlage sowie auf Eingriffe unter anderem beim Wohn- und Elterngeld zurückzuführen. Der weiterhin deutliche Anstieg wird vor allem von den Rentenausgaben getragen. Diese dürften sich 2028 aufgrund der Auszahlung der sogenannten Mütterrente III nochmals beschleunigen, zumal die Ansprüche für das Jahr 2027 nachträglich ausgezahlt werden.

Spürbar zunehmen dürften im gesamten Prognosezeitraum auch die Vermögensübertragungen. Sie werden aus Mitteln des KTF sowie zunehmend direkt aus dem SVIK finanziert. Aufgrund der Bezuschussung der Netzentgelte verzeichnen die Subventionen im laufenden Jahr einen deutlichen Anstieg; für die Folgejahre sind hier hingegen keine größeren Veränderungen absehbar. Die Zinsausgaben dürften über den gesamten Prognosezeitraum angesichts steigender Schuldenstände und spürbar höherer Renditen auf Staatsanleihen deutlich zunehmen.

Bei den Bruttoinvestitionen des Staates ist für das Jahr 2026 hingegen zunächst mit einem Rücksetzer zu rechnen. Im Vorjahr hatten sie aufgrund eines Ausrüstungsausreißers im vierten Quartal 2025 besonders kräftig

¹¹ Die Einschätzung basiert auf den aktuellen Planzahlen, die wegen des nicht vorliegenden EU-Haushalts für das Jahr 2028 mit erhöhter Unsicherheit behaftet sind.

Tabelle 2.16

Finanzierungssaldo, struktureller Finanzierungssaldo und struktureller Primärsaldo des Staates

In Relation zum Bruttoinlandsprodukt bzw. zum Produktionspotenzial in %

	EU-Methode ¹				Modifizierte EU-Methode (MODEM) ¹			
	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	-3,0	-4,1	-4,3	-4,7	-3,0	-4,1	-4,3	-4,7
- Konjunkturkomponente ²	-1,1	-0,7	-0,4	-0,4	-0,6	-0,3	0,1	0,2
= konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-1,9	-3,3	-3,9	-4,3	-2,4	-3,8	-4,4	-4,9
- Einmaleffekte ³	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= struktureller Finanzierungssaldo	-1,9	-3,3	-3,9	-4,3	-2,4	-3,8	-4,4	-4,9
+ Zinsausgaben	1,1	1,1	1,3	1,4	1,1	1,2	1,3	1,4
= struktureller Primärsaldo	-0,8	-2,2	-2,7	-2,9	-1,3	-2,6	-3,1	-3,5
Veränderung des strukturellen Primärsaldos gegenüber dem Vorjahr	0,0	-1,4	-0,5	-0,2	-0,2	-1,3	-0,5	-0,4
Nachrichtlich: struktureller Finanzierungssaldo in Mrd. Euro	-86,9	-160,2	-195,2	-217,5	-109,3	-179,7	-215,8	-248,0

¹ Für eine Erläuterung der EU-Methode und der modifizierten EU-Methode vergleiche Kapitel 3.

² Berechnet mit einer Budgetsemielastizität von 0,504.

³ Auswirkungen von Gerichtsurteilen.

Anmerkung: Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Einmaleffekte, Zinsausgaben, Konjunkturkomponente, konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo, struktureller Finanzierungssaldo und struktureller Primärsaldo in Relation zum Produktionspotenzial.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

© GD Herbst 2026

zugelegt. Im weiteren Verlauf dürften die Bruttoinvestitionen jedoch wieder deutlich anziehen. Treibende Kraft sind dabei vor allem die Ausrüstungsinvestitionen im Verteidigungsbereich, zudem sind solide Zuwächse bei den sonstigen Anlagen zu verzeichnen. Bei den Bauinvestitionen dürften die Mittel des SVIK dagegen eher zur Stabilisierung des Niveaus beitragen als große zusätzliche Impulse zu setzen. Die steigenden Verteidigungsausgaben führen zudem über den gesamten Prognosehorizont zu höheren Vorleistungskäufen, die entsprechend deutlich expandieren.

Insgesamt dürften die Ausgaben des Staates im laufenden Jahr um 5,5 % und in den kommenden beiden Jahren um 4,9 bzw. 4,6 % zulegen. Die Ausgabenquote steigt damit von 50,2 % im Jahr 2025 auf 52,0 % im Jahr 2028.

Das Finanzierungsdefizit erhöht sich von 3,0 % im Jahr 2025 auf 4,7 % im Jahr 2028 (Tabelle 2.16, Seite 54). Der strukturelle Finanzierungssaldo in Relation zum Produktionspotenzial (MODEM) verschlechtert sich von –2,4 % im Jahr 2025 auf –4,9 % im Jahr 2028. Das strukturelle Primärdefizit steigt im laufenden und im kommenden Jahr, womit die Finanzpolitik ausweislich der Saldenmethode expansiv ausgerichtet ist (Abbildung 2.16, Seite 54). Damit besteht eine Diskrepanz zur Maßnahmenmethode, der zufolge die Finanzpolitik 2028 leicht restriktiv ausgerichtet ist. Der Grund ist, dass die gesetzlichen Rentenleistungen sowie die Ausgaben anderer Sozialversicherungen auch ohne Maßnahmen stärker als das Produktionspotenzial steigen, was sich auf den Saldo auswirkt, aber nicht von der Maßnahmenmethode erfasst wird.¹² Der Bruttoschuldenstand legt von rund 63 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2025 auf 69 % im Jahr 2028 zu.

Die Nettoprimärausgaben des Staates steigen im gesamten Prognosezeitraum, selbst unter Einbeziehung der Ausweichklausel Verteidigung, stärker als vom beschlossenen Ausgabenpfad vorgesehen (Tabelle 2.17, Seite 55). Die Kontrollgröße überschreitet in den Jahren 2027 und 2028 die zulässigen 0,3 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Die Maßgabe für die kumulierte Kontrollgröße wird mit 0,6 % im Jahr 2028 noch eingehalten. Angesichts der für das Jahr 2029 vorgesehenen Referenzgröße des Ausgabenzuwachses von 1,6 % und der wahrscheinlich schon voll ausgeschöpften Verteidigungsflexibilität dürfte das Überschreiten der Kontrollgröße in jenem Jahr nur durch eine massive Konsolidierungspolitik abgewendet werden können (Kapitel 4, Seite 64).

¹² Zu den Unterschieden zwischen Maßnahmenmethode und Veränderung des strukturellen Primärsaldos als Indikator für die finanzpolitische Ausrichtung siehe **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose**: Aufschwung festigt sich trotz weltwirtschaftlicher Risiken, Frühjahr 2017, Halle (Saale), 2017, Kapitel 5.

Tabelle 2.17

Nettoprimärausgaben

Mrd. Euro

	2025	2026	2027	2028
(1) Staatsausgaben	2 274,4	2 398,6	2 516,9	2 632,3
(2) – Zinsausgaben	49,0	54,8	62,5	71,2
(3) – zyklische Arbeitsmarktausgaben (COFOG) ¹	2,2	4,0	1,4	–3,7
(4) – Ausgaben für Programme der EU ²	7,8	11,9	9,0	9,0
(5) – nationale Ausgaben Ko-Finanzierung EU ²	1,6	2,0	2,7	3,0
(6) – ausgabeseitige Einmaleffekte	0,0	0,0	0,0	0,0
(7) = Nettoprimärausgaben (NPA) vor diskretionären einnahmenseitigen Maßnahmen	2 213,9	2 326,0	2 441,3	2 552,8
(8) absolute Veränderung NPA	116,3	112,1	115,4	111,5
(9) – diskretionäre einnahmenseitige Maßnahmen	29,2	4,7	9,8	17,5
(10) = bereinigte abs. Veränderung NPA	87,1	107,4	105,6	94,0
(11) Zuwachsrate NPA: (10) relativ zu (7) aus T-1 in %	4,2	4,9	4,5	3,8
(12) Ausgabenpfad mit nationaler Ausnahmeregelung laut FSP in %	4,4	4,5	2,3	1,7
(13) Differenz Gemeinschaftsdiagnose und FSP in Prozentpunkten (11)–(12)	–0,2	0,4	2,2	2,1
(14) Differenz in Mrd. Euro	–5,2	7,8	52,1	52,5
(15) Differenz in Relation zum BIP in %	–0,1	0,2	1,1	1,0
(16) kumulierte Differenz in Mrd. Euro	–5,2	2,5	54,6	107,0
(17) kumuliert in Relation zum BIP in %	–0,1	0,1	1,1	2,1
(18) Ausweichklausel Verteidigung in Relation zum BIP in % ³	0,4	0,7	1,2	1,5
(19) Abweichung in Relation zum BIP in % (15) – Δ(18)	–0,5	–0,1	0,6	0,7
(20) Saldo des Kontrollkontos in Relation zum BIP in % (17) – (18)	–0,5	–0,6	–0,1	0,6

¹ Ab 2026 Prognose der Institute, bereinigt mit Hilfe der NAWRU.

² Ab 2026 Prognose der EU-Kommission.

³ 2025 und 2026 Angaben EU-Kommission; bis 2028 Aufwuchs auf Maximum (1,5%).

Quellen: AMECO; Statistisches Bundesamt; FSP; 2026 bis 2028: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2026

3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion

Schätzung des Produktionspotenzials

Die Institute schätzen das Produktionspotenzial mit einem Verfahren, das sich an dem der Europäischen Kommission orientiert (EU-Methode). Grundlage ist eine Cobb-Douglas-Produktionsfunktion, in die das potenzielle Arbeitsvolumen, der gesamtwirtschaftliche Kapitalstock und der Trend der totalen Faktorproduktivität (TFP) eingehen.¹ Das in Stunden gemessene Arbeitsvolumen ergibt sich aus der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der trendmäßigen Partizipationsquote, der strukturellen Erwerbslosenquote und dem Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen. Zusätzlich berechnen die Institute das Produktionspotenzial auch mit einer modifizierten Methode (modifizierte EU-Methode, MODEM), bei der Fortschreibungsmodelle an empirische Gegebenheiten in Deutschland angepasst werden, zum Beispiel für die Arbeitszeit, die Erwerbsbeteiligung und die TFP. Alle Modelle werden regelmäßig überprüft und aktualisiert. Die Institute stützen ihre Konjunktüreinschätzung auf die Ergebnisse der modifizierten EU-Methode. Die mittelfristige Projektion und die Konjunkturbereinigung öffentlicher Finanzkennziffern fußen auf der EU-Methode, um die Vergleichbarkeit mit der Finanzplanung des Bundes zu gewährleisten.

Für die Bevölkerungsentwicklung orientieren sich die Institute bei beiden Potenzialschätzmethoden an den Varianten G2-L2-W1 und G2-L2-W2 der vom Statistischen Bundesamt im Dezember 2025 veröffentlichten 16. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung, die jeweils eine moderate Entwicklung der Geburtenhäufigkeit und der Lebenserwartung unterstellen und sich nur in den Annahmen zum Wanderungssaldo unterscheiden (W1: „niedrig“, W2: „moderat“). Der Wanderungssaldo ging bereits im vergangenen Jahr deutlich zurück: Nach etwa 430 000 Personen im Jahr 2024 belief er sich im Jahr 2025 nur noch auf rund 235 000 Personen. Ohne Berücksichtigung der kriegsbedingten Nettozuwanderung aus der Ukraine, die in der vorliegenden Projektion weiterhin als Sondereffekt berücksichtigt wird, entsprach der Wanderungssaldo in etwa 150 000 Personen, den langfristig konstanten Wert der Variante W1. Im laufenden Jahr schwächte sich sowohl die kriegsbedingte Zuwanderung aus der Ukraine als auch die sonstige Zuwanderung weiter ab. Zudem stieg die Nettoauswanderung der deutschen Bevölkerung im ersten Halbjahr gegenüber dem Vorjahreszeitraum von

43 000 auf 60 000 Personen. Insgesamt dürfte die Nettozuwanderung im laufenden Jahr auf etwa 80 000 Personen zurückgehen. Ab dem Jahr 2027 gehen die Institute verfahrensgemäß davon aus, dass der Wanderungssaldo dem Niveau der Variante W1 entspricht. Somit wird die Nettozuwanderung im weiteren Verlauf auf 150 000 Personen taxiert.²

Die Partizipationsquoten werden seit der vermehrten Zuwanderung im Jahr 2015 für Geflüchtete und für die übrige Erwerbsbevölkerung separat betrachtet. Seit dem verstärkten Zuzug von ukrainischen Staatsbürgern wird auch deren Partizipationsquote in die der Geflüchteten einbezogen. Auf Grundlage von Daten zur Erwerbstätigkeit und Erwerbslosigkeit des IAB-Zuwanderungsmonitors leiten die Institute für ukrainische Geflüchtete eine Partizipationsquote ab, die seit dem Jahr 2022 von 47% auf inzwischen 68,7% (2026) zugenommen hat.³ Diese Quote steigt annahmegemäß bis zum Jahr 2028 auf 75% und bleibt dann auf diesem Niveau.⁴ Für alle Geflüchteten beläuft sich die Partizipationsquote für das laufende Jahr voraussichtlich auf etwa 71%. Die Partizipationsquote der übrigen Erwerbsbevölkerung wird in der mittleren Frist nach MODEM anhand eines Alterskohortenmodells fortgeschrieben. Dies trägt dem demografischen Umstand Rechnung, dass das Gewicht von jüngeren Alterskohorten mit hoher Erwerbsbeteiligung abnimmt und sich hin zu älteren Kohorten mit deutlich niedrigerer Erwerbsbeteiligung verschiebt. Die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote ergibt sich als gewichteter Durchschnitt der als strukturell interpretierten Partizipationsquote der

² Das Vorgehen orientiert sich an dem des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie, wonach der Abstand zwischen dem tatsächlichen Wanderungssaldo und den Annahmen der Varianten W1 und W2 über den Projektionszeitraum hinweg konstant gehalten wird. Da die Variante W1 dasjenige Bevölkerungsszenario mit dem geringsten unterstellten Wanderungssaldo darstellt, bildet sie zugleich die Untergrenze der Wanderungsannahmen. Wird, wie im laufenden Jahr, dieser Wert unterschritten, gilt für den weiteren Projektionszeitraum unmittelbar die Annahmen der Variante W1.

Bundesministerium für Wirtschaft und Energie: Der wissenschaftliche Beteiligungsprozess zur Potenzialschätzung in der 20. Legislaturperiode: Ergebnisse der Evaluierung und Ausblick, Kasten 4, 2025, Schlaglichter der Wirtschaftspolitik: 03.2025.

³ Die Partizipationsquote ergibt sich aus einem Anstieg der Erwerbstätigkeit unter allen ukrainischen Staatsbürgern und einem Anstieg der Arbeitslosigkeit im Verhältnis zur Nettozuwanderung im erwerbsfähigen Alter (IAB-Zuwanderungsmonitor, verschiedene Ausgaben).

⁴ Ein solcher Anstieg erscheint auch vor dem Hintergrund realistisch, dass die in den Jahren 2015/2016 zugewanderten Geflüchteten bis zum Jahr 2022 ihre Partizipation bereits deutlich erhöht hatten. Anhand von Befragungsdaten dokumentieren **Brücker et al. (2023)** große Fortschritte bei der Arbeitsmarktintegration dieser Gruppe. So waren demnach 54% der Geflüchteten mit einer Aufenthaltsdauer von sechs Jahren erwerbstätig. Zwischen dieser Gruppe und den Geflüchteten aus der Ukraine bestehen allerdings Unterschiede etwa in Hinblick auf die demografische Struktur und die rechtlichen Bedingungen für den Arbeitsmarktzugang. **Brücker, H.; Jaschke P.; Kosyakova Y.; Vallizadeh E.:** Entwicklung der Arbeitsmarktintegration seit Ankunft in Deutschland: Erwerbstätigkeit und Löhne von Geflüchteten steigen deutlich, in: IAB-Kurzbericht 13/2023, Nürnberg, 2023.

¹ **Havik, K.; McMorrow, K.; Orlandi, F.; Planas, C.; Raciborski, R.; Roeger, W.; Rossi, A.; Thum-Thysen, A.; Vandermeulen, V.:** The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps, European Economy, Economic Papers 535, Brüssel, 2014. doi:10.2765/71437.

Geflüchteten und des Trends der Erwerbsbeteiligung der übrigen Bevölkerung. Gemäß diesem Ansatz erreicht sie im Jahr 2027 ihren Zenit und wird danach rückläufig sein.

Die Schätzung der strukturellen Erwerbslosenquote nach MODEM berücksichtigt die besondere Arbeitsmarktsituation von Geflüchteten, ergibt sich jedoch im Wesentlichen aus der strukturellen Erwerbslosenquote der übrigen Erwerbspersonen, die mit einem Hodrick-Prescott-Filter ermittelt wird. Die gesamtwirtschaftliche strukturelle Erwerbslosenquote dürfte demnach im Jahr 2026 bei etwa 3,3 % liegen. Bis zum Jahr 2031 sinkt sie infolge einer fallenden Erwerbslosenquote der Geflüchteten auf 3,0 %.

Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen weist seit langem einen fallenden Trend auf, der sich in den vergangenen Jahren jedoch abgeflacht hat. Ein wesentlicher Grund für die niedrige durchschnittliche Arbeitszeit ist die hohe Teilzeitquote von Frauen. Zuletzt prägte jedoch die steigende Teilzeitbeschäftigung von Männern die rückläufige Entwicklung der Arbeitszeit.⁵

In der Vorgehensweise der Institute wird die durchschnittliche Arbeitszeit in der mittleren Frist mit einem einfachen Zeitreihenmodell fortgeschrieben. Der merkliche Einbruch der Arbeitszeit im Pandemiejahr 2020 wird dabei weiterhin als Sondereffekt berücksichtigt. Für den gesamten Zeitraum wird schließlich der Trend mit Hilfe eines HP-Filters bestimmt. Im Projektionszeitraum sinkt die Arbeitszeit je Erwerbstätigen weiter, wenngleich sich der Trend deutlich abflacht.⁶

Insgesamt ergibt sich für das potenzielle Arbeitsvolumen in der mittleren Frist nach MODEM ein jahresdurchschnittlicher Rückgang um 0,5 %. Es ist bereits seit dem Jahr 2025 rückläufig und dämpft dementsprechend das Wachstum des Produktionspotenzials (Abbildung 3.1, Seite 57).

Der Kapitalstock wird auf Basis der Prognose der Bruttoanlageinvestitionen und der Abgangsquote bestimmt. Die Abgangsquote wird mit dem zuletzt verfügbaren Wert aus dem Jahr 2025 fortgeschrieben. Da diese Annahme insbesondere bei Veränderungen in der Altersstruktur des Kapitalstocks zu Fehleinschätzungen führen kann, wird in diesem Gutachten geprüft, ob die Substanzquote, das Verhältnis aus Netto- zu Bruttoanlagevermögen, zusätzliche Informationen für die kurzfristige Entwicklung der Abgangsrate liefert (Kapitel 5, Seite 72). Ein

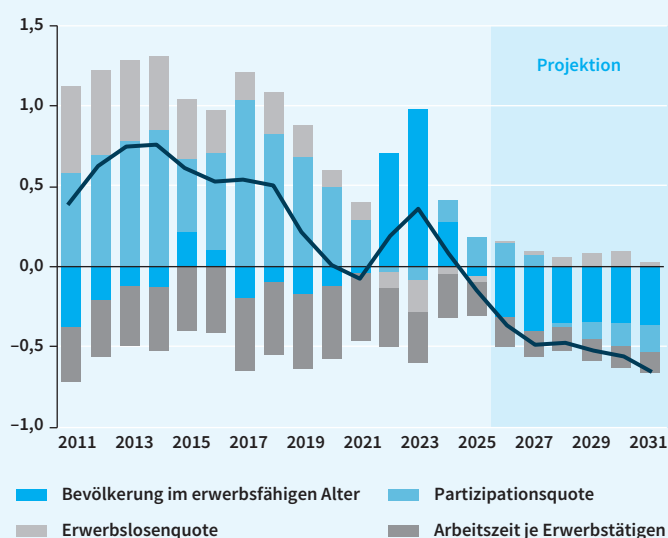
⁵ **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:** Energiepreisschock überlagert Fiskalimpuls – Wachstumskräfte versiegen, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2026, München, 2026, Kapitel 5.

⁶ Da in den höheren Alterskohorten die Arbeitszeit im Schnitt unterdurchschnittlich ist, senkt ihr zunehmendes Gewicht im Zuge des demografischen Wandels den Trend der durchschnittlich geleisteten Arbeitszeit. Eine Fortschreibung der Arbeitszeit nach Alterskohorten würde in einem leicht niedrigeren Trendwert für 2031 resultieren (1 330 Stunden nach MODEM gegenüber 1295 Stunden nach dem Kohortenmodell) akzentuiert die zugrundeliegende Dynamik. **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:** Energiepreisschock überlagert Fiskalimpuls – Wachstumskräfte versiegen, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2026, München, 2026, Kapitel 5.

Abbildung 3.1

Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens nach modifizierter EU-Methode (MODEM)

Veränderung gegenüber Vorjahr in % (Arbeitsvolumen)
bzw. Beiträge in Prozentpunkten (Komponenten)



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2026

entsprechender Ansatz verbessert zwar die historische Prognosegüte, die Auswirkungen auf den Kapitalstock und das Produktionspotenzial sind jedoch eher gering. Zudem beruht die Evaluation auf einer nur kleinen Fallzahl an Vergleichsprognosen. Daher wird vorerst an der bisherigen Fortschreibungsmethode festgehalten. Die Anlageinvestitionen in den Jahren 2029 bis 2031 werden mit einer langfristigen Investitionsquote in einem Zeitreihenmodell fortgeschrieben. Bis zum Ende der mittleren Frist nimmt der Kapitalstock demnach um jahresdurchschnittlich 0,7 % zu.

Die TFP ergibt sich residual als jener Teil der Wirtschaftsleistung, der nicht allein durch den mengenmäßigen Einsatz der Produktionsfaktoren Kapital und Arbeit erklärt werden kann. Bei der Schätzung des TFP-Trends haben die Institute ihr Vorgehen im Rahmen des Herbstgutachtens 2024 an neue Gegebenheiten angepasst. Im Kern handelt es sich, wie bei der EU-Methode, um ein Unobserved-Components-Modell, welches die TFP in eine zyklische und eine Trendkomponente zerlegt. Diese beiden unbeobachtbaren Komponenten werden anhand von Zustandsgleichungen modelliert. Dabei wird angenommen, dass die zyklische Komponente einem stationären stochastischen Prozess folgt. Das Niveau der Trendkom-

Tabelle 3.1

Produktionspotenzial und seine Determinanten nach EU-Methode und modifizierter EU-Methode (MODEM)

Jahresdurchschnittliche Veränderung in %¹

	1996-2025 ²	EU-Methode		Modifizierte EU-Methode (MODEM)	
		1996-2025	2025-2031	1996-2025	2025-2031
Produktionspotenzial	1,2	1,2	0,5	1,2	0,3
Kapitalstock	1,4 (0,5)	1,4 (0,5)	0,8 (0,3)	1,4 (0,5)	0,7 (0,2)
TFP	0,6 (0,6)	0,6 (0,6)	0,5 (0,5)	0,6 (0,6)	0,3 (0,3)
Arbeitsvolumen	0,2 (0,1)	0,2 (0,1)	-0,3 (-0,2)	0,2 (0,1)	-0,5 (-0,3)
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	-0,0	-0,0	-0,4	-0,0	-0,4
Partizipationsquote	0,5	0,5	0,2	0,5	-0,0
Erwerbslosenquote	0,2	0,2	-0,1	0,2	0,0
Durchschnittliche Arbeitszeit	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,1
<i>Nachrichtlich:</i>					
Arbeitsproduktivität	1,0	1,1	0,8	1,0	0,8

¹ Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung. In Klammern: Wachstumsbeiträge.

