KIEL INSTITUT FÜR WELTWIRTSCHAFT

KIEL

POLICY BRIEF

Kris James Mitchener, Kirsten Wandschneider

Handels- und Währungskriege – Lehren aus der Geschichte

Nr. 189 | Mai 2025

30 Jahre Leibniz Gemeinschaft

Kiel Institut für Weltwirtschaft
ISSN 2195–7525

Überblick

- In den 1930er Jahren reagierten US-Handelspartner mit weitreichenden Vergeltungsmaßnahmen auf die protektionistischen Zölle, die in den USA mit dem Smoot-Hawley-Tariff eingeführt wurden.
- Die Vergeltungsmaßnahmen führten zu einem Rückgang der bilateralen Handelsströme: Die Ausfuhren der USA in Länder, die Vergeltungsmaßnahmen ergriffen, gingen um etwa ein Drittel zurück. Dieser Rückgang war bei den wertmäßig wichtigsten amerikanischen Exporten besonders ausgeprägt, was darauf hindeutet, dass die strategischen Vergeltungsmaßnahmen der US-Handelspartner Wirkung zeigten.
- Angesichts des weltweiten Währungskriegs fiel der internationale Handel weiter. Mehr als 70 Länder gingen in Bezug auf die Wechselkurse ebenfalls einen Alleingang und werteten ihre Währungen zwischen 1929 und 1936 gegenüber Gold ab.

Schlüsselwörter: US-Handelspolitik, Zollpolitik, Trump-Administration, historische Handelskriege, US-Staatsschulden

- In the 1930s countries responded with widespread retaliation to the protectionist measures implemented in the U.S. with the Smoot-Hawley Tariff.
- Retaliation led to a reduction in bilateral trade flows: U.S. exports to retaliators decreased by about one third. This drop was especially pronounced for America's top exports by value, signaling that the strategic retaliation by US trade partners proved effective.
- Trade further fell in the face of the global currency war. More than 70 countries also took a "me first" approach to exchange rates and devalued their currencies relative to gold between 1929 and 1936.

Keywords: US trade policy, tariff policy, Trump administration, historic trade wars, US national debt

Kris James Mitchener
Professor of Economics,
Leavey School of Business,
Santa Clara University,
Research Fellow CAGE, CESifo, CEPR,
NBER & IfW Kiel

Kirsten Wandschneider
Assoz. Prof. für Wirtschaftswissenschaften,
Institut für Wirtschafts- und
Sozialgeschichte,
Universität Wien,
Research Fellow CEPR & IfW Kiel

Die Verantwortung für den Inhalt dieser Veröffentlichung liegt bei den Autoren, nicht beim Institut. Etwaige Kommentare sollten direkt an den entsprechenden Autor gerichtet werden.

Kris James Mitchener, Kirsten Wandschneider

1 Zusammenfassung

Bei der Erläuterung von Präsident Trumps „Befreiungstag"-Zöllen vom 2. April 2025 schlug Stephen Miran, Präsident Trumps Vorsitzender des Rates der Wirtschaftsberater, vor, dass Länder die US-Zölle ohne Vergeltungsmaßnahmen akzeptieren, um zu einer fairen „Lastenteilung" zu kommen (Miran: 2025). Die Geschichte zeigt jedoch, dass diese Annahme falsch ist: Anhand eines detaillierten Datensatzes bilateraler Handelsströme, der für die Zwischenkriegszeit erstellt wurde, zeigt unsere Analyse, dass die USA tatsächlich erheblichen und weit verbreiteten Vergeltungsmaßnahmen von Handelspartnern als Reaktion auf das US-Zollgesetz von 1930 (auch bekannt als Smoot-Hawley-Tariff) ausgesetzt waren. Die US-Exporte in Länder, die mit Gegenzöllen oder anderen Maßnahmen reagierten, sanken um bis zu 33%, wobei US-Handelspartner gezielt hochwertige, markengebundene Konsumgüter wie US-Autos ins Visier nahmen. Der Rückgang des Handels trug zur Großen Depression bei, die wiederum einen Währungskrieg auslöste: Zwischen 1929 und 1936 werteten 70 Länder ihre Währungen gegenüber Gold ab. Wir zeigen, dass der Handel infolge dieser Abwertungen zusätzlich um mehr als 21% zurückging. Der Währungskrieg zerstörte die handelsfördernden Vorteile des globalen Goldstandards, beendete internationale Koordination und erhöhte die Handelskosten. Die 1930er Jahre sind eine eindringliche Mahnung daran, was geschehen kann, wenn die internationale politische Koordination zusammenbricht und Länder bei Handels- und Wechselkurspolitiken im Alleingang handeln.

