

IMK KONJUNKTURINDIKATOR

15.05.2025

Stagnation noch nicht überwunden

Die IMK Konjunkturampel signalisiert aktuell erhöhte konjunkturelle Unsicherheit statt wie in den beiden Vormonaten ein durchschnittliches Wachstum der wirtschaftlichen Aktivität (Ampelphase Gelb-Rot statt Gelb-Grün). Verglichen zum Vormonat haben sich die Prognoseresultate zwar nur leicht eingetrübt, was aber den Wechsel des Ampelsignals ausreichend begründet.¹ Ursächlich ist insbesondere die höhere ökonomische Unsicherheit durch die erratische US-Wirtschaftspolitik und eine (zumindest kurzfristige) Eintrübung der Exportaussichten für das zweite Quartal des Jahres.

Für die Bestimmung der Ampelphase ist die Wahrscheinlichkeit, dass die deutsche Wirtschaft in den nächsten drei Monaten eine Rezession erlebt, von zentraler Bedeutung. Die Rezessionswahrscheinlichkeit ist auf aktuell 31,4 % gestiegen, nach 27,3 % im Vormonat. Die prognostische Unsicherheit, die anhand der Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen gemessen wird, hat in den vergangenen Wochen ebenfalls von 9,8 % auf nunmehr 12,9 % zugenommen. Berücksichtigt man beides zusammen, so liegt das Gesamtergebnis inzwischen wieder deutlich oberhalb des Schwellenwertes von 30 %, der maßgeblich für den Übergang zum Signal erhöhter konjunktureller Unsicherheit ist.

Die Eintrübung der Prognoseergebnisse steht im Kontext außenwirtschaftlicher Konjunkturrisiken, obwohl Produktion, Exporte und Auftragseingänge aus dem Ausland jüngst spürbar zulegen konnten (*Abbildung 1 und 2*). Dieser Entwicklung misst der IMK Konjunkturindikator bemerkenswerterweise derzeit aber nur eine beschränkte Erklärungskraft zu. Vielmehr überwiegen die Erklärungsbeiträge von Unsicherheitsmaßen. Ökonomisch kann sich diese Konstellation durch Vorzieheffekte bei den zuletzt verfügbaren Märzproduktions-

¹ Die Phasen der IMK Konjunkturampel werden in einem diskretionären Entscheidungsprozess festgelegt, der als wichtigste Einflussgröße die prognostizierten Wahrscheinlichkeiten für die verschiedenen Konjunkturregime im Vergleich zu den aus vergangenen Konjunkturphasen abgeleiteten Schwellenwerten berücksichtigt. Dieser liegt unter Berücksichtigung der Prognoseunsicherheit für eine Rezession bei 70 %, vgl. für mehr Information:

<https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturampel-15362.htm>

Aus ökonometrischer Perspektive handelt es sich bei den IMK-Konjunkturindikatorprognosen der verschiedenen Regime um zusammengesetzte restricted-ordered-probit-Vorhersagen, wobei sich die Restriktion auf die Rezessionswahrscheinlichkeit binärer Probitmodelle mit der in Proaño und Theobald (2014) beschriebenen Methodik bezieht. Dieser Hintergrund ist wichtig, damit die Boomwahrscheinlichkeit nicht ohne jene des dritten Regimes (Normalwachstums- bzw. konjunkturelle Unsicherheitsphase) interpretiert wird.

und exportdaten erklären, während die Auftragseingänge einem Stornierungsrisiko unterliegen, wenn der Welthandel durch die US-Zollpolitik stärker in Mitleidenschaft gezogen wird als bisher zumeist erwartet.

