

Dieter, Heribert

**Research Report**

## Die unterschätzten Risiken in der US-Ökonomie: Trumps Zollpolitik ist fragwürdig, aber Handlungsbedarf besteht

SWP-Aktuell, No. 23/2025

**Provided in Cooperation with:**

Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP), German Institute for International and Security Affairs, Berlin

*Suggested Citation:* Dieter, Heribert (2025) : Die unterschätzten Risiken in der US-Ökonomie: Trumps Zollpolitik ist fragwürdig, aber Handlungsbedarf besteht, SWP-Aktuell, No. 23/2025, Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP), Berlin, <https://doi.org/10.18449/2025A23>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/318320>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

# SWP-Aktuell

NR. 23 MAI 2025

## Die unterschätzten Risiken in der US-Ökonomie

**Trumps Zollpolitik ist fragwürdig, aber Handlungsbedarf besteht**

*Heribert Dieter*

Am 2. April 2025 verkündete Donald Trump beispiellose Zollerhöhungen, mit denen die USA eine folgenreiche Kehrtwende in ihrer Handelspolitik vollziehen. Auf der ganzen Welt wurde der Präsident dafür kritisiert. Übersehen wird oft, dass die amerikanische Wirtschaft vor großen Herausforderungen steht. Nicht nur, dass die Staatsverschuldung immens ist und weiter wächst. Der US-Dollar ist überbewertet, die verarbeitende Industrie wird immer schwächer, und im Ausland nimmt das Land seit Jahrzehnten hohe Kredite auf. Damit ist das amerikanische Wirtschaftsmodell nicht nachhaltig. Trump hat die prekäre Lage erkannt und versucht, Gegenmaßnahmen zu ergreifen. Die EU sollte gerade jetzt den Dialog mit Washington suchen. Sie müsste Schritte einleiten, um die europäischen Leistungsbilanzüberschüsse abzubauen und die Unterbewertung des Euro zu reduzieren.

Präsident Trump hat die massive Erhöhung der amerikanischen Außenzölle, die Anfang April verkündet wurde, inzwischen zwar wieder verschoben. Dennoch bleibt zu fragen, was seine Kursentscheidung für die amerikanische Wirtschaft und die Handelspartner der USA bedeutet. Für die Länder der Europäischen Union sind fünf Aspekte von zentraler Bedeutung. Erstens: Wie stabil ist die Position des US-Dollar als Reservewährung? Zweitens: Welche Folgen hat der überbewertete Dollar für die amerikanische Industrie und deren Fähigkeit, eigene Rüstungsgüter herzustellen? Drittens: Wie gefährlich ist die amerikanische Staatsverschuldung? Viertens: Inwiefern haben die EU und die Volksrepublik China zur

heutigen Lage beigetragen? Und fünftens: Was könnten die Länder der Europäischen Union tun, um den USA eine Brücke zu bauen und den Konflikt zu entschärfen?

### Die zweiseitige Rolle des US-Dollar als Weltreservewährung

Für Stephen Miran, der den beim US-Präsidenten angesiedelten Beirat der Wirtschaftsberater leitet, beginnen die Probleme der amerikanischen Außenwirtschaft mit der anhaltenden Überbewertung des Dollar. Einerseits ist der Dollar die Währung der Vereinigten Staaten, und sein Wechselkurs wirkt sich auf die Wettbewerbsfähigkeit



sowohl inländischer Produzenten als auch ausländischer Konkurrenten aus. Andererseits fungiert der Dollar als globale Reservewährung. Es gibt eine hohe ausländische Nachfrage nach Dollar, etwa in Form von US-Staatsanleihen – was verhindert, dass er abwertet und die Währungen der Handelspartner aufwerten. Wäre der Dollar nicht Reservewährung, so Miran, würden Volkswirtschaften wie China und Deutschland ihre Überschüsse aus dem bilateralen Handel mit den USA in die eigene Landeswährung Yuan oder Euro wechseln, diese würden gegenüber dem Dollar aufwerten, und die Veränderung der Wechselkurse würde einen Ausgleich der amerikanischen Handelsbilanz ermöglichen.