2 US-Zollpolitik heute

Am 2. April 2025 kündigte US-Präsident Donald Trump weitreichende Zölle an, die alle Handelspartner der USA betrafen und das globale Handelssystem erschütterten. Präsident Trumps „Liberation Day" bestand aus zwei Komponenten: der Einführung eines Zollsatzes von 10%, zusätzlich zu bereits bestehenden Produktzöllen, welcher am 5. April für alle Länder außer Kanada und Mexiko (die bereits von früheren „Fentanyl-Zöllen" betroffen waren) in Kraft trat, sowie von „reziproken" Zöllen für 57 Handelspartner der USA am 9. April. Diese Gegenzölle, die sich aus dem bilateralen Handelsdefizit (2024) eines Landes mit den USA geteilt durch die US-Wareneinfuhren (2024) und dann mit 1/2 multipliziert errechnen, dürften einige der wichtigsten Handelspartner der USA, darunter China, Japan, Deutschland, Indien, Südkorea, Taiwan und Vietnam, stark belasten. Diese neuen Zölle kommen

zu anderen zuvor angekündigten Zöllen hinzu, darunter ein Zoll von 25% auf Autoteile und gefertigte Autos, der am 3. April in Kraft trat, sowie ein Zoll von 25% auf Stahl und Aluminium vom März.

Die Auswirkungen dieser Zölle waren auf den Finanzmärkten sofort spürbar, und die Aktienmärkte gerieten weltweit ins Taumeln. In den USA erreichte der VIX einen Fünf-Jahres-Höchststand, Billionen von Vermögenswerten wurden vernichtet, und einige Indizes bewegten sich auf Baisse-Niveau für das Jahr. Die Handelspartner der USA reagierten ihrerseits mit Zöllen auf US-Waren. So erhob China, der drittgrößte Exportmarkt für US-Waren, am „Tag der Befreiung" einen eigenen Zoll von 34%, was Präsident Trump dazu veranlasste, die Abgaben auf chinesische Waren weiter auf 145% zu erhöhen. Peking reagierte am 11. April mit einer weiteren Zollerhöhung auf amerikanische Waren, auf 125%. Der neu ernannte kanadische Premierminister Mark Carney führte als Vergeltungsmaßnahme für die neuen US-Autozölle einen Zoll von 25% auf Pkw und Lkw ein. (Kanada hatte vorher bereits Vergeltungsmaßnahmen für die März-Zölle ergriffen.) Und die Aluminium- und Stahlzölle der USA veranlassten die Europäische Union zu drohen, am 1. April mit Zöllen auf Bourbon, Whiskey, Motorräder und Jeans zu kontern und für Mitte April weitere Zölle in Höhe von etwa 18 Milliarden Dollar in Aussicht zu stellen. Beide Ankündigungen wurden allerdings für 90 Tage pausiert. Auch andere Handelspartner der USA nahmen eine gemäßigtere Haltung ein, insbesondere angesichts der Tatsache, dass Präsident Trump die „reziproken" Zölle am 9.4.2025 für 90 Tage wieder aussetzte, um weitere Verhandlungen zu ermöglichen – eine nachträgliche Revision der ursprünglichen Haltung der Regierung.

Sollten die jetzt angedrohten Änderungen vollständig umgesetzt werden, wird der durchschnittliche Zollsatz für Einfuhren in die USA von etwa 2 bis 3% auf mehr als 20% steigen und damit deutlich über dem Satz liegen, der in den USA seit den 1930er Jahren gilt. Die Reaktion der amerikanischen Handelspartner deutet darauf hin, dass sich der Handelskrieg ausweitet!

3 Was treibt Präsident Trump an?

Die Trump-Regierung hat mindestens drei Ziele genannt, um diese neue Zollpolitik zu rechtfertigen:

1. Neue Steuereinnahmen: Laut Trump werden die Zölle „Billionen und Billionen von Dollar" einbringen, die „von Ausländern bezahlt" werden, und dadurch unter anderem die Senkung anderer inländischer Steuern ermöglichen soll.

