

BVR Research

Volkswirtschaft **Kompakt**

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

Zahlungsverkehr: brasilianisches Erfolgsmodell Pix als Vorbild für Europa?

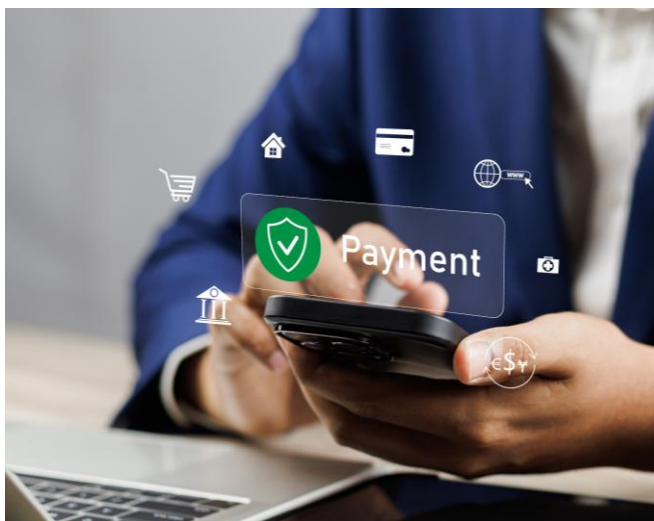
Executive Summary

Der globale Zahlungsverkehr befindet sich im Umbruch. Technologische Innovationen und politische Motive treiben die Entwicklung voran, wobei sich unterschiedliche Ansätze in verschiedenen Ländern zeigen. In den USA wird vor allem auf Stablecoins gesetzt, im Euroraum laufen die Arbeiten am digitalen Euro und die Verbreitung privater Lösungen wie etwa Wero, während sich beispielsweise in Brasilien mit Pix ein staatliches Echtzeitzahlungssystem durchgesetzt hat.

Pix ist technologisch an SEPA/TIPS angelehnt und wurde als Antwort auf ein klar erkennbares Marktversagen in Brasilien entwickelt: hoher Bedarf an finanzieller Inklusion, geringe Bankendichte, hohe Transaktionskosten und Dominanz internationaler Anbieter. Durch geringe Zugangshürden wie Registrierungen über E-Mail-Adressen und die Verwendung von QR-Codes, eine verpflichtende Teilnahme größerer Banken und niedrige

Kosten konnte eine schnelle und hohe Marktdurchdringung erreicht werden. Der Erfolg beruht auf der klaren Orientierung an den Bedürfnissen der Nutzer. Gleichzeitig bleiben klassische Anbieter relevant, insbesondere durch Zusatzangebote.

Eine Übertragbarkeit von Pix auf den Euroraum ist begrenzt. Hier existiert mit dem europäischen Zahlungsverkehrsraum (SEPA/TIPS) bereits eine effizient funktionierende Infrastruktur. Große ausländische Zahlungsdienstleister haben eine hohe Bedeutung, private europaweite Angebote sind aber im Aufbau, und ein klares Marktversagen ist nicht offensichtlich. Dennoch lässt sich von Pix lernen: Neue Zahlungsinnovationen müssen einen klar erkennbaren Mehrwert für die Nutzer bieten – einfache Nutzung, niedrige Kosten, Echtzeitverfügbarkeit und breite Akzeptanz.



Inhalt

Zahlungsverkehr: brasilianisches Erfolgsmodell Pix als Vorbild für Europa? 2
Dr. Thomas Haas

BVR Inflationsaussichten 6
Dr. Thomas Haas

BVR Konjunkturbarometer 7
Dr. Gerit Vogt

Zahlungsverkehr: brasilianisches Erfolgsmodell Pix als Vorbild für Europa?

Der Zahlungsverkehr befindet sich weltweit im tiefgreifenden Wandel. Technologische Innovationen, neue Wettbewerber und geopolitische Motive verändern die Art und Weise, wie Zahlungen abgewickelt werden, sowie die Reaktionen der Staaten darauf. Einige Trends wie die Digitalisierung, Echtzeitüberweisungen und die zunehmende Verbreitung mobiler Zahlungslösungen sind universell, während es bei den institutionellen Ansätzen Unterschiede gibt.

In den USA wird der Wandel vor allem vom Privatsektor vorangetrieben. So wurde das von der Federal Reserve (Fed) initiierte Echtzeitzahlungssystem FedNow von den amerikanischen Banken nur zögerlich akzeptiert. Beim Start beteiligten sich 35 von über 10.000 Finanzinstituten, ein Jahr später waren es etwa 800. FedNow zeichnet sich dabei durch eine ähnliche Funktionsweise wie SEPA/TIPS in Europa aus.

Gleichzeitig entstehen in den USA viele Zahlungsinnovationen, die häufig ihren Weg in den Rest der Welt finden. Gegenwärtig wächst insbesondere der Markt für Stablecoins, der auch von der US-Regierung gestützt wird. Auch wenn die Nutzung für Zahlungen derzeit noch gering ist, könnte sich das mit einer weiteren Verbreitung ändern.

