

Kieler Konjunkturberichte

Nr. 136, 2026 | Q3

Weltwirtschaft im Herbst 2026

Abgeschlossen 02. September 2026

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

Forschungsgruppe
Konjunktur und Wachstum

Inhaltsverzeichnis

ÜBERBLICK	2
Ausblick: Weltkonjunktur gewinnt wieder an Fahrt.....	11
DIE REGIONEN IM EINZELNEN	14
Mäßige Expansion in den Vereinigten Staaten	14
Geringere wirtschaftliche Expansion in China	17
Gebremste Konjunktur in Japan	20
Konjunktur im Euroraum moderat aufwärtsgerichtet	23
Moderate Expansion im Vereinigten Königreich	29
Zur Konjunktur in den Schwellenländern	30
LITERATUR	35
IMPRESSUM	37

Kasten 1

<u>Sinkende Breakeven-Beschäftigung am US-Arbeitsmarkt</u>	34
--	----

Weltwirtschaft im Herbst 2026: KI-Boom trägt die Konjunktur

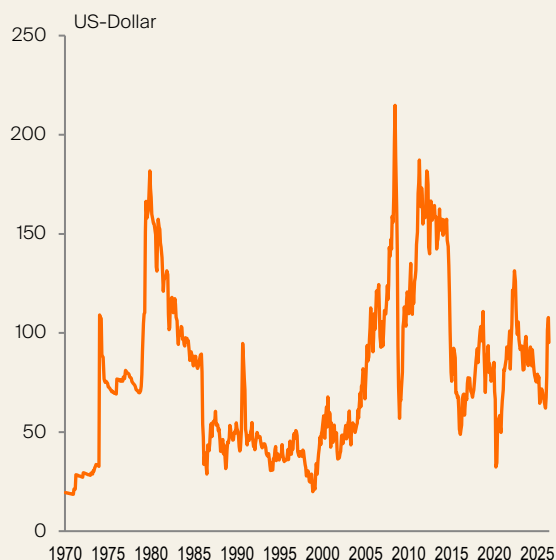
Klaus-Jürgen Gern, Stefan Kooths, Johanna Krohn, Wan-Hsin Liu und Jan Reents

Trotz höherer Energiepreise und gestiegener geopolitischer Risiken hat sich die weltwirtschaftliche Expansion im Frühjahr 2026 nur leicht abgeschwächt. Starke Produktionseinbußen blieben auf die Länder am Persischen Golf beschränkt; andernorts erhöhte sich das Bruttoinlandsprodukt zumeist weiter deutlich. In den Sommermonaten dürfte die Weltwirtschaft bereits wieder an Schwung gewonnen haben. Positive Impulse kommen nach wie vor vom Boom der KI-Technologie, der Handel und Investitionen anregt und insbesondere die Konjunktur im asiatischen Raum treibt. Ein Ende des Konflikts am Golf ist derzeit nicht abzusehen, und die Ölpreise sind zuletzt wieder gestiegen. An den Finanzmärkten wird zwar offenbar weiterhin damit gerechnet, dass Produktion und Transport von Öl und Gas in der Golfregion sich in absehbarer Zeit wieder normalisieren können. Die Risiken sind aber erheblich, und die Terminpreise für Rohöl sinken nur langsam, je weiter das Datum der Lieferung in der Zukunft liegt. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Prognose für den Anstieg der Weltproduktion – gemessen auf Basis von Kaufkraftparitäten – für dieses Jahr von 2,9 Prozent auf 3,0 Prozent erhöht. Für das kommende Jahr rechnen wir unverändert mit einem Anstieg um 3,2 Prozent, eine Rate, die wir auch für 2028 erwarten. Die Inflation wird bei der angenommenen Energiepreisentwicklung nur langsam nachlassen. Neben dem Risiko eines erneuten deutlichen Ölpreisanstiegs im Falle einer langanhaltenden Sperrung der Straße von Hormus bereitet auch der spürbare Anstieg der langfristigen Zinsen Sorge, der insbesondere die öffentlichen Finanzen belastet und auch die Finanzierung von privaten Investitionen erschwert.

Überblick

Die Weltkonjunktur zeigte sich robust angesichts des Anstiegs der Preise für Erdöl und Flüssiggas sowie der erhöhten Unsicherheit im Gefolge des Irankrieges. Der Angriff der Vereinigten Staaten und Israels auf den Iran am 28. Februar 2026 und die anschließende Sperrung der Straße von Hormus, durch die zuvor jeweils rund 20 Prozent der weltweit gehandelten Mengen von Erdöl und Flüssiggas (LNG) transportiert worden waren, hatten den historisch mit Abstand stärksten Angebotsschock auf dem globalen Ölmarkt zur Folge. Angesichts dieser Belastung zeigte sich die Weltwirtschaft erstaunlich robust. Ein Grund war die gemessene am Umfang des Angebotsrückgangs – er belief sich nach Angaben der Internationalen Energieagentur auf mehr als 10 Prozent, verglichen mit weniger als 5 Prozent in der Ölkrise 1973/74 – moderate Preisreaktion. Zwar stiegen die Notierungen zunächst kräftig, sie pendelten sich aber rasch auf einem Niveau ein, das in den vergangenen Jahren bei geopolitischen Krisen (etwa 2022) oder in Folge stark steigender Nachfrage (2007 und 2012/13) mehrfach erreicht wurde und real gerechnet deutlich unter historischen Höchstständen liegt (Abbildung 1)B. Darüber hinaus wurde die weltwirtschaftliche Aktivität durch die weiter

Abbildung 1:
Realer Rohölpreis



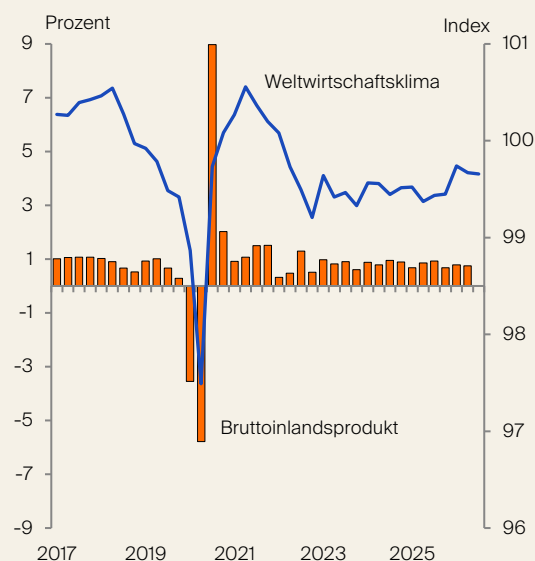
Monatsdaten, Rohölpreis (Brent) deflationiert mit dem US-Verbraucherpreisindex (CPI) und ausgedrückt in konstanten US-Dollar vom Juli 2026.

Quelle: LSEG, Berechnungen des Kiel Institut

stark steigende Nachfrage nach Investitionsgütern im Zusammenhang mit der rasch steigenden Nachfrage nach Rechenkapazität und Energieinfrastruktur im Zuge der fortschreitenden Entwicklung und Implementation von Künstlicher Intelligenz gestützt. Anregungen gingen zudem in vielen Ländern von deutlich steigenden Verteidigungsausgaben aus.

Die Weltwirtschaft expandierte auch im Frühjahr merklich, wenn auch etwas langsamer als zuvor. Zwar verlangsamte sich der Zuwachs der Weltproduktion im zweiten Quartal 2026 insgesamt, der Rückgang der wirtschaftlichen Dynamik fiel aber außerhalb der Golfregion sehr moderat aus.¹ Das von uns auf der Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern berechnete Weltwirtschaftsklima ist nur

Abbildung 2:
Weltwirtschaftliche Aktivität



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

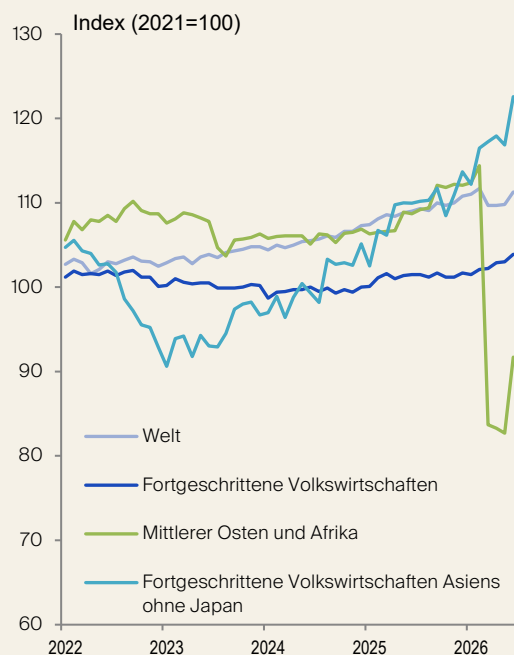
Quelle: OECD, Main Economic Indicators; nationale Quellen;

leicht gesunken und hielt sich auch im Sommer über dem Niveau der vergangenen drei Jahre (Abbildung 2).

Die Auswirkungen des Irankriegs sind im Welthandel und in der globalen Industrieproduktion deutlich sichtbar, aber weitgehend auf die Länder der Golfregion beschränkt. Die globale Industrieproduktion gab im März um 2 Prozent nach. Dies lag aber fast ausschließlich an einem Produktionseinbruch in den direkt betroffenen Ländern am Golf. So sank die Industrieproduktion in der Region Mittlerer Osten und Nordafrika mit Kriegsausbruch 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 zulegen. Besonders stark war der Anstieg

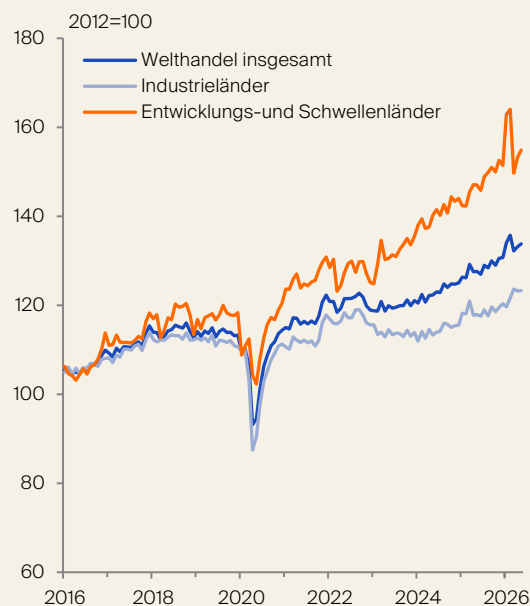
¹ Die von uns berechnete Schätzung für die Quartalsveränderung des Bruttoinlandsprodukts enthält die Golfstaaten nicht.

Abbildung 3:
Industrieproduktion nach Ländergruppen



in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften Asiens (ohne Japan), die mit Taiwan, Südkorea und Singapur Länder enthält, die besonders stark in die für die KI-Technik relevanten Wertschöpfungsketten eingebunden sind (Abbildung 3). Ein ähnliches Bild zeigt sich beim Welthandel, wo der deutliche Rückgang im März wesentlich auf den Einbruch des Handels der Golfstaaten zurückzuführen ist. Der Warenaustausch der fortgeschrittenen Volkswirtschaften expandierte in der Tendenz weiter, die Exporte der asiatischen Schwellenländer litten nur kurz und legten zuletzt sogar kräftig zu. Nach wie vor sind allerdings die Importe der asiatischen Schwellenländer und insbesondere Chinas, wohl vor allem aufgrund geringerer Öleinfuhren, reduziert. Im Gefolge der zeitweisen Wiederöffnung der Straße von Hormus im Juni erholte sich der Welthandel zwar sprunghaft (Abbildung 4). Angesichts der seit Mitte Juli wieder weitgehend versperrten

Abbildung 4:
Weltwirtschaftliche Aktivität



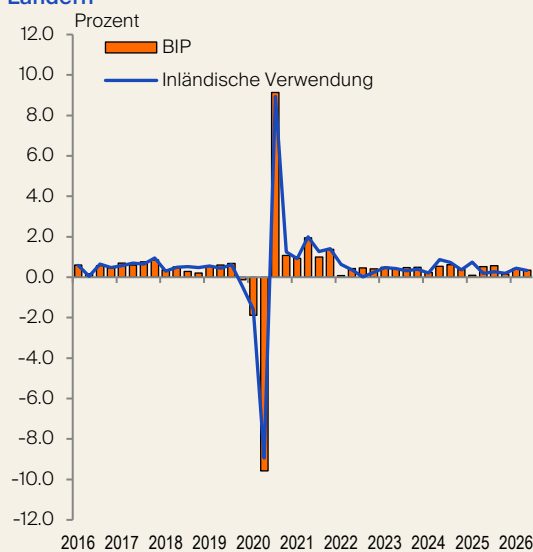
Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

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

Passage dürfte dies aber keinen Bestand gehabt haben.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion in wenig verändertem Tempo. Insgesamt wurde für die Ländergruppe abermals ein spürbarer Zuwachs um rund 0,4 Prozent verzeichnet (Abbildung 5). In den Vereinigten Staaten schwächte sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts nur geringfügig ab, wobei insbesondere die Investitionen an Schwung verloren, während der private Konsum dank beträchtlicher Steuer-rückzahlungen sogar sehr kräftig zulegen. In Japan und im Vereinigten Königreich verlangsamte sich die Konjunktur etwas stärker, die gesamtwirtschaftliche Produktion legte gleichwohl weiter deutlich zu. Im Euroraum blieb das Expansionstempo sogar unverändert. Während der private Konsum unter dem Eindruck energiepreisbedingter Kaufkraftverluste wohl an Schwung verlor, legten die Investitionen nach einem

Abbildung 5:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den G7-Ländern



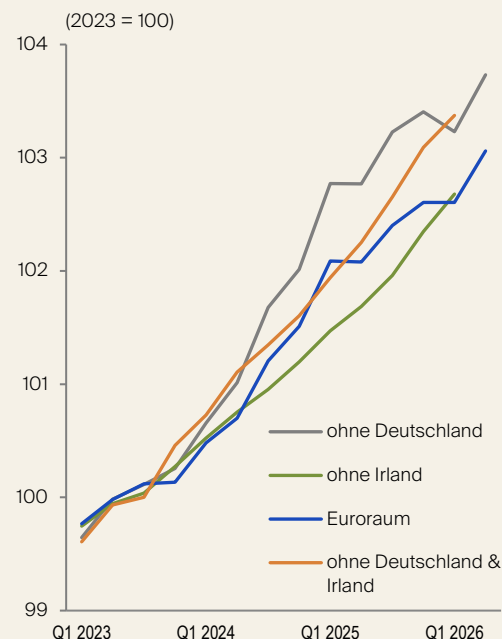
Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal; G7: Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

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

Rückgang im Vorquartal wieder zu. Maßgeblich für die Schwankungen der Expansionsrate im Euroraum waren zuletzt starke Ausschläge des Bruttoinlandsprodukts in Irland.² Rechnet man Irland heraus, legte die Wirtschaft im Euroraum in kaum verändertem, moderatem Tempo zu (Abbildung 6).

In den Schwellenländern ließ die wirtschaftliche Dynamik etwas nach. Insbesondere in China nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion im Vorquartalsvergleich deutlich langsamer zu, was aber wohl weniger auf die Belastungen durch den Irankrieg als auf wieder stärker durchschlagende strukturelle Probleme im Inland zurückzuführen

Abbildung 6:
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen..

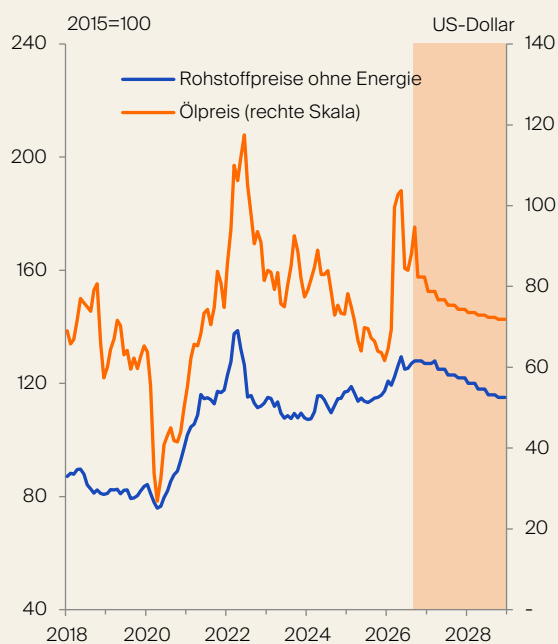
war. In Indien blieb die konjunkturelle Dynamik hingegen entgegen vielen Erwartungen fast unvermindert hoch, und auch in den übrigen Schwellenländern wurden mit wenigen Ausnahmen weiter deutliche Produktionszuwächse verzeichnet.