² Tatsächliche Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und seiner Determinanten.

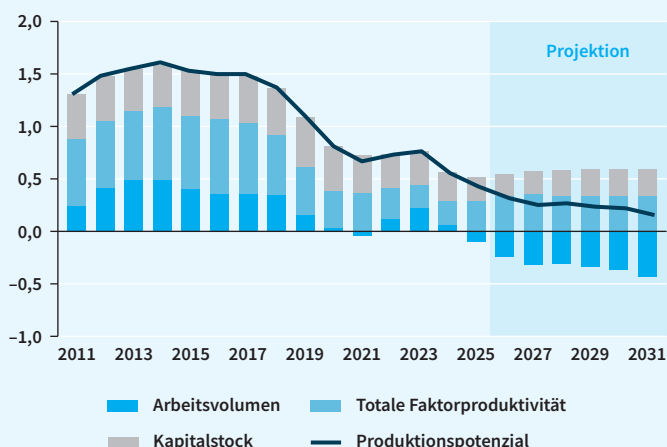
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2026

Abbildung 3.2

Komponenten der Veränderung des Produktionspotenzials nach modifizierter EU-Methode (MODEM)

Veränderung gegenüber Vorjahr in % (Produktionspotenzial) bzw. Beiträge in Prozentpunkten (Komponenten)



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2026

ponente wird als Random-Walk mit variablem Driftterm modelliert.⁷ Die von den Instituten modifizierte Form des Modells bewirkt, dass der TFP-Trend im Projektionszeitraum nicht zur durchschnittlichen Wachstumsrate des Schätzzeitraums (1980 bis 2025: 0,9 %) zurückkehrt, sondern mit der zuletzt geschätzten Rate zunehmen wird. Im Zeitraum von 2025 bis 2031 sind dies 0,3 %.

Alles in allem wächst das Produktionspotenzial nach MODEM bis zum Ende des Projektionszeitraums um jahresdurchschnittlich 0,3 % (Tabelle 3.1, Seite 58). Die Wachstumsrate liegt damit gut 0,9 Prozentpunkte unter dem Mittel der Jahre 1996 bis 2025. Während das Arbeitsvolumen im Durchschnitt das Wachstum des Produktionspotenzials dämpft, belaufen sich die Wachstumsbeiträge des Kapitalstocks und der TFP auf 0,2 bzw. 0,3 Prozentpunkte (Abbildung 3.2, Seite 58).

Die Wachstumsbeiträge der totalen Faktorproduktivität (TFP) werden in der vorliegenden Prognose nach oben revidiert. Dies geht zum einen auf die jüngste VGR-Revision und zum anderen auf die Anpassung der Kurzfristprognose für das Bruttoinlandsprodukt zurück. Da bei der Revision der amtlichen Daten die Werte für das Arbeitsvolumen und den Kapitalstock nahezu unverändert blieben, schlägt sich die höhere gesamtwirtschaftliche Produktion als Residualgröße nahezu vollständig in der TFP nieder;

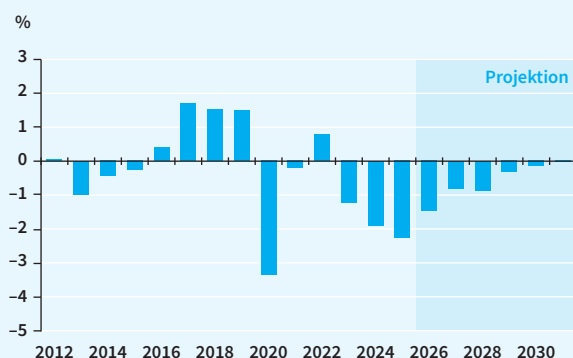
⁷ Die Parameter dieses Unobserved-Components-Modells werden mit dem Maximum-Likelihood-Ansatz geschätzt. Alle Gleichungen unterliegen Zufallseinflüssen (Fehlerterme). Das Verhältnis der Varianzen der Fehlerterme wird dabei so spezifiziert, dass die ex post Abweichung der Wachstumsrate des TFP-Trends im Vergleich zur Schätzung mit dem EU-Verfahren möglichst gering ist. Für die vergangenen zehn Herbstprojektionen und die Zeithorizonte t=0 bis t+5 reduziert dieser Ansatz den durchschnittlichen Revisionsbedarf bei der Schätzung der Wachstumsrate der Trend-TFP um etwa 25 %.

Abbildung 3.3

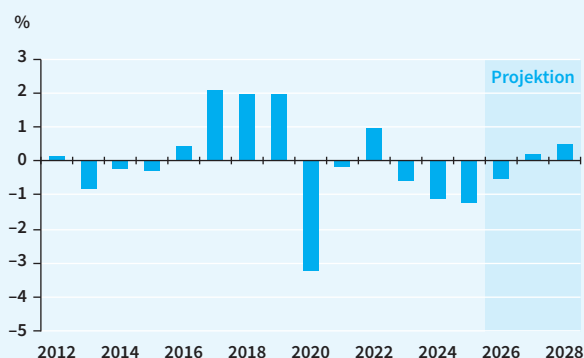
Produktionslücke nach EU- und nach modifizierter EU-Methode (MODEM)

In Relation zum Produktionspotenzial

Nach EU-Methode
auf Basis von Ursprungswerten



Nach MODEM
auf Basis von kalenderbereinigten Werten



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2026

sowohl deren Niveau als auch deren Wachstumsraten fallen nun höher aus. Die höheren Wachstumsraten der TFP am aktuellen Rand übersetzen sich verfahrensbedingt unmittelbar in eine höhere Potenzialdynamik. Abgesehen von der Schätzung der Trendrate der TFP unterscheidet sich die EU-Methode von MODEM auch hinsichtlich der Berechnung der strukturellen Erwerbslosenquote, der Fortschreibung der Partizipationsquote in der mittleren Frist und der Spezifikation der Zeitreihenmodelle.⁸ Die strukturelle Erwerbslosenquote wird von der Europäischen Kommission anhand eines Phillips-Kurven-Modells berechnet, jedoch ohne explizite Berücksichtigung der Fluchtmigration. Die Partizipationsquote wird in der mittleren Frist nicht auf Basis eines Alterskohortenmodells, sondern anhand eines einfachen Zeitreihenmodells prognostiziert. Außerdem werden bei der EU-Methode im Unterschied zu MODEM Ursprungswerte anstelle kalenderbereinigter Werte verwendet.

Gemäß der EU-Methode ergibt sich mit 0,5% im Vergleich zu MODEM eine etwa doppelt so große jahresdurchschnittliche Wachstumsrate des Produktionspotenzials im Zeitraum von 2025 bis 2031. Am Ende des Projektionszeitraums beträgt das Potenzialwachstum 0,6%, während es nach MODEM lediglich 0,2% beträgt. Die höhere Potenzialrate der EU-Methode ergibt sich zum einen aus einer höheren Trendwachstumsrate der TFP. Da die EU-Methode zur Schätzung eines weniger revisionsanfälligen TFP-Trends auf die umfragebasierte Kapazitätsauslas-

tung als Indikator für die zyklische Komponente der TFP zurückgreift, die für das Jahr 2026 auf eine ausgeprägte gesamtwirtschaftliche Unterauslastung hindeuten, wird ein Großteil der schwachen TFP-Entwicklung als zyklisch (und nicht als Trend) interpretiert. Zum anderen wird nach der EU-Methode eine höhere trendmäßige Partizipationsquote geschätzt, da sie im Gegensatz zu MODEM keinen demografisch bedingten Rückgang der Erwerbsbeteiligung berücksichtigt. Mit Blick auf die Produktionslücke am aktuellen Rand zeigen sich merkbare Unterschiede im Niveau zwischen den Methoden, die Verläufe sind jedoch recht ähnlich (Abbildung 3.3, Seite 59). Im laufenden Jahr ergibt sich für die Produktionslücke nach MODEM ein Wert von -0,6%, nach EU-Methode sind es -1,4%.

Am Ende des Projektionszeitraums zeigen sich jedoch auch qualitative Unterschiede: Während sich die Produktionslücke gemäß MODEM bereits zwischen den Jahren 2026 und 2027 schließt und die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten am Ende der kurzen Frist im Jahr 2028 leicht überausgelastet sind (+0,5%), bleibt die Produktionslücke nach der EU-Methode weiterhin recht deutlich negativ (-0,8%).

⁸ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Aufschwung weiter kräftig – Anspannungen nehmen zu, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2017, Kiel, 2017, Kapitel 3, Tabelle 3.2. und Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Industrie in der Rezession – Wachstumskräfte schwinden, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2019, Berlin, 2019, Kapitel 3, Kasten 3.1.

Internationale Rahmenbedingungen für die mittelfristige Projektion

In den Jahren 2029 bis 2031 dürfte die Weltwirtschaft jährlich um etwa 2,5 % expandieren. Dabei wird unterstellt, dass der vermehrte Einsatz von Künstlicher Intelligenz für sich genommen die Rate des technischen Fortschritts etwas erhöht. Allerdings wird in den USA der mittelfristige Wachstumspfad niedriger sein als in den vergangenen Jahren, da das Wachstum des Arbeitskräfteangebots infolge der restriktiven Migrationspolitik deutlich geringer ausfällt. Die chinesische Wirtschaft dürfte mittelfristig ebenfalls weniger stark wachsen, weil der Aufholprozess

dort mit kleiner werdendem Abstand zu den fortgeschrittenen Volkswirtschaften langsamer wird. Zudem wirkt die demografische Entwicklung mit einer abnehmenden Erwerbsbevölkerung zunehmend bremsend. Das nachlassende Expansionsstempo in China wird nur zum Teil durch ein kräftigeres Wachstum in den Schwellen- und Entwicklungsländern mit stärker wachsenden oder jüngeren Bevölkerungen kompensiert. In Europa dürfte das Produktionspotenzial in den Jahren 2028 bis 2031 mit wenig veränderten Raten wachsen. Der Welthandel wird ab dem Jahr 2029 voraussichtlich mit Raten von knapp 3,0 % zunehmen.

Tabelle 3.2

Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum

Jahr	Erwerbstätige (Inland)	Beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbstätigen	Bruttoinlandsprodukt				
				Preisbereinigt, verkettete Volumenwerte			in jeweiligen Preisen	Deflator
				Insgesamt	Je Erwerbstätigen	Je Erwerbs- tätigenstunde		
	Tausend Personen		Stunden	Mrd. Euro	Euro		Mrd. Euro	2020 = 100
2019	45 291	41 145	1 372	3 624	80 010	58	3 558	98
2025	45 878	42 214	1 336	3 654	79 646	60	4 530	124
2031	45 629	42 092	1 328	3 854	84 460	64	5 500	143
Veränderung insgesamt in %								
2025/2019	1,3	2,6	-2,6	0,8	-0,5	2,2	27,3	26,3
2031/2025	-0,5	-0,3	-0,7	5,5	6,0	6,7	21,4	15,1
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %								
2025/2019	0,2	0,4	-0,4	0,1	-0,1	0,4	4,1	4,0
2031/2025	-0,1	-0,0	-0,1	0,9	1,0	1,1	3,3	2,4

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; Zeitraum 2031/2025: Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2026

Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2031

Auftragsgemäß orientieren die Institute ihre Mittelfristprojektion an dem nach der EU-Methode abgeleiteten Produktionspotenzial, das auch der mittelfristigen Finanzplanung der Bundesregierung zugrunde liegt. Dabei wird angenommen, dass sich die Produktionslücke bis zum Jahr 2031 graduell schließt und sich die Zuwachsraten der Wirtschaftsleistung den Potenzialraten annähern (Abbildung 3.3, Seite 59).

Die Beschäftigung wird nach dem pandemiebedingten Rückgang, der im Zuge der Energiekrise gedämpften Erholung und durch den neuerlichen Dämpfer im Zuge des Iran-Krieges im Projektionszeitraum trotz steigender Erwerbsbeteiligung nicht wieder ausgeweitet (Tabelle 3.2, Seite 60). Aufgrund der schwachen demografischen Entwicklung geht sie nach einer leichten Erholung zunächst wieder leicht zurück und stagniert dann bis zum Ende des Projektionszeitraums.

In der Projektion verschiebt sich die gesamtwirtschaftliche Verwendung graduell in Richtung der heimischen Absorption. Dabei bleibt der Anteil des privaten Konsums mit rund 53 % nahezu konstant, während sowohl der Anteil des Staatskonsums als auch der der Anlageinvestitionen leicht zunimmt. Hierfür dürften die Alterung der Bevölkerung sowie staatliche Ausgabenpakete maßgeblich sein (Tabelle 3.3, Seite 61). Spiegelbildlich geht der Anteil des Außenbeitrags am Bruttoinlandsprodukt zurück. Verantwortlich hierfür ist ein sinkender Exportanteil aufgrund eines lediglich moderat zunehmenden Welthandels und der veränderten Rolle Deutschlands auf den Weltmärkten. Der Anteil der Importe am Bruttoinlandsprodukt bleibt hingegen nahezu unverändert. Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts nimmt im Projektionszeitraum mit einer jahresdurchschnittlichen Rate von 2,3 % zu. Das nominale Bruttoinlandsprodukt steigt dementsprechend um durchschnittlich 3,3 %.

Tabelle 3.3

Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts

		Konsumausgaben		Bruttoinvestitionen			
Jahr	Bruttoinlands- produkt	Private Haushalte	Staat	Insgesamt	Bruttoanlage- investitionen	Vorratsveränderung	Außenbeitrag
In Mrd. Euro							
2019	3 557,6	1 894,0	717,5	754,7	748,2	6,5	191,4
2025	4 529,7	2 449,1	1 012,8	967,5	915,1	52,4	100,3
2031	5 499,8	2 918,6	1 272,6	1 225,4	1 170,5	54,9	83,2
Anteile am Bruttoinlandsprodukt in % ¹							
2019	100,0	53,2	20,2	21,2	21,0	0,2	5,4
2025	100,0	54,1	22,4	21,4	20,2	1,2	2,2
2031	100,0	53,1	23,1	22,3	21,3	1,0	1,5
Veränderung insgesamt in %							
2025/2019	27,3	29,3	41,2	28,2	22,3	–	–
2031/2025	21,4	19,2	25,6	26,7	27,9	–	–
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %							
2025/2019	4,1	4,4	5,9	4,2	3,4	–	–
2031/2025	3,3	3,0	3,9	4,0	4,2	–	–

¹ Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; Zeitraum 2031/2025: Projektionen der Institute.

Neben außenwirtschaftlichen bestehen auch inländische Risiken für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Aufgrund des demografischen Wandels dürfte die Partizipationsquote weniger stark steigen als auf Basis der EU-Methode projiziert. Berechnungen der Institute anhand ihres Alterskohortenmodells zeigen, dass die Partizipationsquote im Projektionszeitraum leicht sinken dürfte, da ältere Kohorten mit einer zwar steigenden, aber unterdurchschnittlichen Erwerbsbeteiligung einen immer größeren Anteil an der Bevölkerung ausmachen. In diesem Fall würde sich das Arbeitskräfteangebot spürbar schwächer entwickeln. Zudem könnte die zunehmende Alterung einen dämpfenden Effekt auf die Investitionsquote und damit auf das Wachstum des Kapitalstocks ausüben.⁹ Auch die sich aus der EU-Methode ergebende Entwicklung der TFP ist mit hoher Unsicherheit behaftet. Da sich die EU-Methode auf den Zeitraum ab 1980 stützt, dürfte in Anbetracht der seit Jahren schwachen TFP-Entwicklung das Wachstum überschätzt werden, worauf die Institute in ihrer Methodik reagieren. Zudem ergeben sich Risiken durch die Umstrukturierung des Kapitalstocks im Hinblick auf Digitalisierung und Dekarbonisierung.¹⁰ Falls die weitreichende Änderung der Finanzverfassung Deutschlands eine Lockerung der europäischen Fiskalregeln nach sich zieht und die Mitgliedsstaaten des Euroraums ihre Verschuldung deutlich erhöhen sollten, könnten die damit einhergehenden Zinslasten dazu führen, dass die Geldpolitik das Ziel der Preisstabilität nicht mehr effektiv verfolgen kann. Es wäre dann mittel- bis langfristig mit höherer Inflation zu rechnen.

⁹ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Pandemie verzögert Aufschwung – Demografie bremst Wachstum, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2021, Essen, 2021, Kapitel 5.

¹⁰ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Kaufkraft kehrt zurück – Politische Unsicherheit hoch, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2023, Halle (Saale), 2023, Kapitel 5.

Projektion der öffentlichen Finanzen in der mittleren Frist

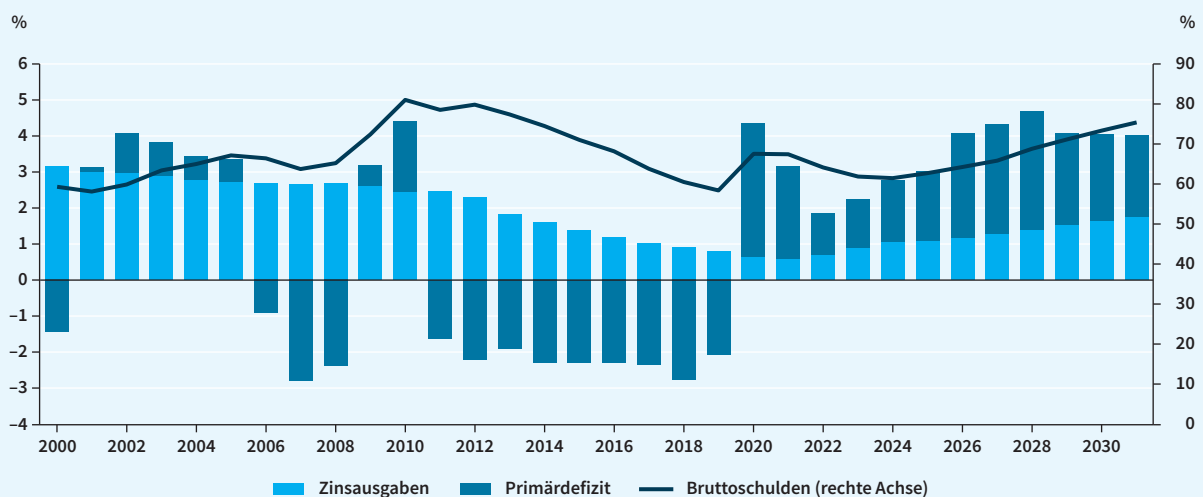
Auf Basis der vorliegenden mittelfristigen Projektion (nach EU-Methode) nehmen die Institute eine Projektion des Bruttoschuldenstands vor. Dafür wird unterstellt, dass der Verschuldungsspielraum, den die nationale Schuldenbremse bietet, in Bezug auf die Kernhaushalte von Bund und Ländern und das Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität (SVIK) ausgeschöpft wird. Dies erfordert ab dem Jahr 2029 erhebliche Konsolidierungsmaßnahmen zur Absenkung des Primärdefizits.¹¹ Davon ausgehende makroökonomische Rückwirkungen werden in der Mittelfristprojektion nicht berücksichtigt. Selbst unter der Annahme, dass sich die Dynamik der Verteidigungsausgaben abschwächt, wenn sie sich in Relation zum Bruttoinlandsprodukt der NATO-Quote annähern, und dass die nationale Schuldenbremse eingehalten wird, dürfte die Schuldenquote auch im mittelfristigen Projektionszeitraum (2029–2031) weiter steigen (Abbildung 3.4, Seite 62). Dies impliziert unter anderem, dass die staatlichen Zinsausgaben in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf knapp 2 % anschwellen werden. Vor dem mit dem Sondervermögen Bundeswehr im Jahr 2022 eingeleiteten Schwenk der Finanzpolitik lag sie bei ¾ %. Ferner dürften sich nach Auslaufen der nationalen Ausweichklausel im Rahmen des mittelfristigen finanzpolitisch-strukturellen Plans Spannungen zwischen der deutschen Finanzplanung und dem EU-Regelwerk ergeben (Kapitel 4, Seite 64).

¹¹ Dabei wird unterstellt, dass die Sozialversicherungen und die Kommunen ab dem Jahr 2029 ausgeglichene Haushalte aufweisen.

Abbildung 3.4

Bruttoschulden und Finanzierungsdefizit des Staates 2000–2031

Jahreswerte in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2026

4. Zur Wirtschaftspolitik

In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften steigen die Staatsschulden seit der Finanzkrise trendmäßig (Abbildung 4.1, Seite 64). In einigen Ländern, etwa den USA und Frankreich, liegen die laufenden öffentlichen Defizite über 5 %. Vielerorts nimmt daher die Sorge zu, dass es zu einer Staatsschuldenkrise kommen könnte, die erhebliche realwirtschaftliche Konsequenzen mit sich brächte. Auch sind die Renditen auf Staatsanleihen jüngst deutlich gestiegen (Abbildung 1.3, Seite 16). In Deutschland liegt die Staatsschuldenquote im Jahr 2025 mit 62,7 % zwar bislang weit unter einem Niveau, das die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen als gefährdet erscheinen ließe. Aber seitdem die Finanzverfassung im Jahr 2025 geändert worden ist, gewährleistet die Schuldenbremse die langfristige Stabilität der Staatsfinanzen nicht mehr. Das öffentliche Defizit weitet sich seit geraumer Zeit Jahr für Jahr aus. Bis Ende des Jahres 2028 dürfte es bei knapp 5 % liegen. Es zeichnet sich somit ab, dass die steigende Zinsbelastung künftigen Regierungen bei der Haushaltsaufstellung immer mehr zu schaffen machen wird. Zudem droht Deutschland in Konflikt mit dem im Jahr 2024 reformierten fiskalpolitischen Ordnungsrahmen der Europäischen Union zu geraten.

Fiskalregeln sollen die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sichern. Ihre Einhaltung ist kein Ziel an sich, sondern ein Mittel zu diesem Zweck. Sie sollen die Staatsschuldenquote mittel- bis langfristig stabil halten oder im Falle übermäßig hoher Staatsschulden sinken lassen. Im Rahmen des EU-Regelwerks soll die nationale Finanzplanung unter anderem eine um 0,5 Prozentpunkte pro Jahr sinkende Staatsschuldenquote vorsehen, wenn diese wie im Fall Deutschlands zwischen 60 % und 90 % liegt.