Zwar sind angesichts der temporären Aussetzung eines großen Teils der angekündigten Zölle – jüngst nach bilateralen Verhandlungen zwischen den USA und China – an den Kapitalmärkten wieder Beruhigung und teilweise sogar Optimismus eingetreten. Der Mangel an sachlogischer Verlässlichkeit bei der gegenwärtigen US-Administration, der sich am 2. April in einer Ankündigung umfangreicher Zölle Bahn gebrochen hat, birgt aber jederzeit die Gefahr wichtige Einflussgrößen für das Funktionieren eines reibungsfreien Welthandels, wie die US-Staatsanleihekurse oder den US-Dollar-Wechselkurs, unter Druck zu setzen. Überdies bleiben in vielen Fällen Basiszölle in Kraft – etwa für den US-Handel mit Europa in Höhe von 10 % und mit China in Höhe von 30 % – die deutlich oberhalb jener Zollsätze liegen, die vor Amtseinführung des aktuellen US-Präsidenten galten.

Bei den Unsicherheitsmaßen zeigt sich auf kapitalmarktbasierter Seite im Vergleich zu dem Vormonatsendstand nur ein geringfügiger Unterschied; im mehrmonatigen Vergleich wird die Unsicherheitszunahme gemessen etwa am IMK Finanzmarktstressindex, der einen breiten Kranz von Finanzmarktdaten bündelt schon deutlicher (*Abbildung 3*). Zudem erreicht die medienbasiert gemessene Unsicherheit nach dem Verfahren von Baker, Bloom und Davis² aktuell einen neuen Höchststand. Das Konsumentenvertrauen verbessert sich demgegenüber zwar am aktuellen Rand etwas; das erreichte Niveau spricht aber nach wie vor nicht für eine durchgreifende Konsumerholung.

Maßgeblich für die Zunahme der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand sind neben den Unsicherheitsmaßen auch ein Rückgang des

² Vgl. Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636. Für mehr Information und länderspezifische Daten vgl. www.policyuncertainty.com.

Einkaufsmanagerindex, der aus dem Dienstleistungsbereich³ getrieben wird (*Abbildung 4*), sowie ein leichter Anstieg des Zinsdifferentials zwischen privaten und öffentlichen Anleiheemittenten. Diese Bewegung dürfte einer Anpassung an die seit Ankündigung des öffentlichen Infrastrukturpakets etwas höheren Bundesanleihezinsen folgen, wird aber annähernd durch die niedrigeren Geldmarktsätze nach der jüngsten Leitzinssenkung der Europäischen Zentralbank ausgeglichen.

In der Gesamtschau der Daten prognostiziert das IMK weiterhin eine konjunkturelle Entwicklung, bei der sich die Stagnation des BIP 2025 erst allmählich auflöst und die deutsche Wirtschaft dank gestärkter Binnennachfrage durch privaten Verbrauch und öffentliche Investitionen in der zweiten Jahreshälfte auf einen Wachstumskurs einschwenkt. Kurzfristig droht jedoch ein konjunktureller Rückschlag im zweiten Quartal, weil Produktion und Exporte im Vorquartal durch Vorzieheffekte vor der Einführung der zusätzlichen US-Zölle angeregt wurden.

In der aktuellen konjunkturellen Gemengelage, die geprägt von außenwirtschaftlichen Unsicherheiten ist, mahnt Sebastian Dullien, der wissenschaftliche Direktor des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) eine „möglichst schnelle“ Stärkung der inländischen Nachfrage durch erste wirtschaftspolitische Maßnahmen der neuen Bundesregierung an. Dazu zählen die Stabilisierung der Energiepreise, eine rasche Umsetzung der geplanten Sonderabschreibungsregeln für Unternehmen und zusätzliche öffentlichen Investitionen in die Infrastruktur.

Die nächste Aktualisierung des IMK Konjunkturindikators erfolgt Mitte Juni 2025.