Im Euroraum hingegen sind unterschiedliche Entwicklungen zu verzeichnen. Auf der einen Seite besteht mit SEPA/TIPS bereits seit Jahren ein einheitlicher europäischer Zahlungsraum für grenzüberschreitende Echtzeitzahlungen. Gleichzeitig bleibt der Zahlungsmarkt fragmentiert und insbesondere bei grenzüberschreitenden Zahlungen kommen gegenwärtig noch überwiegend außereuropäische Zahlungsanbieter zum Einsatz. Die Europäische Zentralbank (EZB) beabsichtigt mit dem digitalen Euro ein europaweites, staatliches Zahlungssystem einzuführen. Dieses soll die Abhängigkeit von außereuropäischen Zahlungsanbietern verringern, um damit die europäische Souveränität zu stärken. Parallel dazu existieren nationale Zahlungsdienste, von denen sich zuletzt einige zu Wero, dem Zahlungsdienst der European Payments Initiative (EPI), zusammengeschlossen haben. Wero ist gegenwärtig in mehreren Ländern des Euroraums verfügbar und soll zukünftig mit weiteren nationalen europäischen Zahlungsdiensten verknüpft werden, um eine umfassende Abdeckung des Euroraums mit einer europäischen Zahlungslösung zu ermöglichen.

Ein drittes, kontrastreiches Beispiel ist Brasilien. Die brasilianische Zentralbank (Banco Central do Brasil, BCB)

hat mit Pix ein staatliches Echtzeitzahlungssystem implementiert, das innerhalb weniger Jahre eine signifikante Verbreitung in der brasilianischen Bevölkerung erzielt hat. Die BCB positionierte sich damit bewusst als aktiver Marktgestalter. Der Erfolg des staatlichen Zahlungssystems hat nicht nur in Brasilien, sondern auch darüber hinaus Aufmerksamkeit erregt. Mehrere lateinamerikanische Länder haben die Implementierung eigener Versionen des Systems in ihren Ländern angekündigt. Damit stellt sich auch die Frage, ob sich aus der brasilianischen Erfahrung Erkenntnisse für den Euroraum und das geplante digitale Euro-Projekt ableiten lassen.

Pix: Das brasilianische Erfolgsmodell

Das Echtzeit-Zahlungssystem Pix wurde im November 2020 von der BCB offiziell eingeführt. Dem ging eine zweijährige Entwicklungsphase voraus. Die BCB hat die Entwicklung dabei selbst übernommen. Pix gehört weiterhin der BCB und wird von ihr verwaltet. An das System sind Banken und Zahlungsdienstleister angeschlossen, mit denen die BCB zusammenarbeitet. Die Transaktionen werden über Konten abgewickelt, die die Teilnehmenden des Systems in einem zentralen Rahmen bei der BCB führen. Durch die angeschlossenen Konten übernehmen die Banken und Zahlungsdienstleister automatisch die Identifizierung der Nutzenden.

Pix ermöglicht direkte Transfers ohne Zwischendienstleister. Technisch basiert das System auf einer direkten Verbindung zu bestehenden Bankkonten. Nutzer müssen kein separates Pix-Guthaben halten. Dies ist ein entscheidender Unterschied zum Konzept des digitalen Euros, der als Guthaben oder Token gehalten werden muss. Zur Nutzung registrieren sich die Nutzer mit ihrer Telefonnummer, ihrer E-Mail-Adresse oder ihrer Sozialversicherungsnummer. Pix ist in die jeweilige Bank-App integriert, sodass Zahlungen via Smartphone und QR-Codes ausgeführt werden können. Für Privatpersonen sind Zahlungen mit Pix kostenlos, Händler zahlen bei empfangenen Zahlungen eine geringe Gebühr. Diese liegt bei Pix-Transaktionen bei 0,22 % pro Transaktion, während die Gebühren bei Kredit- oder Debitkarten zwischen 1,1 und 2,33 % liegen. Die maximale Höhe der Gebühren wird von der BCB festgelegt.

Pix kann dabei eine beeindruckende Erfolgsgeschichte vorweisen. So zählt das System im Oktober 2025 etwa 160 Mio. Nutzer, was etwa 75 % der brasilianischen Bevölkerung entspricht. Hinzu kommen etwa 16 Mio. Unternehmen. Eine Studie der Bank für Internationalen

Zahlungsausgleich (BIZ) zeigt in einem Vergleich der Transaktionen pro Kopf nach dem Start verschiedener Zahlungssysteme, dass Pix ein deutlich stärkeres Wachstum aufweisen konnte als Systeme in anderen Ländern. Der schnelle Adoptionsgrad wird auch auf nationaler Ebene deutlich. So hat Pix innerhalb der ersten zwei Jahre nach dem Start alle anderen in Brasilien genutzten Zahlungssysteme bei der Anzahl der Transaktionen überholt.