Der Ölpreis geht im Prognosezeitraum zwar zurück, bleibt aber deutlich über dem Vorkriegsniveau. Nach wie vor scheinen die Finanzmärkte davon auszugehen, dass die Straße von Hormus in absehbarer Zeit wieder passierbar sein wird. Darauf deuten die Terminmarktnotierungen hin, die mit späterer Fälligkeit der Kontrakte sinken. Angesichts der derzeit offenbar

² Die Exporte von multinationalen Pharmaunternehmen, die einen erheblichen Teil der irischen Industrieproduktion ausmachen, waren in den ersten Monaten des vergangenen Jahres im Zusammenhang mit der US-Zollpolitik massiv ausgeweitet worden und wurden anschließend wieder zurückgefahren. Erhebliche Auswirkungen auf das Niveau des Bruttoinlandsprodukts haben auch Änderungen in der Bilanzierung von Lizenzrechten multinationaler Unternehmen, die BIP-wirksam

sind, aber die wirtschaftliche Aktivität in Irland nicht beeinflussen. Sie geben auch häufig Anlass zu erheblichen Revisionen. Ein alternatives Aktivitätsmaß der irischen Statistikbehörde, das verzerrende Einflüsse der Aktivität multinationaler Unternehmen herausrechnet („Modified Domestic Demand“) zeigt eine stabile Aufwärtsentwicklung der irischen Wirtschaft an, liegt aber erst bis zum ersten Quartal vor.

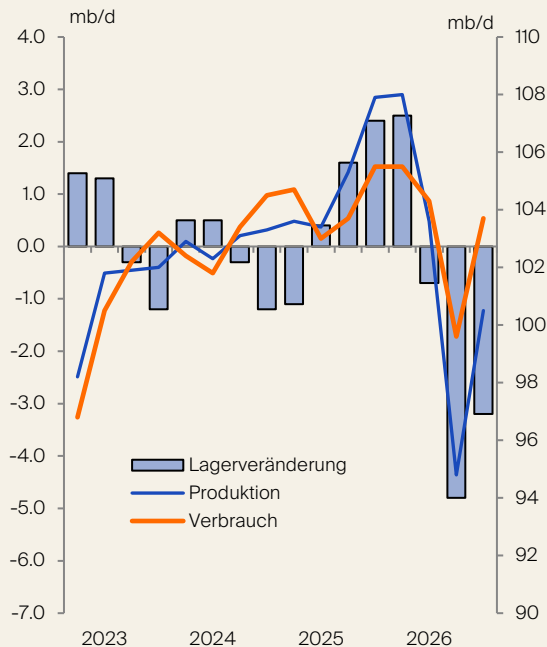
Abbildung 7:
Rohstoffpreise



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

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

Abbildung 8:
Weltölmarktbilanz



Quartalsdaten, Mill. Barrel pro Tag, Lagerveränderung berechnet als Differenz von Produktion und Verbrauch. 2026Q3: Schätzung des Kiel Institut.

Quelle: International Energy Agency, Monthly Oil Market Report; Berechnungen des Kiel Institut.

festgefahrenen Verhandlungen um eine dauerhafte Lösung des Konflikts ist dies aber keineswegs sicher. Dies kommt darin zum Ausdruck, dass die Futurespreise gegenwärtig über dem Niveau liegen, das sich während der kurzen Phase der Öffnung im Juni eingestellt hatte. Vom gegenwärtigen Niveau von rund 90 US-Dollar geht der Preis für ein Fass der Sorte Brent nur allmählich bis auf 72 Dollar Ende 2028 zurück (Abbildung 7). Diese Preisentwicklung unterstellen wir auch für unsere Prognose. Sie liegt etwas unter der, die wir im Juni unterstellt hatten. Der Preis für Flüssiggas (Europa) ist hingegen aktuell und auf Termin deutlich höher als im Juni erwartet.

Die Risiken für den Ölpreis sind erheblich. Solange die Straße von Hormus versperrt ist, bleibt ein beträchtliches Angebotsdefizit im Markt für Rohöl (Abbildung 8). Wie weit die Überschussnachfrage noch durch das Abschmelzen der vor dem Krieg sehr reichlichen Lagerbestände bedient werden kann, ist unsicher. Die geschätzten weltweiten Lagerbestände sind zwar sehr hoch,³ sie stehen aber nur zu einem Teil für die Verwendung zur Verfügung, da beträchtliche Mengen für das reibungslose Funktionieren der Ölverarbeitung notwendig oder 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 EIA-Mitgliedsländer auf den Markt gegeben worden. Sollte die Straße von Hormus

³ Die Internationale Energieagentur schätzt die derzeitigen globalen Lagerbestände an Öl und Ölprodukten auf 7,9 Mrd. Barrel, wovon in etwa die Hälfte auf Rohöl entfallen dürfte. Rein

rechnerisch würden diese bei einem Marktdefizit von 3 Mill. Barrel täglich die Rohölversorgung für drei Jahre sichern.

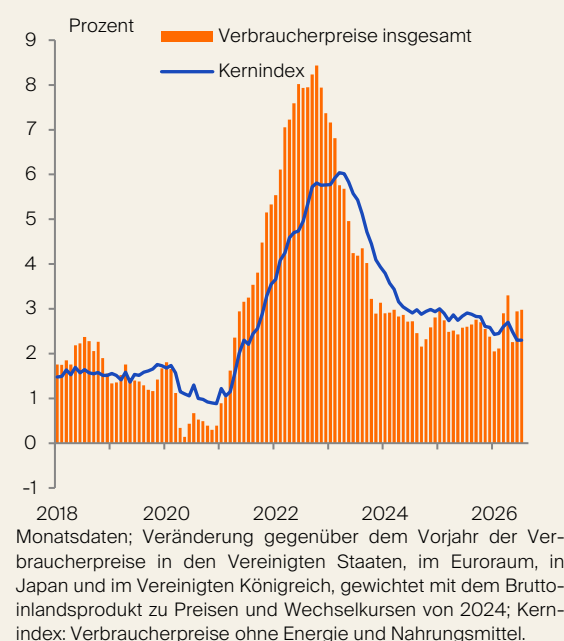
noch längere Zeit unpassierbar bleiben, könnte die Sorge um eine zunehmende physische Verknappung den Rohölpreis nochmals erheblich steigen lassen. Andererseits besteht für den Fall der nachhaltigen Öffnung die Möglichkeit, dass es über kurz oder lang zu einem Überangebot an Rohöl kommt und die Preise drastisch sinken, insbesondere dann, 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 die Preise für Nichtenergierohstoffe sind erhöht. Mit den Preisen für Energie haben sich nach Beginn des Irankriegs auch andere Rohstoffe deutlich verteuert. Besonders stark zogen die Preise für Düngemittel an, weil bislang rund ein Drittel des weltweiten Bedarfs an Harnstoff, einem aus Erdgas gewonnenen Stickstoffdünger, von den Golfstaaten gedeckt wurde. Auch bei anderen Rohstoffen stellte sich ein deutlicher Preisanstieg ein. Zum einen ist die Rohstoffproduktion in der Regel energieintensiv, zum anderen blieb die Nachfrage vonseiten der Industrie bislang kräftig. So haben sich die Preise für Nichteisenmetalle seit März um etwa 10 Prozent erhöht. Deutlich aufwärtsgerichtet sind auch die Nahrungsmittelpreise. Zu einem aufgrund eines reduzierten Düngemiteleinsatzes reduzierten Ertrag kommen in einigen Regionen (etwa in Europa) ungünstige Witterungsbedingungen hinzu, welche die Ernten niedriger ausfallen lassen. Zu dem deutlichen Anstieg der Getreidepreise im Juli hat wohl die Eskalation des Kriegs zwischen Russland und der Ukraine

beigetragen, die insbesondere auch die Kapazität zur Verschiffung der Produktion dieser beiden wichtigen Getreideexporteure zu beeinträchtigen droht.

Die Verbraucherpreisentwicklung wird nach wie vor von den Energiepreisen geprägt. Der Preisauftrieb hat sich in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Gefolge des Irankriegs spürbar verstärkt. In den G7-Ländern erhöhte sich die Inflationsrate vor allem aufgrund der gestiegenen Energiepreise von 2,4 Prozent im Februar 2026 auf 3,4 Prozent im Mai. Mit dem Rückgang der Kraftstoffpreise im Juni ermäßigte sich auch die Gesamtinflation wieder etwas auf 2,9 Prozent (Abbildung 9). Die Kernrate (ohne Energie und Lebensmittel) entwickelte sich vergleichsweise stabil. Sie ging zuletzt zurück und lag – nach einem zwischenzeitlichen Anstieg im Frühjahr – im Juli sogar unter dem Anfang des Jahres verzeichneten Wert. Ein Übergreifen des energiepreisbedingten

Abbildung 9:
Verbraucherpreise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

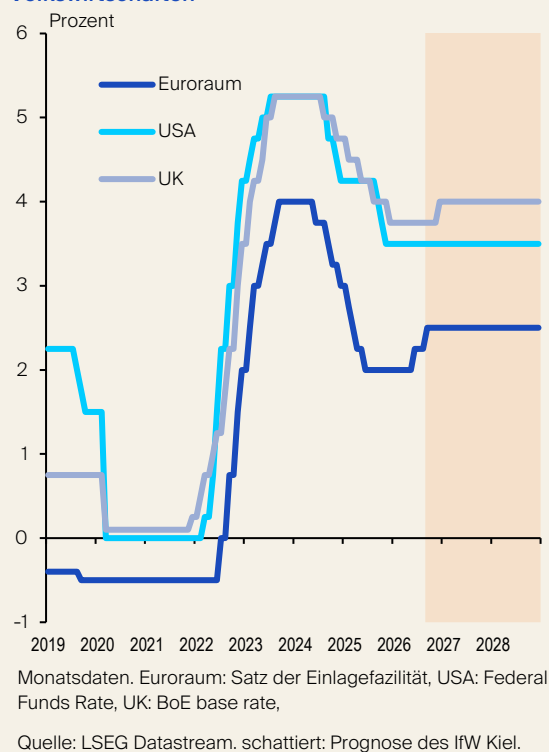


Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; Berechnungen des Kiel Instituts.

Inflationsimpulses auf die übrige Preisentwicklung zeichnet sich also derzeit nicht ab.

Die Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften reagiert auf den Inflationsanstieg vorsichtig. Neben der Bank von Japan, die ihren Kurs einer allmählichen Erhöhung der – freilich immer noch sehr niedrigen – Notenbankzinsen fortsetzte, hat unter den großen Zentralbanken bislang nur die EZB einen Zinsschritt vorgenommen und den Zinssatz für die Einlagefazilität im Juni um 0,25 Basispunkte angehoben, nachdem sie ihn nahezu ein Jahr lang bei 2,0 Prozent gehalten hatte (Abbildung 10). Ausschlaggebend waren die weiterhin über dem Ziel liegende Kerninflation, anhaltend hohe Preissteigerungen im Dienstleistungssektor sowie die Sorge um Zweitrundeneffekte des Energiepreisanstiegs. Wir rechnen im Einklang mit den Finanzmärkten mit einem weiteren Schritt im September.

Abbildung 10:
Leitzinsen in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften



Zusätzlich geht von der Bilanzpolitik weiterhin eine leicht restriktive Wirkung aus, da die Bestände aus APP und PEPP infolge ausbleibender Wiederanlagen 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. Wir rechnen mit einem Zinsschritt später in diesem Jahr. Eine zusätzliche Straffung wäre angesichts der mäßigen konjunkturellen Dynamik nur dann zu erwarten, wenn sich der Lohn- und Dienstleistungspreisdruck erneut verstärken würde, auch weil das Zinsniveau im Vergleich zum Euroraum deutlich höher ist. Dies gilt auch für die Vereinigten Staaten, wo das Zielband für die Federal Funds Rate seit Dezember 2025 unverändert bei 3,50 bis 3,75 Prozent liegt. Wir erwarten auch für den Prognosezeitraum keine Änderung. Für eine abwartende Haltung sprechen die zuletzt schwächeren Arbeitsmarktdaten und eine gewisse Entspannung bei der Verbraucherpreisinflation. Hinzu kommt die Erwartung seitens der Regierung, die Zinsen eher zu senken, um die Konjunktur zu stimulieren und wohl auch, um die staatlichen Finanzierungskosten zu senken. Dagegen spricht allerdings, dass die PCE-Kerninflation, ein von der Notenbank besonders beachteter Inflationsindikator, und die Inflationserwartungen deutlich höher sind als angestrebt.

Impulse für die Konjunktur kommen derzeit noch von der Finanzpolitik. Obwohl die Staatsverschuldung in den vergangenen Jahren in den meisten

Ländern bereits stark gestiegen ist, erhöhen sich die Budgetdefizite in diesem Jahr in vielen Ländern weiter. Grund dafür ist weniger eine schwache Konjunktur als der Wunsch, zusätzliche Staatsausgaben zu tätigen, sei es für Rüstung, Infrastruktur, industriepolitische Akzente oder zuletzt auch wieder Maßnahmen zur Abfederung des Anstiegs bei den Energiepreisen. So will die Europäische Kommission ermöglichen, einen Teil der bestehenden nationalen Ausweichklausel zur Finanzierung von zusätzlichen Verteidigungsausgaben auch für Maßnahmen zur Energiesicherheit zu nutzen.⁴ Demnach könnten für den Zeitraum 2026 bis 2028 Mittel in Höhe von jährlich bis zu 0,3 Prozent bzw. kumuliert 0,6 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukts für bestimmte Maßnahmen zur Verringerung der Abhängigkeit von fossilen Energieimporten genutzt werden. Im Ergebnis dürfte im Euroraum das zusammengefasste Defizit der Staaten in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von 2,9 Prozent im vergangenen Jahr auf 3,4 Prozent in diesem und 3,5 Prozent im nächsten Jahr steigen und damit wieder deutlich über der im Maastricht-Vertrag vorgesehenen Obergrenze von 3 Prozent liegen. In den Vereinigten Staaten reißt die Beibehaltung von reduzierten Einkommensteuersätzen aus der ersten Trump-Administration zusammen mit weiteren Steuersenkungen erhebliche Löcher in das Budget. Die zusätzlichen Zolleinnahmen, die zur Finanzierung herangezogen werden sollten, müssen teilweise zurückgezahlt werden; zudem werden

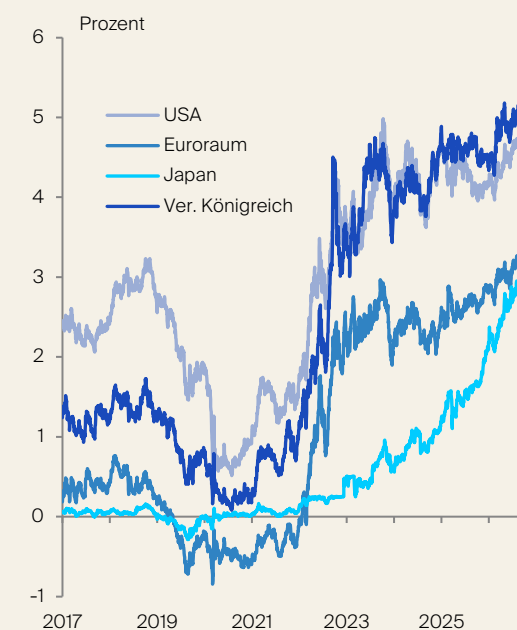
die künftigen Zolleinnahmen aufgrund der nun niedrigeren Zollsätze deutlich niedriger ausfallen als bislang budgetiert. Ausgabenkürzungen werden dies wohl kaum auffangen können, zumal beträchtliche Mehrausgaben zur Finanzierung des Irankriegs und die nun fällige Wiederauffüllung der Munitionsbestände anfallen werden. Im Ergebnis dürfte das Defizit im Bundeshaushalt der Vereinigten Staaten in diesem Jahr von 5,8 auf 6,3 Prozent steigen und im kommenden Jahr auf einem ähnlich hohen Niveau verharren. Auch in Japan ist die Finanzpolitik 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 rechnen wir mit verstärkten Bemühungen um eine Reduzierung der Budgetdefizite.

Die langfristigen Zinsen sind deutlich gestiegen und drohen die Finanzierungsspielräume in den Staatshaushalten empfindlich einzuschränken.

Die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen haben im Verlauf dieses Jahres spürbar angezogen und zum Teil langjährige Höchststände erreicht (Abbildung 11). Im Euroraum waren sie zuletzt während der Schuldenkrise im Jahr 2011 höher, im Vereinigten Königreich in der Finanzkrise 2008, in den Vereinigten Staaten – mit Ausnahme einer kurzen Episode im November 2023 – im Jahr 2007 und in Japan sogar im Jahr 1996. Sollten die langfristigen Zinsen über längere Zeit so hoch bleiben oder gar noch weiter anziehen, droht die

⁴ Diese Ausweichklausel wurde bereits von 18 Ländern, zuletzt – im Juni – von Spanien, aktiviert.

Abbildung 11:
Rendite für 10-jährige Staatsanleihen



Tagesdaten

Quelle: LSEG

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 des Staates 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. In den Vereinigten Staaten ist der Anteil der Zinsausgaben im Bundeshaushalt bereits von 5,3 Prozent im Jahr 2020 auf 13,8 Prozent im Jahr 2025 gestiegen. Hier ist das Finanzministerium inzwischen dazu übergegangen, den Anteil langfristiger Anleihen an der Finanzierung des Budgetdefizits stark zu verringern, um den Anstieg der Schuldenlast zu bremsen, was erhebliche Risiken für den Fall eines Anstiegs der Notenbankzinsen birgt,

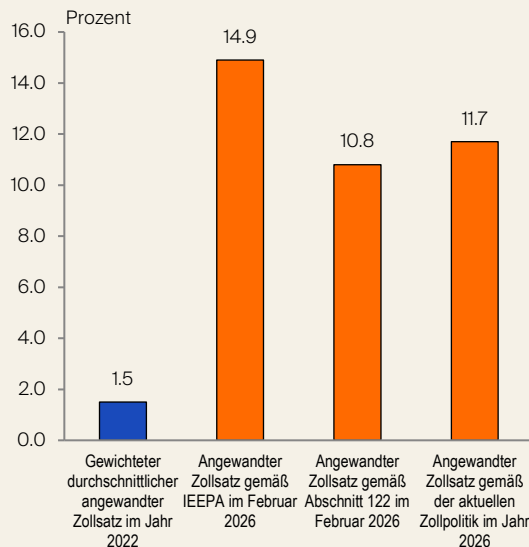
der sich dann umso schneller in eine höhere Budgetbelastung übersetzt.