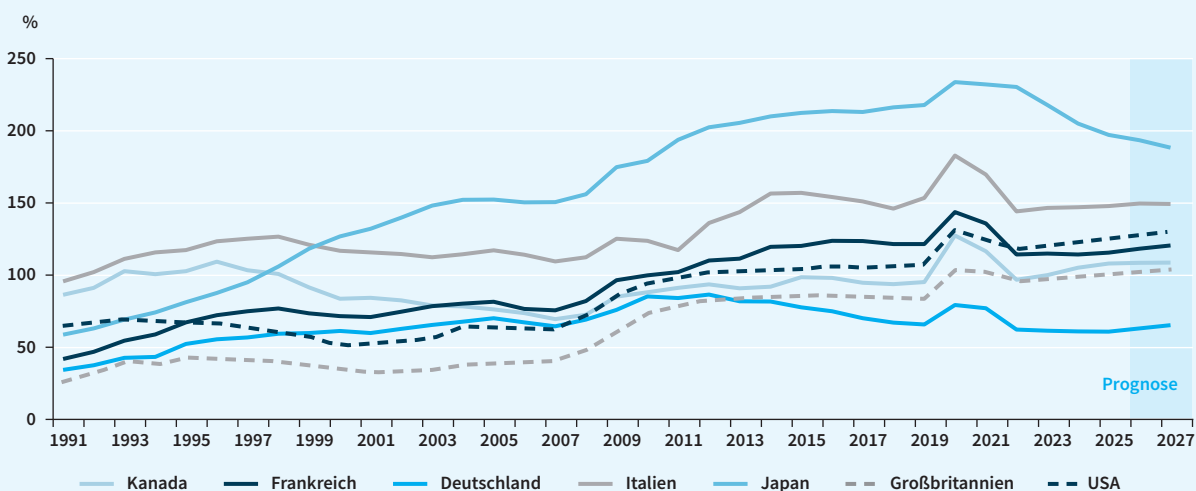
Deutschland hat mit der Änderung des Grundgesetzes im März 2025 die nationalen Schuldenregeln erheblich gelockert. Die Bereichsausnahme für Verteidigungsausgaben oberhalb von 1 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, der Verschuldungsspielraum der Länder und das Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität weiten den zulässigen Kreditrahmen aus und weichen die Schuldenbremse als Anker der Finanzpolitik deutlich auf.¹ Die Institute haben bereits im Frühjahr 2026 darauf hingewiesen, dass eine nationale Regel, die größere Defizitspielräume zulässt als das europäische Recht, als finanzpoliti-

¹ **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:** Expansive Finanzpolitik kaschiert Wachstumsschwäche, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2025, Berlin, 2025, Kapitel 4.

Abbildung 4.1

Staatsschuldenquoten in den G7-Ländern

Bruttoschulden in Relation zum Bruttoinlandsprodukt



Quellen: OECD, Economic Outlook No. 119 (Juni 2026), Bruttoschulden in der Abgrenzung der OECD; 2026 und 2027: Prognose der OECD.

© GD Herbst 2026

sche Flankierung problematisch ist.² Umso mehr kommt es auf den reformierten europäischen Fiskalrahmen an, der seit dem Jahr 2024 gilt (Kasten 4.1, Seite 65). Sein Kernstück ist der mittelfristige finanzpolitisch-strukturelle Plan (FSP), in dem jeder Mitgliedstaat mit Europäischer Kommission und Rat für vier bis sieben Jahre eine Obergrenze für das Wachstum seiner Nettoprimärausgaben vereinbart. Diese umfassen die Staatsausgaben ohne die Ausgaben für Zinsen, konjunkturbedingte Arbeitslosigkeit, Ausgaben für EU-Programme und national kofinanzierte Programme und ausgabenseitige Einmaleffekte abzüglich der diskretionären Veränderungen auf der Einnahmenseite. Hierdurch soll der defizitwirksame diskretionäre fiskalische Spielraum für einen mehrjährigen Zeitraum beschränkt werden.

Bisher wurde die Haushaltsdisziplin vorrangig am jährlichen strukturellen Defizit gemessen, also am Defizit ohne konjunkturelle und Einmaleffekte. Problematisch ist dabei, dass die Konjunkturkomponente davon abhängt, wie hoch das Produktionspotenzial jeweils geschätzt wird.

² Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Energiepreisschock überlagert Fiskalimpuls, Wachstumskräfte versiegen, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2026, München, 2026, Kapitel 4.

Dieses kann nicht beobachtet werden, und die Schätzungen sind sehr unsicher und konjunktursensibel. Das bisherige Verfahren stand daher auch in der Kritik, zu einer prozyklischen Haushaltsführung beizutragen. Die neue Regel setzt stattdessen auf eine feste, mehrjährige Obergrenze für den Ausgabenzuwachs. Die Potenzialschätzung geht dabei nicht mehr in die laufende Überwachung ein, ist aber zum Zeitpunkt der Festlegung des maximalen Ausgabenzuwachses der Nettoprimärausgaben weiterhin relevant.

Ob die geltenden Regeln derzeit dafür sorgen, dass die Schuldenquote mittelfristig sinkt, ist fraglich. Zwar hält Deutschland den mit der EU im FSP vereinbarten Nettoprimärausgabenpfad bislang ein. Davon ist für die Folgejahre aber nicht mehr auszugehen. Zudem erlaubt die nationale Ausweichklausel zusätzliche Verschuldungsspielräume. Im Ergebnis dürfte das Defizit nach Schätzung der Institute von 3,0 % im Jahr 2025 auf 4,7 % im Jahr 2028 anschwellen und die Schuldenquote im gleichen Zeitraum von 62,7 % auf rund 69 % steigen (Kapitel 2, Seite 53).

Kasten 4.1

Zum Verfahren des reformierten EU-Fiskalrahmens

Der im Jahr 2024 reformierte europäische Fiskalrahmen steuert die Finanzpolitik der Mitgliedstaaten über eine einzige operative Größe, eine Obergrenze für das jährliche Wachstum der Nettoprimärausgaben. Das Verfahren, mit dem diese Obergrenze zustande kommt und überwacht wird, verläuft in fünf Schritten.¹

Erster Schritt: Referenztrajektorie. Für Mitgliedstaaten mit einer Schuldenquote über 60 % oder einem Defizit über 3 % berechnet die Kommission auf Basis ihrer eigenen Prognose eine unverbindliche Referenztrajektorie für das maximale jährliche Wachstum der Nettoprimärausgaben.

Zweiter Schritt: Einreichung. Der Mitgliedstaat legt seinen mittelfristigen finanzpolitisch-strukturellen Plan (FSP) mit eigenem Nettoprimärausgabenpfad und eigen-

nen makroökonomischen Annahmen vor. Er darf über der Referenztrajektorie liegen, wenn er die Abweichung mit fundierten, datengestützten ökonomischen Argumenten begründet.

Dritter Schritt: Prüfung und Billigung. Die Kommission prüft den eingereichten Pfad, gerechnet mit den Annahmen des Mitgliedstaats, gegen drei Anforderungen, bei siebenjähriger Anpassung zusätzlich gegen die Reform- und Investitionszusagen. Der Rat billigt den Plan und legt die Höchststraten für das Nettoprimärausgabenwachstum in einer Empfehlung fest. Erst diese Empfehlung ist der Maßstab, an dem gemessen wird. Im Spielraum über die Annahmen liegt der eigentliche Hebel, denn wer günstigere Annahmen begründen kann, besteht dieselbe Prüfung mit einem großzügigeren Pfad.

Vierter Schritt: jährliche Kontrolle. Überwacht wird allein der Nettoprimärausgabenpfad. Der Mitgliedstaat berichtet bis zum 30. April jedes Jahres, die Abweichungen werden in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in ein Kontrollkonto gebucht. Ab 0,3 % in einem Jahr oder 0,6 % kumuliert legt die Kommission einen Bericht nach Artikel 126 Absatz 3 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen

¹ Verordnung (EU) 2024/1263 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 29. April 2024 über die wirksame Koordinierung der Wirtschaftspolitik und die multilaterale haushaltspolitische Überwachung, ABL. L, 2024/1263, insbesondere Artikel 5 bis 9, 11 bis 14, 16, 17 und 22, die Nettoausgaben sind in Artikel 2 Nummer 2 definiert. Zum reformierten Rahmen gehören außerdem die Verordnung (EU) 2024/1264 des Rates vom 29. April 2024 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1467/97 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit, ABL. L, 2024/1264, und die Richtlinie (EU) 2024/1265 des Rates vom 29. April 2024 zur Änderung der Richtlinie 2011/85/EU über die Anforderungen an die haushaltspolitischen Rahmen der Mitgliedstaaten, ABL. L, 2024/1265.

Union vor. Das Konto wird zurückgesetzt, sobald der Rat einen neuen Plan billigt. Die Schuldenquote selbst wird nicht nachgeprüft. Die Defizitgrenze von 3 % gilt jedoch unabhängig vom Nettoprimärausgabenpfad fort. Wird sie überschritten, kann ein Defizitverfahren auch bei eingehaltenem Pfad eröffnet werden. An die Stelle des Nettoprimärausgabenpfads tritt dann ein Korrekturpfad, der eine strukturelle Verbesserung von mindestens 0,5 Prozentpunkten pro Jahr verlangt.²

Fünfter Schritt: Neuauflistung. Der Plan wird regulär nach vier oder fünf Jahren, je nach Dauer der Legislaturperiode, neu aufgestellt, spätestens zum 30. April des letzten Planjahres. Außerdem kann eine neu ernannte Regierung früher einen neuen Plan vorlegen. Für Deutschland ist der Stichtag der 30. April 2029.³

Die drei Anforderungen an den Pfad

Die erste ist analytisch. Eine Schuldentragfähigkeitsanalyse bestimmt das höchste strukturelle Primärdefizit, bei dem die Schuldenquote in den zehn Jahren nach dem Anpassungszeitraum im Basisszenario und unter drei Stressszenarien sinkt, mit mindestens 70 % Wahrscheinlichkeit auch in stochastischen Simulationen, und das Defizit unter 3 % bleibt. Die beiden anderen sind numerische Mindestanforderungen, die ohne Modellrechnung auskommen. Die Absicherung der Schuldentragfähigkeit nach Artikel 7 verlangt, dass die Schuldenquote im Durchschnitt des Anpassungszeitraums um mindestens 1 Prozentpunkt pro Jahr sinkt, solange sie über 90 % liegt, und um mindestens 0,5 Prozentpunkte im Korridor zwischen 60 und 90 %. Die Absicherung der Defizitresilienz nach Artikel 8 verlangt eine jährliche Verbesserung des strukturellen Primärsaldos um 0,4 Prozentpunkte, bei verlängertem Anpassungszeitraum um 0,25 Prozentpunkte, bis ein struktureller Sicherheitsabstand von 1,5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zum Defizitreferenzwert erreicht ist. Bindend ist immer die strengste der drei Anforderungen. Alle drei wirken nur bei der Festlegung des Pfads, nach der Billigung überwacht die Kommission allein das Nettoprimärausgabenwachstum.⁴

² Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates in der Fassung der Verordnung (EU) 2024/1264, Artikel 2 Absatz 2 und Artikel 3 Absatz 4.

³ Verordnung (EU) 2024/1263, Artikel 11 Absatz 1, Artikel 15 Absatz 2 und Artikel 22. Zur Wirkung der Rücksetzung des Kontrollkontos siehe **Europäische Zentralbank**: Medium-term fiscal-structural plans under the revised Stability and Growth Pact, in: ECB Economic Bulletin, 3, 2025.

⁴ Verordnung (EU) 2024/1263, Artikel 6 bis 8 sowie Artikel 16 Absatz 3 und Artikel 22. Nach Artikel 8 Absatz 2 beträgt die jährliche Verbesserung des strukturellen Primärsaldos 0,4 Prozentpunkte und wird bei einer Verlängerung nach Artikel 14 auf 0,25 Prozentpunkte verringert, das Ziel nach Absatz 1 ist eine strukturelle Resilienzmarke von 1,5 % gegenüber dem Referenzwert von 3 %. Eine laufende Prüfung der Schuldenquote oder der Absicherungen während der Planlaufzeit sieht die Verordnung nicht vor.

Ausweichklauseln

Die allgemeine Klausel nach Artikel 25 setzt einen schweren Konjunkturabschwung im Euroraum oder in der Union voraus. Die Entscheidung darüber trifft der Rat auf Empfehlung der Kommission, und sie gilt für alle Mitgliedstaaten. Die nationale Klausel nach Artikel 26 setzt außergewöhnliche Umstände außerhalb der Kontrolle des Mitgliedstaats mit erheblichen Auswirkungen auf dessen öffentliche Finanzen voraus und wird nur auf dessen Ersuchen aktiviert. In beiden Fällen darf vom Nettoprimärausgabenpfad abgewichen werden, sofern die mittelfristige Tragfähigkeit nicht gefährdet wird. Der Rat befristet die Abweichung und kann sie um jeweils höchstens ein Jahr verlängern. Die allgemeine Klausel ist im Rahmen des neuen Regelwerks bislang nicht aktiviert worden. Die nationale Klausel ist für 18 Mitgliedstaaten aktiviert, in allen Fällen für Verteidigungsausgaben. Die Kommission hatte die Mitgliedstaaten im März 2025 aufgefordert, die Aktivierung zu beantragen, damit der sicherheitspolitisch begründete Aufwuchs der Verteidigungsausgaben nicht durch die Fiskalregeln eingeschränkt wird. Ihre Parameter, ein Aufwuchs der Verteidigungsausgaben in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von bis zu 1,5 Prozentpunkten gegenüber dem Referenzjahr 2021 und eine Laufzeit von 2025 bis 2028, stehen nicht in der Verordnung, sondern wurden von der Kommission für alle Antragsteller einheitlich vorgegeben. Im August 2026 hat sie dieselbe Klausel für Ausgaben zur Energiesicherheit geöffnet, mit Obergrenzen von 0,3 % jährlich und 0,6 % kumuliert innerhalb der 1,5 %, für die Jahre 2026 bis 2028 und nur für nach dem 28. Februar 2026 beschlossene Maßnahmen.⁵

Die Klauseln wirken auf zweierlei Weise. Erstens werden vom Rat gestattete Abweichungen im Kontrollkonto nicht verbucht, die Kommission führt sie nachrichtlich mit. Zweitens werden bei der nationalen Klausel für Verteidigungsausgaben die beiden Mindestanforderungen nach Artikel 7 und 8 für die Dauer der Aktivierung nicht angewandt. Diese Regelung ist nicht Gegenstand der Verordnung, sondern geht auf eine Mitteilung der Kommission und die Erwägungsgründe zur Ratsempfehlung für den deutschen Plan zurück, begründet mit der Gleichbehandlung der Mitgliedstaaten. Die Klausel entschuldigt damit nicht nur Mehrausgaben, sie setzt zugleich diejenige Anforderung aus, die für Deutschland bei der Festlegung des Pfads bindend gewesen wäre.⁶

⁵ Verordnung (EU) 2024/1263, Artikel 25 und 26; **Europäische Kommission**: Accommodating increased defence expenditure within the Stability and Growth Pact, Mitteilung C(2025) 2000 final, Brüssel, 19. März 2025; **Rat der Europäischen Union**: National escape clause for defence expenditure, Übersicht der Aktivierungen, Stand 12. Juni 2026 (15 Aktivierungen am 8. Juli 2025, Deutschland am 10. Oktober 2025, Österreich am 17. Februar 2026, Spanien am 12. Juni 2026); **Europäische Kommission**: Guidance to Member States on Broadening the Scope of the National Escape Clause for Energy Security, Commission Notice C/2026/4514, ABl. C vom 18. August 2026.

⁶ **Europäische Kommission**: Bewertung des deutschen mittelfristigen finanzpolitisch-strukturellen Plans, COM(2025) 514 final, Brüssel, 16. September 2025, Erwägungsgrund 14. Dort heißt es, die beiden Absicherungen „are not taken into account during the period of the activation of the national escape clause. This approach ensures that the sustainability condition of the national escape clause is applied equally to all Member States.“

Verlängerung und Übergangsbestimmungen

Gegen Reform- und Investitionszusagen kann der Anpassungszeitraum nach Artikel 14 von vier auf sieben Jahre gestreckt werden, geringere jährliche Anpassung verteilt sich dann auf mehr Jahre. Hält der Mitgliedstaat die Zusagen nicht ein, kann der Zeitraum wieder verkürzt werden. Für den ersten Plan unter dem neuen Rahmen erlaubt Artikel 36 Absatz 1 Buchstabe f, anstelle der jeweils aktuellen Potenzialschätzung eine stabilere, geglättete Zeitreihe zu verwenden, sofern das kumulierte Wachstum über den Projektionszeitraum weitgehend einer gemeinsamen

Methode entspricht. Deutschland hat davon Gebrauch gemacht und außerdem die Fristverlängerung nach Buchstabe a genutzt, der Plan wurde am 17. Juli 2025 übermittelt. Beide Bestimmungen betreffen nur den ersten Plan und entfallen bei der Neuaufstellung im Jahr 2029. Eine unabhängige Prüfung der makroökonomischen Annahmen sieht die Verordnung erst ab dem 1. Mai 2032 vor. Von diesem Zeitpunkt an können unabhängige finanzpolitische Institutionen zu den Prognosen und Annahmen der Pläne Stellung nehmen, sofern sie über ausreichende Kapazitäten verfügen.⁷

⁷ Verordnung (EU) 2024/1263, Artikel 14, Artikel 36 Absatz 1 Buchstaben a und f sowie Artikel 11 Absatz 2.

Die neuen EU-Fiskalregeln steuern allein über die Nettoprimärausgaben

Mit der Obergrenze für das jährliche Wachstum der Nettoprimärausgaben kennt der reformierte europäische Fiskalrahmen für die Haushaltsüberwachung nur noch eine operative Größe (Kasten 4.1, Seite 65). Diese Obergrenze wird für jeden Mitgliedstaat in einem mittelfristigen finanzpolitisch-strukturellen Plan festgelegt, den die Kommission prüft und der Rat auf ihren Vorschlag hin billigt. Unabhängig davon gilt die Defizitgrenze von 3 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt fort. Wird sie überschritten, kann ein Defizitverfahren eröffnet werden, in dem ein Korrekturpfad an die Stelle des Nettoprimärausgabenpfads tritt.

Der beschlossene Pfad für die Nettoprimärausgaben soll so ausgestaltet sein, dass die Schuldenquote verlässlich stabilisiert wird. Drei Anforderungen müssen dabei erfüllt sein. Erstens bestimmt die Schuldentragfähigkeitsanalyse der Kommission den strukturellen Primärsaldo, bei dem die Schuldenquote in den zehn Jahren nach dem Anpassungszeitraum auch unter ungünstigen Annahmen fällt. Zweitens soll das strukturelle Defizit solange verringert werden bis 1,5% nicht mehr überschritten wird. Drittens soll die Schuldenquote im Durchschnitt der an der Legislaturperiode ausgerichteten FSP-Laufzeit um mindestens 0,5 Prozentpunkte pro Jahr sinken, solange sie zwischen 60 und 90 % liegt. Der Referenzwert von 60 % muss innerhalb des Plans nicht erreicht werden. Ist der Pfad einmal beschlossen, wird während der Laufzeit nur noch das Ausgabenwachstum überwacht. Die Erfüllung der drei genannten Anforderungen wird dementsprechend nicht überprüft. Die Abweichung des tatsächlichen vom erlaubten Nettoprimärausgabenwachstum in Relation zum Bruttoinlandsprodukt wird jedes Jahr in einem Kontrollkonto verbucht und über die Laufzeit aufsummiert. Erst wenn der Stand des Kontrollkontos 0,3 % in einem Jahr oder 0,6 % kumuliert überschreitet, prüft die Kommission, ob ein Defizitverfahren eingeleitet werden soll.

Das Ziel eines sinkenden Schuldenstands muss in den Planzahlen nicht sofort erreicht werden. Der Anpassungszeitraum beträgt regulär vier Jahre. Er kann auf sieben Jahre verlängert werden, wenn der Mitgliedstaat Reformen und Investitionen zusagt, die das Wachstum stärken oder die Tragfähigkeit verbessern. Deutschland hat nicht nur diese Verlängerung in Anspruch genommen, sondern auch von der Übergangsbestimmung Gebrauch gemacht, die Potenzialrate deutlich höher anzusetzen, als sich aus der mittelfristigen Projektion ergibt. Zudem erlauben Ausweichklauseln befristete Abweichungen vom Pfad. Für Deutschland maßgeblich ist die Verteidigungsklausel, die bis zum Jahr 2028 gilt. Sie deckt einen Aufwuchs der Verteidigungsausgaben in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von bis zu 1,5 Prozentpunkten gegenüber der Verteidigungsausgabenquote im Jahr 2021.³ Die Klausel wirkt an zwei Stellen. Sie mindert das Kontrollkonto um die entsprechenden Verteidigungsausgaben und sie setzt für die Dauer ihrer Aktivierung die beiden Mindestanforderungen (zweite und dritte der oben genannten Anforderungen) aus.

Nach Ablauf der regulären Legislaturperiode oder wenn eine neue Regierung es verlangt, wird der Plan neu aufgestellt. Für Deutschland ist das planmäßig im Jahr 2029 der Fall. Die Neuaufstellung geht dann von der bis dahin erreichten Schuldenquote und dem gemessenen strukturellen Saldo aus, und die drei Anforderungen an den Pfad greifen wieder in vollem Umfang.

³ Empfehlung des Rates vom 10. Oktober 2025 zur Billigung des mittelfristigen finanzpolitisch-strukturellen Plans Deutschlands, ABL C, C/2025/5635. Für Deutschland hat der Rat die nationale Ausweichklausel am 10. Oktober 2025 zusammen mit der Billigung des Plans aktiviert, für 15 andere Mitgliedstaaten bereits am 8. Juli 2025. Österreich und Spanien folgten im Jahr 2026.

Auch mit Verteidigungsklausel wird der Spielraum bis 2028 ausgeschöpft

Nach nunmehr zwei Jahren Laufzeit lässt sich der deutsche Nettoprimärausgabenpfad mit der Referenz im FSP vergleichen. Für das Jahr 2025 erlaubte der FSP bei Aktivierung der Verteidigungsklausel ein Wachstum der Nettoprimärausgaben von 4,4%, tatsächlich lag es bei rund 4,2%.⁴ Für das Jahr 2026 sind 4,5% erlaubt, nach Einschätzung der Institute dürften es rund 4,9% werden (Tabelle 2.17, Seite 55 und Abbildung 4.2, Seite 68). Auch mit Verteidigungsklausel dürfte der Saldo des Kontrollkontos bis zum Jahr 2028 die zulässige Schwelle erreichen. Die jährlichen Abweichungen überschreiten in den Jahren 2027 und 2028 zwar die Schwelle von 0,3%, doch prüft die Kommission bei aktivierter Klausel nur die kumulierte Abweichung.

Was das Defizit betrifft, weist die Kommission in ihrer Frühjahrsprognose 2026 für die Jahre 2026 und 2027 Quoten von 3,7% und 4,1% aus, hat im Juni 2026 aber auf die Einleitung eines Verfahrens verzichtet, auch weil das

⁴ **Bundesministerium der Finanzen:** Deutscher Fortschrittsbericht 2026, Berlin, April 2026, Tabellen 1 und 5. In der Abgrenzung der Verordnung sind die Nettoausgaben im Jahr 2025 um 3,9% gestiegen. In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, die Tabelle 4.1 und Abbildung 4.2 zugrunde liegt, waren es 4,2% (Kapitel 2). Die Differenz ergibt sich aus den Bereinigungen nach der Verordnung.

Defizit ohne den seit 2021 aufgelaufenen Verteidigungsaufwuchs bei 2,9% läge.⁵ Eine Neubewertung ist für den Herbst 2026 angekündigt. Für das Jahr 2027 dürfte die Verteidigungsklausel zu keinem regelkonformen Defizit mehr führen, weil das Defizit überwiegend aufgrund von Ausgaben steigt, die nicht anrechenbar sind. Käme es zu einem Verfahren, träte an die Stelle des Nettoprimärausgabenpfads ein Korrekturpfad mit einer strukturellen Verbesserung von mindestens 0,5 Prozentpunkten pro Jahr. Im Jahr 2029 entfällt die Verteidigungsklausel, und ihr Deckel von 1,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt dürfte nach Einschätzung der Institute wohl schon früher erreicht sein (Kapitel 2).⁶

Selbst wenn die Kommission das sich abzeichnende Überschreiten der Ausgaben Grenzen nicht sanktioniert, bleibt dies finanzpolitisch nicht folgenlos. Zwar müssen Mehrausgaben nicht nachträglich ausgeglichen werden, die erhöhten Defizite, von denen der nächste Pfad ausgehen muss, steigern den Anpassungsbedarf in den Jahren nach 2029. Sobald die Ausweichklausel ausläuft, zählt jeder weitere Euro für Verteidigung wieder zu den Nettoprimärausgaben. Was bis zum Jahr 2029 nicht angepasst wird, ist nicht erlassen, sondern verschiebt sich in den nächsten Plan.