2. Ankurbelung der einheimischen Produktion und Rückführung von Arbeitsplätzen in die Vereinigten Staaten.

3. Senkung der neuen Zölle im Gegenzug zum Abbau von Handelsschranken.

Diese Ziele sind miteinander nicht vereinbar (die Erhöhung der Einnahmen oder die Wiederbeschaffung von Arbeitsplätzen im verarbeitenden Gewerbe setzen die Beibehaltung der Zölle voraus, was bedeuten würde, dass es unmöglich wäre, die Zölle durch Verhandlungen wieder zu senken) und spiegeln ein verzerrtes Verständnis internationalen Handels und der Macht der Vereinigten Staaten bei bilateralen Zollverhandlungen wider.

Seit der Einführung der Bundeseinkommenssteuer im Jahr 1913 sind Zölle keine wichtige Einnahmequelle für die US-Regierung mehr und machen derzeit weniger als 2% der gesamten Staatseinnahmen aus (CEA: 2024). Prognosen gehen davon aus, dass die am „Befreiungstag“ angekündigten Zölle in den nächsten zehn Jahren 1,4 Billionen Dollar einbringen werden (Yale Budget Lab: 2025). Dies ist immer noch weit weniger als die Einnahmen aus der Einkommenssteuer. Selbst nach optimistischen Schätzungen würden sie die von der Trump-Administration vorgeschlagenen Steuersenkungen von mehr als 4,6 Billionen Dollar im nächsten Jahrzehnt nicht ausgleichen. Darüber hinaus sind die geschätzten Auswirkungen der Zölle auf den Staatshaushalt wahrscheinlich viel zu optimistisch, da sie dynamische Effekte wie Veränderungen der Handelsströme und die Kosten von Vergeltungsmaßnahmen außer Acht lassen. Weiterhin wird von der Trump Regierung davon ausgegangen, dass die Kosten der Zölle vollständig vom Ausland getragen werden. Jüngste Erkenntnisse aus Präsident Trumps begrenzterem Handelskrieg in der ersten Amtszeit deuten jedoch darauf hin, dass die Kosten in Form von höheren Preisen an die amerikanischen Verbraucher weitergegeben werden.

Das verarbeitende Gewerbe in den USA wird mit massiven Unterbrechungen der Lieferketten und steigenden Preisen für Zwischenprodukte konfrontiert werden, was die Wettbewerbsfähigkeit der US-Exporte beeinträchtigt. Onshoring wird nicht kostenneutral sein, sondern die Inlandspreise weiter erhöhen. Es ist auch ungewiss, ob dies zu den „guten“ Arbeitsplätzen im verarbeitenden Gewerbe führen wird, die Präsident Trump seinen Anhängern versprochen hat, und es kann sicherlich nicht kurzfristig erreicht werden.

Präsident Trump und seine politischen Berater irren auch, wenn sie glauben, dass Zölle das Handelsdefizit verringern. Bilaterale Überschüsse und Defizite spiegeln Unterschiede wider, die sich aus komparativen Vorteilen und internationaler Spezialisierung ergeben. Derzeit geben die USA mehr

aus, als sie produzieren (Handelsdefizit 3,1% des BIP). Wenn das Handelsdefizit insgesamt verringert werden soll, müssten die USA ihre Ausgaben reduzieren (z. B. das Haushaltsdefizit senken und so eine Rezession herbeiführen) oder ihre Investitionen einschränken. Möglicherweise würde die durch die handelspolitischen Wirren verursachte zunehmende Unsicherheit über die Stabilität des Dollars dazu führen, dass ausländische Investitionen in den USA zurückgehen, was jedoch die produktivitätssteigernden Auswirkungen dieser Investitionsströme verringert. Eine Verkleinerung des gesamten Handelsdefizits durch einen Rückgang der Investitionen oder eine Rezession ist weder kurz- noch langfristig gut. Präsident Trump mag seine Lösung für das Handelsdefizit bekommen, aber nicht auf die Art und Weise, die er beabsichtigt.

4 Kosten der Zollpolitik

Da Unternehmen hoffen, dass nach diesem massiven Kurswechsel wieder mehr Klarheit über die Zukunft der Handelspolitik herrscht, werden Investitionsausgaben aufgrund der erhöhten Unsicherheit kurzfristig zurückgehen. Mittelfristig wird es wahrscheinlich zu Anpassungen über die Wechselkurse kommen. Und falls es in der Zukunft nicht zu einem massiven Kurswechsel kommt, ist mit einer Neuordnung des internationalen Handelssystems zu rechnen.