Der Zinsanstieg spiegelt wohl zum einen höhere Inflationserwartungen, zum anderen ein infolge hoher Budgetdefizite steigendes Angebot an Staatsanleihen. Gleichzeitig konkurrieren die Unternehmen vermehrt um die Ersparnisse, etwa zur Finanzierung der massiven KI-Investitionen. Bei Unternehmensanleihen wurde zwar auch ein Renditeanstieg in ähnlicher Größe verzeichnet, die Renditen sind aber nicht ungewöhnlich hoch, da die Risikoaufschläge zu den staatlichen Papieren in den vergangenen Jahren deutlich gesunken sind. Von daher dürfte die bremsende Wirkung der Zinsentwicklung im privaten Sektor begrenzt sein.

Die US-Zölle wurden verstetigt, gleichwohl besteht die handelspolitische Unsicherheit fort. 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 für einen Zeitraum von 150 Tagen pauschale Zölle in Höhe von 10 Prozent nach einer anderen rechtlichen Bestimmung eingeführt. Im Ergebnis sank dadurch das durchschnittliche angewandte Zollniveau für US-Einfuhren von 14,9 Prozent auf 10,8 Prozent (Abbildung 12). Am 24. Juli wurde diese temporäre Regelung durch neue Zölle ersetzt, die potenziell dauerhaft sind und durch die sich das angewandte Zollniveau auf 11,7 Prozent erhöht. Im August verkündete die US-Regierung nach dem Scheitern von Handelsverhandlungen einen Zoll von 50 Prozent auf einen Teil der kanadischen Exporte in die

Vereinigten Staaten. Die betroffenen Warengruppen machen zwar nur rund 5 Prozent der gesamten kanadischen Exporte aus, die Entwicklung macht gleichwohl deutlich, dass Strafzölle nach wie vor zum politischen Repertoire der Regierung Trump zählen.

Abbildung 12:
Handelsgewichteter durchschnittlicher
angewandter Zollsatz



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.

Ausblick: Weltkonjunktur gewinnt wieder an Fahrt

Die Belastungen durch höhere Energiepreise und Unsicherheit lassen im Prognosezeitraum nach. Die höheren Kosten für Erdöl und LNG bremsen zwar zunächst noch die weltwirtschaftliche Aktivität. Bei unseren Annahmen über Niveau und Verlauf der Preise für Erdöl und LNG laufen diese Wirkungen aber allmählich aus. Die höheren Verbraucherpreise für Energie dürften das inflationäre Umfeld nicht nachhaltig verändern, so dass ein massives geldpolitisches Gegensteuern durch höhere

Zinsen wohl nicht erforderlich ist. 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.

Motor der Weltkonjunktur bleibt der zunehmende Einsatz von KI. Die Auftriebskräfte, die mit der Verbreitung von 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. Auch der mit den KI-Anwendungen verbundene hohe Elektrizitätsbedarf erfordert umfangreiche Investitionen in Erzeugung und Netze. Allerdings werden die Zuwächse bei diesen Investitionen im Prognosezeitraum wohl allmählich geringer werden. Die Impulse des KI-Booms 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.

Der KI-Boom birgt auch konjunkturelle Risiken. Zwar zeichnet sich derzeit noch kein Ende der KI-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

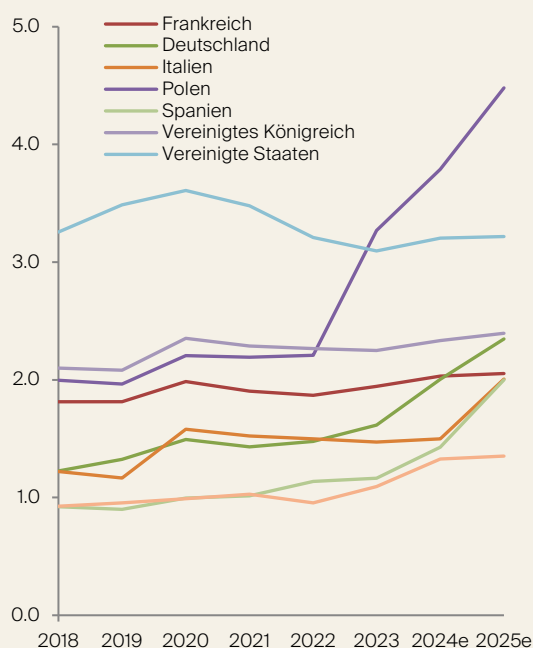
Investitionen obsolet werden lassen. Eine Neubewertung der Unternehmen könnte in diesem Fall drastisch ausfallen und über die Einschränkung von Investitionen und Vermögenseffekte die Konjunktur empfindlich bremsen.

Höhere Verteidigungsausgaben stützen die Konjunktur. In vielen Ländern hat die veränderte geopolitische Situation in den vergangenen Jahren dazu geführt, dass die über viele Jahre tendenziell reduzierten Verteidigungsanstrengungen deutlich erhöht wurden. In einigen Ländern, etwa in Polen oder im Baltikum geschah dies bereits unmittelbar nach dem Angriff Russlands auf die Ukraine in massiver Weise. Hier sind wohl nur noch wenig Impulse für die Konjunktur von einer zusätzlichen Nachfrage des Staates zu erwarten. Dies gilt im Wesentlichen auch für Japan, wo das angestrebte Ausgabenniveau inzwischen fast erreicht ist. Hingegen haben einige westeuropäische Länder wie

Spanien oder Italien erst vor recht kurzer Zeit begonnen, die Militärausgaben spürbar zu erhöhen, wobei sie noch deutlich von dem ausgegeben NATO-Ziel von 3,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt entfernt sind (Abbildung 13). Hier ist für den Prognosezeitraum noch mit zusätzlichen Konjunkturimpulsen zu rechnen. Dies gilt nicht zuletzt auch für die Vereinigten Staaten, wo erhebliche Mehrausgaben zu erwarten sind, um die im Irakkrieg verbrauchten Bestände aufzufüllen und das militärische Potenzial weiter zu erhöhen.

Die Weltproduktion nimmt nach einem leichten Dämpfer in diesem Jahr in den kommenden beiden Jahren wieder stärker zu. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einer Abschwächung des Anstiegs der Weltproduktion von 3,4 Prozent auf 3,0 Prozent. Für 2027 und 2028 erwarten wir dann eine wieder stärkere Expansion mit einem Zuwachs um jeweils 3,2 Prozent (Tabelle 1). Damit haben wir unsere Prognose für dieses Jahr im Vergleich zur Juniprognose um 0,1 Prozentpunkte angehoben und für das kommende Jahr um 0,1 Prozentpunkt reduziert ([Gern et al. 2026](#)). Auf der Basis von Marktwechselkursen ergeben sich Veränderungsraten der globalen Produktion von 2,5 Prozent (zuvor 2,4 Prozent) in diesem und jeweils 2,7 Prozent im nächsten und im übernächsten Jahr. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt wird sich der Produktionsanstieg in allen drei Prognosejahren voraussichtlich auf 1,8 Prozent belaufen (Tabelle 2). Auch in den Schwellenländern ändert sich die Dynamik insgesamt nur wenig. Der weltweite Warenhandel, der im Jahr

Abbildung 13:
Verteidigungsausgaben als Anteil am BIP (%)



Quelle: NATO; Verteidigungsausgaben als Anteil am BIP, ausgedrückt in konstanten US-Dollar des Jahres 2021 und als Prozentsatz des realen BIP. „e“ kennzeichnet Schätzwerte.

2025 um 4,4 Prozent zunahm, dürfte aufgrund des starken Anstiegs zu Jahresbeginn im Durchschnitt des Jahres 2026 trotz des Rückgangs im Frühjahr

im Jahresdurchschnitt noch um 5,2 Prozent zulegen. Für 2027 und 2028 erwarten wir einen Zuwachs von 3,7 bzw 3,1 Prozent.

Tabelle 1:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
Weltwirtschaft	0	3,4	3,0	3,2	3,2	4,4	5,1	4,2	3,6
darunter									
Fortgeschrittene Länder	40,6	1,9	1,8	1,8	1,8	2,6	2,9	2,4	2,2
China	19,6	5,0	4,6	4,5	4,4	0,0	0,8	1,0	1,0
Lateinamerika	6,5	2,1	2,0	2,3	2,3	12,1	13,3	8,0	6,1
Indien	8,2	7,3	6,9	6,7	6,7	1,6	3,6	4,5	4,2
Ostasien	7,2	3,6	4,1	4,0	3,9	1,8	3,1	2,3	2,2
Russland	3,4	1,0	0,4	0,0	0,5	9,2	6,8	7,5	6,5
Afrika	4,7	4,0	3,7	3,8	3,8	9,4	8,9	8,0	7,2
Nachrichtlich:									
Welthandelsvolumen (Waren)		4,4	5,2	3,7	3,4				
Weltwirtschaft (gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2024 in US-Dollar)		2,8	2,5	2,7	2,7	3,6	4,1	3,3	2,9

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2025 nach Kaufkraftparität. – Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr; Ostasiatische Schwellenländer: Thailand, Malaysia, Indonesien und Philippinen; Fortgeschrittene Länder: Die Werte stimmen nicht notwendigerweise mit denen in Tabelle 3 überein, da der Länderkreis hier breiter gefasst ist und ein anderes Konzept bei der Gewichtung verwandt wird.

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

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

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
		2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
Europäische Union	42,1	1,5	1,1	1,4	1,4	2,5	2,8	2,6	2,1	6,0	6,0	5,7	5,5
Euroraum	35,7	1,3	0,8	1,2	1,2	2,1	2,7	2,5	2,0	6,4	6,3	6,1	5,9
Schweden	0,9	1,6	2,8	2,4	1,8	2,6	1,3	2,1	2,0	8,9	8,6	8,0	7,5
Polen	2,3	3,6	3,4	3,0	2,8	3,3	3,0	3,0	2,5	3,2	3,0	3,0	3,0
Vereinigtes Königreich	5,1	1,3	1,3	1,5	1,5	3,4	3,1	2,5	2,5	4,3	4,8	5,0	4,8
Schweiz	1,0	1,4	1,7	1,0	1,2	0,2	0,5	0,2	0,3	4,0	4,2	4,4	4,2
Norwegen	0,7	1,2	1,2	0,6	1,2	3,0	3,2	2,8	2,8	4,0	4,5	4,4	4,3
Vereinigte Staaten	34,2	2,1	2,0	2,0	2,1	2,7	3,2	2,4	2,3	4,3	4,2	4,1	4,1
Kanada	3,1	1,9	0,9	2,1	2,3	2,4	2,6	2,4	2,1	6,4	6,6	6,5	6,4
Japan	7,8	1,2	0,8	1,0	0,9	3,2	1,8	2,0	1,5	2,5	2,5	2,4	2,4
Südkorea	3,8	1,1	3,5	2,8	2,4	2,1	2,6	2,2	2,0	2,8	2,8	2,8	2,7
Australien	2,2	2,0	2,2	2,2	2,4	2,8	3,8	3,0	2,8	4,2	4,4	4,4	4,3
Aufgeführte Länder	100,0	1,7	1,5	1,7	1,7	2,6	2,9	2,4	2,2	4,9	4,9	4,8	4,6

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2025 in US-Dollar. – Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. – Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Europäische Union und Norwegen: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). – Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2025.

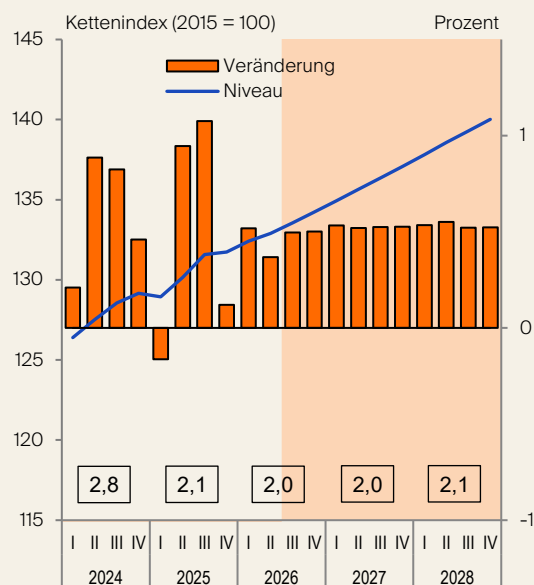
Quelle: Eurostat, *VGR*; OECD, *Main Economic Indicators*; IMF *World Economic Outlook Database*; Statistics Canada, *Canadian Economic Account*; orange hinterlegt: Prognose des Kiel Instituts.

Die Regionen im Einzelnen

Mäßige Expansion in den Vereinigten Staaten

Die US-Konjunktur verlangsamte sich im zweiten Quartal leicht. Das Bruttoinlandsprodukt stieg um 0,4 Prozent gegenüber dem Vorquartal, nach 0,5 Prozent im ersten Quartal, was auf eine insgesamt stabile US-Konjunktur hindeutet (Abbildung 14). Maßgeblich dazu trug die inländische Verwendung bei. Der private Konsum stieg, gestützt durch steuerliche Rückzahlungen, um 0,9 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Insbesondere die Ausgaben für langlebige Güter legten deutlich zu. Die Anlageinvestitionen nahmen verlangsamt, aber weiterhin kräftig zu. Dies gilt insbesondere für die Ausrüstungsinvestitionen (3,2 Prozent) und die Investitionen in

Abbildung 14:
Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten

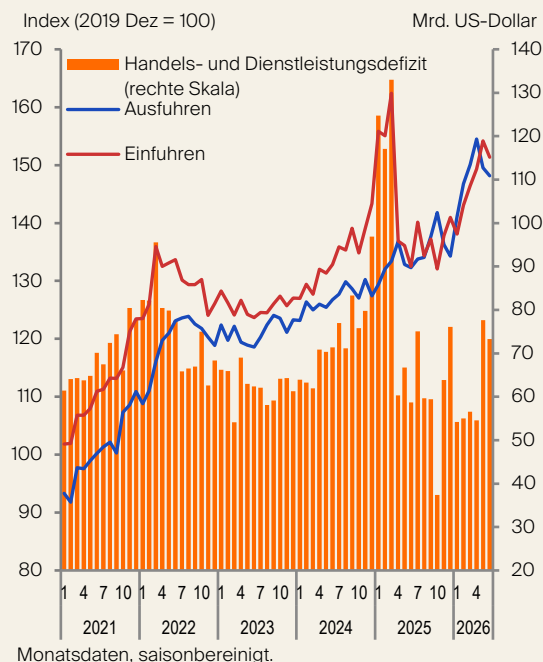


Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Bureau of Economic Analysis; schattiert: Prognose des Kiel Instituts.

geistiges Eigentum (2,1 Prozent). Hier dürfte der andauernde Boom im Bereich der Künstlichen Intelligenz (KI) eine wichtige Rolle gespielt haben. Im KI-Kontext legten auch die Bauinvestitionen in Bürogebäude einschließlich Datenzentren sowie in Energieinfrastruktur zu (US-Census 2026). Die gewerblichen Bauinvestitionen insgesamt gingen allerdings weiter zurück. Die Wohnungsbauinvestitionen stiegen erstmals seit Anfang 2025 wieder leicht. Die Exporte legten im April erneut deutlich zu, und die Ölexporte erreichten im Mai infolge der Sperrung der Straße von Hormus mit 5,7 Millionen Barrel pro Tag einen Rekordwert (Reuters 2026). Insgesamt lagen die Exporte im zweiten Quartal um 1,1 Prozent über dem Vorquartal. Gleichzeitig stiegen die Importe um 3,0 Prozent, sodass sich das Handelsbilanzdefizit erneut erhöhte (Abbildung 15).

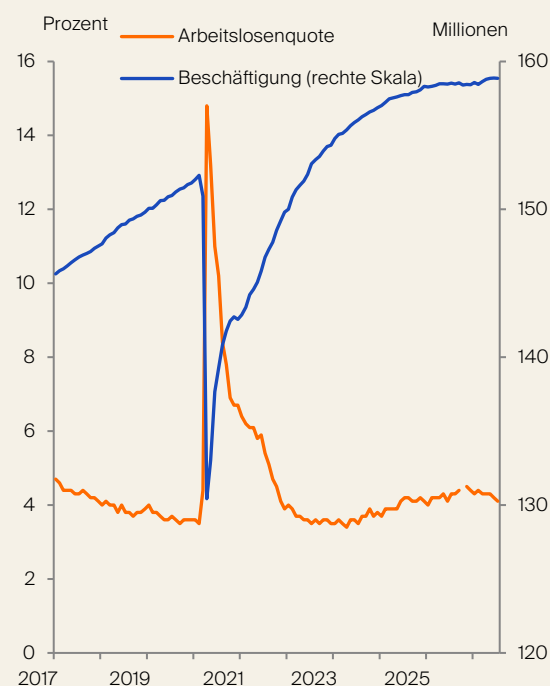
Abbildung 15:
Außenhandel der Vereinigten Staaten



Quelle: US Census Bureau, U.S. Bureau of Economic Analysis; U.S. International Trade in Goods and Services; Berechnungen des Kiel Instituts.