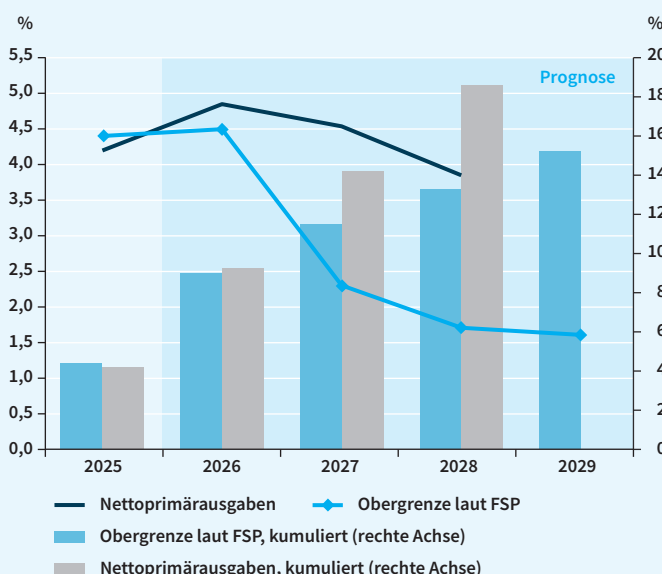
Wenn die Ausnahmen auslaufen, wird der Anpassungsbedarf akut

Im Jahr 2029 finden mit einer neuen Regierung Verhandlungen über einen neuen FSP für Deutschland statt. Das Verfahren sieht vor, dass die Kommission zunächst die Referenzpfade auf Grundlage der Schuldenquote und des strukturellen Saldos des Jahres 2028 berechnet. Anschließend legt Deutschland einen Plan vor, der damit im Einklang steht, den die Kommission bewertet und der Rat schließlich billigt. Zwei Verschärfungen fallen dabei zusammen. Die Verteidigungsklausel läuft aus. Zudem gilt die Übergangsbestimmung, nach der für die ersten Pläne eine geglättete Potenzialreihe verwendet werden durfte, nicht mehr, sodass die aktuelle Potenzialschätzung der Kommission maßgeblich ist. Während die Kommission bei der Billigung des Plans im Durchschnitt der Jahre 2025 bis 2031 mit einem Potenzialwachstum von 0,5% und die Institute mit 0,3% (Kapitel 3) rechnen, geht der Plan für den Anpassungszeitraum von 0,9% aus. Das Potenzialwachstum geht eins zu eins in das zulässige Ausgabenwachstum ein, und weil ein niedrigeres Potenzial zugleich einen größeren jährlichen Anpassungsschritt in der Tragfähigkeitsanalyse verlangt, bedeutet eine um 0,4 Prozentpunkte niedrigere Annahme ein um mehr als 0,4 Prozentpunkte niedrigeres zulässiges Ausgabenwachstum pro Jahr. Gerechnet wird auf Basis der bis dahin erreichten Schulden- und Defizitquote. Die Schuldenquote

Abbildung 4.2

Ausgabenpfad nach FSP und tatsächliches Wachstum der Nettoprimärausgaben

Veränderung gegenüber dem Vorjahr und kumuliert gegenüber 2024



Quellen: Bundesministerium der Finanzen, Mittelfristiger finanzpolitisch-struktureller Plan 2025 bis 2029; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2026 bis 2028: Prognose der Institute. Nettoprimärausgaben in Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

© GD Herbst 2026

⁵ **Europäische Kommission:** Bericht nach Artikel 126 Absatz 3 AEUV, COM (2026) 302 final, Brüssel, 3. Juni 2026.

⁶ **Europäische Kommission:** 2026, a.a.O., sowie **Europäische Kommission:** Stellungnahme zur Übersicht über die Haushaltsplanung Deutschlands 2026, COM (2025) 9053 final, Randnummer 19, und Bundesministerium der Finanzen: Deutscher mittelfristiger finanzpolitisch-struktureller Plan 2025 bis 2029, Berlin, Juli 2025.

Tabelle 4.1

Szenarien für die öffentlichen Finanzen im Jahr 2029

In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in %, Nettoprimärausgaben: Veränderung ggü. dem Vorjahr in %

	Ist 2025	Prognose			Szenario 0 2029	Szenario 1 2029	Szenario 2 2029	Szenario 3 2029
		2026	2027	2028				
Nettoprimärausgaben, Veränderung in %	4,2	4,9	4,5	3,8	2,5	1,6	-4,4	-4,4
nachrichtlich: Obergrenze laut Plan, %	4,4	4,5	2,3	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6
Ausgabenquote	50,2	50,9	51,1	52,0	52,0	51,6	48,5	52,0
Einnahmenquote	47,2	46,8	46,7	47,3	47,3	47,3	47,3	50,8
Finanzierungssaldo	-3,0	-4,1	-4,3	-4,7	-4,7	-4,2	-1,2	-1,2
Schuldenquote	62,7	64,3	65,8	68,8	71,8	71,3	68,3	68,3
nachrichtlich: Schuldenquote laut Plan	63,9	65,5	66,5	66,9	66,5	66,5	66,5	66,5

Szenario 0: Ausgaben- und Einnahmenquote konstant auf dem Niveau 2028, Nettoprimärausgaben wachsen mit dem nominalen BIP.

Szenario 1: Nettoprimärausgaben 2029 wie im Plan (1,6 %), Einnahmenquote konstant.

Szenario 2: Einnahmenquote konstant, Schuldenquote sinkt um 0,5 Prozentpunkte, Nettoprimärausgaben endogen.

Szenario 3: Ausgabenquote konstant, Schuldenquote sinkt um 0,5 Prozentpunkte, Einnahmenquote endogen. Grau schattiert sind die im jeweiligen Szenario fixierten Größen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesministerium der Finanzen, Mittelfristiger finanzpolitisch-struktureller Plan 2025 bis 2029; 2026 bis 2028: Prognose der Institute; 2029: mittelfristige Projektion der Institute.

© GD Herbst 2026

wirkt dabei nur mittelbar über den Saldo, den die Tragfähigkeitsanalyse für einen sinkenden Pfad verlangt. Das im Jahr 2028 sehr hohe Defizit dürfte dafür sorgen, dass die Ausgaben in der Anpassungsperiode des nächsten FSP entsprechend des neuen Referenzpfads nur mit sehr geringen Raten zulegen können.

Im Zeitraum 2025 bis 2028 dürfte der kumulierte Zuwachs der Nettoprimärausgaben mit 18,6 % bereits deutlich über dem im FSP für denselben Zeitraum vorgesehenen Zuwachs von 13,3 % liegen (Abbildung 4.2, Seite 68). Wie groß der Konsolidierungsbedarf inzwischen ist, zeigen vier Szenarien für das Jahr 2029 (Tabelle 4.1, Seite 69).⁷ Grundlage für die finanzpolitischen Kennzahlen sind die Ist-Werte des Jahres 2025, die Prognose der Institute für die Jahre 2026 bis 2028 (Tabelle 2.15, Seite 53) und für das Jahr 2029 die mittelfristige Projektion des Bruttoinlandsprodukts nach der modifizierten EU-Methode (MODEM) der Institute (Kapitel 3, Seite 56). Szenario 0 schreibt die Ausgaben- und die Einnahmenquote des Jahres 2028 für das Jahr 2029 fort. Dies impliziert eine Zuwachsrate der Nettoprimärausgaben von 2,5 %. In Szenario 1 nehmen die Nettoprimärausgaben mit der im FSP vorgesehenen Rate von 1,6 % zu. Zur Illustration eines mittelfristigen Konsolidierungsbedarfs simulieren die Szenarien 2 und 3, welche Erhöhungen der Staatseinnahmen oder Kürzungen der Staatsausgaben erforderlich wären, um die Schuldenquote bereits im Jahr 2029 um 0,5 Prozentpunkte zu reduzieren. Dafür wäre eine Senkung der Staatsausgabenquote bzw. eine Erhöhung der Staatseinnahmenquote um 3,5 Prozentpunkte erforderlich. Ein solches Umsteuern der Finanzpolitik innerhalb eines Jahres

ist unrealistisch und wird auch nicht vom Regelwerk gefordert. Die Berechnungen zeigen aber, welcher Anpassungsbedarf dann insgesamt für die Folgejahre aufgelaufen sein wird.

In absoluten Beträgen verlangt schon die bloße Stabilisierung der Ausgabenquote im Jahr 2029 Einsparungen von rund 37 Mrd. Euro, weil die Ausgaben auch ohne diskretionäre Maßnahmen zins- und demografiebedingt schneller wachsen als das nominale Bruttoinlandsprodukt. Ein Gesamtausgabenzuwachs, der sich an der Rate des FSP-Ausgabenpfads für das Jahr 2029 orientiert (Szenario 1), verlangt weitere rund 24 Mrd. Euro, das Absenken der Schuldenquote um 0,5 Prozentpunkte nochmals rund 158 Mrd. Euro, zusammen rund 219 Mrd. Euro. Zur Einordnung: Die rund 37 Mrd. Euro entsprechen 8,2 % des Gütersteueraufkommens oder 7,8 % der Rentenausgaben

Tabelle 4.2

Konsolidierungsbedarf im Jahr 2029

Mrd. Euro und in % des jeweiligen Aggregats

	Bezugs- größe (Mrd. Euro)	Stabilisierung der Ausgaben- quote (Szenario 0)	zusätzlich: Planpfad (Szenario 1)	zusätzlich: Senkung der Schuldenquote um 0,5 Prozent- punkte (Szenario 2 und 3)	Summe
Konsolidierungsbedarf, Mrd. Euro		37,2	24,1	157,5	218,8
Gütersteuern, in %	455,5	8,2	5,3	34,5	47,9
Rentenausgaben, in %	479,8	7,8	5,0	32,8	45,6
Subventionen (VGR-Abgrenzung), in %	66,2	56,2	36,4	237,9	330,5

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2026

⁷ Zu einem erheblichen Konsolidierungsbedarf kommen auch die Projektionen bei Holtemöller, O.: Europäische Haushaltsüberwachung und öffentliche Finanzen in Deutschland. Der finanzpolitisch-strukturelle Plan als neues Steuerungsinstrument, in: WiSt, 55(9), 18–24, 2026.

bzw. rund 56 % der Subventionen in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Für die reduzierte Schuldenquote wären es insgesamt gut ein Drittel des Gütersteueraufkommens oder rund 33 % der Rentenausgaben, die Subventionen reichten dafür bei weitem nicht aus (Tabelle 4.2, Seite 69).

Ein Rückgang der Schuldenquote (Abbildung 4.3, Seite 70) ist bei den gegebenen Wachstums- und Inflationsperspektiven nur mit Ausgabenkürzungen oder Abgabenerhöhungen erreichbar, die deutlich über das hinausgehen, was der laufende FSP vorsieht. Unterbleiben sie, dürfte die Schuldenquote trendmäßig weiter ansteigen.

Früh priorisieren statt spät korrigieren

Aus Sicht der Institute stellt eine Stabilisierung der Schuldenquote über eine weitere Erhöhung der Staatseinnahmenquote keinen gangbaren Weg dar. Mit voraussichtlich 47,3 % wird im Jahr 2028 ein historischer Höchstwert erreicht. Der Großteil davon sind Abgaben, die die ökonomische Aktivität dämpfen. Diese in der erforderlichen Größenordnung weiter zu erhöhen würde das Arbeitsangebot und die Investitionen und damit die langfristigen

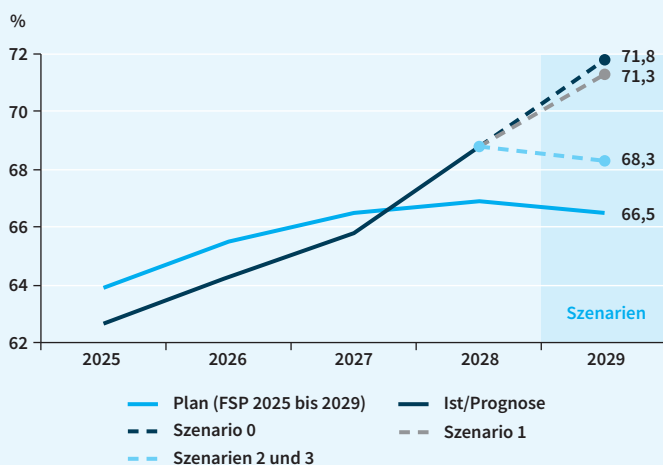
Wachstumsaussichten massiv belasten. Eine Rücknahme der seit 2025 beschlossenen konsumtiven Mehrausgaben hätte diesen Nachteil nicht. Die Institute empfehlen deshalb, die Anpassung über die Ausgabenseite vorzunehmen, wie sie es bereits im Herbst 2025 ausgeführt haben.⁸

Ansatzpunkte dafür gibt es in mehreren Bereichen. Die seit 2025 beschlossenen Leistungsausweitungen bzw. Steuersenkungen ohne Potenzialwirkung, namentlich Haltelinie und Mütterrente in der Rentenversicherung, die Energiepreisentlastungen und der ermäßigte Umsatzsteuersatz für die Gastronomie sind Maßnahmen, die zurückgenommen werden sollten. Die Verteilungswirkungen solcher Rücknahmen lassen sich, wo nötig, über gezielte Transfers an einkommensschwache Haushalte abfedern. Diesen Weg haben die Institute in der Energiekrise mehrfach anstelle von Preiseingriffen empfohlen.⁹ Auch der Abbau von Subventionen wäre für eine Ausgabenkürzung ergiebig. Die Institute haben wiederholt auf das Umsatzsteuerprivileg der Gastronomie, den Agrardiesel und die Förderung einzelner Branchen und Unternehmen als Beispiele für Einsparpotenzial hingewiesen.¹⁰ Zudem könnte die Infrastruktur, etwa Straßen und Schienenwege, stärker über Nutzerentgelte finanziert werden. Dann stehen den Ausgaben Einnahmen gegenüber, die Bereitstellung richtet sich stärker am Bedarf aus, und kreditfinanzierte Investitionen lassen sich über eigenständige Bereitstellungsgesellschaften mit Kapitalmarktzugang außerhalb des Kernhaushalts tragen.¹¹ Für das Sondervermögen gilt entsprechend, dass es Kreditfinanzierung nur rechtfertigt, wenn es zusätzliche und potenzialwirksame Investitionen finanziert, nicht wenn es konsumtive Ausgaben aus dem Kernhaushalt ersetzt.¹² Dass diese Bedingung im Vollzug bereits verfehlt wurde, haben die Institute im Frühjahr 2026 festgestellt, weil die Investitionsquote

Abbildung 4.3

Schuldenquote in den Szenarien und laut Plan

In Relation zum Bruttoinlandsprodukt



Quellen: Bundesministerium der Finanzen, Mittelfristiger finanzpolitisch-struktureller Plan 2025 bis 2029; Berechnungen und Prognose der Institute (Tabelle 4.1).

© GD Herbst 2026

⁸ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Herbst 2025, a.a.O., 71.

⁹ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Energiekrise: Inflation, Rezession, Wohlstandsverlust, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2022, 65, Kiel, 2022 sowie Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Frühjahr 2026, a.a.O., Kapitel 4.

¹⁰ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Geopolitischer Umbruch verschärft Krise, Strukturreformen noch dringlicher, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2025, Essen, 2025, Kapitel 4, sowie Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Herbst 2025, a.a.O., 65. Zur Entwicklung der Subventionen siehe Feld, L. P.; Freytag, A.; Laaser, C.-F.; Langer, M.; Rosenschon, A.; Thomas, M.: Die Finanzhilfen des Bundes – ökonomisch fragwürdig und intransparent finanziert, Freiburger Subventionsbericht 2025/2026, Freiburg, 2026.

¹¹ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Inflation im Kern hoch, Angebotskräfte jetzt stärken, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2023, 68, München, 2023; Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Deutsche Wirtschaft im Umbruch, Konjunktur und Wachstum schwach, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2024, Berlin, 2024, Kapitel 4; Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Frühjahr 2025, a.a.O., Kapitel 4 sowie Kooths, S.: Infrastrukturen – Weniger Staat ist mehr, in: ifo Schnelldienst, 79(4), 2026, 32-35.

¹² Hentze, T.: SVIK: Kaum zusätzliche Investitionen im Jahr 2025, in: ifo Schnelldienst, 79(4), 10–13, 2026, sowie Höslinger, E.; Lay, M.: Zweckentfremdung im SVIK – Eine Zusammenfassung, in: ifo Schnelldienst, 79(4), 2026, 4-6.

im Kernhaushalt des Bundes statt der vorgeschriebenen 10 % nur 8,7 % erreichte.¹³ Keiner dieser Hebel reicht allein, zusammen tragen sie aber die Größenordnung, die vorstehend für die Stabilisierung der Ausgabenquote ausgewiesen ist.

Entscheidend ist dabei das Zeitprofil. Wer in den Jahren 2027 und 2028 unter den erlaubten Wachstumsraten der Nettoprimärausgaben bleibt, geht mit einem besseren strukturellen Finanzierungssaldo und einer etwas niedrigeren Schuldenquote in die Neuaufstellung des FSP. Frühes Handeln verringert den Abstand, den der nächste Pfad schließen muss, spätes vergrößert ihn.

Das gilt insbesondere für die Verteidigungsausgaben. Die Verteidigungsklausel deckt ihren Aufwuchs bis 2028, danach zählt jeder Euro in den Nettoprimärausgaben, und der Bedarf endet nicht mit der Klausel. Die Bundesregierung plant bis zum Jahr 2029 mit Verteidigungsausgaben von 3,5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt nach NATO-Abgrenzung,¹⁴ das ist ein dauerhaft höheres Niveau, keine vorübergehende Belastung. Verteidigung ist eine laufend zu erbringende staatliche Kernaufgabe. Verteidigungsausgaben mögen sicherheitspolitisch notwendig sein, aber sie erhöhen nicht die zukünftige Wirtschaftsleistung (Kasten 5.1). Eine dauerhafte Kreditfinanzierung lässt sich damit nicht begründen, weder über eine verlängerte europäische Ausnahme noch über die nationale Bereichsausnahme. Die Institute haben deshalb bereits im Herbst 2025 empfohlen, die Verteidigungsausgaben sukzessive in den Kernhaushalt zurückzuführen und dort durch Priorisierung und Steuerfinanzierung zu decken, etwa indem die Defizitgrenze der Bereichsausnahme in jährlichen Schritten von 0,5 Prozentpunkten angehoben wird.¹⁵ Der europäische Rahmen gibt dafür jetzt den Zeitplan vor. Wer die Rückführung bis 2028 nicht beginnt, findet sie im Jahr 2029 als Anpassungsbedarf im neuen Pfad wieder, dann ohne Klauselschutz. Hinzu kommt die europäische Dimension. Die Bindungskraft des Rahmens erodiert, wenn das größte Mitgliedsland seine Ausnahmen verlängert, statt sie auslaufen zu lassen.¹⁶

Zwar lässt sich der Anpassungsdruck strecken. Der nächste Plan kann erneut über sieben Jahre laufen, wenn die Bundesregierung Reformen und Investitionen zusagt. Ferner sind weitere Ausweichklauseln nicht ausgeschlossen. So hat die Kommission die nationale Klausel im August 2026 bereits für Ausgaben zur Energiesicherheit geöffnet. Allerdings ändert das nichts am Ausgangspunkt. Die Referenztrajektorie wird auf Basis der vorliegenden Werte für den strukturellen Saldo des Jahres 2028 berechnet. Je schlechter diese Größe ausfällt, desto größer ist der Abstand, den der neue Pfad über seine Laufzeit schließen muss. Eine Verlängerung verteilt diesen Abstand, eine Klausel schiebt ihn auf, keine von beiden verkleinert ihn.

Jede künftige Anwendung der Regel hängt zudem an der dem Plan einmalig zugrunde gelegten Potenzialschätzung. Sollten sich diese Wachstumsannahmen als zu optimistisch erweisen, ist generell damit zu rechnen, dass die Einhaltung des Ausgabenpfads die in der Planung formulierten Defizit- und Schuldenstandsziele verfehlen wird. Eine Reihe anderer Potenzialschätzungen unabhängiger Institutionen weist auf zu optimistische Wachstumsannahmen des FSP hin. Hierzu zählen unter anderem die von den Instituten vorgelegte Schätzung nach MODEM, die des Sachverständigenrates und die der Bundesbank. Ferner berücksichtigen die Simulationen zur Schuldentragfähigkeit nicht, dass die fiskalpolitischen Regeln bei schweren makroökonomischen Schocks Ausnahmen vorsehen. Die Bundesregierung sollte die Annahmen dieses Plans und die Ergebnisse der Schuldentragfähigkeitsanalyse deshalb vorab unabhängig prüfen lassen, wie es für ihre gesamtwirtschaftliche Projektion im Befürwortungsverfahren bereits üblich ist.¹⁷

¹⁷ **Bundesministerium für Wirtschaft und Energie:** Leistungsbeschreibung Gemeinschaftsdiagnose nach § 3 Absatz 1 EGVV, Stand 8. Juni 2026.

¹³ **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:** Frühjahr 2026, a.a.O., Kapitel 4.

¹⁴ **Bundesministerium der Finanzen:** 2025, a.a.O.

¹⁵ **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:** Herbst 2025, a.a.O., 72.

¹⁶ **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:** Frühjahr 2025, a.a.O., Kapitel 4.

5. Das Kapital – Messung, Determinanten und Bedeutung für das gesamtwirtschaftliche Produktionspotenzial

Der gesamtwirtschaftliche Kapitalstock ist ein bedeutender Produktionsfaktor. Nach einer theoretischen Einordnung wird im Weiteren untersucht, wie der Kapitalstock und seine produktiven Leistungen gemessen werden können und wie er sich in Deutschland sowie im internationalen Vergleich entwickelt hat. Hierbei finden auch die wachsende Bedeutung immaterieller Vermögensgüter und Messprobleme Berücksichtigung. Abschließend wird untersucht, ob die EU-Methode zur Schätzung des Produktionspotenzials durch eine alternative Kapitalerfassungsmethode weniger revisionsanfällig würde.

Kapital, Kapitalleistungen und Produktionspotenzial

Produktivitätseffekte kapitalbasierter Produktion

Mit zunehmender Kapitalausstattung bei gegebenem Arbeitseinsatz (Kapitalintensität) steigt die Arbeitsproduktivität. Kapital erhöht dabei die menschliche Arbeitskraft nicht nur brutto, sondern auch netto in dem Sinne, dass bei kapitalbasierter Produktionsweise mehr Güter entstehen können als zuvor zum Aufbau des Kapitalstocks eingesetzt werden mussten.¹ Kapitalgüter können über die Einbindung technischer Neuerungen den Modernitätsgrad des Kapitalstocks erhöhen.²

Kapitalgüter sind jedoch nicht von selbst produktiv. Erst ihre Kombination mit anderen Produktionsfaktoren und ihre Einbindung in konkrete Produktionsprozesse führen zu einer höheren Produktion. Die bloße Vermehrung des Kapitaleinsatzes (Erhöhung der Kapitalintensität) lässt daher die damit möglichen Produktionszuwächse immer kleiner werden. Dauerhaftes Wirtschaftswachstum je Einwohner setzt Produktivitätsfortschritte voraus, die durch eine kontinuierliche Zunahme der totalen Faktorproduktivität getragen werden. Investitionen in neue Produktionsweisen oder organisatorische Verbesserungen können daher das Produktionspotenzial mittelfristig stärker anheben als Ersatz- und Instandhaltungsinvestitionen, welche maßgeblich dazu dienen, die bisherigen Funktionen und Leistungsfähigkeit aufrecht zu erhalten.