Die hohe Nachfrage nach Dollar führt zu einem Problem, das auch als Triffin-Dilemma bekannt ist. Das Ausland baut gegenüber den USA immer höhere Forderungen auf, aber gerade diese wachsende Verschuldung führt zu einem Vertrauensverlust der ausländischen Anleger. Nehmen die Schulden der USA im Ausland anhaltend zu, droht daher über kurz oder lang eine Weltfinanzkrise, möglicherweise gar der Zusammenbruch des gesamten Systems. Laut Präsidentenberater Miran profitierten von der Politik des starken Dollar vor allem wohlhabende Amerikaner, deren Auslandsinvestitionen günstiger wurden. Negativ betroffen seien die verarbeitende Industrie der USA und die dort Beschäftigten.

Ganz wesentlich für die Bewertung der heutigen Lage ist die Frage nach dem Rangverhältnis zwischen Handels- und Kapitalverkehr. Die konventionelle Lesart der US-Außenwirtschaft ist simpel: Die Amerikaner konsumieren zu viel und sparen zu wenig. Miran dreht den Spieß allerdings um: »Amerika verzeichnet nicht deshalb hohe Leistungsbilanzdefizite, weil es zu viel importiert, sondern es importiert zu viel, weil es US-Schatzpapiere exportieren muss, um Währungsreserven bereitzustellen und das globale Wachstum zu fördern.«

Miran übernimmt damit eine nach wie vor wenig verbreitete Deutung der Zahlungsbilanz, die vor über 100 Jahren von dem österreichischen Ökonomen Eugen

Böhm-Bawerk favorisiert wurde. In heutiger Diktion sagte er: »Die Kapitalbilanz befiehlt, die Handelsbilanz gehorcht.«

Der Ökonom Wolfgang Stützel hat sich in den 1970er Jahren ebenfalls ausführlich mit dem Rangverhältnis von Güter- und Kapitalströmen beschäftigt. Er stellte fest, dass Entstehung und Höhe von Leistungsbilanzsalden wesentlich von der Finanzierungsseite her determiniert sind. Kapitalzuflüsse können die Handelsbilanz bestimmen. Fraglos gibt es ein Spannungsverhältnis zwischen Maßnahmen zur Dämpfung des Waren- oder Kapitalzuflusses und dem Status des Dollar als Weltreservewährung. Dieser Status hat Vor- und Nachteile. Ein Vorteil ist, sich ohne Wechselkursrisiko in eigener statt in fremder Währung verschulden zu können.

Ein politischer Nutzen ergibt sich aus der Rolle des Dollar, weil Amerikas Regierung die eigene Währung als finanzpolitische Waffe nutzen und Länder mit einer missliebigen Politik sanktionieren kann. So ist Washington in der Lage, Vermögen zu beschlagnahmen und Finanztransaktionen zu untersagen.

Präsident Trump betonte, er schätze die Rolle des Dollar als Reservewährung und werde Länder bestrafen, welche diesen zu umgehen versuchten. Dabei drohte er mit Zöllen in Höhe von 100 Prozent. Aber diese Drohungen sind nicht plausibel. Erstens werden Staaten wie China, aber auch Russland bereits mit umfangreichen US-Sanktionen überzogen. Zweitens ist es kaum möglich, den Dollar einerseits zu schwächen und andererseits als wichtigste Reservewährung zu erhalten. Politische Maßnahmen zu seiner Schwächung werden von den Finanzmärkten unvermeidlich als Risiko interpretiert, dass es zu weiteren staatlichen Eingriffen kommt. Wer den Dollar einmal abwertet, mag dies in Zukunft wieder tun.

Die Trump-Administration hat sich allerdings entschieden. Sie setzt auf eine Schwächung des Dollar und nimmt in Kauf, dass seine Bedeutung sinkt. Die Strategie funktioniert: Die US-Währung notierte Anfang Februar 2025 noch bei 1,02 pro Euro und

fiel bis Ende April 2025 auf 1,14 pro Euro. Trump ist die Stärkung der amerikanischen Industrie wichtiger, als die Funktion des Dollar als Reservewährung im bisherigen Umfang zu wahren.

## Überbewerteter Dollar: Die Folgen für die US-Rüstungsindustrie

Der von Trump beklagte Niedergang der amerikanischen Industrie, den er dem überbewerteten Dollar anlastet, lässt sich nicht zuletzt an der Beschäftigung messen. Arbeiteten 1980 in den USA noch etwa 20 Prozent aller Beschäftigten in der verarbeitenden Industrie, ist dieser Wert bis heute auf etwa 8 Prozent gefallen. In absoluten Zahlen wies dieser Sektor im Januar 1980 noch 19,3 Millionen Beschäftigte auf, während es im März 2025 nur noch 12,7 Millionen waren. Im gleichen Zeitraum stieg die Zahl aller Beschäftigten nach Angaben des U. S. Bureau of Labor Statistics von 90,8 auf 159,4 Millionen Personen.