Die Dynamik am Arbeitsmarkt hat weiter nachgelassen. Die Zahl der neu geschaffenen Stellen ist seit Februar kontinuierlich zurückgegangen; im Juli sank die Beschäftigung sogar um 23.000 Personen. Der durchschnittliche monatliche Beschäftigungszuwachs von April bis Juli lag deutlich unter dem des ersten Quartals und betrug weniger als die Hälfte des monatlichen Durchschnitts im Jahr 2024. Trotz der nachlassenden Beschäftigungsdynamik sank die Arbeitslosenquote von 4,4 Prozent im Februar auf 4,1 Prozent im Juli und damit auf den niedrigsten Wert seit einem Jahr (Abbildung 16). Diese auf den ersten Blick überraschende Entwicklung ist neben der schwächeren Arbeitsnachfrage vor allem auf einen Rückgang der Erwerbsbevölkerung zurückzuführen. Von Januar bis Juli verringerte sich die Erwerbsbevölkerung um rund 1,4 Millionen Personen; allein im Juli ging sie um rund 264.000 Personen zurück.

Abbildung 16:
Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten



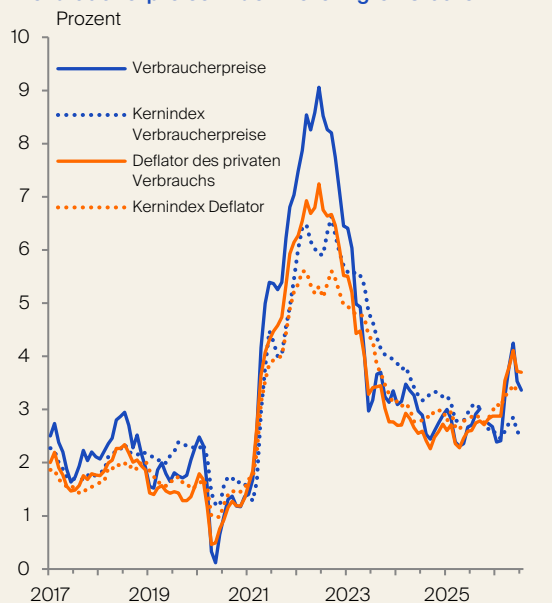
Monatsdaten, saisonbereinigt.

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

Hierzu dürften sowohl die Alterung der Bevölkerung als auch die strengere Migrationspolitik der Trump-Administration beigetragen haben ([Kasten 1](#)).

Der durch den Iran-Krieg erhöhte Inflationsdruck hat sich zuletzt wieder abgeschwächt. Die Verbraucherpreise waren im Juli um 3,3 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Die Inflationsrate lag damit zwar weiterhin auf einem hohen Niveau, ist seit ihrem Höchststand von 4,2 Prozent im Mai aber deutlich zurückgegangen. Wesentlich trugen dazu die infolge der temporären Öffnung der Straße von Hormus wieder niedrigeren Energiepreise bei. Aber auch die Kerninflation ging zurück und erreichte im Juli mit 2,5 Prozent wieder das Niveau von vor dem Irankrieg. Der Konsumdeflator entwickelte sich ähnlich, wobei der Rückgang der Kernrate allerdings geringer ausfiel (Abbildung 17). Der Inflationsdruck dürfte erhöht bleiben, wobei die weitere Entwicklung mit erheblicher Unsicherheit verbunden ist. Aufwärtsrisiken ergeben sich zum einen aus dem noch nicht beendeten Konflikt am Persischen Golf und zum anderen aus weiteren Belastungen durch die Handelspolitik. Am 24. Juli 2026 wurden gemäß Section 301 des US-Handelsgesetzes (Trade Act of 1974) neue Zölle in Höhe von 10 bzw. 12,5 Prozent auf Importe aus 60 Handelspartnern eingeführt, auf die 99 Prozent der US-Importe gemessen am Warenwert entfallen (Office of the USTR 2026). Sie ersetzen im Wesentlichen die seit Februar gültigen Zölle. Im August wurden hohe Zölle auf eine Reihe kanadischer Erzeugnisse verkündet. Weitere USTR-Untersuchungsverfahren gemäß Section 301 sind noch nicht abgeschlossen.

Abbildung 17:
Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten



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

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

Die Finanzpolitik bleibt expansiv ausgerichtet. Neben dem beträchtlichen Steuermindereinnahmen und Mehrausgaben aus dem One Big Beautiful Bill Act von 2025,⁵ sind insbesondere infolge des Irankriegs Ausgaben entstanden. Nach Angaben von US-Verteidigungsminister Hegseth beliefen sich die entsprechenden Verteidigungsausgaben bis Mitte Juli bereits auf 37,5 Mrd. US-Dollar (New York Times 2026). Ende Juni legte das Weiße Haus dem Kongress einen Antrag auf zusätzliche Mittel von knapp 88 Mrd. US-Dollar für das laufende Haushaltsjahr vor. Davon entfallen rund 67 Mrd. US-Dollar auf das Verteidigungsministerium, was etwa 7 Prozent des für das Haushaltsjahr 2026 vorgesehenen Verteidigungsbudgets bzw. 0,2 Prozent des US-Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2025 entspricht.

Für das Haushaltsjahr 2027 beantragt das Weiße Haus Verteidigungsmittel von insgesamt 1,5 Billionen US-Dollar und damit rund 50 Prozent mehr als im laufenden Haushalt (The White House 2026). Darüber hinaus hat die Trump-Administration bis Juli mehr als 60 Prozent der Zolleinnahmen von insgesamt 166 Mrd. US-Dollar aus den IEEPA-Zöllen zurückerstattet. Infolgedessen waren die Nettozolleinnahmen von Mai bis Juli negativ. Vor diesem Hintergrund belief sich das Haushaltsdefizit in den ersten zehn Monaten des laufenden Fiskaljahres 2026 bereits auf 1,8 Billionen US-Dollar und lag damit nur noch 50 Mrd. US-Dollar unter der Defizitprognose des CBO vom Frühjahr (CBO 2026). Angesichts der derzeit absehbaren Finanzpolitik dürfte das Haushaltsdefizit im laufenden Jahr auf 6,3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts steigen und auch im weiteren Prognosezeitraum auf einem hohen Niveau bleiben.

Der Druck auf die Fed, die Zinsen zu erhöhen, ist im Vergleich zum Sommer verringert. Niveau und Veränderung wichtiger Zielgrößen weisen in unterschiedlichen Richtungen. Einerseits liegen die Inflationsraten – sowohl gemessen an den Verbraucherpreisen als auch am Deflator der privaten Konsumausgaben – weiterhin weit über dem Inflationsziel von 2 Prozent. Gleichzeitig ist die Arbeitslosenquote mit 4,1 Prozent nach wie vor niedrig. Aktuell deuten die Verlautbarungen aus Zentralbankkreisen noch auf eine hohe Priorität der Inflationsbekämpfung hin, nicht zuletzt, weil eine länger andauernde

⁵ Nach Schätzungen von CBO (2025) dürfte der OBBA das Haushaltsdefizit im Zeitraum von 2025 bis 2034 um 3,4 Billionen US-Dollar erhöhen – vor allem infolge von Steuersenkungen, die die

Staatseinnahmen um schätzungsweise 4,5 Billionen US-Dollar reduzieren.

erhöhte Inflation die Inflationserwartungen sowie das Lohn- und Preissetzungsverhalten beeinflussen könnte (Board of Governors of Fed 2026). Dies spricht dafür, dass die Geldpolitik zunächst restriktiv ausgerichtet bleibt. Andererseits sind die Inflationsraten in den vergangenen Monaten bereits zurückgegangen, während die Dynamik am Arbeitsmarkt trotz der niedrigen Arbeitslosigkeit nachgelassen hat. Damit hat sich nach unserer Einschätzung die Wahrscheinlichkeit von Zinserhöhungen in letzter Zeit verringert. Bei einer nachhaltigen Entspannung bei den Energiepreisen erscheinen für das kommende Jahr sogar Zinssenkungen realistisch.

Der Produktionsanstieg bleibt im Prognosezeitraum mäßig. Belastend wirken die zusätzlichen Kosten und Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Irankrieg, der erratischen Zollpolitik und der sehr restriktiven Migrationspolitik. Impulse gehen hingegen von der weiterhin expansiven Finanzpolitik und den beträchtlichen Investitionen im KI-Bereich aus. Für das laufende Jahr erwarten wir einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 2,0 Prozent. In den kommenden beiden Jahren dürfte die Zuwachsrate mit 2,0 bzw. 2,1 Prozent auf einem ähnlichen Niveau bleiben. Damit liegt der Produktionsanstieg im Prognosezeitraum etwas unter der vor der Verschärfung der Migrationspolitik geschätzten Wachstumsrate des Produktionspotenzials (Tabelle 3). Die Inflationsrate dürfte 2026 mit 3,2 Prozent erhöht bleiben, bevor sie in den folgenden Jahren auf 2,4 Prozent und 2,3 Prozent zurückgeht. Die Arbeitslosenquote dürfte aufgrund des verringerten

Arbeitskräfteangebots niedrig bleiben und im laufenden Jahr 4,2 Prozent sowie in den kommenden beiden Jahren jeweils 4,1 Prozent betragen.

Tabelle 3:
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten

	2025	2026	2027	2028
Bruttoinlandsprodukt	2,1	2,0	2,0	2,1
Inländische Verwendung	2,3	2,2	2,3	2,3
Private Konsumausgaben	2,6	1,9	1,9	2,1
Staatsausgaben	1,1	0,5	2,3	2,0
Anlageinvestitionen	2,7	5,1	3,7	3,2
Ausrüstungen	8,3	10,4	7,3	4,4
Geistige Eigentumsrechte	5,6	9,0	5,0	4,2
Gewerbliche Bauten	-5,3	-5,4	-2,8	0,3
Wohnbauten	-2,2	-3,9	-1,4	0,6
Vorratsveränderungen	-0,1	-0,4	-0,1	0,0
Außenbeitrag	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1
Exporte	1,6	4,9	2,6	2,3
Importe	2,7	3,5	6,1	4,0
Verbraucherpreise	2,7	3,2	2,4	2,3
Arbeitslosenquote	4,3	4,2	4,1	4,1
Leistungsbilanzsaldo	-3,8	-3,6	-4,0	-4,0
Budgetsaldo (Bund)	-5,8	-6,3	-6,4	-6,1

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

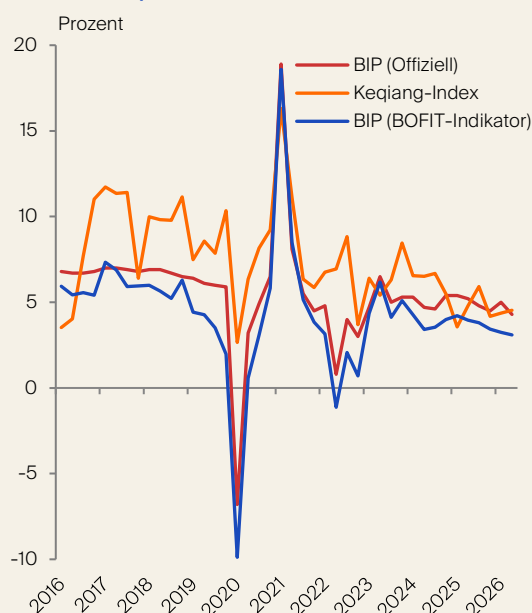
Quelle: Bureau of Economic Analysis; US Department of Labor, *Employment Situation and Consumer Price Index*; US Department of the Treasury, *Monthly Treasury Statement*; Berechnungen des IfW Kiel; schattiert: Prognose des Kiel Instituts.

Geringere wirtschaftliche Expansion in China

Die Dynamik der chinesischen Wirtschaft ließ zuletzt trotz Aufwind bei den Exporten spürbar nach. Die Entscheidung des Obersten Gerichtshofs der Vereinigten Staaten gegen einen erheblichen Teil der von US-Präsident Donald J. Trump eingeführten Zölle im Februar sowie das Gipfeltreffen zwischen Trump und Xi Jinping in Peking im Mai begünstigten eine kräftige Erholung der chinesischen Exporte in die Vereinigten Staaten; sie lagen im zweiten Quartal knapp 20 Prozent über ihrem Vorjahresniveau. Gleichzeitig blieben die Ausfuhren in andere Länder

aufwärtsgerichtet, so dass die Exporte ein wichtiger Treiber der Expansion blieben. Sie konnten aber nicht kompensieren, dass sich die Expansion der inländischen Nachfrage trotz wirtschaftspolitischer Stimulierungsmaßnahmen abschwächte. Nach amtlichen Angaben nahm das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal lediglich um 0,9 Prozent zu, nach einer Expansion um 1,3 Prozent im ersten Quartal (Abbildung 18). Dies ist der schwächste Zuwachs in einem Quartal seit Anfang 2024. Im ersten Halbjahr lag das Bruttoinlandsprodukt insgesamt lediglich 4,7 Prozent über seinem Vorjahresniveau. Die Expansion war damit nicht nur deutlich schwächer als im Trend vor der Pandemie, sondern auch schwächer als in den Jahren danach. Der Anstieg lag jedoch weiterhin innerhalb des von

Abbildung 18:
Bruttoinlandsprodukt und alternative Indikatoren



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

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

der Regierung für 2026 angestrebten Zielbereichs von 4,5 bis 5,0 Prozent.

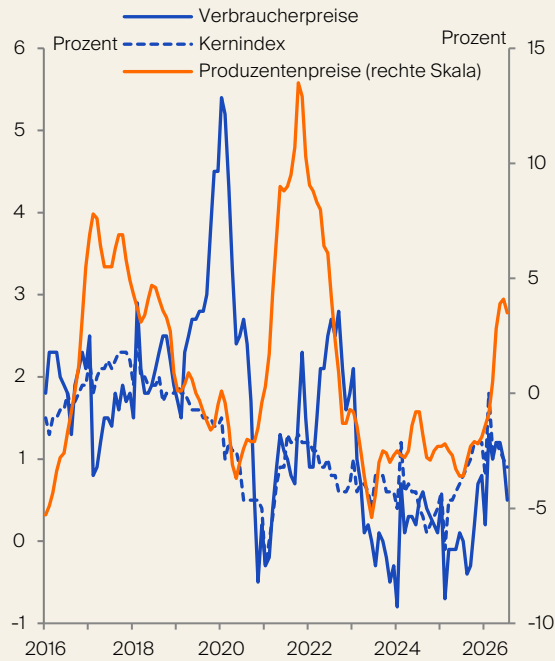
Die Immobilienkrise bremst die chinesische Wirtschaft weiterhin stark.

Die Preise für Neubauwohnungen in den 70 großen und mittelgroßen Städten Chinas gingen weiter zurück; sie sinken in der Tendenz nun seit fünf Jahren. Ebenfalls rückläufig waren die Verkäufe neuer Wohnungen, auch wenn sich der Rückgang im zweiten Quartal etwas abschwächte. Entsprechend nahmen auch die Investitionen im Immobiliensektor weiter ab. Im ersten Halbjahr 2026 lagen diese Investitionen um 18 Prozent unter ihrem Vorjahresniveau. Im Gegensatz dazu nahmen die Investitionen in von der chinesischen Regierung als strategisch und sicherheitsrelevant eingestuften Bereichen wie der Herstellung sonstiger Transportmittel sowie der Informations- und Kommunikationstechnologie zwar teilweise deutlich zu. Insgesamt gingen die Anlageinvestitionen im ersten Halbjahr dennoch um knapp 6 Prozent zurück. Dies war, abgesehen von den ersten Monaten der Pandemie im Jahr 2020, der stärkste Rückgang seit Jahrzehnten. Besonders stark sanken die Anlageinvestitionen privater Unternehmen. Das weiterhin schwache Vertrauen der privaten Unternehmen stellt die Führung in Peking vor eine erhebliche Herausforderung.

Der Preisauftrieb bleibt trotz des globalen Ölpreisschocks gering.

Die Inflation lag in den ersten Monaten des Jahres zwar zuletzt auf einem für chinesische Verhältnisse hohen Niveau, mit etwas mehr als 1 Prozent aber weiterhin deutlich niedriger als in den meisten

Abbildung 19:
Preisentwicklung in China



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

Quelle: National Bureau of Statistics.

anderen Volkswirtschaften. Zur Dämpfung des Preisschocks dürften wirtschaftspolitische Maßnahmen wie die teilweise Freigabe der zuvor zu viel günstigeren Preisen strategisch aufgebauten Ölreserven, vorübergehende Exportbeschränkungen für Energiegüter sowie direkte Preiskontrollen bei Ölprodukten beigetragen haben. Zuletzt ging die Inflationsrate von 1,0 Prozent im Juni auf 0,5 Prozent im Juli zurück. Neben der Feuerpause zwischen den Vereinigten Staaten und dem Iran wirkten die über Jahre massiv ausgebauten industriellen Produktionskapazitäten bei gleichzeitig schwacher Binnennachfrage preisdämpfend. Die Kerninflation entwickelte sich ähnlich wie die Gesamtinflation, ging im Juli jedoch weniger stark von 1,0 auf 0,9 Prozent zurück. Stützend wirkte insbesondere der stärkere Preisauftrieb bei Dienstleistungen (Abbildung 19).