All dies scheint darauf hinzudeuten, dass die Lage nicht so ist, wie Präsident Trump behauptet, nämlich dass „Handelskriege gut und leicht zu gewinnen sind“. In der Tat zeigt die historische Perspektive das Gegenteil. Wir haben umfangreiche Untersuchungen über die Mutter aller Handelskriege durchgeführt – denjenigen, den die USA 1930 mit der Verabschiedung des berüchtigten Smoot-Hawley-Tariffs angezettelt haben. Damals ging die Sache überhaupt nicht gut aus, weder für den amtierenden Präsidenten (Herbert Hoover) noch für die amerikanische Wirtschaft. Und der Handelskrieg erwies sich als schädlich für alle Volkswirtschaften weltweit, nicht nur für die der Vereinigten Staaten.

In den 1930er Jahren verschärfte der Handelskonflikt, den der Kongress mit der Verabschiedung des Zollgesetzes von 1930 (auch bekannt als Smoot-Hawley Tariff) heraufbeschworen hatte, die wirtschaftliche Depression. Handelsströme fielen – ausgerechnet zu einem Zeitpunkt, an dem die Länder mehr und nicht weniger Einkommen brauchten. Die Zölle führten zur Abschottung der größten Märkte für die wichtigsten amerikanischen Produktions- und Agrarexporte. Länder gaben globale Vereinbarungen auf und zogen sich in eine Ära des Protektionismus und anderer „Ich zuerst“-Politiken zurück (wie z. B. Kontrollen des grenzüberschreitenden Finanzkapitals). Dies verschlimmerte die

selbst zugefügten Wunden durch Smoot-Hawley noch und schränkte den Welthandel weiter ein. Die wirtschaftliche Erholung verzögerte sich. Welthandel erfordert kollektives Handeln, und als in der Zwischenkriegszeit Länder beschlossen, der Innenpolitik Vorrang zu geben, schrumpften Handelsströme drastisch.

Das Zollgesetz von 1930 begann mit dem klar definierten Ziel, notleidenden Landwirten zu helfen, und weitete sich dann zu einer umfassenden Neufassung des US-Zollrechts aus, was bei Handelspartnern in aller Welt Wut und Empörung hervorrief.

Amerikas wichtigste Handelspartner reagierten auf die aggressiven Zölle mit eigenen gezielten Abgaben, Einfuhrbeschränkungen, und Boykotten gegen amerikanische Waren.

- Handelspartner wie Italien, die Schweiz, Uruguay und Argentinien riefen zum patriotischen Boykott wichtiger Exportgüter wie amerikanischer Autos, Nähmaschinen und Kinofilme auf.
- Europäische Länder setzten Repressalien ein, die sich gegen gut sichtbare US-Markenprodukte richteten (z. B. änderte Frankreich seine Autozölle von einer wert- auf eine gewichtsabhängige Bemessung und schloss damit seinen Markt für mittelpreisige, aber viel schwerere Autos aus amerikanischer Produktion).
- Kanada und Mexiko verhängten Vergeltungszölle auf amerikanische Agrar- und Viehzuchtprodukte, darunter Weizen, Hafer, Kartoffeln und Frischfleisch. Ironischerweise schrumpften die Exportmärkte der Landwirte daher durch genau die Handelsgesetze, die ihnen helfen sollten.

Diese Vergeltungsmaßnahmen beeinträchtigten die Fähigkeit der USA, in andere Länder zu exportieren. In unserer Forschung mit Kevin O'Rourke (Mitchener, O'Rourke und Wandschneider: 2022) ermitteln wir die Reaktionen der Länder auf Smoot-Hawley, indem wir Länder in drei Gruppen einteilen: Länder die Vergeltungsmaßnahmen ergriffen, Länder die damit drohten und Länder die nicht reagierten. In der ersten Gruppe sind Länder, die als Reaktion auf Smoot-Hawley Zölle, Quoten oder andere Handelshemmnisse gegen die USA eingeführt haben (siehe Mann: 1930 und Jones: 1936). Drohende Länder reichten als Reaktion auf Smoot-Hawley offizielle Beschwerden beim US Kongress ein, wir konnten aber keine konkreten Vergeltungsmaßnahmen ermitteln. In der dritten Gruppe sind Länder, die weder Vergeltungsmaßnahmen ergriffen noch protestierten.