Der Niedergang der amerikanischen Industrie hat auch geopolitische Auswirkungen. Zugespielt formuliert muss eine Hegemonialmacht in der Lage sein, Stahl und Waffen selbst herzustellen. Nicht vergessen werden darf in diesem Zusammenhang, wie unvorbereitet die USA in den Zweiten Weltkrieg stolperten. Im Jahr 1939 verfügte die deutsche Luftwaffe über 8.000 Flugzeuge, von denen die meisten neueren Datums waren. Die USA hatten gerade einmal 1.700 Flugzeuge, die meisten davon veraltet. Bei Panzern war das Bild ähnlich: 2.000 neuen deutschen Panzern standen 325 US-Panzer gegenüber, von denen einige noch aus dem Ersten Weltkrieg stammten. Mit dem Kriegseintritt 1941 bauten die Amerikaner eine nie dagewesene Rüstungsproduktion auf. Die beispiellose Expansion der Kapazitäten führte dazu, dass die USA 1944 in der Lage waren, jeden Tag 170 Flugzeuge und unzählige andere Rüstungsgüter herzustellen.

Für die amerikanische Außenpolitik, keineswegs nur jene von Trump, gilt es, die Fehler der 1930er Jahre auch industriepoli-

tisch zu vermeiden. Während seiner ersten Amtszeit betonte Trump 2018 in einer Rede, die er anlässlich der Wiederöffnung eines stillgelegten Stahlwerks hielt, die Produktion von Stahl sei eine Frage der nationalen Sicherheit. Mit seiner Zollpolitik versucht Trump, nennenswerte Industriekapazitäten in die USA zurückzuholen. Ob und in welchem Umfang das gelingen wird, ist allerdings schwer abzuschätzen.

## Amerikas gefährlich hohe Staatsverschuldung

Oft wird bei der Bewertung der amerikanischen Wirtschaftspolitik übersehen, in welcher desolater Verfassung die amerikanischen Staatsfinanzen sind. Die Regierung Biden hatte sich auch über die Coronapandemie hinaus ausgabefreudig gezeigt. Im letzten Fiskaljahr, das am 30. September 2024 endete, gab sie 1.800 Milliarden US-Dollar mehr aus, als der amerikanische Staat an Steuern einnahm. Das Staatsdefizit belief sich in jenem Fiskaljahr auf 6,4 Prozent der Wirtschaftsleistung.

Die USA haben sich ohne Not in eine schwierige Lage manövriert. Das Defizit im letzten Fiskaljahr war laut dem Haushaltsbüro des Kongresses nahezu doppelt so hoch wie im Mittel der vergangenen 50 Jahre. Der weltgrößte Anleiheverwalter Pimco zeigte sich schon Ende 2024 zurückhaltend beim Kauf weiterer US-Staatsanleihen, weil sich Zweifel an der Tragfähigkeit der Schulden entwickelt hätten. Seit der Finanzkrise 2008 hat sich die amerikanische Staatsverschuldung von 9,3 auf knapp 36 Billionen US-Dollar nahezu vervierfacht. Die Folgen sind gravierend: Erstmals in der Geschichte des Landes gibt Washington heute mehr Geld für den Zinsdienst als für die Verteidigung aus. Eine Trendwende ist nicht in Sicht. Die Schuldenlast steigt unaufhörlich weiter.

Der Moment, in dem die Finanzmärkte einen Staat zwingen, seine Fiskalpolitik zu korrigieren, ist schwer zu prognostizieren. Projektionen der Universität Pennsylvania von 2023 veranschlagen den Zeitraum, der den USA noch bleibt, um ihre Staatsfinan-

zen in Ordnung zu bringen, auf maximal 20 Jahre. Danach könnten weder Steuererhöhungen noch Ausgabenkürzungen den Bankrott des Staates verhindern. Folgt man dieser Einschätzung, ist es fraglos unabdingbar, das Defizit rasch zu verringern. Die Regierung Trump versucht dies durch die Erhöhung von Zöllen und die Reduzierung von Staatsausgaben, Letzteres etwa durch die Arbeit des Department of Government Efficiency (DOGE). Zudem will der Präsident die Kosten zur Verringerung des staatlichen Defizits teilweise dem Ausland aufbürden. Ob dies angemessen ist oder nicht: Schätzungen zufolge würden, falls die angekündigten Zollerhöhungen umgesetzt werden, in den kommenden zehn Jahren jährlich Zolleinnahmen zwischen 420 und 520 Milliarden US-Dollar anfallen, die sich verwenden ließen, um das staatliche Defizit zu reduzieren.

