

Geldpolitik in unterschiedlichen konjunkturellen Umfeldern

Markus Demary / Niklas Florian Taft, 14.01.2025

Nach den starken Anstiegen in den Jahren 2022 und 2023 haben sich die Teuerungsraten im Euroraum und den USA wieder ihren geldpolitischen Inflationszielen von zwei Prozent angenähert. In Folge dessen setzen die Europäische Zentralbank (EZB) und die US-Notenbank (Fed) ihren Kurs kontinuierlicher Zinssenkungen fort. Im Vergleich zu den USA leidet die Eurozone allerdings weiterhin unter einer schwachen Konjunktur. Weitere Zinssenkungen im Euroraum scheinen deshalb möglich.

Ausgangslage

Nach dem starken Anstieg der Inflation im Euroraum während der Coronapandemie sowie mit Beginn des russischen Angriffskriegs gegen die Ukraine und der folgenden Energiekrise hat sich die Inflation in der Eurozone seit 2023 ihrer geldpolitischen Zielmarke von 2 Prozent stetig angenähert (Demary/Taft, 2024). Dieser Trend setzte sich in der zweiten Jahreshälfte 2024 fort. Die Preissteigerung lag im September 2024 zum ersten Mal seit Beginn der Energiekrise wieder unter 2 Prozent. Auch wenn sie aktuell auf 2,4 Prozent gestiegen ist, so scheint die Inflationsentwicklung erst einmal stabil zu verlaufen. Die Stabilisierung der Inflation ist das Resultat zweier Trends. Zum einen sanken die Preise für Energie – eine Gütergruppe, die insbesondere zu Beginn der Inflationsphase im Jahr 2022 noch stark preistreibend wirkte. Zum anderen flachten sich die Preissteigerungen bei den anderen Gütergruppen

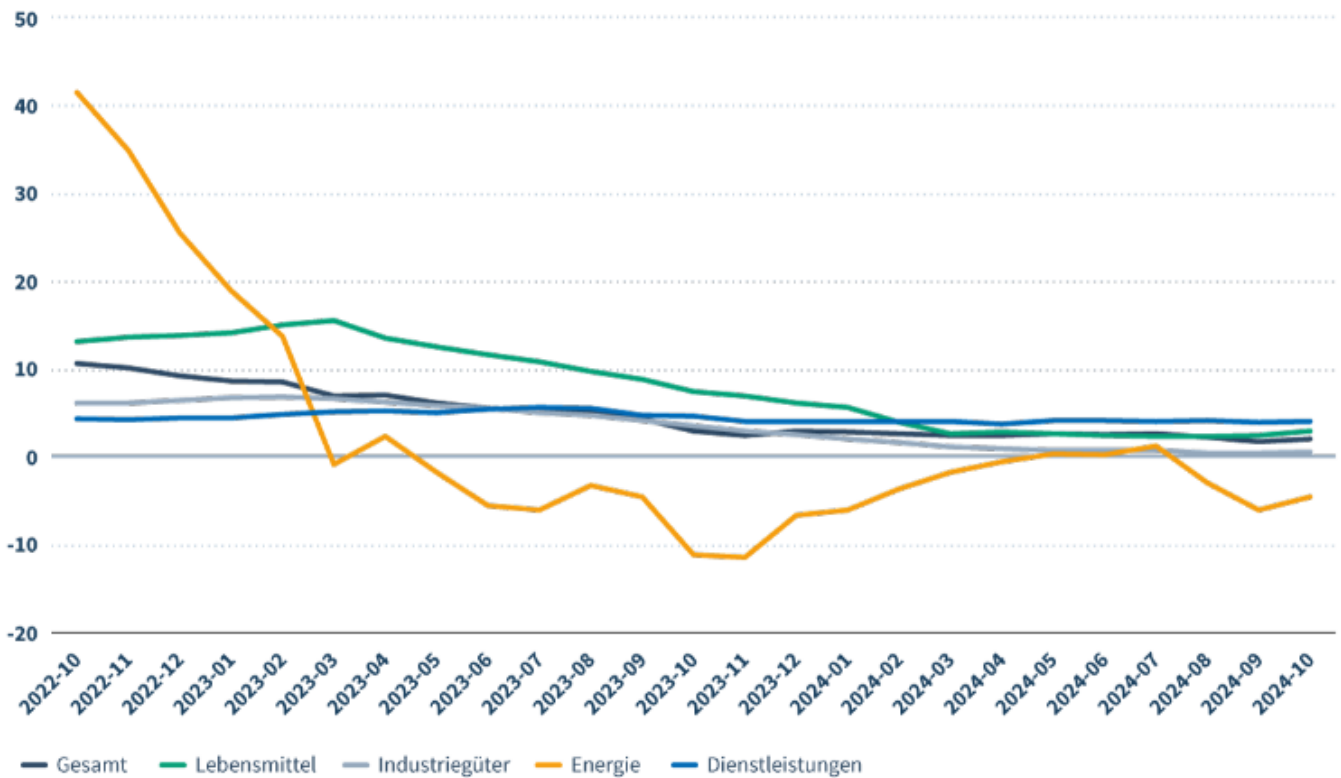
weiter ab oder stabilisierten sich leicht über der 2-Prozent-Marke. Lediglich die Inflation bei den Preisen für Dienstleistungen erweist sich weiterhin als persistent. Hier zeigt sich der anhaltend hohe Druck durch steigende Lohnkosten in der Eurozone. So beschleunigte sich der Anstieg der verhandelten Löhne, die im 3. Quartal 2024 auf 5,42 Prozent kletterten, den höchsten Wert der letzten 25 Jahre (EZB, 2024a).