Genutzt wird Pix hauptsächlich für Zahlungen von Person zu Person (P2P) sowie von Personen zu Unternehmen (P2B) (Abb. 1). Nach Anzahl der Transaktionen halten sich diese beiden Zahlungsarten mit insgesamt ca. 87 % der gesamten Transaktionen in etwa die Waage. In geringerem Umfang wird Pix auch für B2B- oder B2P-Zahlungen sowie für Zahlungen von Privatpersonen an den Staat (P2G) eingesetzt. Betrachtet man die Transaktionen nach dem Transaktionsvolumen, sind B2B- und P2P-Zahlungen die dominanten Größen. B2P- und P2B-Transaktionen machen einen kleineren Anteil aus und der Zahlungsverkehr mit dem Staat spielt kaum eine Rolle.

Der hohe Verbreitungsgrad von Pix in der brasilianischen Bevölkerung spiegelt sich auch in einer Betrachtung der Pix-Zahlungen nach Altersgruppen wider (Abb. 2). Pix-Transaktionen werden relativ breit aus den verschiedenen Altersgruppen getätigt, wobei die größten Anteile auf die Altersgruppen zwischen 20 und 50 Jahren entfallen. Die unter 20-Jährigen und die über 60-Jährigen machen einen geringeren Anteil an den gesamten Transaktionen aus.

Die Erfolgskomponenten von Pix

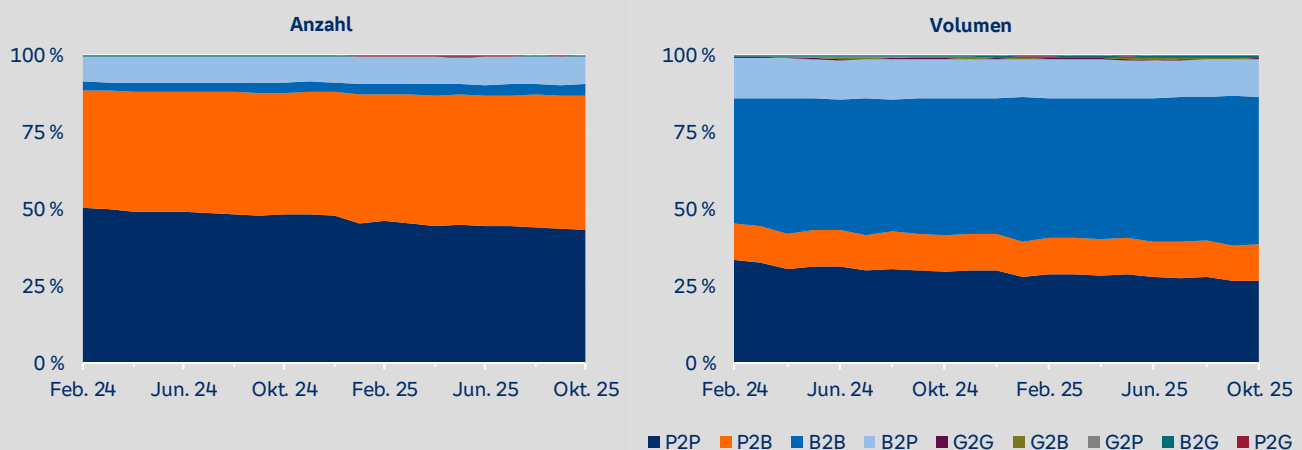
Zum Erfolg von Pix haben verschiedene Faktoren und Entscheidungen entscheidend beigetragen. So hat die BCB beispielsweise Banken ab einer Größe von mindestens 500.000 Konten zur Teilnahme an Pix verpflichtet.

Dadurch wurde eine schnelle Verbreitung im Land gewährleistet und durch Netzwerkeffekte zeitnah eine kritische Masse an Nutzern erreicht.

Der brasilianische Bankenmarkt zeichnete sich durch eine hohe Marktkonzentration mit nur fünf dominanten Banken aus. Aufgrund dieser oligopolistischen Marktstruktur gab es nur wenig Wettbewerb, was zu entsprechend hohen Kosten führte. So wurden beispielsweise für Überweisungen von einem Bankkonto zu einem anderen Gebühren von 10 % und mehr berechnet. Daher wurden viele Transaktionen in bar abgewickelt und der Anteil der Personen ohne oder mit eingeschränktem Zugang zu Banken oder elektronischen Zahlungsformen war vergleichsweise hoch. Die niedrigen Kosten für Pix-Transaktionen bedeuteten somit einen fundamentalen Wandel. So wirkte sich Pix stark auf Bargeldtransaktionen aus, die zuvor zur Umgehung der hohen Transaktionsgebühren genutzt wurden. Ihr Anteil an allen Transaktionen hat sich innerhalb der ersten drei Jahre nach der Einführung etwa halbiert. Die Marktanteile neuer heimischer Akteure im Zahlungsbereich sind gestiegen; hier haben vor allem Kreditkartenanbieter, aber auch traditionelle Banken, Marktanteile verloren. Besonders Neobanken und FinTechs konnten von der Einführung von Pix profitieren und durch geringe Gebühren neue Kunden gewinnen.