Anschließend erstellen wir einen neuen vierteljährlichen Paneldatensatz über bilaterale Handelsströme zwischen 1925 und 1938 für 99 Länder, Kolonien und Ländergruppen. Der Datensatz enthält

108.722 Beobachtungen und deckt den größten Teil des Welthandels ab (89% der weltweiten Einfuhren im Jahr 1928). Diese Daten ermöglichen es uns, den unterschiedlichen Zeitpunkt von Vergeltungsmaßnahmen bei der Schätzung ihrer Auswirkungen auszunutzen.

Wir schätzen ein theoretisch fundiertes Gravitationsmodell, das die Auswirkungen von Vergeltungsmaßnahmen und anderen angedrohten Maßnahmen als Antwort auf Smoot-Hawley untersucht. Länder mit Drohungen und Vergeltungsmaßnahmen werden durch Dummy-Variablen erfasst, welche in dem Quartal aktiviert werden, in dem das betreffende Land oder die betreffende Kolonie Protest einlegt oder Maßnahmen ergreift. Wir kontrollieren für eine Reihe potenzieller Störfaktoren, darunter die gemeinsame Mitgliedschaft in verschiedenen Handels-Blöcken (Sterling-Block, Reichsmark-Block, Gold-Block oder das britische Imperial-Preference-System; siehe Jacks und Novy: 2020), der anglo-irische Handelskrieg, Handelsverträge mit den USA, die als Ergebnis des „Reciprocal Trade Agreements Act“ von 1934 unterzeichnet wurden und gleichzeitige Finanzkrisen. Durch die Einbeziehung von „fixed effects“ für die Importeure kontrollieren wir insbesondere für den Gesamtrückgang der Importe der Länder, die mit Vergeltungsmaßnahmen drohen oder solche ergreifen. Unsere gemessenen Effekte erfassen daher den Rückgang der US-Exporte in Länder, die Vergeltungsmaßnahmen ergreifen oder damit drohen, relativ zu Exporten in Länder die nicht reagieren.

Wir schätzen unsere Gravitationsmodelle sowohl mit OLS als auch mit PPML und stellen fest, dass die Auswirkungen der Vergeltungsmaßnahmen groß waren. Ceteris paribus gingen die US-Exporte in Länder, die nach Ansicht von Mann (1930) und Jones (1936) Vergeltungsmaßnahmen ergriffen, um 28% bis 33% zurück. US-Ausfuhren in Länder, die lediglich mit Vergeltung drohen, gingen um 15% bis 22% zurück, was darauf hindeutet, dass die faktische Vergeltungswirkung möglicherweise über jene Staaten hinausging, die aktiv Vergeltungsmaßnahmen ergriffen.

In einem zweiten Schritt konzentrieren wir uns auf die US-Exporte in 104 Produktkategorien an 59 Handelspartner. Durch die Verwendung von Daten auf Produktebene können wir feststellen, welche Produkte von den Vergeltungsmaßnahmen in Übersee besonders betroffen waren. Wir haben die 10 wichtigsten US-Ausfuhrprodukte in unserem Datensatz in jedes Zielland ermittelt und festgestellt, dass die Ausfuhren dieser 10 wichtigsten Produkte in Länder, die Vergeltungsmaßnahmen ergriffen haben, um weitere 33% zurückgingen (die Ausfuhren in Länder, die mit Vergeltungsmaßnahmen drohten, gingen um weitere 20% zurück), wenn man die gesamten US-Ausfuhren in das betreffende Land berücksichtigt. Dies deutet darauf hin, dass die Vergeltungsmaßnahmen auf besonders wichtige US-Ausfuhren abzielten. Die Ausfuhr von US Kraftfahrzeugen war besonders stark betroffen, was mit

den historischen Belegen dafür übereinstimmt, dass Kraftfahrzeuge in vielen Fällen für Vergeltungsmaßnahmen ausgesucht wurden.

Smoot-Hawley hat die Weltwirtschaftskrise nicht ausgelöst. Die Kontraktion war bereits im Gange, als das Gesetz verabschiedet wurde, und der Anteil des Handels an der US-Wirtschaft war zu gering, um für die schlimmste Wirtschaftskatastrophe des 20. Jahrhunderts verantwortlich zu sein. Aber eine fehlgeleitete Handelspolitik, die mit Smoot-Hawley begann und sich dann zu einem Handelskrieg ausweitete, schmälerte mit Sicherheit den Wohlstand aller Beteiligten, einschließlich der Vereinigten Staaten.