³ Unter Verwendung der seit 2021 erhobenen monatlichen Dienstleistungsproduktionsdaten zusätzlich zu den bislang ausschließlich genutzten Produktionsdaten des Produzierenden Gewerbes – das Statistische Bundesamt veröffentlicht nunmehr einen Produktionsindex der Gesamtwirtschaft (*Abbildung 1*) – in der Referenzzeitreihe des IMK Konjunkturindikators ergibt sich demgegenüber eine positivere Punktprognose der Rezessionswahrscheinlichkeit von aktuell **22,8** %. Aufgrund des hohen Revisionsbedarfs der Dienstleistungsdaten und des bisher geringen Stichprobenumfangs unterliegt dieses Resultat aber einer höheren prognostischen Unsicherheit. Die Erweiterung der Echtzeitdatenbasis um Dienstleistungsproduktionsdaten befindet sich noch in der Testphase.

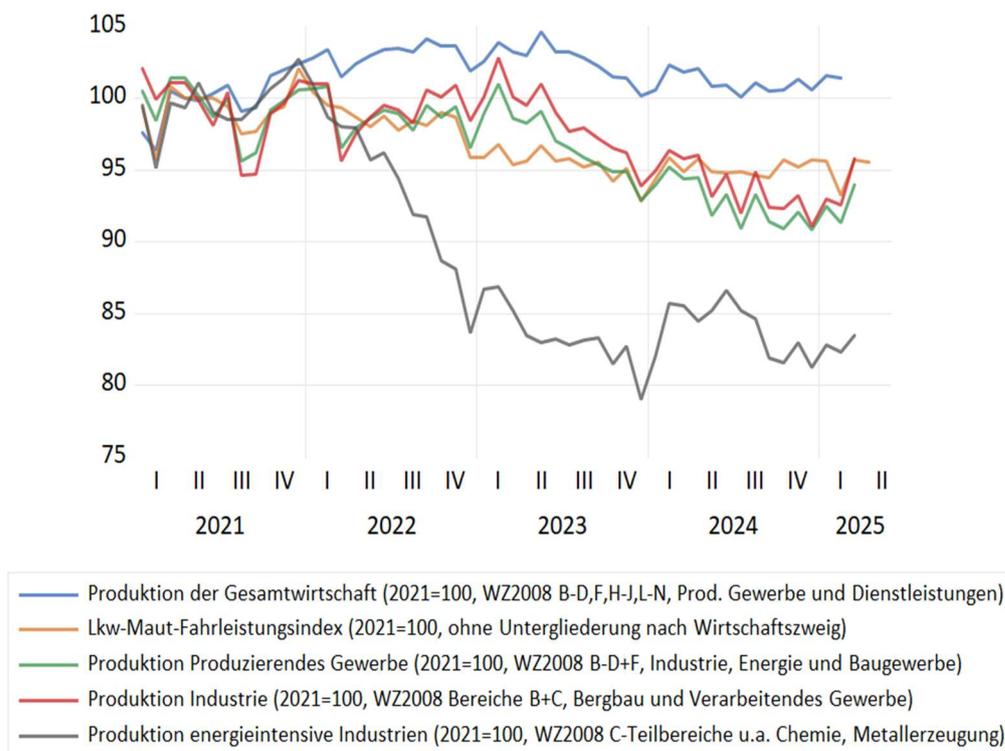


Abbildung 1: Produktion verschiedener Wirtschaftszweige und Lkw-Maut-Fahrleistungsindex (Januar 2021 – April 2025). Den Produktionsindex der Gesamtwirtschaft veröffentlicht das Statistische Bundesamt seit März 2025.