Die Nutzung von Bankdienstleistungen ist insgesamt dennoch gestiegen. Durch die zunehmende Nutzung digitaler Zahlungsmöglichkeiten und die Markteintritte neuer Anbieter entstand ein differenzierteres Angebot. Auch Debit- und Kreditkarten verbreiten sich weiter und das Zahlungsvolumen steigt sogar stärker als zuvor. Grund hierfür sind vor allem Zusatzleistungen wie Payback-Systeme oder Ratenzahlungen bei Käufen. Nach Pix und Bargeld sind Bezahlkarten das meistgenutzte Zahlungsmittel. Insgesamt konnte durch das Pix-System die hohe Marktkonzentration im Bankensektor aufgebrochen werden.

Abb. 1: Transaktion nach Anzahl und Volumen



Hinweis: P = Personen; B = Unternehmen, G = Staat; Lesebeispiel: P2B = Transaktion von Person an Unternehmen.

Quelle: Banco Central do Brasil

Pix und die BCB konnten zusätzlich davon profitieren, dass die Bevölkerung staatliche Akteure im Vergleich zum Bankensystem stärker vertraute. Aufgrund der hohen Gebühren, der geringen Kundenorientierung und der hohen Marktkonzentration war das Vertrauen der Bevölkerung in das brasilianische Bankensystem gering.

Auch im Bereich der finanziellen Inklusion hatte Pix große Effekte. So haben nach einer Studie der BIZ etwa 50 Mio. Menschen, die in den 12 Monaten vor der Pix-Einführung keine elektronischen Überweisungen von Konto zu Konto getätigt hatten, mit Pix Transaktionen durchgeführt. Zusätzlich konnten aufgrund der geringen Kosten auch kleinere Unternehmen auf elektronische Zahlungsverfahren umstellen und ihre Bargeldabhängigkeit reduzieren. Hier spielt die Nutzung von QR-Codes eine entscheidende Rolle, da diese teure Zahlungsterminals überflüssig machen.

Aufgrund seines großen Erfolgs dient Pix auch anderen Staaten in Lateinamerika als Vorbild. So kündigten unter anderem Peru und Argentinien an, die Einführung eines Pendant zu Pix, das ebenfalls von der Zentralbank entwickelt wurde, zu prüfen.

Allerdings gibt es auch bei Pix Schattenseiten. So führte das Wachstum im FinTech-Sektor beispielsweise zu einem Anstieg der Betrugsfälle. Zudem gab es jüngst Vorwürfe aus den USA, Pix stelle eine Marktmanipulation dar, und die US-Regierung möchte prüfen, ob es im Zahlungsverkehr unfaire Handelspraktiken der brasilianischen Regierung oder Zentralbank gab, die die USA und ihre Unternehmen benachteiligen.

Pix als Vorbild für den Euroraum?

Der große Erfolg von Pix wirft zwangsläufig die Frage auf, ob ein vergleichbares Modell auch in anderen Volkswirtschaften funktionieren könnte. Insbesondere dürfte sich diese Frage für den Euroraum stellen, in dem die EZB an der Einführung des digitalen Euro arbeitet. Der Unterschied zwischen Pix und dem digitalen Euro liegt vor allem darin, dass Pix als Zahlungssystem ohne ei-

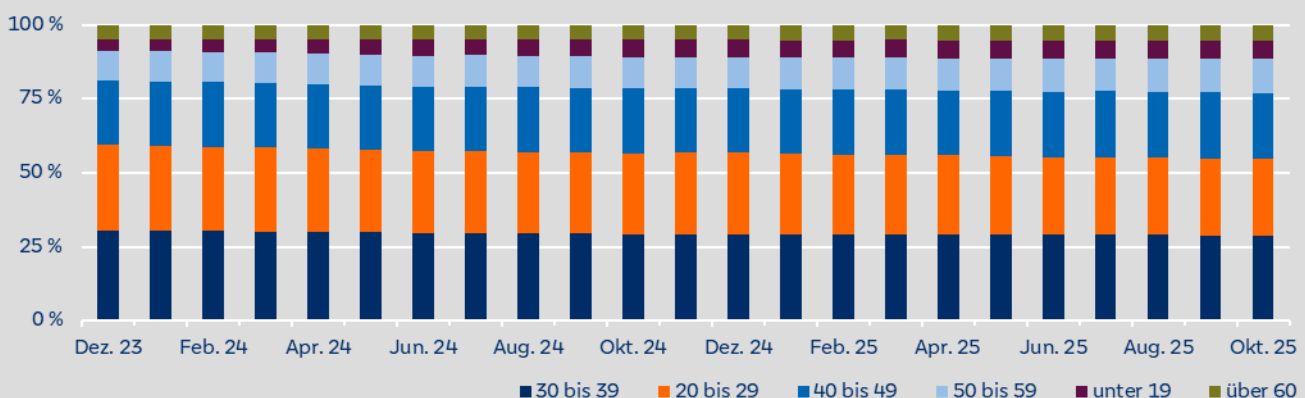
gene Guthaben oder Zahlungsobjekte auskommt. Pix ist ein reines Zahlungssystem, das an bestehende Bankkonten mit Bankguthaben angeschlossen ist. Beim digitalen Euro ist hingegen vorgesehen, dass Bürgerinnen und Bürger digitale Euro-Guthaben auf Konten oder in Wallets halten. Damit würde ein neues Zahlungsobjekt geschaffen, das bei einer Transaktion transferiert wird.