5 Auswirkungen auf die Wechselkurse

In den 1930er-Jahren reagierten viele Länder auf die Große Depression, indem sie das globale Währungssystem (den internationalen Goldstandard) aufgaben – entweder durch Abwertungen ihrer Währungen und/oder durch die Einführung von Devisenkontrollen (Mitchener und Wandschneider: 2015). Die ersten Länder, die den festen Wechselkurs zum Gold aufgaben, profitierten zunächst: Ihre Exporte wurden auf Auslandsmärkten günstiger, während Importe teurer wurden – allerdings nur, solange ihre wichtigsten Handelspartner nicht ebenfalls reagierten. Sobald diese jedoch ebenfalls abwerteten – zum Teil noch aggressiver – verschwanden die Wettbewerbsvorteile der Vorreiter schnell wieder.

Zwischen 1929 und 1936 verließen mehr als 70 Länder den Goldstandard. Der Zusammenbruch des internationalen Währungssystems und die fehlende Koordinierung stellten einen enormen Unsicherheitsschock dar, der beträchtliche Anpassungen in vielen Bereichen erforderte, was zu höheren Handelskosten führte und die Handelsströme weiter beeinträchtigte.

Welche Auswirkungen hatte der Währungskrieg auf die Handelsströme? In einem neuen Arbeitspapier zeigen wir, dass die unkoordinierten Abwertungen nach dem Zusammenbruch des Goldstandards in der Zwischenkriegszeit eine zweite Quelle der Unsicherheit darstellten, die zu einem globalen Währungskrieg eskalierte und die Handelsströme weiter beeinträchtigte (Mitchener und Wandschneider: 2024). Wir verwenden, hochfrequente bilaterale Handelsdaten und Gravitationsmodelle, die berücksichtigen, ob und wann Handelspartner abgewertet haben, um die Auswirkungen des Währungskrieges auf den Welthandel zu ermitteln. Wir beziehen einen vollständigen Satz „fixed effects“ für Exporteure und Importeure über die Zeit ein, um sowohl den allgemeinen Rückgang des Handels in den 1930er Jahren (z. B. aufgrund der sinkenden Gesamtnachfrage) als auch die innenpolitischen Maßnahmen

zu berücksichtigen, die zum Ausgleich der Auswirkungen der Krise ergriffen wurden, wie z. B. die pauschale Erhöhung von Handelshemmnissen. Wir stellen fest, dass der Handel eines Landes nach einer Abwertung um mehr als 21% zurückging. Länder versuchten zu antizipieren, ob ihre Handelspartner eine Abwertung vornehmen würden und ob sie dies ebenfalls tun sollten. Unsere Ergebnisse liefern einen weiteren Grund dafür, warum die Handelsströme in den 1930er Jahren im Vergleich zur Zeit vor der Großen Depression rapide zurückgingen – der größte Währungskrieg der Welt setzte dem internationalen Währungssystem ein Ende. In der Tat scheinen die politischen Entscheidungsträger diese „Lektion" mitgenommen zu haben, als sie nach dem Ende des Zweiten Weltkriegs endlich wieder an den Verhandlungstisch zurückkehrten. Die Handelsstörungen, die der Währungskrieg auslöste, sollten vermieden werden und dienten als Inspiration für den Rahmen des nächsten internationalen Währungssystems, das in Bretton Woods entstand.

Damals wie heute haben vergeltende Abwertungen das Potenzial, einen umfassenden Währungskrieg zu provozieren, der die Handelskosten erhöhen und die Handelsströme verringern könnte. Da die Größe (Anzahl der teilnehmenden Länder) und das Ausmaß (die Werkzeuge, die zur Veränderung der Währungswerte eingesetzt werden) zu Beginn eines Währungskrieges nicht bekannt sind, könnten die inländischen politischen Entscheidungsträger die potenziellen Kosten einseitiger Abwertungen unterschätzen. Dazu könnten Störungen des Binnenhandels aufgrund wechselkurspolitischer Ungewissheit gehören, sowie ein eingeschränkter Spielraum in der Geldpolitik als die Reaktion auf globale Konjunkturflauten, oder eine koordinierte Abwertung.