Die starken Lohnzuwächse für Arbeitnehmer sind Symptom eines Arbeitsmarktes, der sich EU-weit unverändert stabil zeigt. Die Arbeitslosenquote in der Eurozone sinkt seit 2021 kontinuierlich und lag im Oktober 2024 bei historisch niedrigen 6,3 Prozent (Eurostat, 2024a). In Deutschland, allerdings lag die Arbeitslosenquote im Dezember 2024 bei 6,0 Prozent, was einen Anstieg von rund 0,3 Prozentpunkten im Vergleich zum Vorjahr darstellt (Statistisches Bundesamt, 2025).

Eurozone: Arbeitsmarkt noch stabil, Konjunktur weiter schwach

Trotz steigender Lohnabschlüsse und insgesamt noch stabiler Beschäftigungslage ist die generelle konjunkturelle Lage weiterhin schwach. So lag das Wachstum in der Eurozone im 3. Quartal 2024 mit 0,9 Prozent im Vergleich zum Vorjahr leicht unter dem Schnitt der gesamten Europäischen Union mit 1,0 Prozent. Die USA hingegen wuchsen im gleichen Zeitraum um 2,7 Prozent. Insbesondere Deutschland verzeichnete ein negatives

Inflation in der Eurozone, gesamt und Kernkomponenten



Quelle: Europäische Zentralbank

Wachstum in den Quartalen 2 und 3 und fällt damit hinter Länder wie Italien (0,4 Prozent), Frankreich (1,3 Prozent) sowie Spanien (3,4 Prozent) zurück, deren Wirtschaft im 3. Quartal 2024 (im Vergleich zum Vorjahr) deutlich gewachsen ist (Eurostat, 2024b).

Insbesondere der Industriesektor in der Eurozone und in Deutschland im Speziellen schrumpft weiterhin überproportional. So sank zwischen September 2023 und 2024 die Industrieproduktion in der Eurozone um 2,8 Prozent, in Deutschland ging die Produktion sogar um 5,3 Prozent zurück. Besonders stark ist der Rückgang bei den Investitionsgütern mit minus 6,4 Prozent (Eurostat, 2024c).

USA: Starkes Wachstum, stabile Preisentwicklung

Hier setzten sich die unterschiedlichen Trends auf beiden Seiten des Atlantiks fort, welche sich bereits seit der Coronapandemie abgezeichnet hatten. So wuchs die US-amerikanische Volkswirtschaft im Vergleich zum letzten Vor-Corona-Quartal 2019 um knappe 10 Prozent und glich die Rückgänge während der Pandemie damit mehr als aus (FRED, 2024). Im Oktober 2024 zeigte sich

der US-Arbeitsmarkt stabil, mit einer nahezu unveränderten Gesamtbeschäftigung, die um lediglich 12.000 Stellen im Vergleich zum Vormonat zunahm. Die Arbeitslosenquote blieb konstant bei 4,1 Prozent, was etwa 7,0 Millionen arbeitslosen Personen entspricht (U.S. Department of Labor, 2024a). Damit konnte der US-Arbeitsmarkt auch temporär negative Effekte, wie die Auswirkungen der Hurricanes Helen und Milton, Streiks im Verarbeitenden Gewerbe sowie Zurückhaltung im Zusammenhang mit der US-Wahl, ausgleichen.