Die Indikatoren deuten aktuell auf ein weiterhin schwaches Expansions-tempo hin. Der amtliche Einkaufsmanagerindex (PMI) für das Verarbeitende Gewerbe war seit Jahresbeginn 2026 mit Ausnahme einer leichten Erholung im Juni überwiegend abwärtsgerichtet. Im Juli gab der Index wieder nach und lag mit 49,2 Punkten erneut im Kontraktionsbereich. Dabei lagen sowohl die Teilindizes für Produktion und Neuaufträge als auch für Beschäftigung unter der Expansionsschwelle. Beim PMI für den Dienstleistungssektor war die Abwärtsentwicklung weniger ausgeprägt. Im Juli erreichte er mit 49,3 Punkten den niedrigsten Stand seit 2024. Der mit größerem Zeitverzug veröffentlichte Verbrauchervertrauensindex lag im Mai bei 89,9 Punkten und damit noch unter den jeweiligen Jahresdurchschnitten der vergangenen drei Jahre. Der Immobilienklimaindex, der seit April 2025 kontinuierlich gesunken war, wird seit Jahresbeginn vom chinesischen statistischen Amt nicht mehr monatlich veröffentlicht.

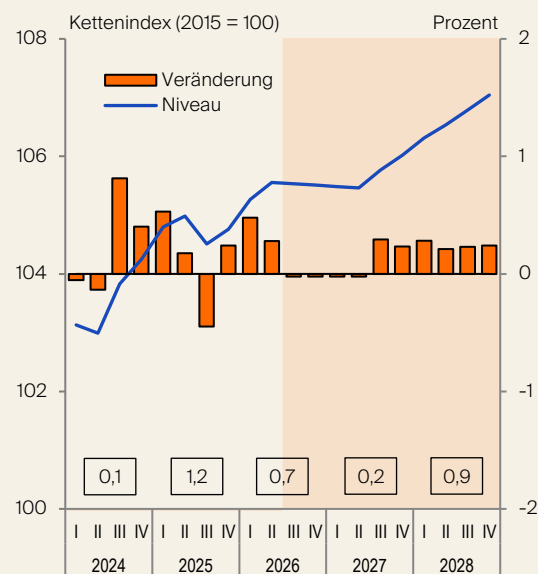
Der Ausblick für die chinesische Wirtschaft bleibt längerfristig verhalten, kurzfristig besteht jedoch Behebungspotenzial vor allem durch eine deutlich expansive Finanzpolitik. Die anhaltende Immobilienkrise und die schwache inländische Nachfrage von Unternehmen und Haushalten dürften die chinesische Wirtschaft weiter belasten. Hinzu kommen zunehmende Forderungen, unter anderem aus der EU und einigen ihrer Mitgliedsstaaten, nach handelspolitischen Schutzmaßnahmen gegen chinesische Exporte aufgrund staatlich begünstigter Wettbewerbsverzerrungen. Um vor allem den

inländischen Wirtschaftsschwächen entgegenzuwirken, dürfte China seine wirtschaftspolitischen Fördermaßnahmen fortsetzen und an einer expansiv ausgerichteten Finanzpolitik festhalten. Nach Einschätzung des Internationalen Währungsfonds (IWF) ist das Gesamtdefizit des Staates im Zuge der expansiven Finanzpolitik 2025 bereits auf 7,9 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt gestiegen (IWF 2026). Für die kommenden Monate ist angesichts der konjunkturellen Schwächetendenzen mit weiteren expansiven Maßnahmen zu rechnen. Die anhaltend hohen Defizite treiben allerdings die Staatsverschuldung weiter nach oben und dürften den fiskalischen Spielraum längerfristig zunehmend einschränken. Alles in allem erwarten wir eine weitere allmähliche Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Expansion auf 4,5 bzw. 4,4 Prozent in den kommenden beiden Jahren, nach 4,6 Prozent in diesem Jahr. Der Preisauftrieb dürfte gering bleiben.

Gebremste Konjunktur in Japan

Die konjunkturelle Dynamik in Japan hat sich spürbar verringert. Nachdem die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Quartal 2026 mit einer Rate von 0,5 Prozent recht kräftig expandiert hatte, nahm das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal zwar weiter merklich zu (Abbildung 20). Der Anstieg von 0,3 Prozent beruhte jedoch vor allem auf einem abermaligen, wenn auch abgeschwächten Zuwachs bei den Exporten sowie einer kräftigen Zunahme des Staatskonsums, während die Verwendung im privaten Sektor zurückging. Der private Konsum stagnierte, und die Investitionen, besonders die der

Abbildung 20:
Bruttoinlandsprodukt in Japan



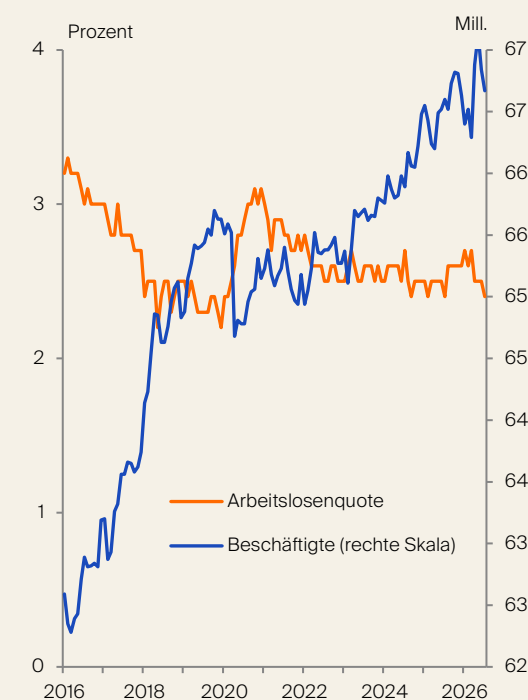
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Cabinet Office, *National Accounts*; schattiert: Prognose des Kiel Instituts.

Unternehmen, wurden deutlich verringert. Auch die Importe sanken deutlich. Am Arbeitsmarkt zeigte sich die konjunkturelle Abkühlung indes kaum: Die Zahl der Beschäftigten sank zuletzt nach einem deutlichen Anstieg im Frühjahr zwar wieder; das Verhältnis von offenen Stellen zu Bewerbern veränderte sich aber kaum, und die Arbeitslosenquote ging sogar tendenziell weiter – auf zuletzt 2,4 Prozent – zurück (Abbildung 21).

Die Inflationsrate ist wieder gestiegen, wenngleich bislang moderat. Der Preisauftrieb in Japan, der sich zu Beginn des Jahres deutlich auf rund 1,5 Prozent verringert hatte, hat sich in den vergangenen Monaten wieder etwas verstärkt, die Inflationsrate lag zuletzt (Juli) aber mit 1,9 Prozent immer noch leicht unter der Zielmarke der Bank von Japan (Abbildung 22). Bremsend wirkte eine weiterhin geringe Teuerung bei den Dienstleistungen. Zudem sorgten

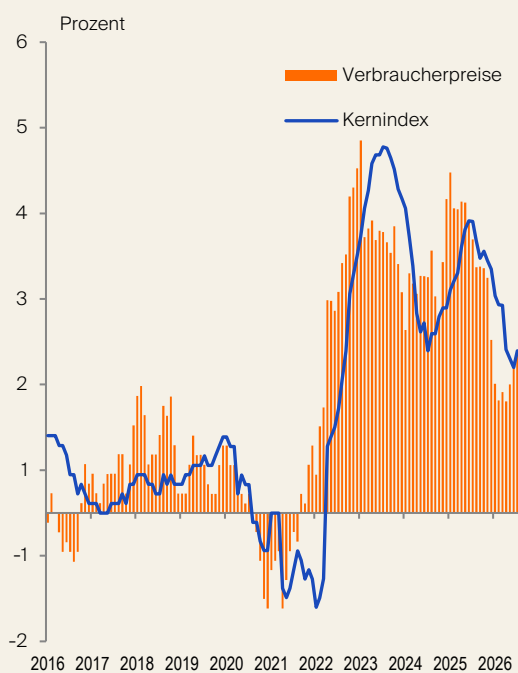
Abbildung 21:
Arbeitsmarkt in Japan



Monatsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: Department of Labor.

Abbildung 22:
Verbraucherpreise in Japan



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

Quelle: Statistics Bureau of Japan.

staatliche Subventionen für Haushaltsenergie dafür, dass der Anstieg der Energiekomponente trotz erheblich höherer Kraftstoffpreise (+15 Prozent im Vorjahresvergleich) moderat blieb. Sie gelten vorerst bis September. Spürbar verstärkt hat sich der Preisauftrieb indes bei den übrigen Waren, wohl auch aufgrund der deutlichen Abwertung des Yen. Zuletzt legten auch die Nahrungsmittelpreise wieder stärker zu.

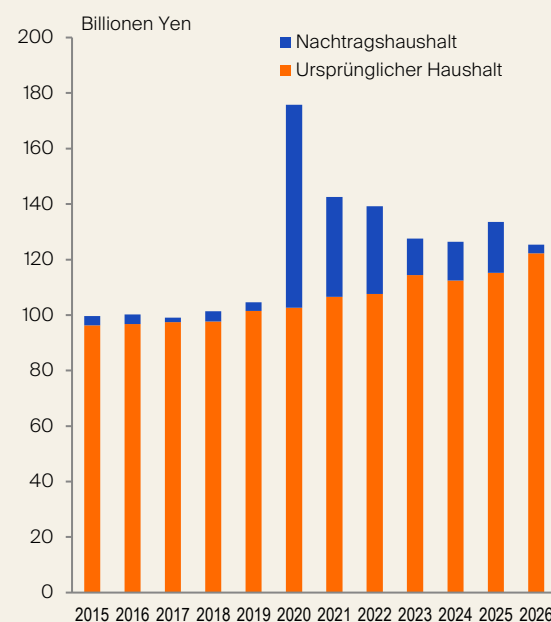
Die Geldpolitik hat ihren Kurs einer allmählichen Straffung fortgesetzt und den Leitzins im Juni erneut leicht angehoben. Der kurzfristige Zinssatz ist mit nun 1 Prozent allerdings real immer noch deutlich negativ. Die Bank von Japan begründet das langsame Tempo der Zinserhöhungen mit einem bei nur moderat steigenden Löhnen geringen binnenwirtschaftlichen Preisdruck. Allerdings hat der Yen angesichts der im internationalen Vergleich weiterhin sehr niedrigen Zinsen wieder stark abgewertet, was den infolge der höheren Rohstoffpreise ohnehin hohen Importpreisanstieg zusätzlich verstärkt. Nachdem der Wechselkurs Ende Juli ein 40-Jahrestief erreicht hatte, wurde sogar in einer mit der US-Regierung koordinierten Aktion mit Rekordvolumina am Devisenmarkt interveniert, um die Abwärtsdynamik zu brechen, offenbar jedoch nur mit begrenztem Erfolg, denn der Yen geriet in den vergangenen Wochen erneut unter Druck.

Der Anstieg der langfristigen Zinsen hat sich fortgesetzt. Die Rendite für 10-jährige Staatsanleihen kletterte seit Jahresbeginn um fast einen Prozentpunkt und belief sich Ende August 2026 auf reichlich 3,0 Prozent, den höchsten

Stand seit 1996; die Rendite der 30-jährigen befinden sich sogar auf einem Allzeithoch. Neben höheren Inflationserwartungen trug zu dem Zinsanstieg am langen Ende wohl auch bei, dass die Notenbank ihre Anleihebestände verringerte, indem Zuflüsse aus fällig werdenden Anleihen in immer geringerem Maße wiederangelegt werden. Seit dem Beginn des Tapering im Sommer 2024 sind die Bestände von knapp 600 Bio. Yen auf 520 Bio. Yen gesunken. Dabei wurden die Käufe von 6 Bio. Yen monatlich auf aktuell 2,5 Bio. Yen reduziert, bis April 2027 ist ein weiterer Rückgang bis auf 2 Bio. Yen geplant. Gleichzeitig steigt das Angebot an Staatsanleihen, da die Regierung den Umfang der Neuemissionen in diesem Jahr um 15 Bio. Yen erhöhen will.

Die Finanzpolitik ist derzeit expansiv ausgerichtet, steht aber aufgrund der stark steigenden Schuldendienstlast vor großen Herausforderungen. Die Regierung hat im November des vergangenen Jahres ein umfangreiches, teilweise mehrjähriges Programm beschlossen, das zusätzliche Ausgaben und (in geringem Umfang) Steuersenkungen vorsieht und neben der Unterstützung der Kaufkraft der privaten Haushalte eine industriepolitische Zielsetzung verfolgt (insbesondere die Förderung von Investitionen in KI und Computerchipproduktion) sowie die demografisch bedingt steigenden Sozialausgaben finanzieren soll. Außerdem nehmen die Verteidigungsausgaben

Abbildung 23:
Allgemeiner Staatshaushalt Japans



Horizontale Achse: Haushaltsjahre

Quelle: OECD Economic Surveys: Japan, Finanzministerium

erneut merklich zu, wenngleich die Impulse von dieser Seite allmählich auslaufen.⁶ Das reguläre Budget für das Haushaltsjahr 2026 (April 2026 bis März 2027) stieg gegenüber dem Vorjahr erheblich an (Abbildung 23). Es ist damit zu rechnen, dass die Ausgaben aufgrund erneut beträchtlicher Nachtragshaushalte auch in der Endabrechnung spürbar zulegen werden. Bereits im Juni wurde ein erster Nachtrag in Höhe von 3,1 Bio. Yen (0,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) beschlossen, vor allem um weitere Subventionen von Haushaltsenergie zu finanzieren. Eine zunehmende Belastung wird inzwischen der auch aufgrund höherer Zinsen steigende Schuldendienst. Für die Zinszahlungen des Staates wird für dieses und das nächste Jahr eine Zunahme um

⁶ Im Zuge des sog. Verteidigungsaufbauprogramms sind die Verteidigungsausgaben im Haushalt zwischen 2022 und 2025 um knapp 60 Prozent gestiegen. Nach sehr kräftigen Zuwächsen in den Vorjahren ist für 2026 nur noch eine Erhöhung um 3,9 Prozent geplant, mit dem das für 2027 vorgesehene Ziel von 8,9 Bio. Yen bereits fast

erreicht wird. Dies entspricht rund 1,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Damit bleiben die Verteidigungsausgaben trotz des starken Zuwachses in den vergangenen Jahren im internationalen Vergleich niedrig.

jeweils rund 25 Prozent erwartet; sie werden sich im kommenden Jahr gegenüber 2022 verdoppelt haben und auf schätzungsweise 2,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts belaufen. Sollten die langfristigen Zinsen auf dem gegenwärtigen Niveau bleiben oder gar noch steigen, ist angesichts einer Bruttostaatsverschuldung von über 200 Prozent für die kommenden Jahre mit weiter deutlich zunehmenden Zinsausgaben zu rechnen. Vor diesem Hintergrund dürften die Spielräume für weitere fiskalpolitische Impulse im Prognosezeitraum gering sein.

Im Prognosezeitraum wird die Konjunktur wieder etwas an Fahrt gewinnen. Nach und nach dürfte der Gegenwind nachlassen, der zurzeit von den geopolitischen Entwicklungen ausgeht. Gleichzeitig wird die japanische Konjunktur in seiner Rolle als wichtiger Bestandteil der Wertschöpfungskette in der Halbleiterindustrie weiter vom KI-Boom profitieren. In diesem Zuge werden sich voraussichtlich auch die Unternehmensinvestitionen im kommenden Jahr beleben. Der private Konsum dürfte angesichts spürbarer realer Lohnzuwächse zu einer weiteren Stütze der Konjunktur werden. Dabei bleibt die wirtschaftliche Dynamik allerdings mäßig, denn die demografische Alterung bremst das Potenzial zum einen vonseiten des Arbeitsangebots, zum anderen bei der Nachfrage zum Beispiel nach Wohnraum. Während die Finanzpolitik kurzfristig noch stützt, ist für den weiteren Prognosezeitraum mit einer eher

restriktiven Ausrichtung zu rechnen. Hinzu kommen die dämpfenden Effekte höherer Zinsen. Alles in allem rechnen wir damit, dass die Wirtschaft im Prognosezeitraum mit Raten von 1,0 Prozent bzw. 0,9 Prozent in den kommenden beiden Jahren nur wenig stärker expandiert als im Durchschnitt dieses Jahres (Tabelle 4).

Tabelle 4:
Eckdaten zur Konjunktur in Japan

	2025	2026	2027	2028
Bruttoinlandsprodukt	1,2	0,8	1,0	0,9
Heimische Absorption	1,4	0,3	1,0	0,9
Privater Verbrauch	1,3	1,0	1,1	0,9
Staatsverbrauch	0,9	2,0	0,9	0,8
Anlageinvestitionen	1,4	-0,1	0,9	1,0
Unternehmensinvestitionen	2,5	-0,4	1,7	1,7
Wohnungsbau	-1,8	0,5	1,3	1,6
Öffentliche Investitionen	-0,3	0,5	-2,5	-2,5
Lagerinvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0
Außenbeitrag	-0,2	0,5	0,0	0,0
Exporte	2,5	2,3	2,1	2,0
Importe	3,8	-0,4	2,0	2,2
Verbraucherpreise	3,2	1,8	2,0	1,5
Arbeitslosenquote	2,5	2,5	2,4	2,4
Leistungsbilanzsaldo	4,8	4,5	4,9	4,5
Budgetsaldo	-1,0	-2,1	-1,9	-1,6

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

Quelle: Cabinet Office, *National Accounts*; OECD, *Main Economic Indicators*; Berechnungen des Kiel Instituts; schattiert: Prognose des Kiel Instituts.

