

Donald Trump und die Heinzelmännchen
Kommentar für „The Pioneer“ am 3. August 2025

Professor Dr. Peter Bofinger
Universität Würzburg

Wie ein Triumphator diktiert Donald Trump einer Nation nach der anderen höhere Zölle und erhält dafür im Gegenzug Zugeständnisse für mehr Importe, höhere US-Investitionen und den Abbau von Handelsschranken. Dass er damit die Weltwirtschaft ins Taumeln bringt, ist offensichtlich. Aber gelingt es ihm damit auch sein großes Ziel, „Make America Great Again“ zu erreichen?

Trump's Fehleinschätzung besteht darin, dass er glaubt, von Joe Biden eine sanierungsreife Volkswirtschaft übernommen zu haben. Bei einer Ansprache an den Kongress am 5. März 2025 sagte er: „We inherited from the last administration an economic catastrophe and an inflation nightmare.”¹

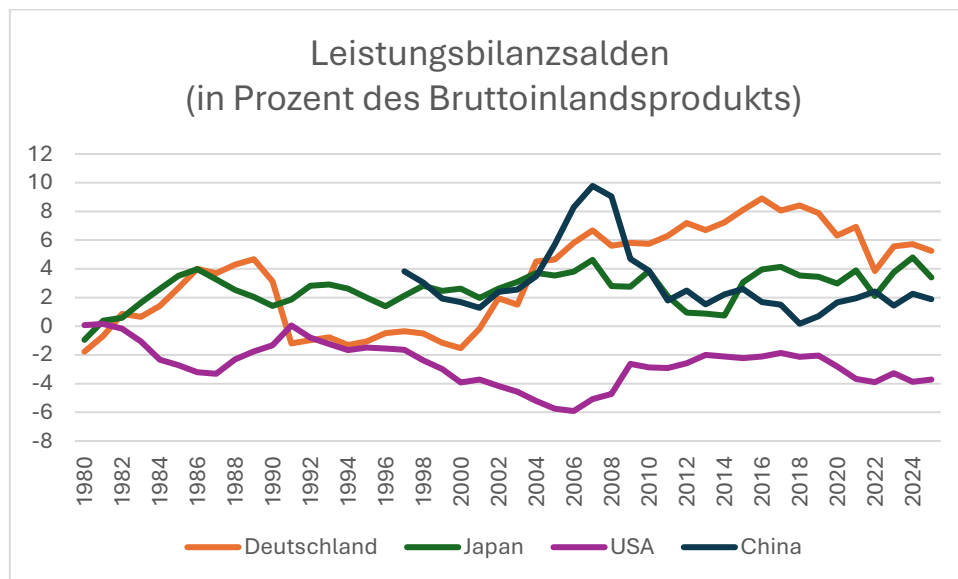
Doch nichts könnte unzutreffender sein. Unter Biden verzeichnete die US-Volkswirtschaft ein solides Wachstum von rund 2 ½ Prozent. Mit dem Inflation Reduction Act und dem Chips Act schuf er starke Anreize für Investitionen im Bereich der Erneuerbaren Energie und der Halbleiter. Zu beneiden sind sie USA für ihre dominante Position bei Digitalen Plattformen und bei der Künstlichen Intelligenz. Selbst die Inflation, die temporär stark angestiegen war, lag im Herbst 2024 wieder unter 3 Prozent.

Kein Wunder, dass Trump bei dieser äußerst positiven Situation etwas finden musste, dass er als pathologisch apostrophieren kann. Da kam ihm das traditionelle hohe Defizit in der US-Leistungsbilanz wie gerufen. Diese bildet den Saldo aus den Exporten und Importen von Gütern und Dienstleistungen eines Landes ab. Der Saldo ist identisch mit der Differenz der Summe aller Einnahmen eines Landes über dessen Ausgaben. In der Tat weisen die Vereinigten Staaten ein chronisches Defizit in ihrer Leistungsbilanz auf (Schaubild), während Deutschland, Japan und zeitweise China in den vergangenen Jahrzehnten hohe Überschüsse erwirtschafteten.

Aber sind Leistungsbilanzdefizite Ausdruck einer kranken Wirtschaft? Natürlich ist es problematisch, wenn ein Land über Jahrzehnte hinweg deutlich mehr ausgibt als einnimmt. Das ist nicht anders als bei einem privaten Haushalt. Wenn man mit seinem Haushaltsgeld über längere Zeit nicht auskommt, merkt man das rasch auf dem

¹ <https://www.presidency.ucsb.edu/documents/white-house-press-release-excerpts-from-president-trumps-joint-address-congress>

Bankkonto, das dann immer tiefer in die Miesen gerät. Am Ende droht die Privatinsolvenz.