Im privaten Zahlungsverkehr gibt es üblicherweise eine klare Rollenverteilung: Der Zahlungsverkehr mit Bargeld wird von der Zentralbank als monopolistischer Anbieter organisiert, der elektronische Zahlungsverkehr zwischen Privatpersonen oder Unternehmen wird dagegen vom Privatsektor bedient. Ausgenommen davon ist der Interbankenzahlungsverkehr, der wieder von der Notenbank übernommen wird. Dadurch wird sichergestellt, dass bei Zahlungen zwischen Konten verschiedener Geschäftsbanken Zentralbankgeld als monetärer Anker bestehen bleibt.

Ein staatliches Zahlungssystem wie der digitale Euro würde einen Markteingriff der Zentralbank in diesen bislang privatwirtschaftlichen Wirtschaftsbereich darstellen. Die Zentralbank würde erstmals in einen direkten Wettbewerb mit den Geschäftsbanken treten. Aus ordnungspolitischer Sicht bedarf es in einer Marktwirtschaft einer Rechtfertigung durch ein Marktversagen für einen solchen Markteingriff. Zudem sollte der Markteingriff unter Gesichtspunkten der allokativen Effizienz erfolgen.

Bei der Einführung ihres Zahlungssystems Pix hat sich die BCB an diesen Prinzipien orientiert, was entscheidend zum großen Erfolg von Pix beigetragen haben dürfte. Es wurde ein klares Marktversagen im brasilianischen Zahlungsverkehr festgestellt, das mit Pix gezielt adressiert wurde. Die hohe Marktkonzentration im Bankenbereich und die daraus resultierenden oligopolistischen Markttendenzen führten zu hohen Kosten bei einfachen Überweisungen. Diese wirkten für viele Bürgerinnen und Bürger so restriktiv, dass sie keinen Zugang zu elektronischen Zahlungsformen hatten. Dadurch gab

Abb. 2: Transaktion nach Altersgruppen



Quelle: Banco Central do Brasil

es eine relativ große Gruppe von Personen, die als „unbanked“ oder „underbanked“ galten, und es bestanden große Bedarfe im Bereich der finanziellen Inklusion. Abgesehen von den heimischen Banken bestand außerdem eine hohe Abhängigkeit von ausländischen Zahlungsdienstleistern.

Im Euroraum und bei den aktuellen Plänen der EZB zum digitalen Euro ergibt sich ein differenzierteres Bild. Den Bürgerinnen und Bürgern im Euroraum stehen verschiedene Zahlungsmöglichkeiten zur Verfügung, die breite Verwendung finden. Mit SEPA/TIPS gibt es ein europaweites Echtzeitzahlungssystem, das von verschiedenen nationalen und multinationalen Zahlungslösungen ergänzt wird. Insbesondere die Nutzung unbarer Zahlungsformen sowohl bei Online-Zahlungen, am Point-of-Sale (POS) sowie zwischen Privatpersonen verbreitet sich immer weiter. Offenkundig liegen hier keine strukturellen Zugangshürden vor. Der Bankenmarkt im Euroraum zeichnet sich durch ein breites Angebot und Wettbewerb unter den Banken aus.

Entsprechend scheint bis heute ein klares Marktversagen zu fehlen, das die Einführung eines digitalen Euro in seiner aktuell geplanten Ausgestaltung rechtfertigen würde. Doch werden von der EZB noch weitere Gründe für die Einführung eines digitalen Euro angeführt. Die Einführung wurde beispielsweise damit begründet, den Zugang zu Zentralbankgeld auch in einer digitalen Welt zu gewährleisten. Zwar nimmt die Verwendung von Bargeld für Transaktionen ab, gleichwohl war Bargeld im Jahr 2024 nach wie vor das meistgenutzte Zahlungsmittel am Point of Sale (POS), wie eine Studie der EZB aus dem Dezember 2024 zeigt. Zudem ist die Bargeldhaltung in den meisten großen Volkswirtschaften in den vergangenen Jahren relativ zur Wirtschaftsleistung sogar angestiegen, so auch im Euroraum. Hier spielen offenbar die physische Verfügbarkeit und die Wertspeicherfunktion von Bargeld eine wichtige Rolle. Auch die Notwendigkeit eines monetären Ankers überzeugt nicht, da der digitale Euro für Privatpersonen nur in geringen Volumina zur Verfügung steht und eine beständige Nachfrage nach Zentralbankgeld durch Mindestreservevorschriften und die Abwicklung von Interbankenzahlungen für Geschäftsbanken gewährleistet ist.¹