## Die Unterlassungen der EU und Chinas

Wohlfeil ist die Empörung, mit der man in Brüssel und europäischen Hauptstädten auf die Maßnahmen der Regierung Trump reagiert. Dabei wäre es angemessen, die eigene Handels- und Finanzpolitik genauer zu betrachten und nach dortigen Versäumnissen zu fragen.

Die USA haben 60 Jahre lang mit 2,5 Prozent einen sehr niedrigen Zoll auf die Einfuhr von Personewagen und einen relativ hohen Zoll von 25 Prozent auf leichte Lastwagen (»pick-up trucks«) erhoben. Die EU wiederum berechnet für Pkw einen Zoll von 10 Prozent und für leichte Lastwagen von 22 Prozent. Fraglos war vor Trumps Zollerhöhungen das Schutzniveau in der EU deutlich höher als jenes in den USA. Ein in der Slowakei hergestellter Porsche-Geländewagen wurde so bis April 2025 bei der Einfuhr in die USA mit lediglich 2,5 Prozent Zoll belegt. Die einzelnen Bundesstaaten erheben zudem unterschiedliche Verkaufssteuern, die zwischen null Prozent in Alaska, Oregon und Montana und 7,5 Prozent in Kansas liegen. Für einen im amerikani-

schen Spartanburg gefertigten BMW-Geländewagen dagegen wird beim Import in die EU ein Zoll von 10 Prozent fällig, zudem die je nach Mitgliedsland schwankende Einfuhrumsatzsteuer.

Die EU-Kommission, die gegenwärtig die Vorzüge des Freihandels betont, hat am 10-prozentigen Einfuhrzoll für Personewagen trotz anhaltender Kritik aus den USA festgehalten. Ein Grund dafür dürfte sein, dass drei Viertel der Zolleinnahmen unmittelbar der Kommission zufließen – als eine ihrer wenigen direkten Einnahmequellen. Im Jahr 2023 betrug das Gesamtvolumen der von der EU erhobenen Zölle 28,2 Milliarden Euro, wovon 21,2 Milliarden Euro an die Kommission gingen.

Ebenso wenig waren die Länder der EU bislang bereit, den Agrarhandel zu liberalisieren. Unabhängig von der Frage, welche Mitgliedstaaten genau sich der Öffnung dieses Marktes entgegenstellen, bleibt aus Sicht der USA oder auch anderer landwirtschaftlicher Exporteure wie Australien ein klares Bild: Die Europäische Union verweigert fairen Wettbewerb im Agrarhandel und setzt auf Abschottung.

Das Ergebnis der partiell protektionistischen Politik der EU ist eindeutig – auf ihrer Seite wachsen die Handelsbilanzüberschüsse. War 2011 im Warenhandel noch ein Fehlbetrag von 41,6 Milliarden Euro zu verzeichnen, so gab es 2020 einen Überschuss von 216,7 Milliarden Euro. Der Handelsbilanzsaldo der EU drehte während der Pandemie zwar ins Negative, ist aber seit 2023 wieder positiv. 2024 verzeichneten die EU-Länder einen Rekordüberschuss von 383,1 Milliarden Euro in der Handelsbilanz und von 486,8 Milliarden Euro in der Leistungsbilanz (die die Dienstleistungsbilanz mit einschließt).

China und die Länder der EU erwirtschafteten 2024 die größten Überschüsse der Welt. Der Handelsbilanzüberschuss der Volksrepublik stieg in dem Jahr auf 992 Milliarden US-Dollar. Chinas Anteil an der Weltwirtschaftsleistung beträgt zwar nur etwa 18 Prozent, und der Anteil des privaten Verbrauchs liegt lediglich bei rund 15 Prozent. Aber das Land stellt ein Drittel

der weltweit erzeugten Industrieprodukte her, mehr als die USA, Japan, Deutschland und Südkorea zusammen. Chinas Exporten in die USA im Wert von 525 Milliarden US-Dollar stehen Importe aus den USA von nur 164 Milliarden US-Dollar gegenüber.