Kapitalstock versus Kapitalleistungen

In der von den Instituten verwendeten Methodik zur Potenzialschätzung (MODEM) wird für den gesamtwirtschaftlichen Kapitalstock das amtlich ausgewiesene preisbereinigte Bruttoanlagevermögen herangezogen.³ Unter diese Definition fallen Bauten, Ausrüstungen, Nutztiere und -pflanzungen sowie geistiges Eigentum (auch oft als immaterielle Kapitalgüter bezeichnet).⁴

Zur Berechnung des Kapitalstocks eines Jahres werden im Rahmen der Kumulationsmethode (Perpetual-Inventory-Method) zunächst alle Investitionen der Vorjahre aufaddiert. Bei diesem Vorgehen werden alle Kapitalgüter nach den Wiederbeschaffungspreisen des aktuellen Jahres bewertet und danach in Investitionsgüterpreisen eines Referenzjahres ausgedrückt. Kommt ein Kapitalgut an das Ende seiner Nutzungsdauer, reduziert dies das Bruttoanlagevermögen in Höhe seines Wiederbeschaffungswerts.

Die Abgangsrate misst den Umfang der altersbedingten Abgänge aus dem Kapitalstock. Die Verwendung des Bruttoanlagevermögens beruht auf der Annahme, dass die Produktionsmöglichkeiten eines Kapitalguts nicht mit dem buchhalterischen Wert abnehmen. Ein Traktor, welcher schon viele Jahre im Betrieb ist, kann auch dann noch einen großen Beitrag zur Produktion leisten, wenn er bereits beinahe vollständig abgeschrieben ist. Dennoch gibt es produktionstheoretisch berechnete Einwände gegen die Verwendung des Bruttoanlagevermögens als Maß für den relevanten Kapitalstock im Sinne der Produktionsfunktion. Das Produktionspotenzial beschreibt die Produktion bei normaler Faktorauslastung. Dementsprechend sollten in die Produktionsfunktion die Leistungen des Kapitals (Stromgröße) eingehen. Unter der Annahme vollkommener Faktormärkte entsprechen die Leistungen des Kapitals seinen jährlichen Nutzungskosten, zu denen insbesondere die Abschreibungen zählen. Gewinnorientierte Investoren beschaffen Kapitalgüter nur in dem Ausmaß, wie ihr Grenzertrag höher ist als ihre Nutzungskosten. Diese hängen jedoch über die Abschreibungen auch von der Nutzungsdauer des jeweiligen Kapitalgutes ab. Demzufolge fallen die jährlichen Kapitalleistungen - also der periodenweise Produktionsbeitrag eines Kapitalgu-

¹ Kooths, S.: Marktwirtschaft – Wohlstand, Wachstum, Wettbewerb; Stuttgart 2025, 50 f.

² Kholodilin, K.; Scherer, J.-C.: Does an Aging Capital Stock Adversely Affect Productivity?, in: Discussion Papers of DIW Berlin, 2176, 2026.

³ Statistisches Bundesamt (Destatis): GENESIS-Online: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen des Bundes (Statistik 81000). Abgerufen am 23. Juli 2026.

⁴ Für eine detailliertere Aufgliederung siehe Grafik 2 in Gühler, N.; Schmalwasser, O.: Anlagevermögen, Abschreibungen und Abgänge in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, in: WISTA 3/2020, 76-88, 2020.

tes - umso kleiner aus, je länger es insgesamt dem Produktionsprozess zur Verfügung steht (je länger also seine Nutzungsdauer ist). So geht ein Bürogebäude, welches im Wert von 10 Millionen Euro in einem Jahr zum ersten Mal zum Einsatz kommt, zu diesem Betrag in das Bruttoanlagevermögen ein. Da dieses Gebäude noch Jahrzehnte verwendet werden kann, sind die jährlichen Nutzungskosten über den Verwendungszeitraum gerechnet weit geringer. Maschinen mit einem Wert von 10 Millionen Euro, aber einer Lebensdauer von wenigen Jahren, gehen in der gleichen Höhe in den Bruttokapitalstock ein, ihre jährlichen Kapitalleistungen sind allerdings deutlich höher.

Um die aggregierten jährlichen Kapitalleistungen einer Volkswirtschaft zu ermitteln, müssten also unterschiedliche Kapitalgüter auf Basis ihrer Nutzungskosten gewichtet werden. Wie das Beispiel verdeutlicht, erhalten Kapitalgüter mit hohen Abschreibungsraten (d. h. kurzer Nutzungsdauer) – insbesondere immaterielle Güter und Ausrüstungen – dadurch ein größeres Gewicht in der Berechnung des für das Produktionspotenzial maßgeblichen Kapitalstocks. Die OECD berechnet im Rahmen ihrer Potenzialschätzungen einen produktiven Kapitalstock und verwendet für Produktivitätsmessungen periodenbezogene Kapitalleistungen. Die Deutsche Bundesbank greift ebenfalls auf das Konzept des produktiven Kapitalstocks zurück.

In diesen Methodiken beeinflusst neben der Nutzungsdauer auch der Realzins die Nutzungskosten. Dieses Vorgehen ist theoriekonsistent, da ein erhöhter Realzins bedeutet, dass Kapitalbesitzern eine höhere Rendite geboten werden muss, um sie zur Bereitstellung von Kapital zu bewegen. Allerdings bedeutet dies auch, dass die so berechneten Kapitalleistungen eine durch konjunkturelle Schwankungen erhöhte Volatilität aufweisen, während das Produktionspotenzial diesen Schwankungen nicht unterliegen sollte. Wenn sich die Produktionsstruktur und insbesondere die Zusammensetzung des Kapitalstocks über die Zeit nur wenig verändern, sollten der Bruttokapitalstock und die Kapitalleistungen in einem festen Verhältnis stehen und daher der Bruttokapitalstock die Kapitalleistungen ausreichend gut approximieren. Bei strukturellen Veränderungen in der Nutzungsdauer von Kapitalgütern kann sich der Umfang der Kapitalleistungen dagegen deutlich anders entwickeln als der Bestand des Bruttokapitalstocks. Gleichzeitig würde der Wachstumsbeitrag der totalen Faktorproduktivität (welche als Residualgröße bestimmt wird) durch die Verwendung des Bruttoanlagevermögens verzerrt werden.

Nutzungsdauer, Kapazitätseffekt und Abgangsraten

Die Lebensdauer der Kapitalgüter beeinflusst nicht nur, in welchem Umfang Kapitalleistungen in einer Periode anfallen, sondern auch die Abgangsrate als Anteil der Kapitalgüter, die mit dem Ende ihrer Nutzungsdauer in der aktuellen Periode aus dem Bruttoanlagevermögen herausfallen. Abgangsrate und durchschnittliche Nutzungs-

dauer stehen dabei in einem inversen Verhältnis. Je kürzer die durchschnittliche Nutzungsdauer, desto höher ist die Abgangsrate, wobei der exakte Zusammenhang von der angenommenen Überlebensfunktion der einzelnen Kapitalgüter abhängt. Hierbei wird zuerst für jedes Kapitalgut eine durchschnittliche Nutzungsdauer und im zweiten Schritt eine Wahrscheinlichkeitsverteilung um diese Nutzungsdauer unterstellt.⁵ Sonst würden alle Kapitalgüter mit gleicher durchschnittlicher Nutzungsdauer aus einem gegebenen Jahr im selben Jahr ausgemustert, was dem empirischen Befund widerspräche.

Ein Anstieg der Abgangsrate kann vor allem zwei Gründe haben.

Zum einen kann eine Phase überdurchschnittlicher Investitionstätigkeit in langlebige Kapitalgüter in der Vergangenheit dazu führen, dass später eine erhöhte Anzahl an Kapitalgütern nahezu zeitgleich das Ende ihrer Nutzungsdauer erreicht. Dies betrifft derzeit etwa die Verkehrsinfrastruktur in Deutschland, die in den 1960er- und 1970er-Jahren erheblich ausgebaut wurde.⁶

Zum anderen kann sich eine veränderte Zusammensetzung der laufenden Investitionen auf die Nutzungsdauer auswirken. So hat sich der Anteil von immateriellen Kapitalgütern an den jährlichen Investitionen seit 1991 nahezu verdoppelt. Diese weisen jedoch eine durchschnittlich kürzere Nutzungsdauer auf als bspw. Bauten. Dies kann die durchschnittliche Nutzungsdauer des gesamten Kapitalstocks senken und so ebenfalls die Abgangsrate erhöhen. Allerdings ist der jährliche Zulauf in den Kapitalstock gemessen an dessen Größe so gering, dass sich für die mittlere Frist über den entsprechenden Kompositionseffekt kein allzu großer Einfluss auf die Gesamtabgangsrate ergibt.⁷

Läge die Struktur des Anlagevermögens nach Alterskohorten und jeweiligen Nutzungsdauern detailliert vor, ließen sich die Abgangsraten für die nähere Zukunft recht präzise vorausberechnen. Bei konstanter Struktur der Nutzungsdauern der jeweiligen Investitionsgüter und konstantem Investitionswachstum würde die Abgangsrate langfristig auf einen konstanten Wert zustreben.

Immaterielle Kapitalgüter weisen typischerweise die niedrigste durchschnittliche Nutzungsdauer von ca. fünf Jahren auf, was dem Projektionszeitraum der Potenzialschätzung entspricht.⁸ Zwar werden die Abgänge um die durchschnittliche Nutzungsdauer verteilt, weshalb ein kleiner Teil der Abgangsrate von den prognostizierten

⁵ Das Statistische Bundesamt nimmt für die Nutzungsverteilung eine Gammaverteilung mit einem Streckungsparameter von neun an, was dazu führt, dass die Abgänge bei steigender durchschnittlicher Nutzungsdauer stärker streuen. **Schmalwasser, O.; Schidlowski, M.**: Kapitalstockrechnung in Deutschland, in: *Wirtschaft und Statistik*, 11, 1107-1123, 2006.

⁶ So betrug die durchschnittliche Nutzungsdauer für Straßen im Jahr 1995 57 Jahre und für den sonstigen öffentlichen Tiefbau 46 Jahre. **Schmalwasser, O.**: Revision der Anlagevermögensrechnung 1991 bis 2001, in: *Wirtschaft und Statistik*, 5, 342-356, 2001.

⁷ Der Anteil der Investitionen am Bruttokapitalstock betrug im Jahr 2025 knapp 2,3 %.

⁸ **Schmalwasser, O.; Weber, N.**: Revision der Anlagevermögensrechnung für den Zeitraum 1991 bis 2011, in: *Wirtschaft und Statistik*, 11, 933-946, 2012.

Investitionen in der kurzen Frist beeinflusst wird. Jedoch ließe sich bei vollständiger Information über die Altersstruktur des Bruttoanlagevermögens im letzten beobachteten Jahr die Abgangsrate recht genau vorhersagen.

Zusätzlich bietet das Verhältnis zwischen Brutto- und Nettoanlagevermögen einen Anhaltspunkt für die Produktivität des Kapitalstocks in der Potenzialschätzung. Wird der Kapitalstock im Durchschnitt älter, weitet sich die Differenz zwischen Netto- und Bruttokapitalstock aus, da Abschreibungen den Nettokapitalstock kontinuierlich mindern. Der Anteil des noch nicht abgeschrieben Ka-

pitalstocks (Nettokapitalstock in Relation zum Bruttokapitalstock) wird als Substanzquote bezeichnet. Sinkt diese Quote, dann altert der Kapitalstock, wobei die Abgangsrate mit Zeitversatz steigt, wenn ältere Kohorten nach und nach das Ende ihrer geschätzten Nutzungsdauer erreichen.⁹ Der aktuelle Aufbau des Rüstungskapitalstocks dürfte die durchschnittliche Nutzungsdauer eher verlängern. Ob damit auch ein Beitrag zum Produktionspotenzial verbunden ist, wird in Kasten 5.1 untersucht.

⁹ Siehe die Diskussion zu Grafik 3 in **Gühler, N.; Schmalwasser, O.**: Anlagevermögen, Abschreibungen und Abgänge in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, in: *Wirtschaft und Statistik*, 3, 76-88, 2020.

Kasten 5.1

Potenzialeffekte von Rüstungsgütern

Vor dem Hintergrund der deutlich steigenden Verteidigungsausgaben in Deutschland nimmt auch die Beschaffung von Rüstungsgütern als Teil des Kapitalstocks erheblich zu. Daher stellt sich die Frage nach ihrer Wirkung auf das Produktionspotenzial und auf das langfristige Wachstum. Grundsätzlich sind Ausgaben für Verteidigung kein Instrument der Wachstumspolitik, sondern sie dienen der Erbringung von Sicherheitsleistungen und stellen somit eine Versicherungsprämie dar, die geleistet wird, um die negativen Folgen einer möglichen kriegerischen Auseinandersetzung zu verhindern.¹ Um mögliche Wachstumseffekte abzuschätzen, wird im Folgenden zunächst dargestellt, wie Rüstungsgüter und -ausgaben in den VGR erfasst werden. Darauf aufbauend wird untersucht, aus welchen Komponenten sich die Verteidigungsausgaben in Deutschland zusammensetzen und wie sich die einzelnen Komponenten auf das Potenzialwachstum auswirken.

Höhere staatliche Verteidigungsausgaben beinhalten grundsätzlich sowohl konsumtive als auch investive Bestandteile. Zum Konsum zählen u. a. der Sold für das Personal in den Streitkräften, Kosten für ihre Verpflegung und Unterbringung sowie Betriebskosten und Instandhaltungskosten. Diese Unterscheidung ist im Hinblick auf die langfristigen Wachstumseffekte entscheidend, denn nur die Investitionen können durch Kapitalakkumulation und Produktivitätssteigerungen die Produktionsmöglichkeiten erhöhen. Die konsumtiven Ausgaben hingegen können das Bruttoinlandsprodukt durch eine Stimulation der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage kurzfristig steigern, sie erhöhen allerdings nicht die Produktionskapazitäten. Bislang entfällt der Großteil der Verteidigungsausgaben in Deutschland auf Personal- und Verwaltungsausgaben. So weist der Haushaltsplan 2025 für das Bundesministerium der Verteidigung (Einzelplan 14) für diese beiden Kategorien einen Anteil an den Gesamtausgaben von zusammen 56,9 % aus,²

während der Anteil der Ausgaben für Militärische Beschaffungen, Anlagen und Investitionen mit 38,3 % deutlich kleiner ist. Von den geplanten Ausgaben im Bereich Verteidigung sollen in den nächsten Jahren allerdings vor allem die militärischen Beschaffungen profitieren, so dass ihr Anteil im Jahr 2026 auf 49,5 % und im Jahr 2027 auf 57 % der Gesamtausgaben steigen soll. Entsprechend sinkt der Anteil der Personal- und Verwaltungsausgaben dann auf 46,2 %, bzw. 38,6 %, auch wenn die absoluten Beträge jeweils weiter steigen.

Für sich genommen führt der Aufbau eines Rüstungskapitalstocks dazu, dass in den Folgeperioden der staatliche Konsum (für äußere Sicherheit) entsprechend den höheren Abschreibungen potenzialwirksam zunimmt. Dies setzt jedoch voraus, dass die zusätzlichen Investitionen im Verteidigungsbereich nicht zulasten anderer Investitionen gehen (etwa durch den verstärkten Import von Rüstungsgütern). Über den mechanischen Effekt höherer Abschreibungen hinaus geht von Rüstungsgütern kein unmittelbar produktivitätswirksamer Beitrag zum Anstieg des Produktionspotenzials aus.

Die verteidigungsrelevanten Bruttoanlageinvestitionen fallen in drei Bereiche: Ausrüstungsinvestitionen (Waffensysteme wie Kriegsschiffe, Panzer oder Flugzeuge), Bauinvestitionen (militärische Gebäude und Infrastruktur) und sonstige Anlageinvestitionen (militärische Forschung und Entwicklung). Staatliche Investitionen in die ersten beiden Kategorien erhöhen zwar das ausgewiesene Anlagevermögen. Aber sie erhöhen nicht das produktive Kapital, das für die Produktionsmöglichkeiten einer Volkswirtschaft entscheidend ist. Der neu beschaffte Panzer in der neu gebauten Garage erhöht bis auf den bereits skizzierten Abschreibungseffekt nicht die Produktionsmöglichkeiten in der übrigen Gesamtwirtschaft. Er erhöht damit insbesondere auch nicht die Steuerbasis und die damit zusammenhängende Schuldentragfähigkeit.

Damit verbleiben allein die Investitionen in Forschung und Entwicklung als möglicher Faktor für das Produktionspotenzial. Dabei läuft die Wirkung über Spillover-Effekte der militärischen Forschungs- und Entwicklungstätigkeit auf die

¹ **Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose**: Geopolitischer Umbruch verschärft Krise – Strukturreformen noch dringlicher, in: *Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2025*, Essen, Kapitel 4, 2025.

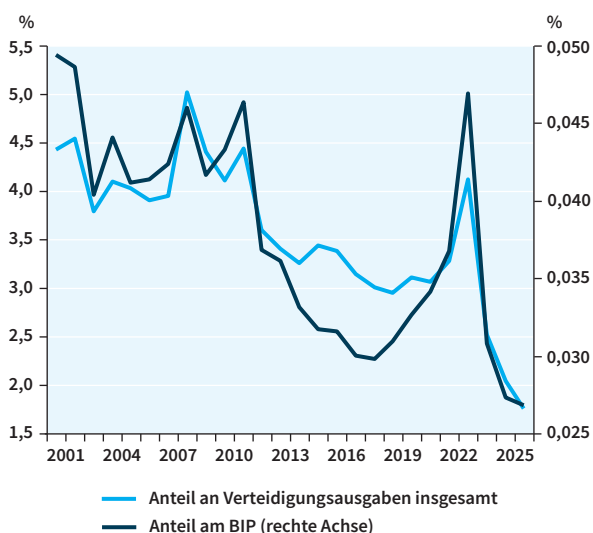
² **Bundesministerium der Finanzen**: Bundeshaushaltsplan 2025 – Gesamtplan und Übersichten, Berlin, 2025, online verfügbar unter <https://www.bundeshaushalt.de/static/daten/2025/soll/Gesamtplan%20und%20Uebersichten.pdf>.

Produktivität der zivilen Wirtschaft, d.h. originär militärische Entwicklungen wie z.B. das GPS-System zur Positionsbestimmung finden in anderen Bereichen der Wirtschaft Anwendung und erhöhen dort die Produktivität. Allerdings erschweren mehrere Faktoren diese Übertragung. So unterliegt

militärische Forschung und Entwicklung oftmals der Geheimhaltung, so dass die zivile Wirtschaft nur spät oder teilweise von den Ergebnissen profitieren kann, und ist zudem regelmäßig auf spezifische Anwendungen ausgerichtet, die sich nicht eins zu eins auf den privaten Sektor übertragen lassen.³

Abbildung 5.1

Ausgaben für militärische Forschung und Entwicklung



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2026

Aus zwei Gründen sind von den erhöhten Ausgaben für Verteidigung kaum positive Effekte auf das Potenzialwachstum in Deutschland zu erwarten. Zum einen ist der Anteil der Ausgaben für militärische Forschung und Entwicklung in Deutschland verschwindend gering. Ausweislich der amtlichen Klassifizierung der Ausgaben des Staates nach Aufgabenbereichen (COFOG)⁴ ist der Anteil für militärische Forschung und Entwicklung an den Verteidigungsausgaben – mit einer Ausnahme im Jahr 2022 – in der Tendenz rückläufig und lag im vergangenen Jahr bei 1,8 % (Abbildung 5.1, Seite 75). In Relation zum Bruttoinlandsprodukt waren es lediglich 0,03 %. Mögliche positive Effekte auf die gesamtwirtschaftliche Produktivität und das Potenzialwachstum dürften entsprechend gering ausfallen. Zum anderen stehen die Ausgaben für militärische Forschung und Entwicklung auch in Rivalität zu ziviler Forschungsaktivität und erzeugen Opportunitätskosten. Qualifiziertes Forschungspersonal und Mittel für Forschung und Entwicklung, die im militärischen Bereich eingesetzt werden, stehen der zivilen Wirtschaft nicht zur Verfügung.

³ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: 2025, a.a.O., Schwerpunktthema, Kasten 5.3.

⁴ Statistisches Bundesamt: Inlandsproduktsberechnung – Detaillierte Jahresergebnisse, Fachserie 18, Reihe 14, Wiesbaden, online verfügbar unter <https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Volkswirtschaftliche-Gesamtrechnungen-Inlandsprodukt/Publikationen/Downloads-Inlandsprodukt/inlandsprodukt-vorlaeufig-xlsx-2180140.xlsx> (Abruf am 10.09.2026).

Empirische Befunde zu Kapitalstock, Investitionen und Substanzquote

Datenbasis und statistische Erhebungsmethoden

Die meisten nationalen Statistikämter in Europa verwenden die Kumulationsmethode für den Ausweis des Kapitalstocks. Hierbei wird nach institutionellen Sektoren und Vermögensarten, darunter Wohngebäude, Maschinen, Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) sowie geistiges Eigentum unterschieden. Eurostat führt die auf nationaler Ebene durchgeführten Schätzungen auf europäischer Ebene zusammen. Auch die AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission weist primär den Bruttokapitalstock aus, während die OECD und die von der Europäischen Kommission geförderte Produktivitätsdatenbank EU-KLEMS teilweise auch berücksichtigen, wie die Produktivität eines Kapitalguts mit zunehmendem Alter abnimmt. Die Methodik der OECD griff in der Vergangenheit bei Schätzungen des Produktions-

potenzials auf Kapitaleleistungen zurück.¹⁰ Angesichts der starken Schwankungen von Kapitaleleistungen über den Konjunkturzyklus und der resultierenden kurzfristigen Variabilität des geschätzten Produktionspotenzials wird dieser Ansatz jedoch nicht mehr verfolgt.¹¹ Vor diesem Hintergrund werden Kapitaleleistungen im Folgenden für den internationalen Vergleich nur dort herangezogen, wo andere Vergleichsgrößen nicht verfügbar sind.

¹⁰ Beffy, P.-O.; Ollivaud, P.; Richardson, P.; Sédillot, F.: New OECD Methods for Supply-Side and Medium-Term Assessments: A Capital Services Approach, in: OECD Economics Department Working Papers, 482, Paris, 2006. Turner, D.; Cavalleri, M. C.; Guillemette, Y.; Kopoin, A.; Ollivaud, P.; Rusticelli, E.: An Investigation into Improving the Real-Time Reliability of OECD Output Gap Estimates, in: OECD Economics Department Working Papers, 1294, Paris, 2016.

¹¹ Im Rahmen von Produktivitätsmessungen greift die OECD weiterhin auf Kapitaleleistungen als Maß für den Kapitaleinsatz zurück. Die Schätzung des Produktionspotenzials beruht hingegen auf einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion und verwendet den sogenannten produktiven Kapitalstock als Maß für das langfristig verfügbare Produktionspotenzial. Dieser wird mittels einer Perpetual-Inventory-Methode (PIM) auf Basis historischer und projizierter Investitionen berechnet, während Arbeit und Arbeitseffizienz mittels Trendkomponenten approximiert werden. OECD: The Revamp of the OECD Productivity Database. Technical Report, 2025. Turner, D.; Cavalleri, M. C.; Guillemette, Y.; Kopoin, A.; Ollivaud, P.; Rusticelli, E.: An Investigation into Improving the Real-Time Reliability of OECD Output Gap Estimates, in: OECD Economics Department Working Papers, 1294, Paris, 2016.