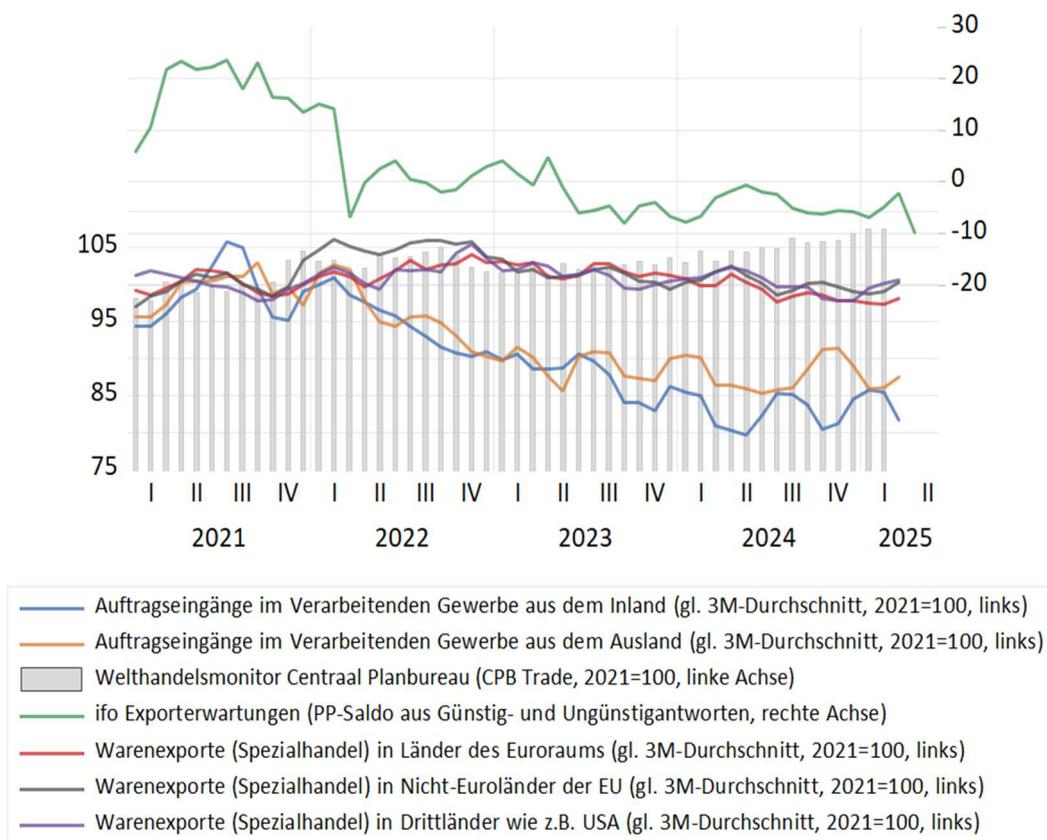
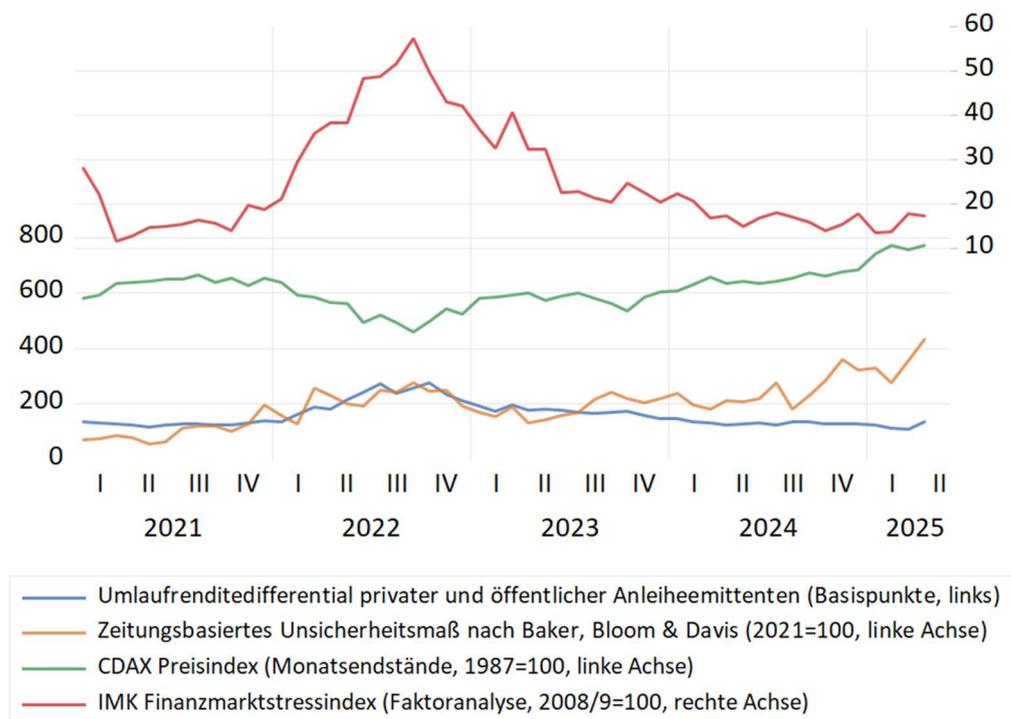