Zuletzt wurde die Einführung eines digitalen Euros vor allem unter dem Gesichtspunkt der Souveränität im Zahlungsverkehr begründet. Bei grenzüberschreitenden Zahlungen im Euroraum kommen überwiegend außereuropäische Zahlungsdienstleister zum Einsatz. Hier wird eine strategische Abhängigkeit in einer kritischen Infrastruktur gesehen, die einen Eingriff der Zentralbank rechtfertigen würde. Zwar lässt sich die Feststellung der Abhängigkeit teilen, gleichwohl gibt es mit der EPI/Wero bereits heute eine privatwirtschaftliche Lösung für

grenzüberschreitende Zahlungen in mehreren Ländern des Euroraums. Aus der Perspektive der allokativen Effizienz wäre die Unterstützung dieses privatwirtschaftlichen Systems, um eine schnellere Skalierbarkeit und Interoperabilität mit bestehenden Lösungen in verschiedenen Mitgliedstaaten zu erreichen, ein effizienter Weg, um dem Problem der strategischen Abhängigkeit zu begegnen. Ob der digitale Euro tatsächlich die Souveränität stärken oder sogar eher die Abhängigkeit von außereuropäischen Technologieprovidern erhöhen könnte, hängt von der genauen Ausgestaltung ab. Der zeitversetzte Aufbau von Doppel- und Parallelstrukturen läuft hingegen Gefahr, die aufkommenden privatwirtschaftlichen Lösungen zu behindern oder im schlimmsten Fall zu verdrängen. Bei einer größeren Ausbreitung von EPI/Wero entfällt zudem die Notwendigkeit eines staatlichen, europaweiten Zahlungssystems, um die strategische Autonomie zu erreichen.

Was sich aus Pix lernen lässt

Auch wenn sich die Situation in Brasilien nicht direkt auf den Euroraum übertragen lässt, lässt sich von Pix dennoch etwas lernen. Neben dem klaren Fokus auf die Behebung eines realen Marktversagens orientierte sich die BCB stark an den Bedürfnissen der Nutzer. Die verpflichtende Teilnahme größerer Banken sorgte für eine schnelle Verbreitung. Die geringen Kosten für die Nutzer beseitigten strukturelle Hürden für die Teilnahme am elektronischen Zahlungsverkehr und die einfache Registrierung senkte weitere Zugangshürden. Insbesondere für kleinere Unternehmen oder entlegene Regionen entfiel durch den Einsatz von QR-Codes die Notwendigkeit teurer Zahlungsterminals oder einer ständigen Internetverbindung.

Für die Pläne des digitalen Euro sollte entsprechend berücksichtigt werden, dass eine Zahlungsinnovation nur dann Verbreitung finden wird, wenn sie den Nutzerinnen und Nutzern einen echten, unmittelbar erkennbaren Mehrwert bietet. Die Skalierbarkeit und Interoperabilität bestehender europäischer Lösungen zu unterstützen, scheint ein effizienter und schneller Weg zu sein, um eine wettbewerbsfähige europäische Alternative zu außereuropäischen Anbietern im Zahlungsbereich zu schaffen. Eine solche Alternative könnte einen wichtigen Beitrag zur europäischen Souveränität leisten. In dieses System könnte beispielsweise ein digitaler Euro integriert werden, der offline genutzt werden kann und sich klar vom Leistungsspektrum bestehender privatwirtschaftlicher Lösungen absetzt. Damit würde ein Zahlungsobjekt mit bargeldähnlichen Eigenschaften geschaffen: Zahlungen wären unmittelbar, der Datenschutz hoch, die Inklusion gewährleistet und die Handhabung einfach.

¹Für eine ausführliche Diskussion zur Rolle von Zentralbankgeld als monetärer Anker siehe Peter Bofinger und Thomas Haas: [The Digital Euro \(CBDC\) as a Monetary Anchor of the Financial System](#), Suerf Policy Note, No. 309.

BVR Inflationsaussichten

Inflationsaussichten mit wenig Dynamik

Mit 42 Punkten bleiben die BVR-Inflationsaussichten im November weiterhin unter der neutralen Marke von 50 Punkten. Die seit mehreren Monaten andauernde Bodenbildung und Seitwärtsbewegung setzt sich damit fort.

Die Inflation im Euroraum liegt im Zielbereich der EZB. In den kommenden Monaten dürfte sie weiter leicht sinken und das Inflationsziel sogar unterschreiten. Dazu dürfte eine weitere Beruhigung im Bereich der Dienstleistungsinflation beitragen sowie ein negativer Inflationsbeitrag aus dem Bereich der Energie. Hier wirkt vor allem ein Baseeffekt durch den Anstieg bei den Energiepreisen um den Jahreswechsel 2024/2025. Das geopolitische Umfeld ist weiterhin unsicher. Hoffnungen machen zwar die positiveren Wachstumsaussichten in Deutschland, allerdings müssen diese auch aktiv vorangetrieben werden.

Konjunktur bleibt schwach

Mit 43 Punkten liegt die Konjunkturkomponente weiterhin unter dem neutralen Wert von 50 Punkten. Im Vergleich zu den Vormonaten deutet sich jedoch eine Aufwärtsbewegung an.