Konjunktur im Euroraum moderat aufwärtsgerichtet

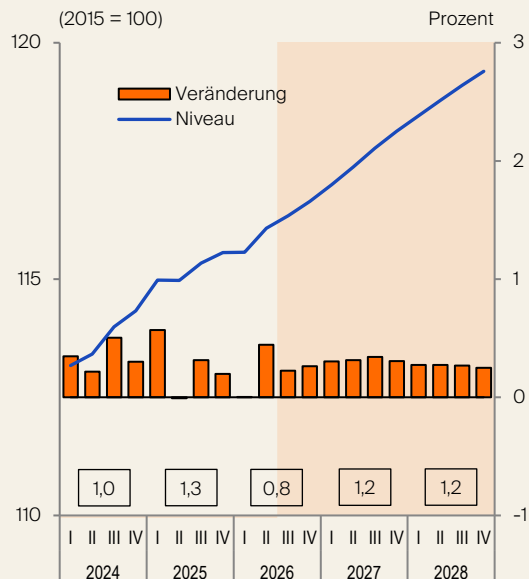
Die in der Grundtendenz moderate Expansion der gesamtwirtschaftlichen Aktivität hat sich bis zuletzt fortgesetzt. Die Schwankungen der Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts im Euroraum werden seit einiger Zeit maßgeblich durch starke Ausschläge in der Produktion in Irland beeinflusst.⁷ So

⁷ Die Produktion von multinationalen Pharmaunternehmen für den Export, die einen erheblichen Teil der irischen Industrieproduktion ausmacht, war in den ersten Monaten des vergangenen Jahres im Zusammenhang mit der US-Zollpolitik

vorübergehend massiv ausgeweitet worden und wird nun offenbar wieder zurückgefahren. Zu der Normalisierung des Niveaus der Pharmaproduktion kommen Änderungen in der Bilanzierung von Lizenzrechten multinationaler Unternehmen, die

stieg die Produktion im zweiten Quartal trotz der Belastungen durch die Auswirkungen des Irankrieges mit einer Rate von 0,4 Prozent deutlich schneller als im Vorquartal, als es lediglich stagniert hatte (Abbildung 24). Rechnet man Irland heraus, so nahm die Produktion in einem stetigen Tempo von 0,3 Prozent zu. Vom privaten Konsum gingen dabei wohl nur geringe Impulse aus.⁸ Höhere Energiepreise und die Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Konflikt im Nahen Osten belasteten die Kaufkraft und das Verbrauchervertrauen. Die privaten Investitionen dürften nach dem Rückgang im ersten Quartal wieder gestiegen sein. Impulse kamen zudem von zusätzlichen staatlichen Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur. Die Ausfuhren legten im zweiten

Abbildung 24:
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum



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

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. schattiert: Prognose des Kiel Instituts.

BIP-wirksam sind, aber die wirtschaftliche Aktivität in Irland nicht beeinflussen. Ein alternatives Aktivitätsmaß der irischen Statistikbehörde, das verzerrende Einflüsse der Aktivität multinationaler Unternehmen herausrechnet („Modified Domestic Demand“) zeigt eine

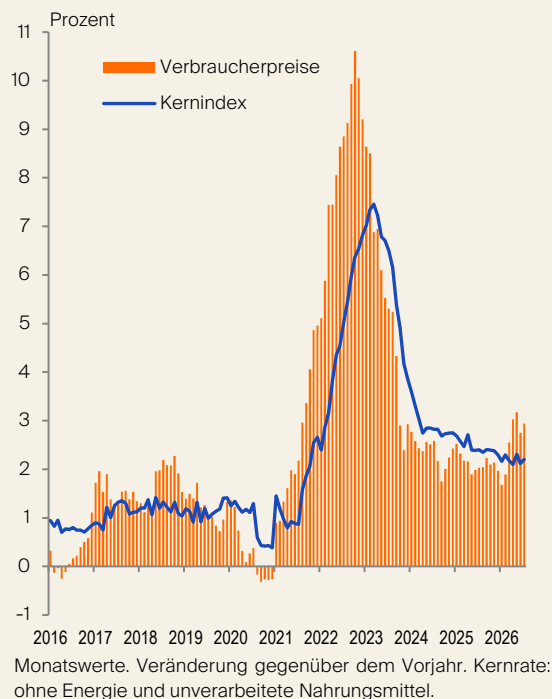
Quartal in nominaler Rechnung kräftig zu. Noch stärker wurden zwar die Einfuhren ausgeweitet, dies wohl aber nicht zuletzt infolge der höheren Energiepreise. Entstehungsseitig belebte sich die Bauaktivität, wobei die Zunahme vor allem vom Tiefbau ausging, während der Hochbau stagnierte. Auch die Industrieproduktion nahm zu und lag im Quartalsdurchschnitt um 0,9 Prozent über dem Niveau des ersten Quartals. Besonders stark waren die Zuwächse bei der Produktion von Vorleistungs- und Investitionsgütern.

Der Preisauftrieb im Euroraum lag zuletzt weiterhin über dem Inflationsziel. Nachdem die Inflationsrate Anfang des Jahres unter 2 Prozent gelegen hatte, stieg sie im Frühjahr bis auf 3,2 Prozent (Mai). Nach einem Rückgang auf 2,8 bzw. 2,9 Prozent im Juni und Juli, erhöhte sie sich im August deutlich auf 3,3 Prozent. Maßgeblich für die Entwicklung in den vergangenen Monaten war die Energiekomponente. Im Juli lagen die Energiepreise um 10,3 Prozent über ihrem Vorjahresniveau, nach 8,5 Prozent im Juni. Im August erhöhte sich die Rate nochmals deutlich auf 14,3 Prozent. Die Kernrate ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak veränderte sich hingegen nur wenig und belief sich im August auf 2,4 Prozent (Abbildung 25). Innerhalb der Kernrate ging der stärkste Preisdruck nach wie vor von den Dienstleistungen aus. Hier verringerte sich die Rate zuletzt jedoch leicht von 3,3 auf 3,0 Prozent. Bei den Industriegütern ohne Energie nahm der

stabile Aufwärtsentwicklung der irischen Wirtschaft an.

⁸ Detaillierergebnisse zu den Verwendungskomponenten lagen bei Abschluss dieses Berichts noch nicht für alle Länder vor.

Abbildung 25:
Verbraucherpreisanstieg im Euroraum



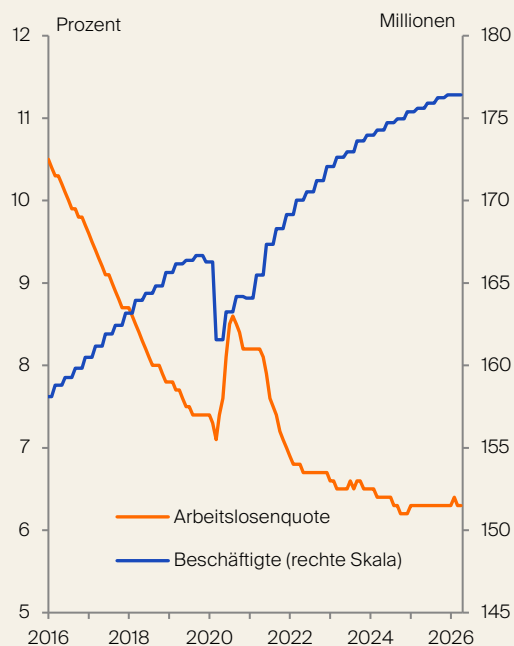
Quelle: Eurostat, Preisstatistik.

Preisauftrieb ebenfalls etwas zu, blieb mit 1,2 Prozent aber gering. Bislang haben sich die höheren Energie-, Transport- und Produktionskosten somit nur begrenzt in den Verbraucherpreisen für Industriegüter niedergeschlagen. Zugleich hatte sich der Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln, Alkohol und Tabak in den vergangenen Monaten abgeschwächt; im August blieb die Rate gegenüber Juli unverändert bei 1,2 Prozent. Bei der von uns unterstellten Energiepreisentwicklung dürfte die Gesamtinflationsrate auch in den kommenden Monaten über der Kernrate liegen.

Der Arbeitsmarkt im Euroraum blieb insgesamt robust, die Dynamik ließ aber etwas nach. Die Zahl der Beschäftigten nahm im zweiten Quartal erneut nur geringfügig zu; gegenüber dem Vorquartal stieg sie um 0,1 Prozent. Zugleich deutet eine rückläufige Zahl offener Stellen darauf hin, dass sich die

Arbeitsnachfrage weiter abschwächt. Der Lohndruck, der im vergangenen Jahr deutlich nachgelassen hatte, nahm zuletzt nicht weiter ab. Von einer deutlichen Entrübung der Lage am Arbeitsmarkt kann indes weiterhin nicht gesprochen werden. Die Arbeitslosenquote (ILO-Konzept) lag im Juni bei 6,3 Prozent und bewegt sich damit seit Mitte des Jahres 2024 auf einem historisch niedrigen Niveau weitgehend seitwärts (Abbildung 26). Allerdings war die Entwicklung regional differenziert: In Frankreich erhöhte sich die Arbeitslosenquote gegenüber dem Vorjahr deutlich von 7,7 Prozent auf 8,2 Prozent, während sie in Deutschland leicht von 3,7 Prozent auf 3,9 Prozent stieg. In Spanien setzte sich der Rückgang hingegen fort; hier sank die Quote von 10,5 Prozent auf 10,1 Prozent. In Italien ging sie von 5,9 Prozent auf 5,7 Prozent zurück und ist damit im historischen Vergleich sehr niedrig.

Abbildung 26:
Arbeitsmarkt im Euroraum



Monatsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat, Arbeitsmarktstatistik; EZB, Monatsbericht.

In Frankreich blieb die Konjunktur schwach. Nach einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 0,2 Prozent zu Jahresbeginn blieb die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal unverändert. Bremsend wirkte insbesondere ein deutlicher negativer Expansionsbeitrag der Lagerveränderungen (-0,7 Prozentpunkte). Die Endnachfrage zog hingegen etwas an. So erholte sich der private Konsum und nahm nach einem Rückgang um 0,3 Prozent im Vorquartal um 0,3 Prozent zu. Der Staatskonsum wurde mit 0,4 Prozent etwas stärker ausgeweitet als zuvor. Die Bruttoanlageinvestitionen wurden zwar erneut reduziert, das Tempo des Rückgangs verringerte sich aber von 0,8 Prozent auf 0,3 Prozent. Deutlich stärkere Impulse kamen schließlich vom Außenhandel. Vor allem aufgrund kräftig gestiegener Ausfuhren von Luftfahrzeugen nahmen die Exporte um 2,9 Prozent zu. Deutlich geringer war die Dynamik bei den Importen, die mit 1,1 Prozent zulegten.

In Italien verlor die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal etwas an Schwung. Nach einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 0,3 Prozent zu Jahresbeginn nahm die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal mit 0,2 Prozent leicht verlangsamt zu. Getragen wurde die Expansion von der inländischen Verwendung. Der private Konsum erhöhte sich um 0,4 Prozent, während der Staatskonsum geringfügig zurückging. Die Bruttoanlageinvestitionen nahmen um 0,3 Prozent zu. Stützend wirkten dabei vor allem die Investitionen in Nichtwohnbauten, während die Investitionen in Wohnbauten sowie die in Ausrüstungen zurückgingen. Die Exporte von Waren und Dienst-

leistungen erhöhten sich um 0,8 Prozent, die Importe nahmen mit 1,7 Prozent deutlich kräftiger zu.

In Spanien expandierte die Wirtschaft auch im zweiten Quartal kräftig. Unter den vier größten Mitgliedstaaten des Euroraums verzeichnete Spanien erneut den stärksten Anstieg. Das Bruttoinlandsprodukt nahm gegenüber dem Vorquartal um 0,7 Prozent zu, nach 0,6 Prozent zu Jahresbeginn. Die Expansion war breit angelegt und überwiegend binnenwirtschaftlich getragen. Der private Konsum erhöhte sich, gestützt durch die weiterhin günstige Arbeitsmarktentwicklung, um 0,7 Prozent. Die Bruttoanlageinvestitionen nahmen um 0,5 Prozent zu, wobei vor allem der Wohnungsbau und die übrigen Bauinvestitionen sowie in geringerem Umfang die Investitionen in Maschinen und Ausrüstung stützend wirkten. Auch der Staatskonsum wurde mit 0,3 Prozent ausgeweitet. Insgesamt wurden zusätzliche 0,6 Prozent der Wirtschaftsleistung für die heimische Absorption erbracht. Die Exporte legten mit 0,8 Prozent etwas stärker zu als die Importe mit 0,6 Prozent.

Die Finanzpolitik im Euroraum ist im laufenden Jahr leicht expansiv ausgerichtet. Allerdings unterscheidet sich die Ausrichtung zwischen den Mitgliedstaaten erheblich. In Deutschland gehen insbesondere von den zusätzlichen Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur positive 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 Prozent des Bruttoinlandsprodukts bislang hingegen kaum ins Gewicht (European Fiscal Board 2026). Im kommenden Jahr dürfte die finanzpolitische Ausrichtung weitgehend neutral sein. Zwar wird das Auslaufen der Aufbau- und Resilienzfazilität dämpfend wirken; dem stehen jedoch steigende öffentliche Ausgaben, insbesondere für Verteidigung, gegenüber. Allerdings werden die Spielräume für die Finanzpolitik im Prognosezeitraum vor allem in hoch verschuldeten Mitgliedstaaten dadurch verringert, dass die gestiegenen Zinsen zu höheren Zinsausgaben führen.

Die Konjunktur im Euroraum expandiert im Prognosezeitraum weiter in moderatem Tempo. Die jüngsten Umfrageergebnisse deuten zu Beginn des dritten Quartals auf eine festere wirtschaftliche Aktivität hin. Nachdem der Composite PMI von 50,0 Punkten im Juni auf 52,0 Punkte im Juli gestiegen war, erhöhte er sich im August vorläufig nochmals leicht. Vor allem der Einkaufsmanagerindex im Verarbeitenden Gewerbe zog zuletzt nochmals deutlich an. Allerdings nahm die Produktion deutlich stärker zu als die Neuaufträge, während die Auftragsbestände weiter abgearbeitet wurden. Dies deutet darauf hin, dass die industrielle Belegung noch nicht vollständig durch eine festere Nachfrage abgesichert ist. Zudem blieb die Entwicklung regional sehr unterschiedlich. Im Juli wiesen Spanien und Italien mit Composite-Werten von 56,5 beziehungsweise 52,5 Punkten eine

deutlich höhere Dynamik auf als Frankreich, wo der Index mit 49,4 Punkten weiterhin unterhalb der Expansionschwelle lag. In Spanien und Italien kamen die wesentlichen Impulse dabei aus dem Dienstleistungssektor. Im laufenden Jahr dürften die erhöhten Energiepreise den privaten Konsum weiter dämpfen und die Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Irakkrieg und die höheren Finanzierungskosten die Unternehmensinvestitionen belasten. Hinzu kommen Beeinträchtigungen durch die Hitzewellen im Juli und August, insbesondere in der Landwirtschaft, bei der Energieerzeugung und im Transportwesen. Stützend wirkt hingegen die expansive Finanzpolitik, vor allem über zusätzliche Verteidigungsausgaben. Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 0,8 Prozent und in den beiden kommenden Jahren jeweils um 1,2 Prozent zunehmen (Tabelle 5, Tabelle 6). Die Arbeitslosenquote dürfte im Durchschnitt dieses Jahres bei 6,3 Prozent und in den kommenden beiden Jahren bei 6,1 bzw.

Tabelle 5:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum

	2025	2026	2027	2028
Bruttoinlandsprodukt	1,3	0,8	1,2	1,2
Inländische Verwendung	2,0	1,3	1,2	1,3
Privater Verbrauch	1,4	0,9	1,2	1,4
Staatsverbrauch	1,4	1,7	1,1	1,2
Anlageinvestitionen	3,0	1,7	2,1	2,0
Vorratsveränderungen	0,2	0,0	-0,1	-0,1
Außenbeitrag	-0,6	-0,4	0,0	-0,1
Exporte	2,0	0,8	1,9	1,8
Importe	3,6	1,7	2,0	2,2
Verbraucherpreise	2,1	2,7	2,5	2,0
Arbeitslosenquote	6,4	6,3	6,1	5,9
Leistungsbilanzsaldo	1,7	1,4	1,7	1,7
Budgetsaldo	-2,9	-3,4	-3,5	-3,2

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

Quelle: Eurostat, VGR; eigene Berechnungen; Schätzung: Prognose des Kiel Instituts.

5,9 Prozent liegen. Für die Verbraucherpreise erwarten wir Anstiege um 2,7 Prozent (2026), 2,5 Prozent (2027) und 2,0 Prozent (2028).