Angesichts der schwachen Binnennachfrage in China ist eine Steigerung der Güterausfuhr die einzige verbleibende Option, um die Wirtschaft des Landes anzukurbeln. Die Volksrepublik trifft dabei allerdings auf wachsende politische Widerstände. Ein Beispiel hierfür sind Stahlexporte. China produziert so viel Stahl wie der gesamte Rest der Welt. Seit 2023 verkaufen die chinesischen Stahlerzeuger ihre Produkte im Ausland zu Kampfpreisen. Die Folge ist, dass die rund 250 Stahlproduzenten der Volksrepublik kaum Gewinne erwirtschaften. Im August 2024 erzielten nur zwei von ihnen Profit.

Für die Volkswirtschaften anderer Länder haben die billigen chinesischen Stahlimporte allerdings gravierende Folgen. Die eigenen Unternehmen geraten unter Druck. Deshalb verhängte Indien im September 2024 einen Importzoll von 30 Prozent auf Einfuhren chinesischen Stahls. Auch Brasilien, Mexiko, Thailand und die Türkei haben Strafzölle auf chinesische Stahlimporte eingeführt. Vietnam, der wichtigste Importeur chinesischen Stahls, hat ein Anti-Dumping-Verfahren in die Wege geleitet.

Für die übrige Welt bedeuten die hohen chinesischen Überschüsse, dass sie Handelsbilanzdefizite in Kauf nehmen und sich verschulden müssen, um die Importe zu bezahlen. Saldenmechanisch resultieren die Handelsbilanzüberschüsse einer Volkswirtschaft in Defiziten anderer Volkswirtschaften. Für die Zahlungsbilanz bedeutet dies, dass Defizite in der Bilanz der laufenden Posten, der Leistungsbilanz, Kapitalimporte gegenüberstehen. Angesichts der beiden Effekte der hohen chinesischen Exporte – Industrien in den importierenden Volkswirtschaften geraten unter Druck, und die chinesischen Überschüsse müssen mit steigenden Krediten finanziert werden – erscheint die Erwartung plausibel, dass sich

andere Staaten, keinesfalls nur die USA, ähnlich wie im Stahlsektor dadurch zu schützen versuchen, dass sie die Zölle auf chinesische Importe erhöhen.

Die Volkswirtschaften von EU und China erzielten 2024 einen addierten Überschuss im Warenhandel von über 1.420 Milliarden US-Dollar. Der Rest der Welt muss gegenüber EU und China eine entsprechende Verschuldungsposition aufbauen. Deutschland erwirtschaftet schon seit zwei Jahrzehnten hohe Überschüsse im Außenhandel und ist dafür häufig kritisiert worden, etwa im Jahr 2010 von Christine Lagarde, der damaligen französischen Finanzministerin und heutigen Präsidentin der Europäischen Zentralbank (EZB). Lagarde sagte seinerzeit, die deutschen Handelsüberschüsse seien für die anderen Länder der Eurozone untragbar. Sie konstatierte, Überschuss- und Defizitländer hätten eine gemeinsame Verantwortung, die Ungleichgewichte zu korrigieren.

### »Modell Deutschland« als fragwürdiges Vorbild der EU

Heute hat es allerdings den Anschein, als ob Deutschland als Blaupause für die gesamte EU fungierte. Zugespielt formuliert: Die Länder der EU haben ebenso wie China das vielkritisierte Modell Deutschland übernommen und sind zu gigantischen Waren- und Kapitalexportmaschinen geworden. Die Folgen der enormen Überschüsse für den Rest der Welt werden in Brüssel und Peking geflissentlich übersehen. Auch die EZB kritisiert die Überschüsse der europäischen Volkswirtschaften nicht und blendet zudem aus, welche Konsequenzen ihre Zinspolitik für Länder jenseits der EU hat.

Seit 2015 bewegen sich Euro und Dollar in einem engen Band von der Parität bis maximal 1,23 US-Dollar pro Euro. Aber warum wertet der Euro nicht auf? Dies würde amerikanische Exporte verbilligen, Exporte aus der EU verteuern und es erleichtern, ein außenwirtschaftliches Gleichgewicht zu erzielen.

Verantwortlich für diese anhaltende Unterbewertung des Euro ist auch die EZB.

Sie misst dem Wechselkurs keine Bedeutung bei, sorgt mit ihrer Zinspolitik aber gleichwohl dafür, dass die Nachfrage nach Euro niedrig und jene nach Dollar hoch bleibt. Im April 2024 etwa lag der Leitzins der EZB (»fixed interest rate«) mit 4,5 Prozent schon deutlich unter dem vergleichbaren Satz der amerikanischen Notenbank (»federal funds rate«), der sich auf 5,33 Prozent belief. Im März 2025 ist der Abstand noch deutlich gewachsen: Der Zinssatz in den USA lag bei 4,33 Prozent, in der Eurozone bei 2,65 Prozent.