Präsident Trump hat öffentlich erklärt, dass er den US-Dollar für überbewertet hält und hat anderen Ländern – insbesondere China – vorgeworfen, ihre Währungen absichtlich abzuwerten, um sich Wettbewerbsvorteile zu verschaffen. Darüber hinaus hat die Trump-Regierung die Idee eines neuen „Mar-a-Lago-Abkommens" ins Spiel gebracht, mit dem der US-Dollar strategisch geschwächt werden soll. Es wäre daher gut vorstellbar, dass Länder heute zu strategischen Abwertungen greifen könnten, falls sich der Handelskrieg verschärfen und die globale Wirtschaftsleistung sinken sollte. Mit anderen Worten: Währungskriege und Handelskriege gehen Hand in Hand.

6 Globale Führungsrolle

Abgesehen von den direkten Auswirkungen auf bilaterale Handelsströme halten die 1930er Jahre noch weitere abschreckende Lehren bereit. Handelskriege führen häufig dazu, dass Waren und Dienstleistungen nicht mehr von den effizientesten Produzenten bezogen werden, sondern an politisch be-

vorzugte Partner gehen. In den 1930er Jahren schottete zum Beispiel das Vereinigte Königreich seinen Handel durch ein System sog. imperialer Präferenzen ab – Handelsabkommen, die Produkte aus den ehemaligen Kolonien begünstigten. Für Verbraucher kann dies zum Import von teureren oder minderwertigeren Produkten führen. Das Beispiel der Zwischenkriegszeit zeigt aber auch, dass die entstehenden „Handelsblöcke" oft eine gemeinsame geopolitische Ausrichtung haben. So nutzte Nazi-Deutschland beispielsweise ein finanzielles Clearing-System und bilaterale Handelsabkommen, um den Handel mit den benachbarten mittel- und südosteuropäischen Ländern zu stärken und so den Zugang zu Rohstoffen zu sichern. Als Reaktion auf die aktuelle US-Handelspolitik suchen Länder heute nach neuen Allianzen: Ein Beispiel ist das Abkommen für die Transpazifische Partnerschaft (CPTPP), das Länder im gesamten pazifischen Raum wie Australien, Kanada, Chile, Japan und Mexiko miteinander verbindet. Auch Europa treibt derzeit verstärkt den Handel mit Kanada, Japan, Singapur und Vietnam voran.

Die derzeitige Handelspolitik der USA signalisiert eine eindeutige Abkehr von der 80-jährigen Führungsrolle der USA in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg. Mit der aktuellen Zollpolitik hat Präsident Trump die Steuerung des globalen Handelssystems aufgegeben. Die US-Zölle verstoßen gegen den Grundsatz der Nichtdiskriminierung, einen der Eckpfeiler der globalen Handelspolitik, und bedeuten das Ende der Rolle der Welthandelsorganisation in der Regulierung des globalen Handels.

Wer wird dieses Vakuum füllen? Die Zeit zwischen den Weltkriegen war gekennzeichnet durch das Ende der britischen Hegemonie und eine zurückhaltende USA, die noch nicht ganz bereit war, der „globale Dirigent des internationalen Orchesters" zu werden. Forscher haben argumentiert, dass dieser Mangel an Führungsstärke verheerende Folgen hatte, die wirtschaftlichen Beziehungen weiter destabilisierte und die Große Depression verschlimmerte (Kindleberger: 1986). Neu entstehende Allianzen bieten die Möglichkeit einer stärkeren europäischen Führungsrolle, wenn die EU bereit ist, diese Aufgabe zu übernehmen. Die Umstrukturierung der internationalen Ordnung könnte jedoch auch China und Russland in die Hände spielen.

Die erratische US-Handelspolitik, die Sorge um den Wert des US-Dollars, und die Volatilität der globalen Finanzmärkte können als Anzeichen dafür interpretiert werden, dass Amerikas „maßlosem Privileg" in naher Zukunft ein Ende droht. Bis heute ist der US-Dollar um etwa 9% gefallen und notiert in zu einem Dreijahrestief. Steigende Treasury-Renditen, die in der ersten Woche nach der Ankündigung der Zölle um 45 Basispunkte gestiegen sind, deuten darauf hin, dass die Händler nun möglicherweise ein gewisses Staatsrisiko in US-Treasuries einpreisen. Dadurch verliert die USA die

Vorteile eines Handels- und Finanzsystems, in dem der Dollar im Mittelpunkt steht. Genau wie in den 1920er Jahren, als das britische Pfund seinen langsamen Rückzug als dominierende internationale Reservewährung im Rahmen des Goldstandards begann und schließlich dem US-Dollar weichen musste (Eichengreen und Flandreau: 2009), könnten auch die USA nun ihren Vorteil als Weltreservewährung verlieren. Dies würde die wirtschaftlichen und handelspolitischen Aussichten der USA weiter schwächen.