Quelle: International Monetary Fund, WEO Database

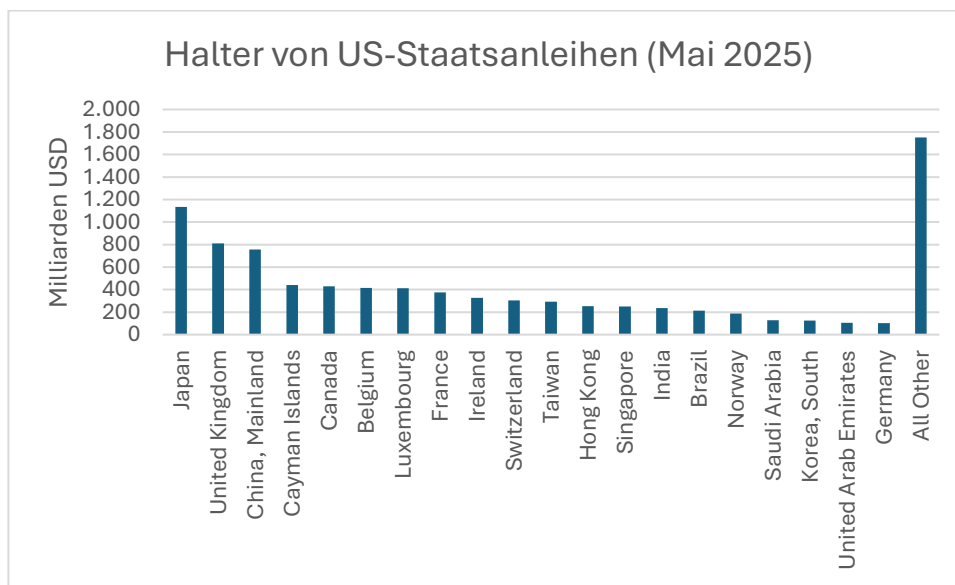
So gesehen könnte Trump also recht haben, wenn er nun mit aller Macht versucht, die US-Leistungsbilanz aus dem roten Bereich herauszuführen. Aber er müsste sich dabei einmal die Frage stellen, wieso es den USA – anders als anderen Defizitländern – über Jahrzehnte gelungen ist, trotz des über die Über-die-Verhältnisse-Lebens mit keinerlei Verschuldungsproblemen konfrontiert worden zu sein: Während sich ein Defizitland wie beispielsweise die Türkei, einem Verfall seiner Währung zu kämpfen hat, liegt der Kurs des US-Dollar, gemessen an einem Korb wichtiger Währungen, auf einem historischen Höchststand.

Die Erklärung dieses Wunders ist das „exorbitant privilege“ der US-Wirtschaft, ein Ausdruck, der im Jahr 1960 vom damaligen französischen Finanzminister Giscard, d'Estaing geprägt wurde. Damals bestand das Privileg der USA darin, dass der Dollar im Festkurssystem von Bretton Woods als Ankerwährung fungierte. Konkret bedeutete das, dass die übrigen Teilnehmerländer verpflichtet waren, durch Interventionen am Devisenmarkt für die Währungsstabilität des Dollar zu sorgen, während die USA eine passive Rolle einnehmen konnten. Im Jahr 1971 brachte es der damalige US_Finanzminister, John Connally, wie folgt auf den Punkt: The dollar is "our currency, but your problem."

Nun ist das Festkurssystem von Bretton Woods schon lange Geschichte, aber das Privileg hat sich in modifizierter Form bis heute erhalten. Es besteht darin, dass die USA ihre mit den Leistungsbilanzdefiziten immer weiter wachsende Auslandsverschuldung problemlos mit Schuldscheinen finanzieren könnten, die die Ausländer bereitwillig als Kompensation für ihre wachsenden Forderungen akzeptieren. Bei den Schuldscheinen

handelt es sich um US-Staatsanleihen, die bisher als „safe asset“ von Notenbanken aber auch privaten Investoren eine große Wertschätzung erfahren.

Derzeit werden US-Staatsanleihen im Wert von 9 Billionen US-Dollar von internationalen Anlegern gehalten. Das entspricht mehr als der Hälfte des seit 1982 akkumulierten US-Leistungsbilanzdefizits. Der größte Investor ist Japan, gefolgt vom Vereinigten Königreich, China und den Cayman Inseln. Bei Großbritannien und den Cayman Inseln dürften die Bestände mit ihrer Rolle als Finanzdrehscheibe zu erklären sein.



Quelle: US Department of the Treasury²

Jetzt wird Trumps Fehldiagnose deutlich. Während er glaubt, „we let all these nations take advantage of us“,³ trifft genau das Ganze zu. Die US-Bürger konnten über Jahrzehnte hinweg in großem Stil ausländische Güter und Dienstleistungen beziehen, ohne dafür einen realen Gegenwert zu liefern.

Zu dieser Fehleinschätzung passt es, dass Trump über eine Verlängerung der Laufzeiten ausstehender US-Staatsanleihen spekuliert. Er bringt damit die Schuldscheine in Verruf, die den USA ihren bisherigen Lebensstil finanzierten.

Wenn Trump auf das Privileg verzichten will, muss er genau das tun, was defizitären Ländern vom Internationalen Währungsfonds als Roskur verschrieben wird: Die USA müssen den Gürtel enger schnallen, um so ihre Ausgaben für Importe zu reduzieren. Zugleich müssen sie mehr arbeiten, um mehr Güter für das Ausland zu produzieren. Beides bedeutet einen Wohlstandsverlust.

Dabei sind die Möglichkeiten für mehr inländische Produktion nicht groß. Mit einer Arbeitslosenrate von rund 4 % herrscht nahezu Vollbeschäftigung. Trumps

² https://ticdata.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/slt_table5.html

³ <https://www.newsweek.com/trump-says-countries-caused-36-trillion-us-debt-super-bowl-2029040>

Migrationspolitik wird die Knappheit von Arbeitskräften noch vergrößern. Insgesamt befindet sich die US-Wirtschaft schon jetzt im Zustand der Überauslastung.

Die Anpassung wird daher vor allem über eine Reduktion der Importe erfolgen, die sich die Konsumenten nicht mehr leisten können. Zugleich dürfte die steigende Nachfrage nach Inlandsprodukten die Inflation nach oben treiben.

Trumps Politik erinnert an das Märchen von den Kölner Heinzelmännchen. Es handelt von hilfreichen Männchen, die den schlafenden Kölner in der Nacht alle möglichen Dinge erledigten. Das ging so lange gut, bis die Frau eines Schneiders die Helferchen sehen wollte und deshalb auf einer Treppe Erbsen auslegte, die Männchen zu Fall brachten. Danach kamen sie nie mehr und die Kölner mussten jetzt alles wieder selbst tun.

.

.