Abbildung 2: Auftragseingang, Welthandel, Exporterwartung und Export (Januar 2021 – April 2025). Die Warenexporte (Spezialhandel) werden mit dem Index der Ausfuhrpreise für Euro- bzw. Nicht-Euro-Länder deflationiert.



**Abbildung 3: Finanzmarktindikatoren und Unsicherheit
(Januar 2021 – April 2025).**

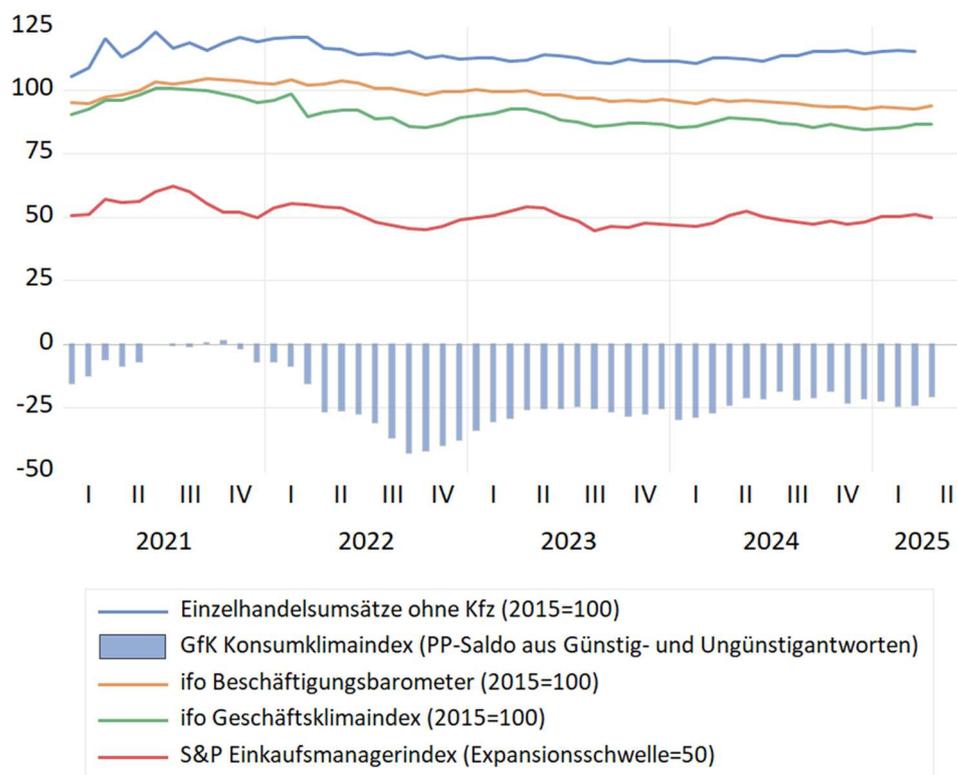


Abbildung 4: Einzelhandelsumsätze und Stimmungsindikatoren (April 2025).

Alle Daten sind, sofern verfügbar, preis-, saison- und kalenderbereinigt.

Quellen: CPB, Deutsche Bundesbank, Economic Policy Uncertainty, ifo Institut, GfK Marktforschung, S&P Global, Statistisches Bundesamt, Berechnungen des IMK.