Die Industrieproduktion im Euroraum hat sich zuletzt etwas stabilisiert, bleibt aber in einer Seitwärtsbewegung. Die Auftragsentwicklung lässt gegenwärtig keine durchgreifende Belebung der Produktion erwarten. Das Geschäftsklima verbesserte sich zuletzt zwar leicht, bleibt aber weiterhin unter seinem langjährigen Durchschnitt. Die Kapazitätsauslastung verharrt etwa auf dem niedrigen Niveau der Vorquartale. Die konjunkturellen

Aussichten hängen stark von den Entwicklungen der amerikanischen Handelspolitik sowie dem Inkrafttreten der finanzpolitischen Maßnahmen der Bundesregierung ab.

Preiskomponente stagniert

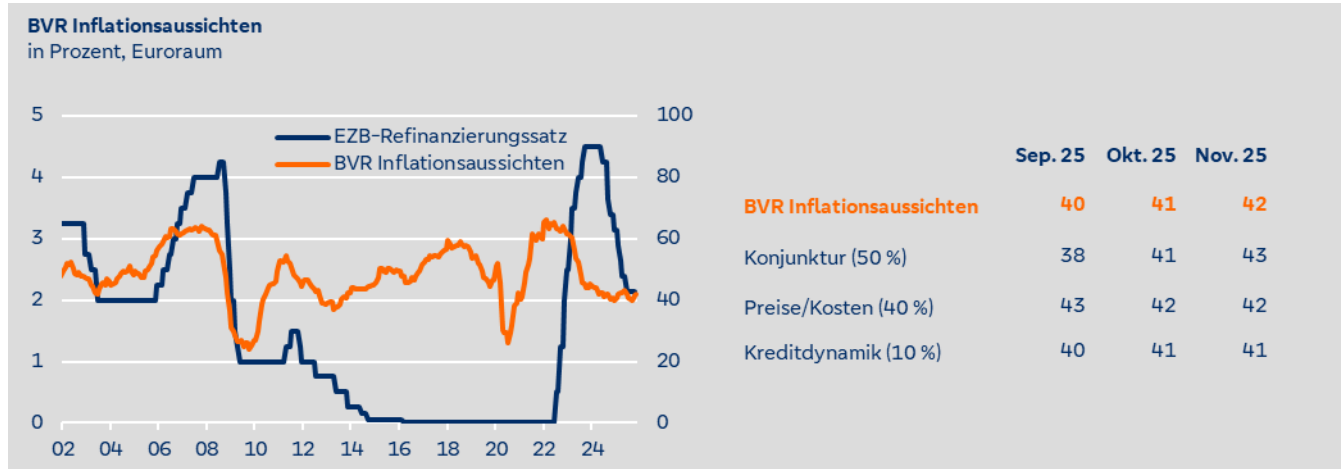
Mit 42 Punkten liegt der Teilindikator für Preise/Kosten ebenfalls weiterhin unter der neutralen Marke von 50 Punkten, bleibt aber im Bereich der Vormonate.

Der Preisdruck der vergangenen Jahre ist nachhaltig zurückgegangen und dürfte vorerst gedämpft bleiben. Das Wachstum der Lohnstückkosten ist weiterhin rückläufig. Die Löhne im Euroraum dürften nach Schätzungen der EZB auch im weiteren Jahresverlauf ein abnehmendes Wachstum aufweisen. Die Preise für Energierohstoffe waren zuletzt volatil, liegen aber aktuell unter den Werten des Vorjahres. Der vergleichsweise starke Euro-Wechselkurs gegenüber den wichtigsten Handelspartnern wirkt preisdämpfend.

Kreditvergabe wächst nur moderat

Der Indikator für die Kreditdynamik bleibt mit 41 Punkten die schwächste Komponente. Obwohl sich die Geldpolitik normalisiert hat, bleibt die Dynamik im Kreditgeschäft verhalten.

Das Kreditwachstum im Euroraum für den Privatsektor lag im Oktober bei 3,0 % und damit etwas höher also noch im Vormonat. Die Kredite an private Haushalte stiegen um 2,8 % und damit ebenfalls etwas stärker als im Vormonat. Die Unternehmenskredite im Euroraum wuchsen mit 2,9 %, unverändert zum Vormonat.



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

Quelle: BVR, LSEG Workspace

BVR Konjunkturbarometer

Barometer auf niedrige 36 Punkte gesunken

Die langersehnte wirtschaftliche Belebung in Deutschland lässt weiterhin auf sich warten. Trotz der allmählich wirksam werdenden Wachstumsimpulse der Bundesregierung ist das BVR Konjunkturbarometer nach aktuellem Datenstand von (merklich abwärtsrevidierten) 45 Punkten im September auf (ebenfalls merklich abwärtsrevidierte) 36 Punkte im Oktober gefallen und dürfte im November auf diesem niedrigen Stand verharren.