Tabelle 5.1

Ansätze zur Kapitalstockberechnung

Verfahren	"Kapitalstock-Konzept"	Fortschreibung	Vorteile	Probleme / offene Punkte
EU-Methode	Brutto- und Nettokapitalstock	PIM mit geometrischer Abschreibung	VGR-konform, hohe Detailtiefe	Internationale Vergleichbarkeit der Annahmen
AMECO	Nettokapitalstock	PIM mit Abschreibungsprofil	Harmonisiert, lange Zeitreihen	Vereinfachende Annahmen; nicht für alle Länder gleichermaßen verfügbar
OECD – Potenzial	Kapitalstock als Produktionsfaktor	PIM mit Abschreibungs- / Ausmusterungsprofil	International harmonisiert, für Potenzialschätzungen etabliert	Annahmen zur Kapitalstockentwicklung
OECD – Produktivität	Kapitalleistungen	PIM mit Alters-Effizienz- und Ausmusterungsprofil	Ableitung von Kapitaleistungen, Produktivitätsanalyse	Hoher Daten- und Annahmenbedarf
SVR	Kapitalstock als Produktionsfaktor	PIM mit Abschreibung	Integration in Potenzialschätzung	Abhängigkeit von Annahmen zur Abschreibung
Bundesbank	Kapitalstock als Produktionsfaktor	PIM mit geometrischer Abschreibung	Potenzial- und Wachstumsanalysen	Nationale Methodik, eingeschränkte internationale Vergleichbarkeit

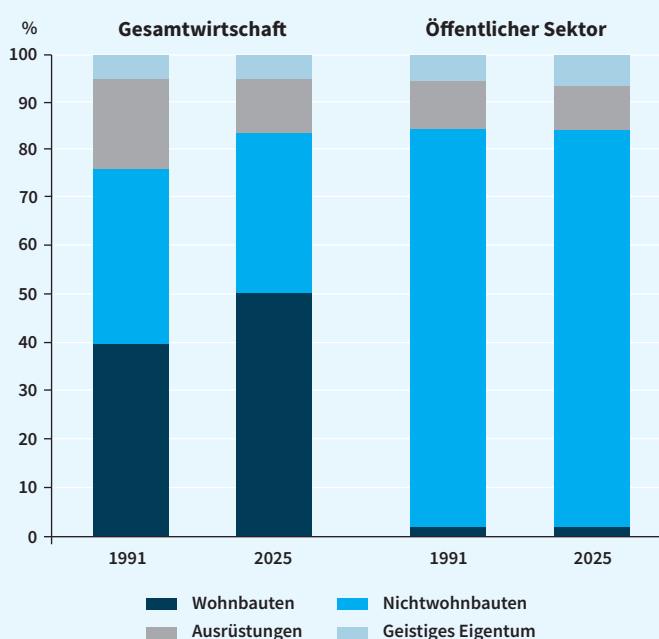
Anmerkung: AMECO - Annual Macro-Economic Database; OECD - Organisation for Economic Cooperation and Development; PIM - Perpetual Inventory Method; SVR - Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

© GD Herbst 2026

Abbildung 5.2

Bruttoanlagevermögen nach Anlagearten

Anteil am Gesamtkapitalstock



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2026

Entwicklung in Deutschland seit 1991

Zwischen 1991 und 2025 ist das Bruttoanlagevermögen in Preisen des Jahres 2020 von 12,9 auf 22,2 Billionen Euro und damit insgesamt um 43 % (jahresdurchschnittlich: 1,6 %) gestiegen. Das Nettoanlagevermögen stieg im gleichen Zeitraum von 8,2 auf 11,8 Billionen Euro und damit jahresdurchschnittlich um 1,1 %. Im schnelleren Anstieg der Brutto- gegenüber der Nettogröße kommt die durchschnittliche Alterung des Kapitalstocks zum Ausdruck (abnehmender Modernitätsgrad). Dementsprechend fiel die Substanzquote des gesamten Anlagevermögens zwischen 1991 und 2025 von 63,4 auf 53,0 %, was vor allem dem alternden Gebäudebestand geschuldet ist.

Bauten machen mit Abstand den größten Posten des gesamten Bruttoanlagevermögens aus (Abbildung 5.2, Seite 76): auf sie entfallen rund 84 %, von denen 60 % Wohnbauten sind. Zwischen 1991 und 2025 hat der Anteil der Bauten um fast 8 Prozentpunkte zugenommen. Dagegen ging der Anteil der Ausrüstungen spiegelbildlich von 19 auf 11 % zurück, während der des geistigen Eigentums nahezu konstant bei rund 5 % verharrte.

Die Struktur des öffentlichen Kapitalstocks hat sich zwischen 1991 und 2025 kaum gewandelt und unterscheidet sich deutlich von der des gesamten Kapitalstocks. Obwohl der Anteil der Bauten ähnlich groß ist wie in der Gesamtwirtschaft, spielen die Nichtwohnbauten mit rund 83 % des Anlagevermögens eine dominierende Rolle. Der Anteil der Ausrüstungen ist mit rund 9 % auch deutlich kleiner als in der gesamten Volkswirtschaft. Dieser Anteil nimmt auch ab, allerdings nicht so schnell wie in der Gesamtwirtschaft: zwischen 1991 und 2025 ist er um rund 1,5 Prozentpunkte zurückgegangen. Der Anteil des öffentlichen geistigen Eigentums ist mit über 6 % größer, Tendenz steigend.

Internationaler Vergleich

Verschiedene Messmethoden, Definitionen und Abgrenzungen schränken die internationale Vergleichbarkeit von Kapitalstockdaten ein (Tabelle 5.1, Seite 76). Die vom Statistischen Bundesamt ausgewiesenen Daten zum Bruttoanlagevermögen werden von Eurostat und der OECD praktisch unverändert übernommen. Weder bei der OECD noch bei AMECO sind jedoch Daten zum Bruttokapitalstock für sämtliche G7-Länder verfügbar, was aussagekräftige internationale Vergleiche für Deutschland erschwert. Dies ist u.a. darauf zurückzuführen, dass die vom amerikanischen Bureau of Economic Analysis (BEA) erstellten National Income and Product Accounts (NIPA) im Vergleich zum ESA teilweise auf anderen Klassifikationen und Umsetzungsmethoden beruhen.¹² Auch hinsichtlich der Struktur des Kapitalstocks ergibt sich eine eingeschränkte internationale Vergleichbarkeit, da nicht sämtliche Kategorien durchgängig verfügbar sind. Daher werden im folgendem zum einen Entwicklungen in Europa und zum anderen internationale Verläufe inklusive der USA und Japans skizziert.

Die OECD stellt harmonisierte Daten für den produktiven Kapitalstock bereit. Hier zeigt sich im internationalen Vergleich das tendenziell rückläufige Wachstum und die resultierende Stagnation in einigen Volkswirtschaften (Abbildung 5.3, Seite 77).

Ein Vergleich des Bruttoanlagevermögens für die fünf größten europäischen Länder verdeutlicht, dass der Anteil der Wohnbauten am Kapitalstock zwischen 35 (Großbritannien) und 60 % (Frankreich) stark variiert (Abbildung 5.4, Seite 78). Der Anteil folgt in den meisten Ländern einem steigenden Trend. Eine Ausnahme bildet Spanien, wo die Neubauinvestitionen nach der Finanzkrise 2008–2009 stark eingebrochen sind und bis 2025 nicht wieder auf ihr Vorkrisenniveau zurückgekehrt sind. Diese Zusammenhänge werden im internationalen Vergleich auch bei einer Betrachtung der anteiligen Bruttoanlageinvestitionen für geistiges Eigentum und Ausrüstungsgüter basierend auf Daten der OECD deutlich (Abbildung 5.5, Seite 79).

¹² Daten zum Nettokapitalstock sind grundsätzlich besser verfügbar. Hier ergeben sich jedoch oftmals, beispielsweise zwischen Eurostat und Ameco, für Länder trotz einer vergleichbaren zeitlichen Dynamik relevante Unterschiede im Niveau.

Wachsende Bedeutung immaterieller Vermögensgüter

Der Anteil von Investitionen in geistiges Eigentum an den Gesamtinvestitionen hat deutlich zugenommen (Abbildung 5.6, Seite 79). Zu den in den VGR unter geistigem Eigentum erfassten Anlagegütern zählen Forschung und Entwicklung (F&E), Software und Datenbanken sowie Urheberrechte und Suchbohrungen. Im Zuge der Digitalisierung nimmt insbesondere die Bedeutung von Datensätzen und Algorithmen zu.¹³

Das weiter gefasste ökonomische Konzept immaterieller Vermögenswerte umfasst neben geistigem Eigentum weitere Kategorien, beispielsweise Investitionen in Markenbildung, Planung von Lieferketten und Arbeitsprozessen, Marketing, Weiterbildung der Mitarbeiter und Kundenbindung, die in den VGR überwiegend nicht als Anlageinvestitionen erfasst werden. Nach Schätzungen der OECD für das Jahr 2022 beläuft sich diese Differenz für Deutschland auf etwa 5 % des Bruttoinlandsprodukts.¹⁴ Einen besonders großen Anteil an den in Deutschland erfassten immateriellen Gütern machen Investitionen in F&E aus. Mit einem Anteil von knapp 3 % des Bruttoinlandsprodukts machen sie jedoch je nach Schätzung nur rund 30 % aller Investitionen in immaterielle Güter aus.¹⁵ Im Falle

¹³ Donado, A.; Kuchelkorn, B.; Weigelt, Y.; Seeger, D.: Daten als eigenständiges Vermögensgut in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen – ein Werkstattbericht, in: Wirtschaft und Statistik, 4, 57–65, 2024.

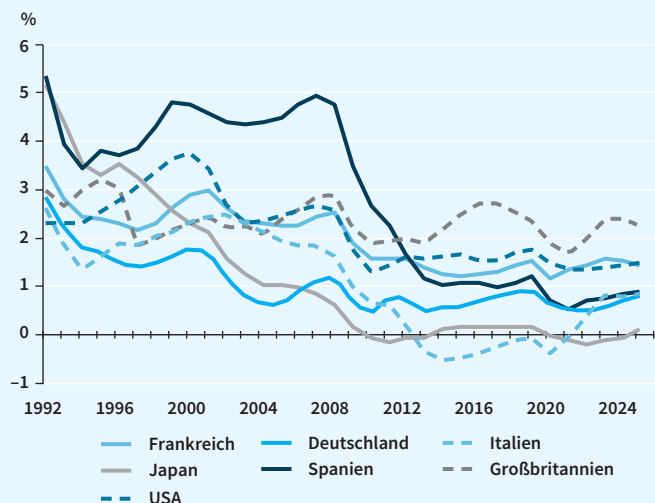
¹⁴ OECD: OECD Economic Surveys: Germany 2025, in: OECD Economic Surveys, 2025(15), Paris, 2025.

¹⁵ OECD: 2025, a.a.O.

Abbildung 5.3

Produktiver Kapitalstock

Preisbereinigtes Volumen, Wachstumsrate ggü. Vorjahr



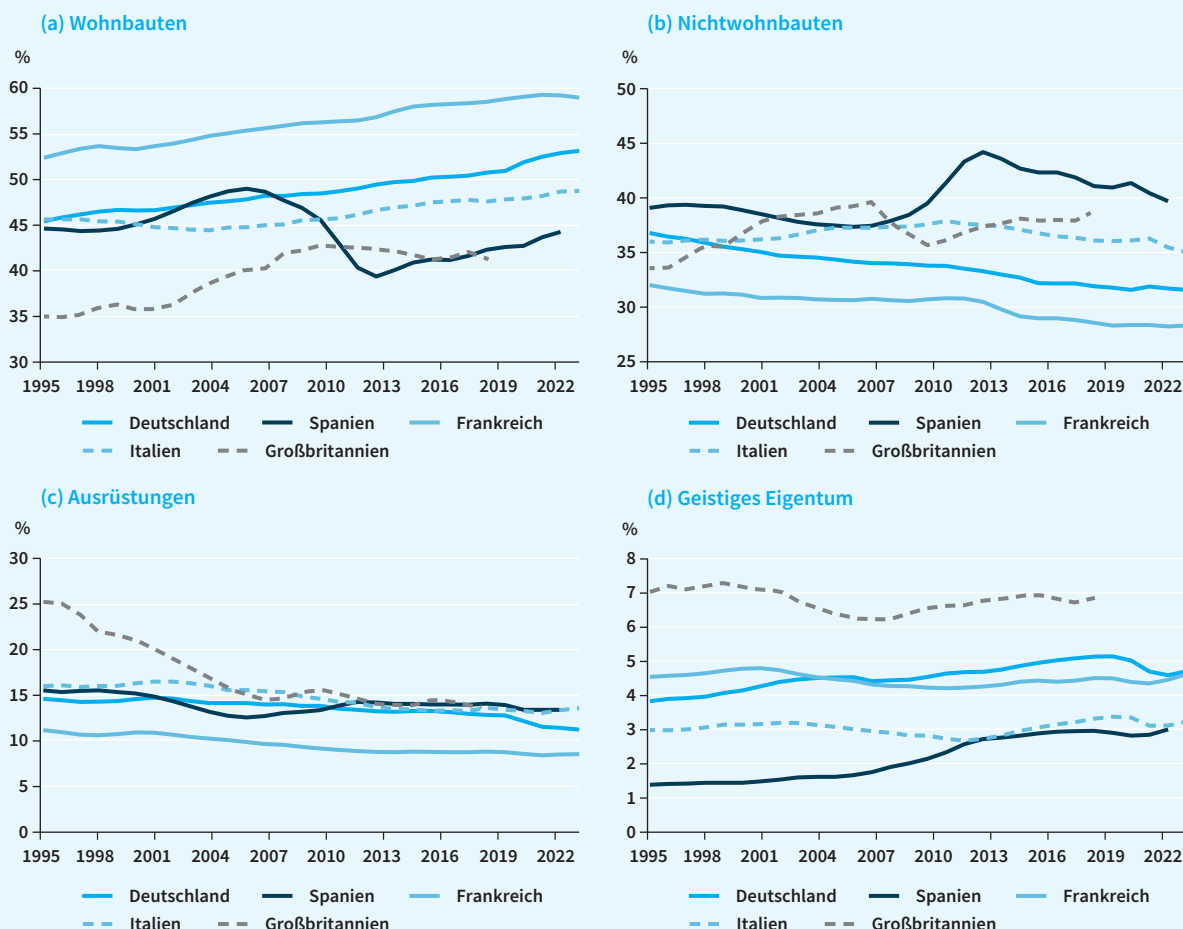
Quellen: OECD; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2026

Abbildung 5.4

Struktur des Kapitalstocks nach Anlagearten für ausgewählte Länder

Anteil am Kapitalstock, zu Wiederbeschaffungspreisen



Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2026

selbsterstellter immaterieller Güter, die als Vorleistungen gebucht werden, führt eine Nichterfassung sowohl zu einem reduzierten Ausweis des Kapitalstocks als auch des Bruttoinlandsprodukts (nicht aber des Nettoinlandsprodukts).

In der Literatur werden immaterielle Vermögenswerte vermehrt angeführt, um die relativ geringen Produktivitätswachstumsraten der vergangenen Jahrzehnte zu erklären. Eine verbreitete Hypothese im Zusammenhang mit immateriellen Vermögensgütern ist die „J-förmige Kurve des Produktivitätswachstums“.¹⁶ Demzufolge zeigen sich die Produktivitätsgewinne neuer Technologien zunächst nicht im gemessenen Produktivitätswachstum, da Unternehmen zu Beginn hohe Investitionen in diese immateriellen Vermögenswerte tätigen, ohne dass sich dies in der Wirtschaftsleistung niederschlägt. Das Pro-

duktivitätswachstum steigt möglicherweise erst mit einer gewissen Verzögerung, sobald sich diese hohen Anfangsinvestitionen rentieren. Empirische Analysen finden hierzu bisher jedoch keinen belastbaren Befund. Dementsprechend lassen sich die Effekte des gegenwärtigen KI-Booms auch noch nicht zuverlässig abschätzen.¹⁷

Die zunehmende Bedeutung immaterieller Vermögensgüter hat damit auch unmittelbare Konsequenzen für die Messung des Kapitalstocks. Während ein Teil der immateriellen Investitionen – etwa in Forschung und Entwicklung sowie Software – bereits in den VGR berücksichtigt wird, bleiben andere Formen immateriellen Kapitals bislang untererfasst. Viele der immateriellen Güter, beispielsweise Marketing oder betriebliche Weiterbildungen, werden innerhalb eines Unternehmens hergestellt. Dies macht eine Bewertung anhand von Marktpreisen kaum möglich.

¹⁶ Brynjolfsson, E.; Rock, D.; Syverson, C.: The Productivity J-Curve: How Intangibles Complement General Purpose Technologies, in: American Economic Journal: Macroeconomics, 13(1), 333-372, 2021.

¹⁷ Corrado, C.; Haskel, J.; Jona-Lasinio, C.: Artificial intelligence and productivity: an intangible assets approach. Oxford Review of Economic Policy, 37(3), 435-458, 2021. OECD: Macroeconomic Productivity Gains from Artificial Intelligence in G7 Economies, Paris, 2025.

Darüber hinaus gibt es noch keine einheitliche Methode zur Abschreibung von immateriellem Kapital. Dabei muss unter anderem geklärt werden, in welchem Umfang sich Kapital, das sich vornehmlich aus Wissen und Ideen speist, durch neues Wissen entwertet wird.¹⁸ Eine unvollständige Erfassung immaterieller Investitionen kann insgesamt bei Ländern mit einem hohen Anteil solcher Investitionen zu einer Unterbewertung des Kapitalstocks und zu Verzerrungen internationaler Vergleiche führen.

Die konzeptionellen Neuerungen des System of National Accounts 2025, das in den kommenden Jahren schrittweise in den nationalen statistischen Systemen übernommen werden soll, berücksichtigen beispielsweise Daten als eigenständiges produziertes Vermögensgut. Werden Daten länger als ein Jahr für Produktionszwecke genutzt, können sie konzeptionell als Anlagegüter erfasst und in die Vermögensbilanz aufgenommen werden. Die entsprechenden konzeptionellen Änderungen sind daher auch für die Weiterentwicklung der deutschen VGR vorgesehen.¹⁹

Kapitalstock im Potenzialschätzverfahren

Bestehende Verfahren

In den von den Instituten verwendeten Methoden zur Potentialschätzung (EU-Methode und MODEM) wird für den gesamtwirtschaftlichen Kapitalstock das preisbereinigte Bruttoanlagevermögen verwendet, welches Eingang in eine Cobb-Douglas-Produktionsfunktion findet (Kapitel 3, Seite 56). Für den Projektionszeitraum wird der Kapitalstock zunächst unter Berücksichtigung der Bruttoanlageinvestitionen entsprechend der Kurzfristprognose und für die weiteren Jahre anhand einer projizierten Investitionsquote fortgeschrieben. Die für das jeweils jüngste Ex-post-Jahr aus einem Strom-Bestands-Ansatz bestimmte Abgangsrate bleibt dabei über den gesamten Projektionszeitraum konstant.

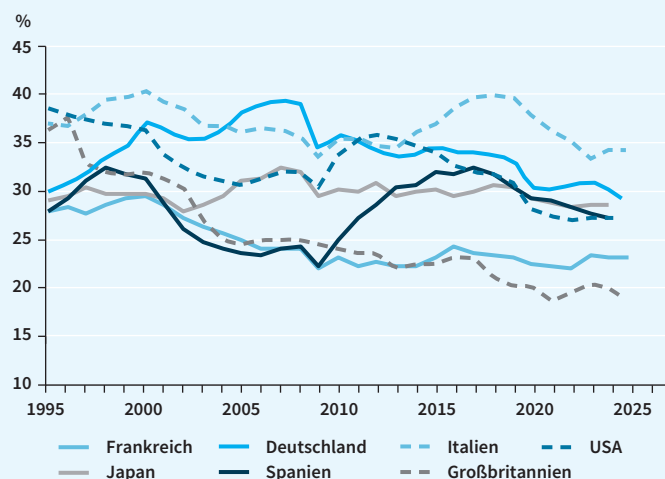
Nutzungskostenbasierter Kapitalleistungsindex

Als Alternative zum bislang verwendeten Bruttoanlagevermögen wurde geprüft, ob sich aus den verfügbaren VGR-Daten ein nutzungskostenbasierter Index der Kapitaldienstleistungen konstruieren lässt. Die Berechnung unterscheidet Wohnbauten, Nichtwohnbauten, Ausrüstungen und geistiges Eigentum. Für jede Kapitalart wird zunächst aus den Abschreibungen und dem jahresdurchschnittlichen Nettoanlagevermögen ein Abschreibungssatz bestimmt. Die vereinfachte Nutzungskostenrate für jede Kapitalart ergibt sich anschließend als Summe

Abbildung 5.5

Investitionen in Ausrüstungsgüter

Anteil an den Gesamtinvestitionen



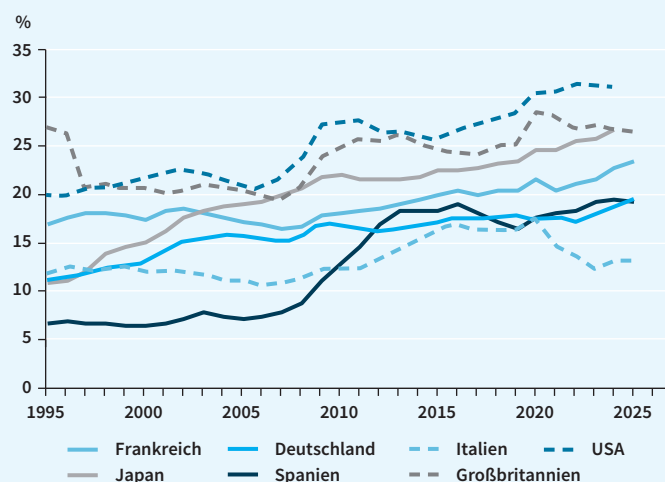
Quellen: OECD; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2026

Abbildung 5.6

Investitionen in Geistiges Eigentum

Anteil an den Gesamtinvestitionen



Quellen: OECD; Berechnungen der Institute.

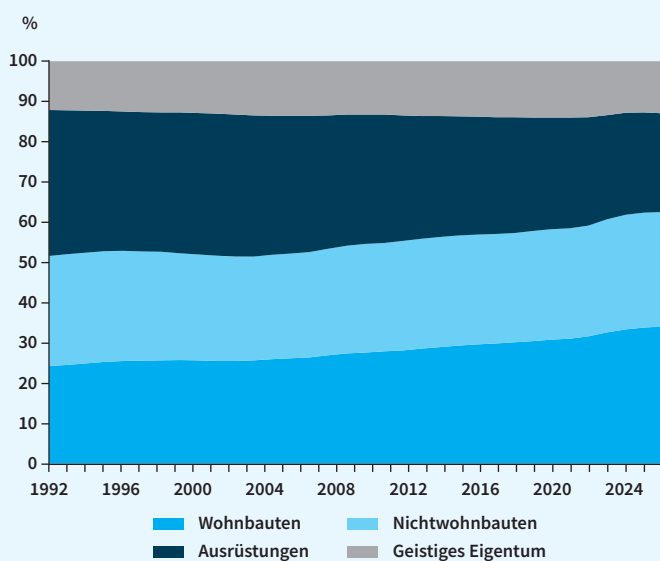
© GD Herbst 2026

¹⁸ Donado, A.; Kuckelkorn, B.; Weigelt, Y.; Seeger, D.: Daten als eigenständiges Vermögensgut in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen – ein Werkstattbericht, in: Wirtschaft und Statistik, 76(4), 57-65, 2024.