Kapital bleibt angesichts dieses Zinsgefälles in den USA, was eine anhaltende Überbewertung des Dollar mit sich bringt. Dies wird auch deutlich, betrachtet man die Zinssätze für zehnjährige Staatsanleihen. Anders als vielfach behauptet sind die Zinsen in den USA keineswegs niedrig. Am 4. April 2025 lag die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen bei 4,21 Prozent, während deutsche Staatsanleihen mit gleicher Laufzeit nur 2,68 Prozent erbrachten. Selbst die Rendite griechischer Staatsanleihen lag mit 3,46 Prozent deutlich unter den Werten für amerikanische Papiere.

Die EZB trägt eine wesentliche Mitverantwortung für die hohen Leistungsbilanzüberschüsse der europäischen Volkswirtschaften. Sie müsste bereit sein, den Außenwert des Euro in ihrer Zinspolitik zu berücksichtigen. Radikal wäre eine Synchronisierung der europäischen und der amerikanischen Geldpolitik, was de facto auf eine Währungsunion hinausliefe. Die EZB würde in diesem Modell die Politik der amerikanischen Notenbank einfach kopieren und auf eine eigene Geldpolitik verzichten. Die binnenwirtschaftliche Lage bliebe unberücksichtigt. Der Wechselkurs von Dollar und Euro wäre vermutlich relativ stabil, und die Unterbewertung des Euro wäre Geschichte.

Kritiker werden argumentieren, dass ein solcher Ansatz zu extrem und für Europa unvorteilhaft wäre. Aber das von 1944 bis 1973 geltende System von Bretton Woods war ähnlich restriktiv. Dennoch blieben damals die Wechselkurse über Jahrzehnte

stabil und der grenzüberschreitende Kapitalverkehr beschränkt.

Das brutal erscheinende Vorgehen des heutigen US-Präsidenten ist auch eine Folge der Selbstgefälligkeit Europas, das seit langem darauf verzichtet, die Folgen seiner Geldpolitik jenseits der engen Beobachtung des Inflationsziels zu bedenken. Entsprechend wenig Hoffnung setzte US-Präsidentenberater Miran im November 2024 auf die Kooperationsbereitschaft der anderen Seite: Es gebe keinen Anlass zu erwarten, dass die Europäer (und die Chinesen) bereit seien, Maßnahmen zur Aufwertung ihrer Währung zu ergreifen.

Gab und gibt es Alternativen zu hohen Zöllen? Eine Möglichkeit ist, die Steuern in den USA zu erhöhen und damit den Staatshaushalt zu sanieren. In der Theorie ist dieser Weg gangbar, doch zeigen die Erfahrungen europäischer Länder, insbesondere Frankreichs und Italiens, wie schwer es ist, politisch akzeptable Sanierungswege zu finden. Die Besteuerung des Warenimports ist, trotz erheblicher Nachteile für die amerikanische Bevölkerung, möglicherweise der politisch einfachere Weg.

Eine weitere Option wäre die Besteuerung des Kapitalimports. Um die Geldströme in die USA zu dämpfen und den Wert des Dollar zu senken, könnte die Regierung Trump eine Kapitalimportsteuer verwenden. Unmittelbar nach Ende der Goldbindung des Dollar im Jahr 1972 schlug der Ökonom James Tobin vor, auf grenzüberschreitenden Kapitalverkehr eine geringe Steuer in Höhe von 0,1 bis 1,0 Prozent zu erheben. Tobin wollte damit aber nicht die Aufwertung des Dollar unterbinden, sondern die kurzfristige Devisenspekulation.

Anders als von Tobin empfohlen, ging Brasilien am Ende der globalen Finanzkrise 2007/2008 vor. Im Oktober 2009 wurde eine Steuer in Höhe von 2 Prozent auf ausländische Investitionen in brasilianische festverzinsliche Wertpapiere sowie Aktien eingeführt. Die Steuersätze wurden später in zwei Schritten auf 6 Prozent erhöht, aber im Januar 2011 wieder auf 2 Prozent gesenkt und 2012 schrittweise abgeschafft.