Tabelle 6:

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt					Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
		2025	2026	2027	2028		2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
Deutschland	24,2	0,3	1,0	0,9	0,7		2,3	2,6	2,5	1,8	3,8	3,9	3,7	3,4
Frankreich	16,2	0,9	0,4	0,8	1,2		0,9	2,3	2,2	1,8	7,7	8,2	8,2	8,0
Italien	12,2	0,7	0,9	0,8	0,7		1,6	2,4	2,2	1,9	6,1	5,4	5,1	5,0
Spanien	8,8	2,8	2,5	1,8	1,9		2,7	3,6	3,4	2,4	10,5	10,1	9,6	9,2
Niederlande	6,2	1,6	1,4	1,4	1,6		3,0	2,7	2,4	2,0	3,9	3,9	3,8	3,6
Belgien	3,4	1,0	0,6	0,9	1,1		3,0	2,7	2,3	2,0	6,2	6,2	6,0	5,8
Österreich	2,7	1,0	0,8	1,1	1,3		3,6	2,7	2,1	2,1	5,7	5,7	5,5	5,3
Irland	3,1	8,1	-7,0	4,0	2,4		2,0	3,0	2,6	2,2	4,7	5,0	4,7	4,5
Finnland	1,5	0,8	1,6	1,5	1,7		1,8	2,3	2,2	2,1	9,7	10,5	10,5	10,0
Portugal	1,6	1,9	1,9	1,9	1,9		2,2	2,8	2,3	2,1	6,0	5,7	5,5	5,4
Griechenland	1,3	2,2	1,8	1,8	2,1		2,9	3,3	2,8	2,4	8,9	8,5	7,9	7,5
Slowakei	0,7	0,8	0,8	0,9	1,1		4,2	3,5	2,3	2,0	5,4	5,8	5,8	5,7
Bulgarien	0,6	3,2	2,6	2,5	2,7		1,4	2,6	3,4	2,8	3,5	3,1	3,0	2,9
Luxemburg	0,5	0,6	1,1	1,4	1,6		2,5	3,1	2,0	2,0	6,6	6,9	6,5	6,1
Kroatien	0,5	3,4	1,8	2,3	2,5		4,4	3,8	2,6	2,6	4,9	4,3	4,1	4,0
Slowenien	0,4	0,9	4,0	2,3	2,4		2,5	3,1	2,9	2,2	3,9	3,8	3,5	3,4
Litauen	0,4	2,9	3,3	2,4	2,3		3,4	4,3	2,7	2,3	6,9	6,9	6,7	6,6
Lettland	0,2	2,1	2,7	2,6	2,4		3,8	2,8	2,7	2,6	6,9	6,7	6,5	6,4
Estland	0,2	0,6	2,3	2,0	2,2		4,8	2,8	2,7	2,2	7,4	6,5	5,8	5,3
Zypern	0,2	3,8	2,9	2,3	2,6		0,8	3,0	2,7	2,0	4,4	3,3	3,0	2,9
Malta	0,1	4,4	4,1	2,9	3,0		2,4	2,1	2,2	1,7	3,0	2,9	2,8	2,8
Schweden	3,1	1,6	2,8	2,4	1,8		2,6	1,3	2,1	2,0	8,9	8,6	8,0	7,5
Polen	4,7	3,6	3,4	3,0	2,8		3,3	3,0	3,0	2,5	3,2	3,0	3,0	3,0
Dänemark	2,2	3,5	3,9	1,7	2,0		1,8	2,1	2,7	2,1	6,4	6,4	6,0	5,6
Tschechien	1,8	2,7	1,9	2,4	2,2		2,4	2,1	2,7	2,4	2,9	3,1	2,9	2,7
Rumänien	2,0	0,7	-1,1	2,1	2,6		8,9	7,2	3,4	3,1	6,1	6,4	6,2	5,9
Ungarn	1,1	0,4	1,9	2,2	2,5		4,4	2,3	3,0	2,9	4,4	4,4	4,2	4,0
Europäische Union	100,0	1,5	1,1	1,4	1,4		2,5	2,8	2,6	2,1	6,0	6,0	5,7	5,5
Nachrichtlich:														
Europäische Union 11	87,1	1,3	0,8	1,2	1,2		2,1	2,6	2,5	2,0	6,5	6,5	6,2	6,0
Beitrittsländer	12,3	2,4	2,1	2,5	2,5		4,5	3,8	3,0	2,6	4,3	4,3	4,2	4,0
Euroraum	85,1	1,3	0,8	1,2	1,2		2,1	2,7	2,5	2,0	6,3	6,3	6,1	5,9
Euroraum ohne Deutschland	60,9	1,7	0,8	1,3	1,4		2,0	2,7	2,5	2,0	7,2	7,1	6,8	6,6

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2025. — Bruttoinlandsprodukt: preis- und kalenderbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept, Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2025. — Beitrittsländer seit 2004. * Zahlen weichen von denen im Deutschland-Konjunkturbericht ab, in dem die Zuwachsraten für das Bruttoinlandsprodukt in der Regel nicht kalenderbereinigt und Verbraucherpreise gemäß VPI-Abgrenzung (statt HVPI) ausgewiesen werden; außerdem bezieht sich die ILO-Erwerbslosenquote auf die Erwerbspersonen gemäß Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (statt auf die Erwerbspersonen gemäß Mikrozensus).

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; schattiert: Prognose des Kiel Instituts.

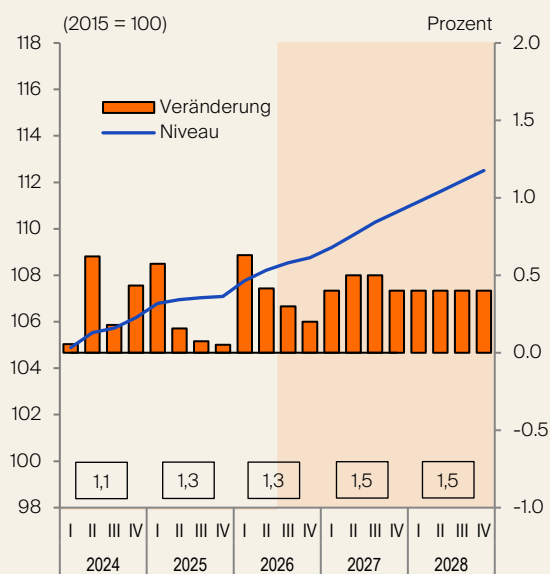
Moderate Expansion im Vereinigten Königreich

Die gesamtwirtschaftliche Produktion legte im Frühjahr nach einem kräftigen Anstieg im ersten Quartal nochmals deutlich zu. Das Bruttoinlandsprodukt stieg im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0,4 Prozent nochmals deutlich, nachdem es zuvor um 0,6 zugenommen hatte (Abbildung 27). Damit scheint sich das seit 2022 mehrfach aufgetretene Muster fortzusetzen, wonach auf relativ starke Werte im ersten Quartal geringere Zuwächse im zweiten Quartal und eine recht schwache Entwicklung im zweiten Halbjahr folgen, was auf gewisse Probleme bei der saisonalen Bereinigung der Daten hindeutet. Auf der Verwendungsseite wurde der staatliche Konsum durch Schulschließungen aufgrund extremer Hitze gebremst, während die Investitionen vor allem infolge höherer IT-

Ausgaben beschleunigt zunehmen. Mit Blick auf das dritte Quartal prognostizieren die Experten entsprechend dem Muster der vergangenen Jahre eine weitere Verlangsamung Produktionsanstiegs, während die Stimmungsindikatoren ein positiveres Bild zeichnen. Im Juli legte das Verbrauchervertrauen stark zu, und der Einkaufsmanagerindex deutet auf eine Beschleunigung der Aktivität im privaten Sektor hin.

Geld- und Finanzpolitik geben keine Impulse. Die Notenbank hat die Leitzinsen im Verlauf dieses Jahres unverändert gelassen. Für den Herbst erwarten wir eine leichte Anhebung, um einer erneuten Beschleunigung der Inflation zu begegnen, im April vor allem aufgrund von Basiseffekten im Zusammenhang mit der Regulierung der Preise für Haushaltsenergie deutlich gesunken war (Abbildung 28). Die Finanzpolitik steht vor großen Herausforderungen:

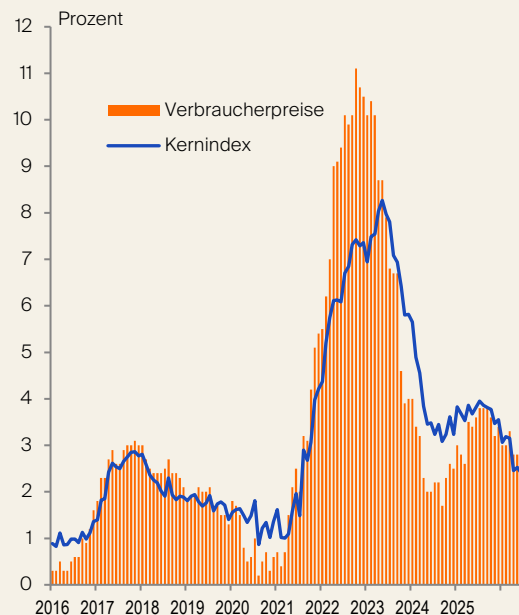
Abbildung 27:
Bruttoinlandsprodukt im Vereinigten Königreich



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

Quelle: Cabinet Office, National Accounts; schattiert: Prognose des Kiel Instituts.

Abbildung 28:
Verbraucherpreisanstieg im Vereinigten Königreich



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

Quelle: Office for National Statistics, Economy.

Die Anleihezinsen sind die höchsten innerhalb der G7, und die Schuldenlast steigt angesichts einer Staatsverschuldung von rund 100 Prozent deutlich; die gemäß Schuldenregel notwendige Haushaltskonsolidierung wurde auf das kommende Wahljahr verschoben; der reale Wert der Haushaltspläne wird durch eine höher als erwartete Inflation geschmälert. Hinzu kommt die Verpflichtung, erhebliche zusätzliche Mittel für die Verteidigung zu mobilisieren. Alles in allem rechnen wir für den Prognosezeitraum mit einer leicht restriktiven Ausrichtung der Finanzpolitik.

Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts dürfte sich im kommenden Jahr leicht beschleunigen. Maßgeblich hierfür ist eine Belebung des privaten Konsums angesichts wieder stärker steigender Realeinkommen und eine größere Dynamik bei den Investitionen, die auch im Vereinigten Königreich Impulse durch den KI-Boom erhalten. Die staatlichen Ausgaben dürften hingegen in der Tendenz schwächer zunehmen. Insgesamt erwarten wir für die Jahre 2026 und 2027 Zuwächse von 1,5 Prozent, nach 1,3 Prozent im laufenden Jahr (Tabelle 7).

Zur Konjunktur in den Schwellenländern

In Indien nimmt die gesamtwirtschaftliche Produktion weiter sehr kräftig zu. Das Bruttoinlandsprodukt stieg ungeachtet der durch den Irankrieg ausgelösten weltweiten Energiekrise bis zuletzt stark und lag im zweiten Quartal 2026 um 7,8 Prozent über dem Niveau ein Jahr zuvor. Angeregt durch Steuer-senkungen erhöhte sich der private Konsum deutlich, die Zunahme der

Tabelle 7:
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich

	2025	2026	2027	2028
Bruttoinlandsprodukt	1,3	1,3	1,5	1,5
Inländische Verwendung	1,8	1,6	1,6	1,6
Privater Verbrauch	1,1	0,9	1,4	1,4
Staatsverbrauch	1,7	2,0	2,0	1,5
Anlageinvestitionen	4,0	2,4	3,8	3,0
Vorratsveränderungen	0,1	0,2	-0,1	0,0
Außenbeitrag	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1
Exporte	1,3	2,3	2,6	2,2
Importe	2,7	3,0	3,0	2,4
Verbraucherpreise	3,4	3,1	2,5	2,5
Arbeitslosenquote	4,3	4,8	5,0	4,8
Leistungsbilanzsaldo	-3,0	-2,5	-3,2	-3,0
Budgetsaldo	-6,1	-5,5	-5,2	-4,6

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

Quelle: Office for National Statistics, *Economy*; schätzt: Prognose des Kiel Instituts.

Investitionen verstärkte sich sogar erheblich. Mit der hohen konjunkturellen Dynamik hat sich der Preisauftrieb spürbar verstärkt. Ende 2025 hatte die Notenbank den Leitzins nochmals auf 5,25 Prozent gesenkt. Seither hat sich die zuvor niedrige Verbraucherpreis-inflation jedoch sukzessive erhöht und lag zuletzt mit 4,5 Prozent bereits oberhalb des geldpolitischen Zielwerts. Um zu verhindern, dass sich der Preisauftrieb weiter verstärkt und die Inflationsrate über die Obergrenze der tolerierten Bandbreite von 2 bis 6 Prozent klettert, dürften die Zinsen in den kommenden Monaten merklich angehoben werden. Dies dürfte dazu beitragen, dass sich die konjunkturelle Dynamik im Prognosezeitraum etwas verringert. Mit Zuwachsraten von etwas unter 7 Prozent wird der Produktionsanstieg aber im internationalen Vergleich sehr hoch bleiben (Tabelle 8).

Tabelle 8:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
Indonesien	5,1	5,1	4,9	4,8	5,0	1,9	3,1	2,7	2,4
Thailand	1,9	2,4	1,5	3,0	3,0	-0,1	1,9	0,6	1,0
Malaysia	1,5	5,2	4,7	4,5	4,2	1,4	1,8	1,3	1,5
Philippinen	1,5	4,4	2,6	3,4	4,2	1,6	5,5	3,0	3,0
Insgesamt	10,0	4,5	3,9	4,2	4,4	1,4	3,0	2,1	2,1
China	41,7	5,0	4,6	4,5	4,4	0,0	0,8	1,0	1,0
Indien	17,4	7,3	6,9	6,7	6,7	1,6	3,6	4,5	4,2
Asien insgesamt	69,1	5,5	5,1	5,0	5,0	0,6	1,8	2,0	1,9
Brasilien	5,0	2,3	1,8	2,0	2,0	5,0	4,5	4,2	3,8
Mexiko	3,5	0,5	1,5	1,8	2,0	3,8	3,9	3,5	3,2
Argentinien	1,5	4,2	2,8	3,0	2,9	41,9	33,0	30,0	28,0
Kolumbien	1,2	2,6	2,7	2,4	2,2	5,1	5,8	5,0	5,0
Chile	0,7	2,6	1,3	2,1	2,3	4,2	3,8	3,0	2,8
Peru	0,7	3,2	2,8	3,0	3,0	1,5	3,4	2,4	2,0
Lateinamerika insgesamt	12,6	2,1	1,9	2,2	2,2	8,9	7,8	7,0	6,5
Ägypten	2,4	4,4	3,8	4,8	4,8	20,4	14,2	11,0	11,0
Nigeria	2,3	4,0	4,4	3,7	3,7	23,0	16,5	15,0	15,0
Südafrika	1,0	1,1	1,4	1,5	1,5	3,2	4,5	4,0	4,0
Algerien	0,9	3,8	4,0	3,2	3,2	1,4	3,0	3,0	3,0
Äthiopien	0,5	9,2	8,0	8,5	8,5	13,0	14,0	10,0	10,0
Afrika Insgesamt	7,1	4,1	4,0	4,0	4,0	15,8	12,1	10,2	10,2
Russland	7,3	1,0	0,4	0,0	0,5	9,2	6,8	7,5	6,5
Türkei	3,8	3,6	3,0	3,6	3,8	32,5	30,0	26,0	20,0
Aufgeführte Länder	100,0	4,6	4,2	4,2	4,2	4,6	4,8	4,6	4,1

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2025 nach Kaufkraftparitäten. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Asien insgesamt, Lateinamerika insgesamt: aufgeführte Länder.

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

In Lateinamerika zeigt sich ein uneinheitliches Bild. Die wirtschaftliche Aktivität in Brasilien legte im zweiten Quartal mit 0,5 Prozent gegenüber dem Vorquartal deutlich verlangsamt zu, als ein Anstieg von 1,0 Prozent verzeichnet wurde. Bremsend wirkte vor allem ein Rückgang des privaten Konsums, während die Investitionen deutlich ausgeweitet wurden. Die Notenbank hat im März begonnen, die Zinsen zu senken und den Leitzins inzwischen von 15 auf 14 Prozent gesenkt. Die Realzinsen sind damit aber immer noch sehr hoch. Da sich die Inflationsrate im Frühjahr

wieder erhöht hat und zuletzt mit 4,2 Prozent den Zielwert leicht überstieg, dürfte die geldpolitische Lockerung vorerst allenfalls langsam weiter voranschreiten. Vor diesem Hintergrund rechnen für den Prognosezeitraum mit einer weiterhin nur moderaten konjunkturellen Expansion. Mexiko verzeichnete im zweiten Quartal 2026 mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 1,4 Prozent eine kräftige Erholung nach dem Rückgang im ersten Quartal. Dabei legte die Aktivität sowohl in Industrie und Bau als auch bei den Dienstleistungen deutlich zu. Derzeit profitiert

Mexiko wieder von seiner engen Einbindung in die US-Lieferketten und der zunehmenden Verlagerung globaler Produktionskapazitäten nach Nordamerika. Die schrittweise Senkung der Leitzinsen seit April vergangenen Jahres von 11,25 Prozent auf 6,5 Prozent (gültig seit Mai 2026) unterstützt die Binnenwirtschaft zusätzlich. Allerdings bleibt die Nachhaltigkeit der Erholung angesichts der hohen Abhängigkeit vom US-Markt und der anhaltenden Unsicherheit über die künftigen Handelsbedingungen fragil. In Argentinien schließlich expandierte die Wirtschaft nach der zuvor kräftigen Erholung von der schweren Rezession im Jahr 2024 nur noch in moderatem Tempo. Für das zweite Quartal erwarten Beobachter sogar einen leichten Rückgang der Produktion. Die Arbeitslosigkeit ist seit Mitte 2025 wieder gestiegen, die Inflation mit über 30 Prozent weiterhin beträchtlich. Gleichwohl hat sich die makroökonomische Stabilität seit dem wirtschaftspolitischen Kurswechsel durch Präsident Milei zu fiskalischer Disziplin, und einer mit einer Liberalisierung des Devisenmarktes verbundenen restriktiven Geldpolitik deutlich verbessert.