Turbulenzen auf dem Markt für US-Staatschulden können zu einer Flucht in andere sichere Anlagen führen, doch angesichts der relativen Größe der US-Finanzmärkte stellt sich die Frage, wo diese Gelder letztlich landen werden. China, das bei der Entwicklung und Einführung von digitalem Zentralbankgeld eine Vorreiterrolle spielt, wirbt aggressiv für den Renminbi als internationale Handels-, Kredit- und Reservewährung. Auch hier steht für Europa viel auf dem Spiel. Europa muss ein starkes Signal an die Welt senden – dass der Euro stabil und ein sicherer Hafen für Investoren ist und dass Europa bereit ist, sich den Herausforderungen zu stellen, die durch Präsident Trumps Handelskrieg ausgelöst wurden. Um die Fehler der 1930er Jahre nicht zu wiederholen, muss Europa das von den USA hinterlassene globale Führungsvakuum füllen.

Literatur

CEA (2024). *Tariffs as a Major Revenue Source: Implications for Distribution and Growth*. https://bidenwhitehouse.archives.gov/cea/written-materials/2024/07/12/tariffs-as-a-major-revenue-source-implications-for-distribution-and-growth/.

Eichengreen, Barry und Marc Flandreau (2009). The rise and fall of the dollar (or when did the dollar replace sterling as the leading reserve currency?). *European Review of Economic History* 13.3, S. 377–411.

Jacks, David S. und Dennis Novy (2020). Trade Blocs and Trade Wars during the Interwar Period. *Asian Economic Policy Review* 15.1, S. 119–136.

Jones, Joseph M (1936). *Tariff retaliation: Repercussions of the Hawley-Smoot bill*. University of Pennsylvania Press.

Kindleberger, Charles P (1986). International public goods without international government. *The american economic review* 76.1, S. 1–13.

Mann, Lawrence Bacon (1930). *Foreign Reactions to the American Tariff Act*. Foreign Policy Association.

Miran, Steve (2025). *CEA Chairman Steve Miran Hudson Institute Event Remarks*. https://www.whitehouse.gov/briefings-statements/2025/04/cea-chairman-steve-miran-hudson-institute-event-remarks/.

Mitchener, Kris James, Kevin Hjortshøj O'Rourke und Kirsten Wandschneider (2022). The Smoot-Hawley Trade War. *The Economic Journal* 132.647, S. 2500–2533.

Mitchener, Kris James und Kirsten Wandschneider (2015). Capital controls and recovery from the financial crisis of the 1930s. *Journal of International Economics* 95.2, S. 188–201.

— (2024). Currency Wars and Trade. *NBER Working Paper 33313*.

Yale Budget Lab (2025). *The Fiscal and Economic Effects of the Revised April 9 Tariffs*. https://budgetlab.yale.edu/research/fiscal-and-economic-effects-revised-april-9-tariffs.

IMPRESSUM

Institution und Anschrift:
Kiel Institut für Weltwirtschaft
Kiellinie 66, 24105 Kiel
Telefon: 0431 / 8814 – 1
Telefax: 0431 / 8814 – 500
E-Mail: info@ifw-kiel.de

Standort Berlin:
Kiel Institut für Weltwirtschaft
Chausseestraße 111, 10115 Berlin
Telefon: +30 30830637-5
Email: berlin@ifw-kiel.de

Das Kiel Institut für Weltwirtschaft — Leibniz Zentrum zur Erforschung globaler ökonomischer Herausforderungen ist eine rechtlich selbständige Stiftung des öffentlichen Rechts des Landes Schleswig-Holstein.

Gesetzliche Vertretung:
Prof. Dr. Moritz Schularick, Präsident, Wissenschaftlicher Direktor
Birgit Austen, Geschäftsführende Administrative Direktorin
Prof. Dr. Christoph Trebesch, Vizepräsident
Umsatzsteuer-Identifikationsnummer:
DE 251899169

Foto:
Titelbild: © whitehouse.gov

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Ministerium für Allgemeine und Berufliche Bildung, Wissenschaft, Forschung und Kultur des Landes Schleswig-Holstein
Jensendamm 5, 24103 Kiel

© 2025 Kiel Institut für Weltwirtschaft.

Alle Rechte vorbehalten.

https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kiel-policy-brief/