Ziel der Maßnahme war, die Aufwertung der brasilianischen Währung Real zu verhindern. Der damalige Finanzminister des Landes betonte, dass weder Kapitalexporte noch ausländische Direktinvestitionen besteuert würden. Einer Untersuchung des Internationalen Währungsfonds zufolge hatten die Zuflussbeschränkungen einen nennenswerten dämpfenden Effekt auf den Wechselkurs des Real.

Die Kontrolle der Kapitaleinfuhr muss aber nicht unbedingt durch Steuern erfolgen. Chile, das Anfang der 1990er Jahre mit hohen Geldzuflüssen zu kämpfen hatte, wandte eine allgemeine Bardepot-Pflicht (»universal reserve requirement«) an. 20 Prozent des Kapitalimports mussten für ein Jahr unverzinst bei der Notenbank hinterlegt werden. Der Satz wurde später auf 30 Prozent erhöht und im Jahr 1998 auf null Prozent gesenkt.

## Freihandelsabkommen mit den USA und Aufwertung des Euro

Für die USA steht in den kommenden Jahren also viel auf dem Spiel. Die Solvenz des amerikanischen Staates ist ebenso gefährdet wie seine verarbeitende Industrie. Sofern man diese Einschätzung teilt, war es unverantwortlich, den Leistungsbilanzdefiziten und der ausufernden Staatsverschuldung der USA bislang nicht entschlossener entgegengetreten zu sein. Washington hat insbesondere unter Präsident Biden wenig getan, um die nicht nachhaltige US-Finanzpolitik zu korrigieren. Die Methode der Regierung Trump ist ungewöhnlich, aber ohne Zweifel hätte es neue und vermutlich noch größere Risiken mit sich gebracht, die bisherige Außenwirtschafts- und Finanzpolitik einfach fortzusetzen.

Die heutige Situation ist ohne die missglückte Außenwirtschaftspolitik der EU nicht zu verstehen. Immer wieder sprachen hochrangige europäische Politiker mit der US-Regierung über Handelsliberalisierungen, insbesondere eine Senkung der Zölle auf Importe aus Amerika – doch geschehen ist nichts. Noch 2019 boten die Euro-

päer den USA ein bilaterales Zollsenkungsprogramm für Industrieprodukte an, aber Washington wollte ebenso über den Agrarhandel sprechen. Am Widerstand Frankreichs scheiterte auch diese Initiative.

Geboten wäre in der gegenwärtigen Lage ein transatlantisches Freihandelsabkommen, auch wenn es dafür auf beiden Seiten fraglos weitreichender Zugeständnisse bedürfte. Die EU-Kommission müsste ihre bisherige Politik einer umfassenden Regulierung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen aufgeben. In einem solchen Abkommen wäre kein Platz für den Klimazoll CBAM, die Lieferkettenrichtlinie CSDDD und die Entwaldungsrichtlinie der Kommission. Ziel der Verhandlungen sollte eine Übereinkunft sein, die den Unternehmen auf beiden Seiten des Atlantiks möglichst wenige Bedingungen auferlegt und damit dem Privatsektor neuen Spielraum für Dynamik gibt. Für die EU wäre ein radikal einfaches Abkommen eine Chance, die in den letzten Jahren selbst geschaffene Regulierungsfalle zu überwinden und die Rolle des Staates in den Wirtschaftsbeziehungen drastisch zu reduzieren.

Ein wesentlicher Vorteil eines transatlantischen Freihandelsabkommens wäre die Rückkehr zu einem geordneten Modus, um handelspolitische Konflikte zu bearbeiten. Weil das Schlichtungsverfahren der Welthandelsorganisation WTO gelähmt ist, gibt es derzeit keine Möglichkeit, handelspolitische Maßnahmen juristisch überprüfen zu lassen. Ein Freihandelsabkommen könnte diese Lücke schließen. Offen bleibt selbstverständlich, ob die Regierung Trump auch Entscheidungen akzeptieren würde, die aus Sicht der USA ungünstig wären.

Das zweite Element einer neuen Strategie zur Regelung der europäisch-amerikanischen Wirtschaftsbeziehungen wäre die Aufwertung des Euro. Washingtons Kritik an der Unterbewertung des Euro, aber auch des chinesischen Yuan trifft zu. Die europäische Währungspolitik spiegelt bislang den vielzitierten Ausspruch von John Connally, dem einstigen Finanzminister von US-Präsident Richard Nixon: »It is our currency, but your problem.« Die Unterbewer-



Dieses Werk ist lizenziert unter CC BY 4.0

Das Aktuell gibt die Auffassung des Autors wieder.

In der Online-Version dieser Publikation sind Verweise auf SWP-Schriften und wichtige Quellen anklickbar.