Die Wirtschaft in Russland kommt zunehmend in Bedrängnis. Zwar hat das statistische Amt für das zweite Quartal eine überraschend starke wirtschaftliche Expansion ausgewiesen. Im Vergleich zum Vorjahr nahm das Bruttoinlandsprodukt demnach um 1,3 Prozent zu, nach einem Rückgang um 0,2 Prozent im Quartal zuvor. Es ist jedoch fraglich, ob dieser Anstieg nachhaltig

sein kann. Denn die wirtschaftlichen Grundlagen haben sich deutlich abgeschwächt. Die fiskalischen Reserven sind weitgehend aufgebraucht, das Bankensystem kommt zunehmend unter Druck, und die Ressourcen werden in immer größerem Umfang in die Fortsetzung des Krieges gegen die Ukraine gelenkt (Becker et al. 2026). Zuletzt haben auch direkte Kriegsfolgen die wirtschaftliche Aktivität erschwert. Im Juli und August hat eine erfolgreiche ukrainische Drohnenkampagne gegen die Öl- und Gasinfrastruktur, Logistikzentren der großen Online-Handelsunternehmen sowie den Seeverkehr auch die Wirtschaft wohl empfindlich getroffen. Ein starker Rückgang der Produktion von Öltraffinerien hat zu landesweiter Kraftstoffknappheit geführt, der Verlust großer Mengen an Handelswaren zahlreiche Kleinhändler um ihr Vermögen gebracht und die Konsummöglichkeiten der Bevölkerung reduziert, und Angriffe auf Schiffe und Hafenanlagen haben Exporte und die Versorgung in manchen Landesteilen erschwert. So dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion in Russland im dritten Quartal merklich gesunken sein.

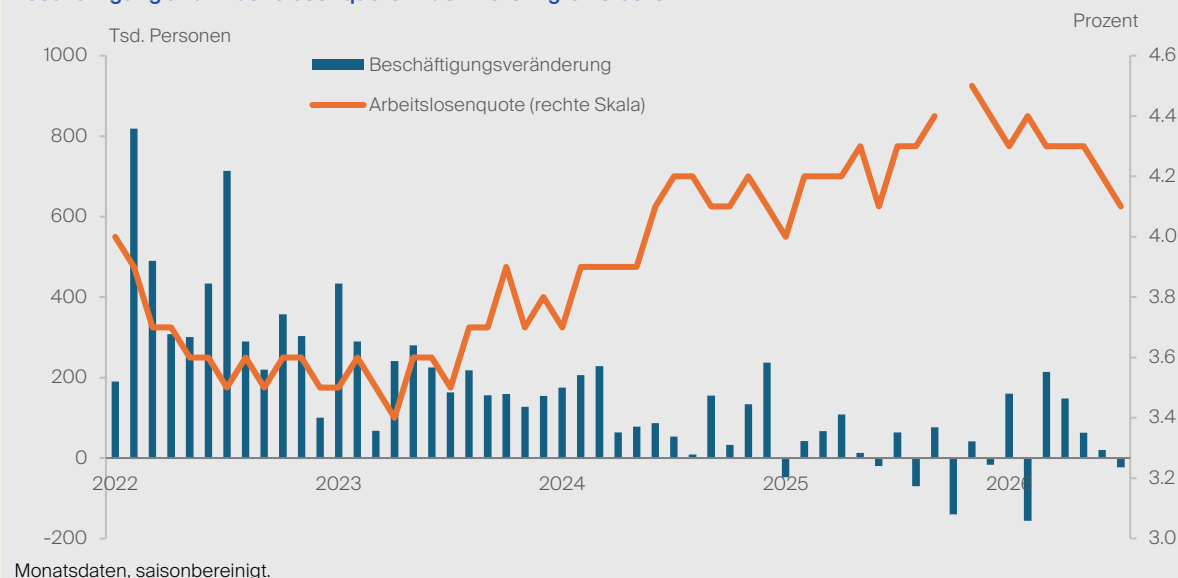
Kasten 1: Sinkende Breakeven-Beschäftigung am US-Arbeitsmarkt

Die Entwicklung des US-Arbeitsmarkts ist ein wichtiger Indikator für die Beurteilung der konjunkturellen Lage in den Vereinigten Staaten. Aufgrund ihres dualen Mandats, Preisstabilität und Vollbeschäftigung zu gewährleisten, beobachtet die Fed neben der Inflationsentwicklung auch die Lage am Arbeitsmarkt intensiv. Zur allgemeinen Beurteilung der Arbeitsmarktlage werden insbesondere drei Indikatoren betrachtet: die Zahl der neu geschaffenen Stellen, die Arbeitslosenquote sowie die Entwicklung der Stundenlöhne.

Bei einer günstigen Arbeitsmarktentwicklung nimmt die Beschäftigung in der Regel kräftig zu, die Arbeitslosenquote ist niedrig und die realen Stundenlöhne steigen. Bei einer Abschwächung am Arbeitsmarkt lässt hingegen der Beschäftigungszuwachs nach, während die Arbeitslosenquote tendenziell steigt und die realen Stundenlöhne weniger stark zunehmen oder sogar sinken. Dieses typische Muster ist in den Vereinigten Staaten seit 2025 allerdings nur eingeschränkt zu beobachten.

Bereits im Jahr 2025 wurden monatlich im Durchschnitt lediglich 10.000 neue Stellen geschaffen, deutlich weniger als in den Vorjahren. Im Jahr 2026 nahm die Zahl der neu geschaffenen Stellen im Frühjahr zwar deutlich zu, seit Mai steigt sie aber nur noch schwach, und im Juli sank die Beschäftigung sogar um 23.000 Personen. Während diese Entwicklung auf den ersten Blick auf eine deutliche Abkühlung des Arbeitsmarkts hindeutet, schlug sie sich bislang kaum in einer höheren Arbeitslosigkeit nieder. Die Arbeitslosenquote stieg zwar im November 2025 auf 4,5 Prozent, ging anschließend aber wieder zurück. Sowohl im Gesamtjahr 2025 als auch in den ersten sieben Monaten des laufenden Jahres lag sie im Durchschnitt bei 4,3 Prozent, zuletzt ging sie sogar auf 4,1 Prozent zurück (Abbildung K1-1).

Abbildung K1-1:
Beschäftigung und Arbeitslosenquote in den Vereinigten Staaten



Quelle: US Bureau of Labor Statistics, *Employment Situation*; Beschäftigungsveränderung: Berechnungen des Kiel Instituts.

Die auf den ersten Blick widersprüchliche Entwicklung deutet darauf hin, dass inzwischen weniger neue Stellen erforderlich sein könnten, um die Arbeitslosenquote in den Vereinigten Staaten stabil zu halten. Analysen von Mercan (2025) und Cheremukhin et al. (2026) bestätigen diese Einschätzung. Demnach haben insbesondere die Alterung der Bevölkerung und die infolge der verschärften Migrationspolitik gesunkene Zuwanderung das Wachstum des Arbeitskräfteangebots gebremst und damit das sogenannte Breakeven-Beschäftigungswachstum verringert. Mercan (2025) zufolge sinkt das monatliche Breakeven-Beschäftigungswachstum für 2026 von 150.000 Stellen auf Grundlage der CBO-Bevölkerungsprojektion vom Januar 2024 auf 77.000 Stellen auf Grundlage der nach unten revidierten Projektion vom September 2025. Unter der zusätzlichen Annahme von Mercan (2025) einer Nettomigration von null fällt es auf lediglich 29.000

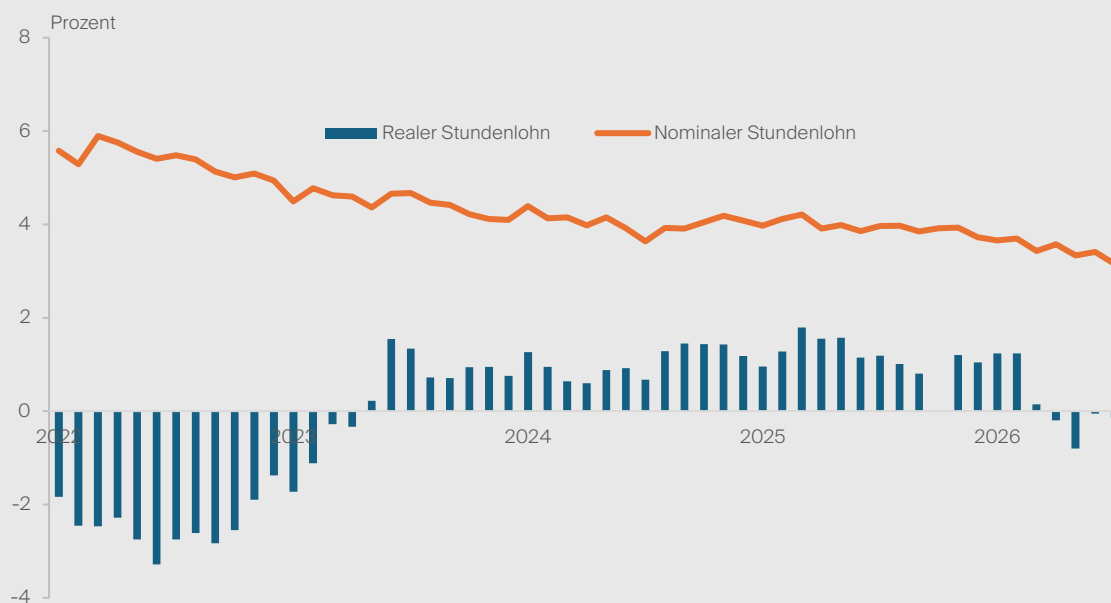
Stellen pro Monat. Cheremukhin et al. (2026) zeigen darüber hinaus, dass der demografische Gegenwind infolge der rückläufigen Zuwanderung zuletzt mit einer sinkenden Erwerbsbeteiligung einherging. Wird diese Entwicklung berücksichtigt, fällt das geschätzte Breakeven-Beschäftigungswachstum noch niedriger aus als unter der Annahme einer konstanten Erwerbsbeteiligungsquote.

Das gesunkene Breakeven-Beschäftigungswachstum sollte daher bei der Interpretation der aktuellen Beschäftigungsentwicklung berücksichtigt werden. Zwar fällt der monatliche Beschäftigungszuwachs im bisherigen Jahresverlauf 2026 deutlich geringer aus als in den Jahren vor 2025, liegt im Durchschnitt jedoch weiterhin über dem von Mercan (2025) unter der Annahme einer Nettomigration von null geschätzten Breakeven-Niveau von 29.000 Stellen. Diese Annahme erscheint angesichts der jüngsten Entwicklung nicht unrealistisch. So gehen Edelberg et al. (2026) davon aus, dass die Nettomigration im Jahr 2026 sehr niedrig oder sogar negativ ausfallen dürfte. Der US-Arbeitsmarkt weist somit zwar eine geringere Dynamik auf als in den Jahren vor 2025, die niedrigen Beschäftigungszuwächse dürften die tatsächliche Abschwächung am Arbeitsmarkt gemessen an früheren Maßstäben jedoch überzeichnen.

Allerdings hat sich der Anstieg der nominalen Stundenlöhne in den vergangenen Monaten abgeschwächt. Aufgrund der höheren Inflation fiel die Veränderungsrate der realen Stundenlöhne gegenüber dem Vorjahr zuletzt mehrfach negativ aus (Abbildung K1-2). Dies könnte darauf hindeuten, dass inzwischen auch die Arbeitskräftenachfrage nachgelassen hat und die schwächere Beschäftigungsentwicklung nicht ausschließlich auf das geringere Arbeitskräfteangebot zurückzuführen ist. Dazu passt die Analyse von Edelberg et al. (2026), wonach eine geringere Zuwanderung nicht nur das Wachstum des Arbeitskräfteangebots verringert, sondern über niedrigere Konsumausgaben und ein schwächeres Wirtschaftswachstum auch die Arbeitskräftenachfrage dämpft. Insgesamt dürfte die derzeit geringe Beschäftigungsdynamik somit sowohl ein geringeres Arbeitskräfteangebot als auch eine schwächere Arbeitskräftenachfrage widerspiegeln.

Abbildung K1-2:

Reale und nominale Stundenlöhne in den Vereinigten Staaten



Monatsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: US Bureau of Labor Statistics, *Employment Situation*; Berechnungen des Kiel Instituts.

Literatur

Becker, T., Egorov, K., Garcia-Herrero, A., Klein, M., Korhonen, I., Ribakova, E., Risinger, L., und Schularick, M. (2026). Endgame: Russlands Wirtschaft unter Druck. Kiel Report, 9. Juni. <https://www.kielinstitut.de/de/publikationen/endgame-russlands-wirtschaft-unter-druck-19856/>.

Board of Governors of the Federal Reserve System (Board of Governors of Fed) (2026), Minutes of the Federal Open market Committee, July 28-29, 2026, <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcminutes20260729.htm>.

Congressional Budget Office (CBO) (2025), Estimated Budgetary Effects of Public Law 119-21, to Provide for Reconciliation Pursuant to Title II of H. Con. Res. 14, Relative to CBO's January 2025 Baseline, July 2025, <https://www.cbo.gov/publication/61570>.

CBO (2026), The Budget and Economic Outlook: 2026 to 2036, February 2026, <https://www.cbo.gov/publication/62105>.

Cheremukhin, A., Wilson, D. und Zhou, X. (2026), Break-even Employment Declines as Unauthorized Immigration Outflows Continue, Federal Reserve Bank of Dallas, Dallas Fed Economics, <https://www.dallasfed.org/research/economics/2026/0331>.

Edelberg, W., Veuger, S. und Watson, T. (2025), Macroeconomic Implications of Immigration Flows in 2025 and 2026: January 2026 Update, The Brookings Institute, <https://www.brookings.edu/articles/macroeconomic-implications-of-immigration-flows-in-2025-and-2026-january-2026-update/>.

European Fiscal Board. (2026). Assessment of the Fiscal Stance Appropriate for the Euro Area in 2027. European Commission, June 10, 2026, https://commission.europa.eu/document/download/9bcb5262-177c-475b-b9d3-7333b087b0f5_en.

International Monetary Fund (IMF) (2026), Fiscal Policy under Pressure: High Debt, Rising Risks, April 2026, <https://www.imf.org/en/publications/fm/issues/2026/04/15/fiscal-monitor-april-2026>.

Mercan, Y. (2025), Declining Immigration and an Aging Population are Reducing Break-even Employment Growth, Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Bulletin, October 15, 2025. <https://www.kansascityfed.org/research/economic-bulletin/declining-immigration-and-an-aging-population-are-reducing-breakeven-employment-growth/>.

New York Times (2026), Hegseth Estimated Cost of Iran War has Reached \$37.5 Billion, July 21, 2026, <https://www.nytimes.com/live/2026/07/21/us/trump-news>.

Office of the United States Trade Representative (Office of the USTR) (2026), Fact Sheet: USTR Section 301 Action in Response to the Failure of 60 Economies to Ban Imports Produced with Forced Labor, <https://ustr.gov/about/policy-offices/press-office/fact-sheets/2026/july/fact-sheet-ustr-section-301-action-response-failure-60-economies-ban-imports-produced-forced-labor>.

Reuters (2026), US Oil Exports in July Fall to Lowest Level in Eight Months, Data Shows, August 3, 2026, <https://www.reuters.com/business/energy/us-oil-exports-july-fall-lowest-level-eight-months-data-shows-2026-08-03/>.

The White House (2026), Rebuilding Our Military, <https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2026/04/rebuilding-our-military-fact-sheet.pdf>.

US-Census Bureau (2026), Monthly Construction Spending, July 2026, September 1, 2026, CB26-140, <https://www.census.gov/construction/c30/current/index.html>.

Impressum

Kiel Institut für Weltwirtschaft

Standort Kiel

Kiellinie 66, 24105 Kiel

Telefon + 49 431 8814-1

info@kielinstitut.de

Standort Berlin

Chausseestraße 111, 10115 Berlin

Telefon +49 30 30830637-5

berlin@kielinstitut.de

Das Kiel Institut für Weltwirtschaft – Leibniz Zentrum zur Erforschung globaler ökonomischer Herausforderungen ist eine rechtlich selbständige Stiftung des öffentlichen Rechts des Landes Schleswig-Holstein.

Das Institut wird vertreten durch den Vorstand:

Prof. Dr. Moritz Schularick, Präsident,
Geschäftsführender Wissenschaftlicher
Direktor

Michael Doberschütz, Geschäfts-
führender Administrativer Direktor
(m.d.W.d.G.b.)

Prof. Dr. Christoph Trebesch, Vizeprä-
sident

Zuständige Aufsichtsbehörde

Ministerium für Allgemeine und Berufli-
che Bildung, Wissenschaft, Forschung
und Kultur des Landes Schleswig-
Holstein

Jensendamm 5, 24103 Kiel

Umsatzsteuer ID

DE 251899169

© 2025 Kiel Institut für Weltwirtschaft.
Alle Rechte reserviert.

[Kielinstitut.de/publikationen](https://kielinstitut.de/publikationen)