Die Inflation in den USA lag im Oktober 2024 bei 2,6 Prozent (jährlich) und damit leicht über dem Wert der Vormonate (September 2024: 2,4 Prozent). Seit 2022 hat sich die Inflation jedoch von dem sehr hohen Niveau ausgehend (über 9 Prozent) nahe ihres geldpolitischen Zielwerts stabilisiert. Preisdämpfend wirkten sich auch in den USA die Energiepreise aus, während insbesondere Wohnkosten überdurchschnittlich stiegen (U.S. Department of Labor, 2024b).

EZB macht erwarteten Zinsschritt nach unten

Der EZB-Rat entschied am 12. Dezember 2024, die drei Leitzinssätze um jeweils 0,25 Prozent zu senken (EZB, 2024b). Damit liegt der Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte bei 3,15 Prozent. Ein solcher Schritt war bereits im Vorfeld von Marktteilnehmern weitestgehend antizipiert worden. Die EZB setzt damit ihren mittelfristigen Pfad kontinuierlicher Zinsschritte weiter fort. Seit dem Höchststand von 4,5 Prozent hat die Zentralbank vier Zinsschritte nach unten genommen. Zeitgleich fährt die EZB ihre Anleihekaufprogramme weiter zurück.

Auf der anderen Seite des Atlantiks setzt auch die Federal Reserve ihren kontinuierlichen Kurs zu niedrigen Zinsen fort und senkte ihre Leitzinsen um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf einen von Korridor 4,25-4,5 Prozent (Fed, 2024). Damit liegt das Zinsniveau weiterhin über dem in der Eurozone, folgt aber bisher einem annähernd parallelen Trend. In den Vereinigten Staaten lagen die Raten der Fed noch Anfang 2024 bei über 5 Prozent als Reaktion auf die hohen Teuerungsraten.

Zu erwarten ist, dass die US-Notenbank mit Zinssenkungen aufgrund der stabilen wirtschaftlichen Entwicklung pausieren könnte. Aufgrund der vergleichsweise schwachen wirtschaftlichen Entwicklung und des fehlenden Preisdrucks sind im Euroraum weitere Zinssenkungen im Jahr 2025 möglich.

Literatur

Demary, Markus / Taft, Niklas Florian, 2024, Aktuelle Geldpolitik auf beiden Seiten des Atlantiks, IW-Kurzbericht, Nr. 42, Köln

Eurostat, 2024a, Arbeitslosenquote im Euroraum bei 6,3 <https://ec.europa.eu/eurostat/de/web/products-euro-indicators/w/3-02122024-ap> [6.1.2025]

Eurostat, 2024b, Euro Area GDP Growth - Third Quarter 2024, Euro Indicators, <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-14112024-ap> [6.1.2025]

Eurostat, 2024c, Industrieproduktion sowohl im Euroraum als auch in der EU um 2,0 % gesunken, <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/4-14112024-bp> [27.12.2024]

EZB – Europäische Zentralbank, 2024a, Negotiated Wage Rates in the Euro Area, ECB Data Warehouse, STS.Q.I9.N.INWR.000000.3.ANR, Stand: 27.11.2024

EZB, 2024b, Geldpolitische Beschlüsse, Pressemitteilung, 12. Dezember 2024, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.mp241212~2acab6e51e.de.html> [27.12.2024]

Fed – Board of Governors of the Federal Reserve System, 2024, Federal Reserve issues FOMC statement, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20241218a.htm> [27.12.2024]

FRED – Federal Reserve Bank of St. Louis, 2024, Real Gross Domestic Product, Series NB000334Q, Stand: 27.11.2024

Statistisches Bundesamt, 2025, Arbeitslosenquote Deutschland, <https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Konjunkturindikatoren/Arbeitsmarkt/arb210a.html> [6.1.2025]

U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics, 2024a, The Employment Situation – October 2024, <https://www.bls.gov/news.release/pdf/empsit.pdf> [27.11.2024]

U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics, 2024b, Consumer Price Index Summary – October 2024, <https://www.bls.gov/news.release/cpi.nr0.htm> [27.11.2024]