SWP-Aktuells werden intern einem Begutachtungsverfahren, einem Faktencheck und einem Lektorat unterzogen. Weitere Informationen zur Qualitätssicherung der SWP finden Sie auf der SWP-Website unter <https://www.swp-berlin.org/ueber-uns/qualitaetssicherung/>

**SWP**  
Stiftung Wissenschaft und Politik  
Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3–4  
10719 Berlin  
Telefon +49 30 880 07-0  
Fax +49 30 880 07-100  
[www.swp-berlin.org](http://www.swp-berlin.org)  
[swp@swp-berlin.org](mailto:swp@swp-berlin.org)

ISSN (Print) 1611-6364  
ISSN (Online) 2747-5018  
DOI: 10.18449/2025A23

tung des Euro trägt zu den geschilderten Kapitalausfuhren in Rekordhöhe bei und könnte durch Maßnahmen der Zinspolitik beeinflusst werden. Ein radikaler Ansatz bestünde darin, die europäische an die amerikanische Zinspolitik anzugleichen. Oder die EZB könnte darauf setzen, den Dollar-Euro-Wechselkurs in einer definierten Bandbreite zu halten. Möglich wären überdies Steuern auf Kapitalexporte.

Die Alternative zu den beiden hier skizzierten Ansätzen ist, weiter auf die Geduld der heutigen wie künftiger US-Regierungen zu hoffen und keine Neuordnung der transatlantischen Wirtschaftsbeziehungen anzustreben. Ein Ausbau der Wirtschaftsbeziehungen zu China, der gegenwärtig als Reaktion auf Trumps Politik ins Spiel gebracht wird, erscheint angesichts der strukturellen Probleme der Volksrepublik aus ökonomischer Perspektive wenig durchdacht. Zudem dürfte es kaum klug sein, ausgerechnet mit dem geopolitischen Rivalen der Vereinigten Staaten vertieft kooperieren zu wollen. Jenseits der gemeinsamen Kritik an Trumps Handelspolitik verbindet die EU wenig mit der autoritären, kommunistischen Volksrepublik. Zudem wendet Peking bislang die gleiche merkantilistische Handelspolitik an wie die EU-Länder. Es ist nicht erkennbar, welche Synergien sich aus einer engeren wirtschaftlichen oder gar politischen Zusammenarbeit mit China ergeben könnten.

Trumps Zollerhöhungen haben rund um den Globus für Schockmomente und Protest gesorgt. Ungeachtet der Art und Weise, wie die Maßnahmen verkündet wurden, sollte sich das Augenmerk jetzt nicht auf Vergeltung richten. Vielmehr gilt zu fragen, welche strukturellen Probleme in den internationalen Wirtschaftsbeziehungen einer Lösung harren. In der Europäischen Union wird seit Jahren von Politikern aus Volkswirtschaften mit Leistungsbilanzdefiziten betont, dass Überschuss- und Defizitländer gemeinsam für den Abbau der Ungleichgewichte verantwortlich seien. Geschehen ist nichts – im Gegenteil: Die Leistungs-

bilanzüberschüsse der europäischen Volkswirtschaften sind 2024 auf ein Rekordniveau gestiegen.

Im Idealfall würden sich alle wichtigen Akteure an einen Verhandlungstisch setzen und ein neues Bretton-Woods-Regime entwickeln. Anders als jenes müsste das neue System auch Instrumente enthalten, um Volkswirtschaften zu sanktionieren, die anhaltende Leistungsbilanzüberschüsse erzielen. Auf der epochalen Konferenz von Bretton Woods im Jahr 1944 hatte der Leiter der britischen Delegation, John Maynard Keynes, genau dies vorgeschlagen.

Allerdings erscheint es in einer Phase geopolitischer Rivalität wenig plausibel, eine große internationale Wirtschaftskonferenz zu erwarten. So lange es keine multilateralen Regeln für den Umgang mit großen Leistungsbilanzüberschüssen gibt, wird das Risiko hoch bleiben, dass es unilateral zu vermeintlich erratischen Maßnahmen kommt. Gegen Überschussländer ist im heutigen Regime der internationalen Wirtschaftsbeziehungen kein multilaterales Kraut gewachsen.

*Prof. Dr. Heribert Dieter ist Wissenschaftler in der Forschungsgruppe Globale Fragen, apl. Professor an der Universität Potsdam und Gastprofessor am National Institute of Advanced Studies, Bengaluru, Indien.*