Damit zeichnet sich für das laufende 4. Quartal bestenfalls ein geringes gesamtwirtschaftliches Wachstum ab. Im 3. Quartal hatte das preis-kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) gemäß ersten amtlichen Schätzungen gegenüber dem Vorquartal stagniert. Die Konjunktur wurde dabei von den schwachen Exporten und den (erstmal seit Ende 2023 rückläufigen) privaten Konsumausgaben gedämpft, während der Staatskonsum und die Ausrüstungsinvestitionen stabilisierend wirkten. Im Vergleich zum Vorjahresquartal ergab sich aber (wie bereits im 2. Quartal) ein leichter BIP-Zuwachs um 0,3 %.

Etwas ernüchterte Stimmung

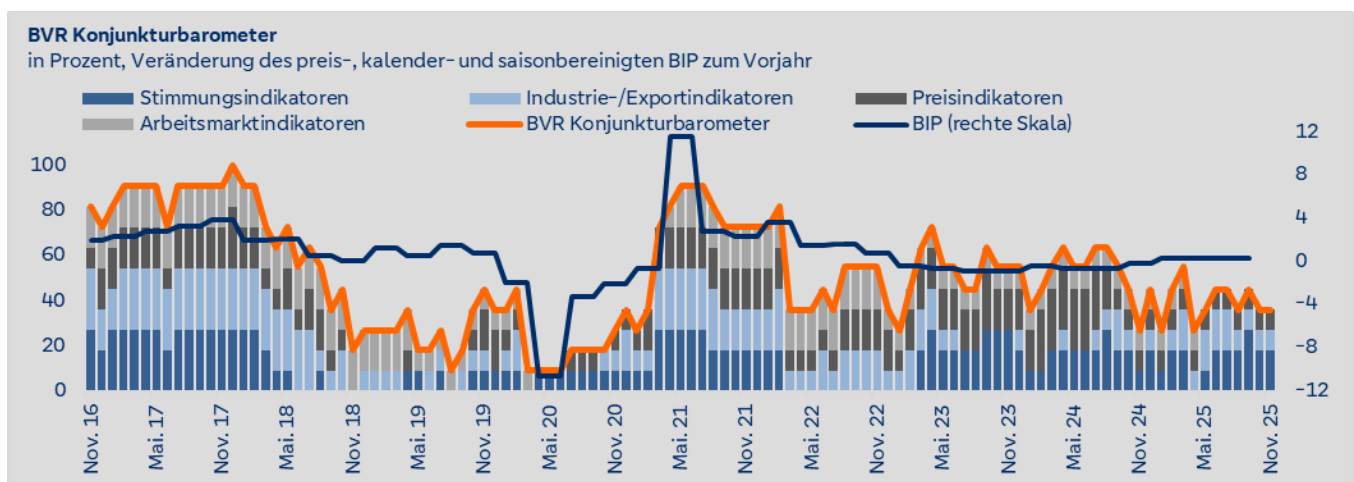
Maßgeblich für den Rückgang des BVR Konjunkturbarometers im Oktober war seine Stimmungskomponente. Hier scheint die, vor allem durch das große Fiskalpaket der Bundesregierung geschürte, Perspektivenaufhellung langsam einer gewissen Ernüchterung zu weichen. Die Hoffnung auf eine baldige Erholung von der hartnäckigen Flaut hat sich allgemein vermindert, auch wegen

der Zweifel an der Zusätzlichkeit und Zielgenauigkeit der auf dem Weg gebrachten staatlichen Investitionsausgaben. Von dem von Bundeskanzler Merz ausgerufenen „Herbst der Reformen“ werden derzeit kaum noch Impulse erwartet.

Im Zuge dieser Ernüchterung sind zuletzt sowohl der ifo Geschäftsklimaindex als auch die ZEW-Konjunkturerwartungen und das Verbrauchervertrauen gesunken. Der Indikator des Verbrauchervertrauens fiel von -9,3 Punkte im September auf -10,9 Punkte im Oktober und lag damit wieder unter seinem Vorjahresmonatswert.

Industrie-/Exportindikatoren scheinen sich zu stabilisieren

Mit den jüngsten amtlichen Monatsdaten zur Industriekonjunktur und zu den Wareneinfuhren der deutschen Wirtschaft verdichten sich die Hinweise für eine Bodenbildung. Die Industrieproduktion konnte sich im September etwas von dem durch Sondereffekte in der Automobilindustrie (ungewöhnlich späte Werksferien und Produktionsumstellungen) ausgelösten August-Einbruch erholen. Auch der Industrie-Auftragseingang legte gegenüber dem Vormonat zu, befindet sich aber weiterhin auf einem niedrigen Niveau. Die Wareneinfuhren nahmen im September ebenfalls zu, unter anderem weil die Exporte in die USA nach fünf Rückgängen in Folge erstmals wieder anstiegen. Damit geht von den Industrie-/Exportindikatoren aber nach wie vor nur ein leichte Steigerungswirkung auf das BVR Konjunkturbarometer aus.



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

Quelle: BVR, LSEG Workspace

**Bundesverband
der Deutschen
Volksbanken und
Raiffeisenbanken**

Schellingstr. 4
10785 Berlin

Ansprechpartner
Dr. Andreas Bley

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

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