¹⁹ Braakmann, A.; Valenta, L.: Konzeptionelle Neuerungen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, Teil 1: Digitalisierung und Globalisierung im System of National Accounts 2025, in: Wirtschaft und Statistik, (3), 2026.

Abbildung 5.7

Zusammensetzung des Bruttoanlagevermögens nach Nutzungskosten



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

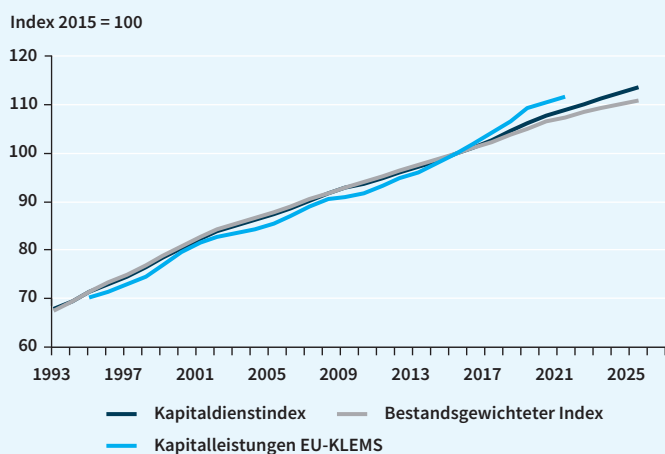
© GD Herbst 2026

aus dem jeweiligen Abschreibungssatz und dem durchschnittlichen Realzins (Rendite von Unternehmensanleihen abzüglich der Veränderung des BIP-Deflators) der Jahre von 1991 bis 2025. Erwartete relative Kapitalgewinne oder -verluste sowie anlagenspezifische Steuerkomponenten bleiben unberücksichtigt. Diese vereinfachte Nutzungskostenformel wird auch im OECD-Handbuch als reproduzierbare Mindestlösung beschrieben. Sie ist vor allem dann vertretbar, wenn sich die Preise der Anlagegüter nicht dauerhaft stark gegenüber dem allgemeinen Preisniveau verändern.²⁰ Die Nutzungskostenanteile werden aus der vereinfachten Nutzungskostenrate und dem nominalen Bruttoanlagevermögen zu Wiederbeschaffungspreisen gebildet. Mit diesen Anteilen werden die Veränderungsraten der realen Bruttobestände in einem Törnqvist-Index²¹ aggregiert. Zum Vergleich wird ein zweiter Index berechnet, der dieselben realen Bestände lediglich mit ihren Bestandswertanteilen gewichtet und damit näher am bisherigen Kapitalstockkonzept liegt.

Die Nutzungskostengewichtung trägt der unterschiedlichen ökonomischen Bedeutung der Kapitalarten mit Blick auf ihren jährlichen Produktionsbeitrag besser Rechnung (Abbildung 5.7, Seite 80). Kurzlebige Anlagegüter mit hohen Abschreibungsraten, insbesondere Ausrüstungen und geistiges Eigentum, erhalten ein höheres Gewicht, während langlebige Bauten gegenüber einer reinen Bestandswertgewichtung an Bedeutung verlieren. Die Törnqvist-Aggregation bestimmt allerdings in erster Linie die Veränderungsrate der Kapitaleinkleistungen. Ein Niveau in Mrd. Euro ist nicht eindeutig identifiziert, sondern muss durch die Kalibrierung auf einen frei gewählten Referenzwert, etwa das reale Bruttoanlagevermögen im Jahr 2020, festgelegt werden. Eine solche Niveauangabe ist daher als Normierung und nicht als eigenständig beobachteter Kapitalbestand zu interpretieren.

Abbildung 5.8

Kapitaldienstindex und Vergleichsindizes



Quellen: Statistisches Bundesamt; EU-KLEMS; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2026

Die unterschiedliche Dynamik der beiden Indizes ergibt sich vor allem aus den stark abweichenden Gewichten der einzelnen Kapitalarten (Abbildung 5.8, Seite 80). Bis zum Jahr 2014 glichen sich diese Unterschiede weitgehend aus, da auch die Gebäudebestände noch vergleichsweise kräftig zunahmen. Seit dem Jahr 2015 wächst insbesondere das geistige Eigentum deutlich schneller, während vor allem die Nichtwohnbauten nur schwach zulegen. Dadurch führt die stärkere Gewichtung von Ausrüstungen und geistigem Eigentum dazu, dass der Kapitaldienstindex seit dem Jahr 2015 merklich schneller wächst als der bestandswertgewichtete Vergleichsindex. Gegenüber der von EU-KLEMS ausgewiesenen Reihe bleibt der hier konstruierte Kapitaldienstindex allerdings gröber aggregiert: Ausrüstungen und geistiges Eigentum werden jeweils als Sammelkategorien behandelt, während EU-KLEMS insbesondere IT, Software und weitere Kapitalarten ge-

²⁰ Für Wohnbauten ist diese Annahme in jüngerer Zeit nur eingeschränkt erfüllt: Die Baupreise für Wohngebäude sind seit 2010 deutlich stärker gestiegen als das allgemeine Preisniveau. Der Verzicht auf kapitalartsspezifische Preisänderungen in den Nutzungskosten stellt daher eine potenziell relevante Vereinfachung dar.

²¹ Der Törnqvist-Index ist ein gewichteter geometrischer Index, bei dem die Wachstumsraten der einzelnen Kapitalarten mit dem Durchschnitt ihrer jeweiligen Anteile in zwei aufeinanderfolgenden Perioden gewichtet werden.

trennt berücksichtigt. Dadurch werden dort Strukturverschiebungen zugunsten schnell wachsender, kurzlebiger Kapitalgüter stärker erfasst. Dies dürfte erklären, warum der EU-KLEMS-Kapitaldienstindex in den vergangenen Jahren stärker zunahm, während seine Entwicklung zuvor noch weitgehend mit dem hier berechneten Index übereinstimmte.

Wachsen die Kapitaldienstleistungen schneller als das bisher verwendete Bruttoanlagevermögen, fällt der ausgewiesene Wachstumsbeitrag des Kapitals höher und das gemessene TFP-Wachstum entsprechend niedriger aus; bei einer schwächeren Entwicklung gilt das Umgekehrte. Dabei handelt es sich zunächst um eine rechnerische Verschiebung zwischen den Beiträgen von Kapital und TFP und nicht um einen zusätzlichen Befund über den technischen Fortschritt. Da Ausrüstungen und immaterielle Anlagegüter stärker gewichtet werden und ihre Investitionen typischerweise zyklischer verlaufen als Bauinvestitionen, können Kapitaldienstleistungen zudem volatiler und prozyklischer sein als der aggregierte Bruttokapitalstock. Insgesamt sind die Unterschiede für die Gesamtwirtschaft im Durchschnitt begrenzt, können in Expansionsphasen jedoch sichtbar werden;²² für den Unternehmenssektor fallen sie tendenziell stärker aus.

Ex ante wirkt die Umstellung über zwei Kanäle auf das geschätzte Produktionspotenzial. Erstens geht die projizierte Veränderung der Kapitaldienstleistungen direkt als Kapitalbeitrag in die Produktionsfunktion ein. Zweitens muss die historische TFP-Reihe mit dem neuen Kapitalmaß vollständig neu berechnet, geglättet und bis zum Ende des Projektionszeitraums fortgeschrieben werden. Ein historisch höherer Kapitalbeitrag senkt tendenziell die gemessene TFP und kann dadurch auch ihren geschätzten Trend und dessen Projektion dämpfen. Dieser indirekte TFP-Effekt kann den direkten positiven Effekt eines schneller wachsenden Kapitaldienstindex teilweise kompensieren. Da die TFP im Potenzialverfahren geglättet und extrapoliert wird, ist die Kompensation jedoch nicht exakt; das Ergebnis hängt unter anderem vom Filterverfahren, vom Schätzendpunkt und von den Annahmen zur künftigen Zusammensetzung des Kapitalstocks ab.

Der nutzungskostenbasierte Ansatz ist theoretisch besser fundiert als die Aggregation allein nach Bestandswerten und eignet sich als Sensitivitätsrechnung sowie zur Interpretation der historischen Wachstumsbeiträge. Für eine reguläre gesamtwirtschaftliche Potenzialschätzung ergeben sich Vorteile daraus, dass Informationen über die Struktur des Kapitalstockaufbaus in der Projektion berücksichtigt werden können. Insgesamt erscheint eine eigenständige Implementierung jedoch nur eingeschränkt lohnend. Insbesondere erhöht die notwendige Fortschreibung den Prognose- und Annahmenbedarf erheblich und kann zusätzliche Volatilität sowie Revisionsanfälligkeit in

die Potenzialschätzung tragen, zumal der Anteil der jährlichen Investitionen die Kapitalstockstruktur – wie oben gezeigt – nur geringfügig ändern.

Dem stehen die Transparenz, die Datenverfügbarkeit und die vergleichsweise einfache Fortschreibung des amtlichen preisbereinigten Bruttoanlagevermögens gegenüber. Für die Gesamtwirtschaft dürften die zusätzlichen Erkenntnisse einer vereinfachten Eigenrechnung daher meist zu gering sein, um einen Wechsel der Basismethode zu rechtfertigen. Sinnvoll erscheint deshalb, das Bruttoanlagevermögen als Basiskonzept beizubehalten und Kapitaldienstleistungen allenfalls ergänzend als Robustheitsanalyse (insbesondere für längere Projektionszeiträume) oder unter Rückgriff auf etablierte externe Reihen auszuweisen.

Alternative Fortschreibung der Abgangsrate

Im bestehenden Potenzialschätzverfahren wird die zuletzt beobachtete Abgangsrate des Bruttoanlagevermögens über den gesamten Projektionszeitraum konstant gehalten. Diese Status-quo-Annahme ist transparent und leicht umzusetzen, kann jedoch problematisch sein, wenn sich die Abgangsrate am aktuellen Rand systematisch verändert. Vor diesem Hintergrund wurde untersucht, ob einfache Prognosemodelle die Abgangsrate historisch genauer fortgeschrieben hätten und dadurch den revisionsbedingten Anpassungsbedarf der Kapitalstockprojektion verringern könnten.

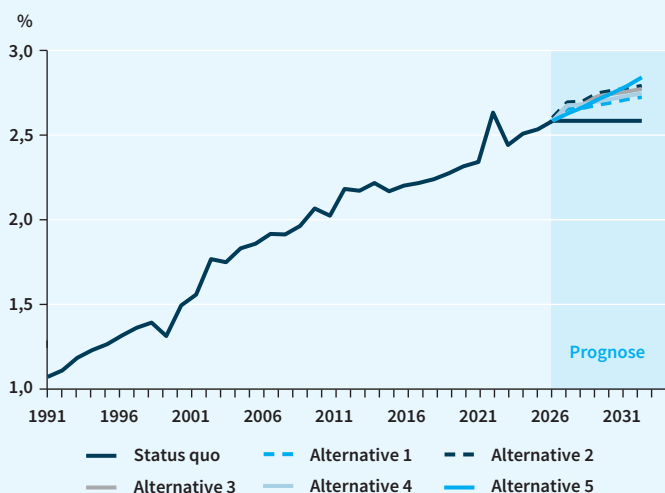
Die Evaluation beruht auf 30 historischen Datenständen ab der Gemeinschaftsdiagnose vom Herbst 2011. Frühere Rechenstände wurden nicht berücksichtigt, da im Potenzialverfahren zuvor das Netto- anstelle des Bruttoanlagevermögens verwendet wurde und die Ergebnisse daher methodisch nicht vergleichbar wären. Da sowohl das Anlagevermögen und die Anlageinvestitionen als auch die daraus abgeleitete Abgangsrate späteren Datenrevisionen unterliegen, wurden die Prognosefehler anhand der später beobachteten Veränderung der Abgangsrate gegenüber dem letzten im jeweiligen Datenstand verfügbaren Jahr ermittelt. Als zusammenfassendes Gütemaß wurde der Root Mean Squared Forecast Error (RMSFE) über die historischen Datenstände und die betrachteten Prognosehorizonte herangezogen.

Unter den untersuchten Spezifikationen erzielt ein hybrides Niveau-Modell die geringsten Prognosefehler, das für die ersten beiden Prognosejahre neben dem Niveau der Abgangsrate auch die Substanzquote und deren Veränderung verwendet. Ab dem dritten Prognosejahr wird die Abgangsrate rekursiv mit einem AR(1)-Modell fortgeschrieben. Der Vorsprung dieses Modells gegenüber den übrigen Spezifikationen ist allerdings gering; mehrere Modelle weisen eine sehr ähnliche Prognosegüte auf.

²² Knetsch, T.A.: Ein nutzungskostenbasierter Ansatz zur Messung des Faktors Kapital in aggregierten Produktionsfunktionen, Diskussionspapier 01/2012, Deutsche Bundesbank, 2012.

Abbildung 5.9

Abgangsraten: Status quo und alternative Fortschreibungen



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2026

Gegenüber der bestehenden Annahme einer konstanten Abgangsrate fällt der Prognosefehler des besten Modells um rund 14 % geringer aus. Dies deutet darauf hin, dass die Substanzquote insbesondere für die kurzfristige Entwicklung der Abgangsrate zusätzliche Informationen enthält. Eine sinkende Substanzquote signalisiert, dass der Kapitalstock im Durchschnitt älter bzw. stärker verbraucht ist und damit ein höherer Ersatz- bzw. Abgangsbedarf entstehen kann. Die Modellauswahl erweist sich jedoch als wenig robust: Werden beispielsweise nur die Datenstände der Herbstprognosen betrachtet, wird eine andere Spezifikation präferiert. Es ist daher plausibel, dass sich auch zu künftigen Prognosezeitpunkten jeweils unterschiedliche Modelle als überlegen erweisen könnten.

Die alternative Fortschreibung ergibt beim derzeitigen Datenstand eine steigende Abgangsrate und damit einen niedrigeren projizierten Kapitalstock als die konstante Status-quo-Annahme (Abbildung 5.9, Seite 82). Die Auswirkungen auf die jährliche Potenzialwachstumsrate betragen bis zu 0,05 Prozentpunkte. Der gesamtwirtschaftliche Effekt bleibt damit begrenzt, kann sich über mehrere Projektionsjahre jedoch zu einem sichtbaren Niveauunterschied beim Produktionspotenzial kumulieren.

Die Ergebnisse zeigen somit zwar, dass eine modellbasierte Fortschreibung grundsätzlich zusätzliche Informationen bei der Prognose nutzen kann. Gegen eine Änderung der Basismethode spricht jedoch, dass kein einzelnes Modell eindeutig überlegen ist und die bevorzugte Spezifikation von der betrachteten Datenstichprobe beziehungsweise dem Prognosezeitpunkt abhängt. Eine Anwendung würde daher faktisch erfordern, die Modellwahl bei jeder Projektion erneut zu evaluieren, wodurch der zusätzliche Modellierungs- und Abstimmungsaufwand deutlich steigt.

Insgesamt erscheint die konstante Fortschreibung der Abgangsrate trotz ihrer Vereinfachung weiterhin als robuste und transparente Basismethode. Die alternativen Modelle eignen sich eher als Sensitivitätsrechnung; für eine dauerhafte Übernahme in die Basisspezifikation ist ihre Prognoseüberlegenheit derzeit nicht hinreichend stabil.

Fazit

Die angestellten Überlegungen zeigen sowohl die zentrale makroökonomische Bedeutung des Kapitalstocks als auch die umfangreichen Herausforderungen hinsichtlich Messung und Vergleichbarkeit auf. Das bestehende Verfahren der Potenzialschätzung kann gegenwärtig weder durch einen nutzungskostenbasierten Kapitaleleistungsindex noch durch eine modellgestützte Fortschreibung der Abgangsrate substantiell verbessert werden. Beide Ansätze haben ihre Berechtigung und können bei hinreichender Datenlage relevante Informationen liefern. Gegenwärtig sind jedoch zentrale Daten, beispielsweise hinsichtlich der detaillierten Nutzungsdauer von Kapitalgütern, nicht verfügbar. Zusätzliche Informationen zur Altersstruktur des letzten amtlichen Bruttokapitalstocks würden dagegen ermöglichen, die Abgangsrate für die mittlere Frist der Potenzialschätzung nahezu deterministisch festzulegen.

Jahresergebnisse 2025

In Mrd. Euro

Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	4 104,4	2 727,8	502,7	873,8	-
2 - Abschreibungen	918,3	497,9	126,7	293,8	-
3 = Nettowertschöpfung ¹	3 186,0	2 229,9	376,1	580,1	-100,3
4 - Geleistete Arbeitnehmerentgelte	2 465,6	1 787,4	383,8	294,5	21,3
5 - Geleistete sonstige Produktionsabgaben	40,5	29,7	0,4	10,4	-
6 + Empfangene sonstige Subventionen	60,1	57,6	0,2	2,3	-
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeinkommen	740,0	470,3	-7,8	277,5	-121,6
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	2 472,1	-	-	2 472,1	14,8
9 - Geleistete Subventionen	55,7	-	55,7	-	4,4
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	459,9	-	459,9	-	5,9
11 - Geleistete Vermögenseinkommen	1 089,0	993,6	49,0	46,4	387,7
12 + Empfangene Vermögenseinkommen	1 245,2	694,6	30,0	520,7	231,5
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	3 772,5	171,3	377,3	3 224,0	-261,5
14 - Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	558,2	124,6	-	433,6	14,2
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	571,6	-	571,6	-	0,8
16 - Geleistete Nettosozialbeiträge ²	994,2	-	-	994,2	4,0
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge ²	992,8	168,8	823,1	0,9	5,4
18 - Geleistete monetäre Sozialleistungen	844,2	96,3	746,9	0,9	0,7
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	835,1	-	-	835,1	9,8
20 - Geleistete sonstige laufende Transfers	496,1	286,9	95,7	113,5	100,6
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers	435,7	259,6	30,9	145,2	161,0
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 715,0	91,8	960,3	2 662,9	-203,9
23 - Konsumausgaben	3 461,9	-	1 012,8	2 449,1	-
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-61,7	-	61,7	-
25 = Sparen	253,1	30,1	-52,5	275,5	-203,9
26 - Geleistete Vermögenstransfers	115,0	13,7	80,4	20,9	9,1
27 + Empfangene Vermögenstransfers	95,7	54,9	25,2	15,6	28,4
28 - Bruttoinvestitionen	967,5	531,1	156,1	280,3	-
29 + Abschreibungen	918,3	497,9	126,7	293,8	-
30 - Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	19,0	19,3	-0,6	0,3	-19,0
31 = Finanzierungssaldo	165,6	18,7	-136,5	283,3	-165,6
Nachrichtlich:					
32 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 715,0	91,8	960,3	2 662,9	-203,9
33 - Geleistete soziale Sachleistungen	633,1	-	633,1	-	-
34 + Empfangene soziale Sachleistungen	633,1	-	-	633,1	-
35 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	3 715,0	91,8	327,1	3 296,0	-203,9
36 - Konsum ³	3 461,9	-	379,7	3 082,3	-
37 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-61,7	-	61,7	-
38 = Sparen	253,1	30,1	-52,5	275,5	-203,9

¹ Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.

² Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.

³ Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte und private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Statistisches Bundesamt.

Jahresergebnisse 2026

In Mrd. Euro

Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	4 283,2	2 856,2	523,6	903,4	-
2 - Abschreibungen	960,0	520,0	133,3	306,6	-
3 = Nettowertschöpfung ¹	3 323,2	2 336,2	390,2	596,8	-116,2
4 - Geleistete Arbeitnehmerentgelte	2 557,7	1 853,7	398,2	305,8	22,1
5 - Geleistete sonstige Produktionsabgaben	44,3	32,7	0,4	11,3	-
6 + Empfangene sonstige Subventionen	61,7	59,5	0,2	2,0	-
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeeinkommen	782,9	509,4	-8,2	281,7	-138,2
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	2 564,7	-	-	2 564,7	15,0
9 - Geleistete Subventionen	62,4	-	62,4	-	-0,7
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	471,2	-	471,2	-	6,0
11 - Geleistete Vermögenseinkommen	1 125,3	1 022,1	54,8	48,4	411,0
12 + Empfangene Vermögenseinkommen	1 295,7	742,1	29,3	524,3	240,6
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	3 926,8	229,4	375,1	3 322,4	-286,9
14 - Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	574,3	125,8	-	448,5	14,2
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	586,8	-	586,8	-	1,7
16 - Geleistete Nettosozialbeiträge ²	1 035,8	-	-	1 035,8	4,1
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge ²	1 034,4	173,7	859,9	0,9	5,5
18 - Geleistete monetäre Sozialleistungen	884,7	100,2	783,6	0,9	0,6
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	875,2	-	-	875,2	10,1
20 - Geleistete sonstige laufende Transfers	515,0	298,7	105,5	110,8	106,9
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers	453,3	275,3	31,9	146,2	168,7
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 866,6	153,6	964,5	2 748,6	-226,7
23 - Konsumausgaben	3 595,8	-	1 069,2	2 526,6	-
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-61,9	-	61,9	-
25 = Sparen	270,8	91,7	-104,8	283,9	-226,7
26 - Geleistete Vermögenstransfers	117,6	12,4	87,3	18,0	8,6
27 + Empfangene Vermögenstransfers	96,3	58,0	22,5	15,8	30,0
28 - Bruttoinvestitionen	1 004,0	558,2	156,7	289,2	-
29 + Abschreibungen	960,0	520,0	133,3	306,6	-
30 - Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	12,6	12,9	-0,7	0,4	-12,6
31 = Finanzierungssaldo	192,8	86,3	-192,2	298,7	-192,8
Nachrichtlich:					
32 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 866,6	153,6	964,5	2 748,6	-226,7
33 - Geleistete soziale Sachleistungen	672,0	-	672,0	-	-
34 + Empfangene soziale Sachleistungen	672,0	-	-	672,0	-
35 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	3 866,6	153,6	292,4	3 420,6	-226,7
36 - Konsum ³	3 595,8	-	397,2	3 198,6	-
37 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-61,9	-	61,9	-
38 = Sparen	270,8	91,7	-104,8	283,9	-226,7

¹ Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.² Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.³ Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte und private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Prognose der Institute.

Jahresergebnisse 2027

In Mrd. Euro

Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	4 477,6	2 993,3	545,9	938,4	-
2 - Abschreibungen	1 003,1	546,9	139,4	316,8	-
3 = Nettowertschöpfung ¹	3 474,5	2 446,4	406,5	621,6	-134,1
4 - Geleistete Arbeitnehmerentgelte	2 659,3	1 926,7	414,8	317,8	22,5
5 - Geleistete sonstige Produktionsabgaben	45,0	33,1	0,4	11,5	-
6 + Empfangene sonstige Subventionen	69,3	67,1	0,2	2,0	-
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	839,5	553,6	-8,5	294,3	-156,6
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	2 666,6	-	-	2 666,6	15,2
9 - Geleistete Subventionen	65,0	-	65,0	-	4,3
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	489,2	-	489,2	-	6,0
11 - Geleistete Vermögenseinkommen	1 159,9	1 047,8	62,5	49,6	421,1
12 + Empfangene Vermögenseinkommen	1 332,6	765,3	29,9	537,5	248,4
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	4 103,0	271,1	383,1	3 448,8	-312,3
14 - Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	600,6	133,2	-	467,3	14,6
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	614,0	-	614,0	-	1,2
16 - Geleistete Nettosozialbeiträge ²	1 084,0	-	-	1 084,0	4,2
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge ²	1 082,8	179,3	902,6	0,9	5,5
18 - Geleistete monetäre Sozialleistungen	921,3	104,7	815,7	0,9	0,6
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	911,5	-	-	911,5	10,5
20 - Geleistete sonstige laufende Transfers	513,0	302,2	109,4	101,4	113,8
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers	453,3	279,9	31,9	141,5	173,4
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	4 045,7	190,1	1 006,5	2 849,0	-255,0
23 - Konsumausgaben	3 733,1	-	1 114,6	2 618,4	-
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-62,1	-	62,1	-
25 = Sparen	312,6	128,0	-108,1	292,7	-255,0
26 - Geleistete Vermögenstransfers	124,5	12,9	93,1	18,5	8,7
27 + Empfangene Vermögenstransfers	103,0	63,8	23,1	16,1	30,2
28 - Bruttoinvestitionen	1 060,7	582,6	175,1	303,0	-
29 + Abschreibungen	1 003,1	546,9	139,4	316,8	-
30 - Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	13,0	13,3	-0,7	0,4	-13,0
31 = Finanzierungssaldo	220,4	129,9	-213,2	303,7	-220,4
Nachrichtlich:					
32 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	4 045,7	190,1	1 006,5	2 849,0	-255,0
33 - Geleistete soziale Sachleistungen	697,6	-	697,6	-	-
34 + Empfangene soziale Sachleistungen	697,6	-	-	697,6	-
35 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	4 045,7	190,1	309,0	3 546,6	-255,0
36 - Konsum ³	3 733,1	-	417,1	3 316,0	-
37 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-62,1	-	62,1	-
38 = Sparen	312,6	128,0	-108,1	292,7	-255,0

¹ Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.

² Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.

³ Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte und private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Prognose der Institute.

Jahresergebnisse 2028

In Mrd. Euro

Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	4 596,9	3 075,5	567,9	953,5	-
2 - Abschreibungen	1 045,4	572,5	145,4	327,5	-
3 = Nettowertschöpfung ¹	3 551,5	2 503,0	422,5	626,1	-109,6
4 - Geleistete Arbeitnehmerentgelte	2 765,2	2 003,6	431,1	330,5	22,6
5 - Geleistete sonstige Produktionsabgaben	45,7	33,7	0,4	11,7	-
6 + Empfangene sonstige Subventionen	70,5	68,3	0,2	2,0	-
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeeinkommen	811,1	533,9	-8,8	285,9	-132,2
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	2 772,3	-	-	2 772,3	15,5
9 - Geleistete Subventionen	66,2	-	66,2	-	4,3
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	502,2	-	502,2	-	6,1
11 - Geleistete Vermögenseinkommen	1 190,0	1 068,6	71,2	50,1	433,4
12 + Empfangene Vermögenseinkommen	1 367,6	797,1	30,5	540,0	255,8
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	4 197,0	262,4	386,5	3 548,1	-292,6
14 - Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	617,3	130,6	-	486,6	15,0
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	630,5	-	630,5	-	1,8
16 - Geleistete Nettosozialbeiträge ²	1 141,6	-	-	1 141,6	4,4
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge ²	1 140,6	185,8	953,9	0,9	5,5
18 - Geleistete monetäre Sozialleistungen	961,9	109,8	851,2	0,9	0,6
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	951,7	-	-	951,7	10,8
20 - Geleistete sonstige laufende Transfers	504,7	299,4	109,8	95,5	121,1
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers	446,7	272,6	32,3	141,8	179,0
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	4 141,0	181,0	1 042,1	2 917,8	-236,5
23 - Konsumausgaben	3 839,2	-	1 158,9	2 680,3	-
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-62,3	-	62,3	-
25 = Sparen	301,8	118,7	-116,8	299,9	-236,5
26 - Geleistete Vermögenstransfers	131,4	13,6	98,7	19,2	8,9
27 + Empfangene Vermögenstransfers	109,0	68,6	23,9	16,5	31,3
28 - Bruttoinvestitionen	1 110,7	605,0	192,0	313,7	-
29 + Abschreibungen	1 045,4	572,5	145,4	327,5	-
30 - Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	13,5	13,8	-0,7	0,4	-13,5
31 = Finanzierungssaldo	200,7	127,4	-237,3	310,5	-200,7
Nachrichtlich:					
32 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	4 141,0	181,0	1 042,1	2 917,8	-236,5
33 - Geleistete soziale Sachleistungen	722,0	-	722,0	-	-
34 + Empfangene soziale Sachleistungen	722,0	-	-	722,0	-
35 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	4 141,0	181,0	320,1	3 639,9	-236,5
36 - Konsum ³	3 839,2	-	436,9	3 402,3	-
37 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-62,3	-	62,3	-
38 = Sparen	301,8	118,7	-116,8	299,9	-236,5

¹ Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.² Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.³ Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte und private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Prognose der Institute.

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2026 bis 2028

	2025	2026	2027	2028	2026		2027		2028	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
1. Entstehung des Inlandsprodukts										
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Erwerbstätige	-0,2	-0,4	-0,1	0,2	-0,4	-0,4	-0,3	0,1	0,2	0,1
Arbeitsvolumen	-0,8	-0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,3	-0,1	0,2	0,5	-1,1
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	-0,6	0,4	0,1	-0,5	0,1	0,7	0,1	0,2	0,3	-1,2
Produktivität¹	1,1	1,3	1,0	0,7	1,2	1,4	1,4	0,7	0,5	0,9
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt	0,2	1,3	1,1	0,4	0,9	1,7	1,2	0,9	1,0	-0,2
2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen										
a) Mrd. Euro										
Konsumausgaben	3 461,9	3 595,8	3 733,1	3 839,2	1 748,6	1 847,2	1 819,8	1 913,2	1 878,9	1 960,3
Private Haushalte²	2 449,1	2 526,6	2 618,4	2 680,3	1 228,7	1 297,9	1 274,9	1 343,5	1 313,6	1 366,7
Staat	1 012,8	1 069,2	1 114,6	1 158,9	519,9	549,3	544,9	569,7	565,3	593,6
Anlageinvestitionen	915,1	950,9	1 006,8	1 053,7	453,1	497,8	481,5	525,2	508,8	544,9
Bauten	466,0	482,9	509,8	530,3	233,1	249,8	247,6	262,2	260,2	270,0
Ausrüstungen	270,7	281,3	301,0	318,1	130,9	150,4	140,6	160,4	150,6	167,5
Sonstige Anlageinvestitionen	178,4	186,8	196,0	205,3	89,2	97,6	93,3	102,6	98,0	107,4
Vorratsveränderung³	52,4	53,1	53,9	57,0	38,0	15,1	36,4	17,6	38,1	18,9
Inländische Verwendung	4 429,4	4 599,9	4 793,8	4 949,8	2 239,7	2 360,1	2 337,7	2 456,1	2 425,7	2 524,1
Außenbeitrag	100,3	116,2	134,1	109,6	66,6	49,6	77,1	57,0	73,6	36,0
Nachrichtlich: in Relation zum BIP in %	2,2	2,5	2,7	2,2	2,9	2,1	3,2	2,3	2,9	1,4
Exporte	1 816,0	1 956,7	2 034,4	2 062,6	955,2	1 001,5	1 007,3	1 027,0	1 032,2	1 030,4
Importe	1 715,7	1 840,6	1 900,3	1 953,0	888,6	951,9	930,2	970,1	958,7	994,4
Bruttoinlandsprodukt	4 529,7	4 716,0	4 927,9	5 059,5	2 306,3	2 409,7	2 414,8	2 513,0	2 499,3	2 560,1
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Konsumausgaben	4,5	3,9	3,8	2,8	3,8	3,9	4,1	3,6	3,2	2,5
Private Haushalte²	3,8	3,2	3,6	2,4	2,9	3,4	3,8	3,5	3,0	1,7
Staat	6,1	5,6	4,2	4,0	6,0	5,2	4,8	3,7	3,7	4,2
Anlageinvestitionen	1,9	3,9	5,9	4,7	2,7	5,1	6,3	5,5	5,7	3,7
Bauten	2,1	3,6	5,6	4,0	1,9	5,3	6,2	4,9	5,1	3,0
Ausrüstungen	0,6	3,9	7,0	5,7	2,8	4,9	7,4	6,7	7,1	4,4
Sonstige Anlageinvestitionen	3,2	4,7	4,9	4,8	4,5	4,9	4,7	5,2	4,9	4,6
Inländische Verwendung	4,7	3,8	4,2	3,3	3,7	4,0	4,4	4,1	3,8	2,8
Exporte	0,2	7,8	4,0	1,4	4,8	10,8	5,5	2,5	2,5	0,3
Importe	3,6	7,3	3,2	2,8	4,8	9,7	4,7	1,9	3,1	2,5
Bruttoinlandsprodukt	3,3	4,1	4,5	2,7	3,7	4,6	4,7	4,3	3,5	1,9
3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2020)										
a) Mrd. Euro										
Konsumausgaben	2 818,2	2 847,5	2 867,7	2 889,1	1 401,9	1 445,6	1 410,7	1 457,0	1 425,0	1 464,1
Private Haushalte²	1 987,2	1 992,5	2 001,1	2 008,5	978,2	1 014,2	981,0	1 020,2	988,8	1 019,7
Staat	831,5	855,7	867,2	881,4	424,0	431,7	430,1	437,1	436,6	444,8
Anlageinvestitionen	710,4	712,4	730,3	744,0	341,8	370,6	350,7	379,7	360,5	383,4
Bauten	325,6	321,7	326,3	328,8	157,1	164,6	159,4	166,9	162,3	166,4
Ausrüstungen	226,8	230,5	240,1	247,4	107,5	123,0	112,3	127,8	117,3	130,1
Sonstige Anlageinvestitionen	162,6	166,1	170,7	175,8	79,5	86,6	81,5	89,2	84,0	91,9
Inländische Verwendung	3 569,4	3 598,3	3 636,3	3 673,2	1 770,8	1 827,5	1 788,4	1 847,9	1 813,3	1 859,9
Exporte	1 493,6	1 549,4	1 583,9	1 596,8	765,3	784,1	785,2	798,7	800,5	796,3
Importe	1 406,2	1 443,0	1 474,9	1 510,2	707,2	735,8	722,1	752,8	744,0	766,3
Bruttoinlandsprodukt	3 654,0	3 701,5	3 741,8	3 756,8	1 827,2	1 874,3	1 849,7	1 892,1	1 868,0	1 888,8
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Konsumausgaben	1,4	1,0	0,7	0,7	1,2	0,9	0,6	0,8	1,0	0,5
Private Haushalte²	1,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,2	0,3	0,6	0,8	-0,0
Staat	1,7	2,9	1,3	1,6	3,4	2,5	1,4	1,3	1,5	1,8
Anlageinvestitionen	-0,6	0,3	2,5	1,9	-0,5	1,0	2,6	2,5	2,8	1,0
Bauten	-1,0	-1,2	1,4	0,7	-2,2	-0,3	1,5	1,4	1,8	-0,3
Ausrüstungen	-1,3	1,6	4,2	3,0	0,8	2,3	4,5	3,9	4,4	1,8
Sonstige Anlageinvestitionen	1,7	2,1	2,8	3,0	2,0	2,2	2,6	3,0	3,0	3,0
Inländische Verwendung	1,8	0,8	1,1	1,0	0,9	0,7	1,0	1,1	1,4	0,6
Exporte	-0,9	3,7	2,2	0,8	2,1	5,4	2,6	1,9	1,9	-0,3
Importe	2,9	2,6	2,2	2,4	2,1	3,2	2,1	2,3	3,0	1,8
Bruttoinlandsprodukt	0,2	1,3	1,1	0,4	0,9	1,7	1,2	0,9	1,0	-0,2

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2026 bis 2028

	2025	2026	2027	2028	2026		2027		2028	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2020=100)										
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Private Konsumausgaben²	2,5	2,9	3,2	2,0	2,6	3,2	3,5	2,9	2,2	1,8
Konsumausgaben des Staates	4,3	2,6	2,9	2,3	2,5	2,6	3,3	2,4	2,2	2,4
Anlageinvestitionen	2,4	3,6	3,3	2,7	3,2	4,0	3,6	3,0	2,8	2,7
Bauten	3,1	4,9	4,1	3,3	4,2	5,6	4,7	3,5	3,2	3,3
Ausrüstungen	2,0	2,3	2,7	2,6	2,0	2,5	2,8	2,7	2,6	2,6
Exporte	1,2	3,9	1,7	0,6	2,6	5,1	2,8	0,7	0,5	0,6
Importe	0,8	4,5	1,0	0,4	2,7	6,3	2,5	-0,4	0,0	0,7
Bruttoinlandsprodukt	3,0	2,8	3,4	2,3	2,7	2,8	3,4	3,3	2,5	2,1

5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd. Euro

Primäreinkommen der privaten Haushalte ²	3 224,0	3 322,4	3 448,8	3 548,1	1 619,1	1 703,2	1 682,0	1 766,8	1 739,8	1 808,2
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	440,0	455,4	476,0	501,6	220,6	234,8	230,5	245,4	243,0	258,6
Bruttolöhne und -gehälter	2 032,1	2 109,3	2 190,6	2 270,7	1 009,2	1 100,1	1 049,1	1 141,5	1 088,6	1 182,2
Übrige Primäreinkommen ⁴	751,9	757,6	782,2	775,8	389,3	368,3	402,3	379,9	408,3	367,5
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	548,5	604,5	654,2	648,9	282,2	322,2	308,5	345,8	316,9	332,0
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	3 772,5	3 926,8	4 103,0	4 197,0	1 901,4	2 025,5	1 990,4	2 112,6	2 056,8	2 140,2
Abschreibungen	918,3	960,0	1 003,1	1 045,4	475,1	484,9	497,7	505,4	518,6	526,8
Bruttonationaleinkommen	4 690,9	4 886,8	5 106,1	5 242,4	2 376,4	2 510,4	2 488,1	2 618,0	2 575,4	2 667,0
<i>Nachrichtlich:</i>										
Volkseinkommen	3 368,3	3 518,0	3 678,8	3 761,0	1 692,7	1 825,3	1 774,0	1 904,7	1 834,7	1 926,4
Arbeitnehmerentgelt	2 472,1	2 564,7	2 666,6	2 772,3	1 229,8	1 334,9	1 279,7	1 386,9	1 331,5	1 440,8
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	896,3	953,3	1 012,2	988,7	462,9	490,4	494,4	517,8	503,1	485,6

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Primäreinkommen der privaten Haushalte ²	3,8	3,1	3,8	2,9	2,9	3,2	3,9	3,7	3,4	2,3
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	6,9	3,5	4,5	5,4	3,6	3,4	4,5	4,5	5,4	5,4
Bruttolöhne und -gehälter	4,4	3,8	3,9	3,7	3,9	3,7	4,0	3,8	3,8	3,6
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	4,4	4,2	3,9	3,4	4,3	4,0	4,1	3,6	3,4	3,3
Übrige Primäreinkommen ⁴	0,6	0,8	3,2	-0,8	-0,2	1,8	3,3	3,2	1,5	-3,3
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	-0,7	10,2	8,2	-0,8	8,9	11,3	9,3	7,3	2,8	-4,0
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	3,1	4,1	4,5	2,3	3,7	4,4	4,7	4,3	3,3	1,3
Abschreibungen	3,5	4,5	4,5	4,2	4,0	5,1	4,8	4,2	4,2	4,2
Bruttonationaleinkommen	3,2	4,2	4,5	2,7	3,8	4,6	4,7	4,3	3,5	1,9
<i>Nachrichtlich:</i>										
Volkseinkommen	3,0	4,4	4,6	2,2	4,0	4,8	4,8	4,4	3,4	1,1
Arbeitnehmerentgelt	4,8	3,7	4,0	4,0	3,9	3,6	4,1	3,9	4,1	3,9
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	-1,8	6,4	6,2	-2,3	4,5	8,2	6,8	5,6	1,8	-6,2

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte²

a) Mrd. Euro

Masseneinkommen	2 048,9	2 131,1	2 207,4	2 283,4	1 027,2	1 103,9	1 065,1	1 142,3	1 102,3	1 181,1
Nettolöhne und -gehälter	1 402,9	1 455,3	1 503,4	1 548,4	690,8	764,4	714,2	789,2	736,2	812,2
Monetäre Sozialleistungen	835,1	875,2	911,5	951,7	434,7	440,4	453,4	458,1	473,1	478,6
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	189,1	199,3	207,6	216,7	98,3	101,0	102,5	105,0	107,0	109,7
Übrige Primäreinkommen ⁴	751,9	757,6	782,2	775,8	389,3	368,3	402,3	379,9	408,3	367,5
Sonstige Transfers (Saldo) ⁵	-137,9	-140,2	-140,5	-141,3	-66,4	-73,8	-66,5	-74,0	-67,0	-74,3
Verfügbares Einkommen	2 662,9	2 748,6	2 849,0	2 917,8	1 350,2	1 398,4	1 400,8	1 448,2	1 443,5	1 474,3
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61,7	61,9	62,1	62,3	29,9	32,0	30,0	32,1	30,1	32,2
Konsumausgaben	2 449,1	2 526,6	2 618,4	2 680,3	1 228,7	1 297,9	1 274,9	1 343,5	1 313,6	1 366,7
Sparen	275,5	283,9	292,7	299,9	151,4	132,4	155,9	136,8	160,1	139,8
Sparquote in Prozent ⁶	10,1	10,1	10,1	10,1	11,0	9,3	10,9	9,2	10,9	9,3

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Masseneinkommen	3,7	4,0	3,6	3,4	4,2	3,8	3,7	3,5	3,5	3,4
Nettolöhne und -gehälter	3,5	3,7	3,3	3,0	4,0	3,5	3,4	3,2	3,1	2,9
Monetäre Sozialleistungen	5,5	4,8	4,1	4,4	5,0	4,6	4,3	4,0	4,3	4,5
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	10,1	5,4	4,1	4,4	6,3	4,6	4,3	4,0	4,3	4,5
Übrige Primäreinkommen ⁴	0,6	0,8	3,2	-0,8	-0,2	1,8	3,3	3,2	1,5	-3,3
Verfügbares Einkommen	2,8	3,2	3,7	2,4	3,0	3,4	3,8	3,6	3,0	1,8
Konsumausgaben	3,8	3,2	3,6	2,4	2,9	3,4	3,8	3,5	3,0	1,7
Sparen	-5,8	3,0	3,1	2,4	3,4	2,7	3,0	3,3	2,7	2,2

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2026 bis 2028

	2025	2026	2027	2028	2026		2027		2028	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
7. Einnahmen und Ausgaben des Staates ⁷										
Einnahmen										
Steuern	1 031,5	1 057,9	1 103,2	1 132,7	522,0	535,9	544,4	558,8	559,2	573,4
Netto sozialbeiträge	823,1	859,9	902,6	953,9	416,9	442,9	438,3	464,3	463,2	490,6
Vermögenseinkommen	30,0	29,3	29,9	30,5	14,6	14,8	14,8	15,1	15,1	15,4
Sonstige Transfers	30,9	31,9	31,9	32,3	14,5	17,4	14,5	17,5	14,7	17,7
Vermögenstransfers	25,2	22,5	23,1	23,9	9,9	12,6	10,3	12,8	10,8	13,2
Verkäufe	197,0	204,7	212,8	221,5	95,3	109,4	99,0	113,9	103,1	118,5
Sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Insgesamt	2 137,9	2 206,4	2 303,7	2 395,0	1 073,2	1 133,2	1 121,3	1 182,4	1 166,2	1 228,9
Ausgaben										
Vorleistungen ⁸	707,4	750,8	782,0	812,9	361,4	389,4	378,7	403,3	392,4	420,4
Arbeitnehmerentgelt	383,8	398,2	414,8	431,1	191,2	207,0	199,6	215,1	207,5	223,6
Vermögenseinkommen (Zinsen)	49,0	54,8	62,5	71,2	27,3	27,6	31,1	31,4	35,4	35,8
Subventionen	55,7	62,4	65,0	66,2	25,8	36,6	26,8	38,2	27,3	38,9
Monetäre Sozialleistungen	746,9	783,6	815,7	851,2	389,0	394,6	405,5	410,3	422,7	428,5
Sonstige laufende Transfers	95,7	105,5	109,4	109,8	50,5	55,0	52,4	57,0	52,7	57,1
Vermögenstransfers	80,4	87,3	93,1	98,7	33,0	54,3	35,5	57,7	37,8	60,9
Bruttoinvestitionen	156,1	156,7	175,1	192,0	66,7	90,0	76,7	98,4	84,9	107,1
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Insgesamt	2 274,4	2 398,6	2 516,9	2 632,3	1 144,5	1 254,1	1 205,9	1 311,0	1 260,4	1 372,0
Finanzierungssaldo	-136,5	-192,2	-213,2	-237,3	-71,3	-120,9	-84,6	-128,6	-94,2	-143,1

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Einnahmen										
Steuern	3,4	2,6	4,3	2,7	1,9	3,2	4,3	4,3	2,7	2,6
Nettozialbeiträge	8,8	4,5	5,0	5,7	4,6	4,4	5,1	4,8	5,7	5,7
Vermögenseinkommen	-11,0	-2,1	1,9	2,1	-5,1	1,1	1,8	1,9	2,1	2,1
Sonstige Transfers	-1,7	3,0	0,3	1,3	5,0	1,3	0,1	0,4	1,2	1,3
Vermögenstransfers	14,8	-10,7	2,5	3,8	-20,1	-1,8	4,5	0,9	4,6	3,3
Verkäufe	5,3	3,9	3,9	4,1	3,9	4,0	3,8	4,0	4,1	4,1
Sonstige Subventionen	1,7	-17,3	0,0	0,0	-35,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Insgesamt	5,4	3,2	4,4	4,0	2,8	3,6	4,5	4,3	4,0	3,9
Ausgaben										
Vorleistungen ⁸	5,4	6,1	4,2	4,0	7,1	5,3	4,8	3,6	3,6	4,3
Arbeitnehmerentgelt	7,2	3,8	4,1	3,9	3,1	4,4	4,4	3,9	3,9	3,9
Vermögenseinkommen (Zinsen)	6,8	11,8	14,0	14,0	11,6	12,0	14,0	14,0	14,0	14,0
Subventionen	-1,5	11,9	4,2	1,8	10,1	13,3	4,2	4,2	1,8	1,8
Monetäre Sozialleistungen	5,8	4,9	4,1	4,4	5,2	4,7	4,2	4,0	4,3	4,5
Sonstige laufende Transfers	5,4	10,3	3,7	0,4	9,8	10,7	3,8	3,6	0,4	0,3
Vermögenstransfers	-2,4	8,6	6,7	5,9	19,2	3,0	7,5	6,3	6,6	5,5
Bruttoinvestitionen	12,5	0,4	11,7	9,6	2,9	-1,4	14,9	9,4	10,7	8,8
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-4 514,3	19,6	0,0	0,0	45,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Insgesamt	5,8	5,5	4,9	4,6	6,1	4,9	5,4	4,5	4,5	4,7

¹ Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

² Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

³ Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

⁴ Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuß sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.

⁵ Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers.

⁶ Sparen in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).

⁷ Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

⁸ Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2026 bis 2028: Prognose der Institute.

Dienstleistungsauftrag des
Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie



Bundesministerium
für Wirtschaft
und Energie

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:



**Deutsches Institut für Wirtschafts-
forschung e.V. (DIW Berlin)**
www.diw.de



Kiel Institut für Weltwirtschaft
www.kielinstitut.de



**ifo Institut – Leibniz-Institut für
Wirtschaftsforschung an der
Universität München e.V.**
www.ifo.de



Leibniz-Institut für
Wirtschaftsforschung

**RWI – Leibniz-Institut für
Wirtschaftsforschung**
www.rwi-essen.de

in Kooperation mit:

**Österreichisches Institut für
Wirtschaftsforschung (WIFO)**
www.wifo.ac.at



Leibniz-Institut für
Wirtschaftsforschung Halle

**Leibniz-Institut für Wirtschafts-
forschung Halle (IWH)**
www.iwh-halle.de