

Konjunkturschlaglicht

Unsicherheit und Zölle belasten US-Konjunktur

Die konjunkturellen Aussichten in den USA haben sich in den ersten Monaten seit Antritt der Trump-Administration deutlich eingetrübt. Die Stimmung bei den Unternehmen und den Konsumenten hat sich erheblich verschlechtert, die Aktienkurse sind kräftig gesunken, und der US-Dollar hat an Wert verloren. Begleitet wurde diese Entwicklung von einer stark gestiegenen wirtschaftspolitischen Unsicherheit. Ein Index, der die wirtschaftspolitische Unsicherheit auf der Basis von Nennungen in führenden Zeitungen ermittelt, ist in den ersten Monaten dieses Jahres auf historische Höchststände gestiegen (Abbildung 1). Besonders massiv erhöhte sich die handelspolitische Unsicherheit angesichts der Ankündigung drastischer Zoll-erhöhungen. Aber auch bezüglich aller anderen erfassten politischen Teilbereiche – etwa Finanzpolitik, Sozialpolitik oder Regulierungspolitik – ist die so gemessene Unsicherheit auf Rekordwerte geklettert (EPU, o. D.).

Vor diesem Hintergrund schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal mit einer annualisierten Rate von 0,3 %.¹ Dies ist der schwächste Wert seit dem ersten Quartal 2022. Der private Konsum, der zuletzt die Hauptstütze der Expansion gewesen war, legte nur noch verhalten zu. Angesichts der hohen Unsicherheit über die wirtschaftspolitischen Maßnahmen der neuen US-Regierung und deren mögliche Folgen sparten die privaten Haushalte vermehrt. Außerdem wurden offenbar größere Teile der inländischen Verwendung durch Importe abgedeckt. Diese stiegen drastisch (mit einer annualisierten Rate von über 40 %), wohl nicht zuletzt um erwarteten Zollerhöhungen zuvorzukommen. So nahmen die privaten Investitionen zwar etwas stärker zu als im Quartal zuvor, der Anstieg war aber auf das Segment der Informationsverarbeitung konzentriert, wo die Hardware großenteils aus Asien eingeführt wird. Die Importe wurden in erheblichem Umfang auch zum Aufbau von Lagerbeständen verwendet, deren Zunahme das Bruttoinlandsprodukt rechnerisch

um mehr als 2 % erhöhte. Die Exporte stiegen gleichzeitig nur moderat, sodass sich das Defizit in der Handelsbilanz auf neue Rekordstände ausweitete (Abbildung 2).

Eine Rezession hat trotz des Rückgangs der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den USA zwar offenbar noch nicht eingesetzt. Hierfür sind die Daten vom Arbeitsmarkt noch zu stark, wo die Zahl der Stellen weiter deutlich zunimmt und die Arbeitslosigkeit bislang niedrig geblieben ist. Allerdings sind die Aussichten für die kommenden Monate trübe: Das Verbrauchervertrauen ist bis zuletzt weiter gesunken und liegt inzwischen in der Nähe des Tiefstandes während der Coronapandemie. Besonders gedrückt sind die Erwartungen der Konsumenten. Die Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe, die sich zwischenzeitlich aufgeheitert hatte, hat sich zuletzt wieder verschlechtert und signalisiert aktuell eine allenfalls stagnierende Produktion. Auch der gesamtwirtschaftlich wesentlich wichtigere Dienstleistungssektor expandiert den Stimmungsindikatoren zufolge kaum noch.

Die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen bleiben vorerst schwierig. Die Geldpolitik hat ihren Kurs seit Dezember nicht weiter gelockert, da der Preisauftrieb nach wie vor über dem Ziel liegt und neuerlicher Inflationsdruck durch Zölle erwartet wird. Impulse von der Finanzpolitik sind ebenfalls nicht zu erwarten. Zwar sollen die während Trumps erster Präsidentschaft beschlossenen Einkommensteuersenkungen beibehalten werden, die ohne ei-

Abbildung 1
Wirtschaftspolitische Unsicherheit in den USA



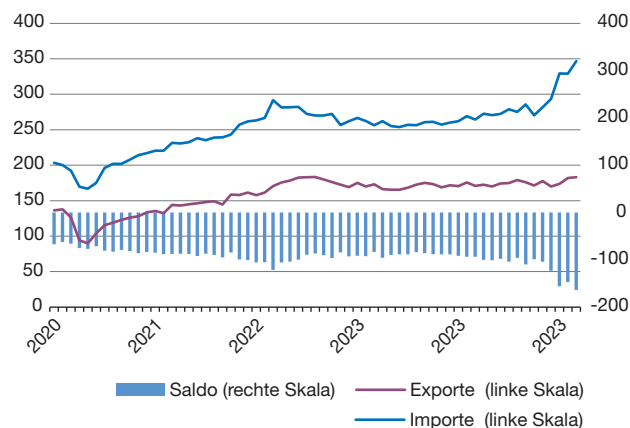
Quelle: EPU (o. D.).

1 In den USA werden die Veränderungen zum Vorquartal in der Regel auf ein Jahr hochgerechnet. Die hierzulande übliche einfache Quartalsrate beträgt -0,1 %.

© Der/die Autor:in 2025. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz veröffentlicht (creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de).

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

Abbildung 2
Ex- und Importe von Waren sowie
Handelsbilanzsaldo der USA
in Mrd. US-Dollar



Quelle: US Bureau of Economic Analysis (o.D.).

ne Neuregelung Ende 2025 auslaufen würden. Hierdurch wird aber lediglich ein restriktiver Impuls von 350 Mrd. US-\$ auf die Konjunktur vermieden. Darüberhinausgehende Steuersenkungen sind unsicher und wohl nur zu finanzieren, wenn gleichzeitig erhebliche Einsparungen bei den Staatsausgaben vorgenommen werden. Es ist fraglich, ob diesbezügliche Pläne (etwa für den Verteidigungshaushalt oder bei den Sozialausgaben) tatsächlich umgesetzt werden, ihre Ankündigung schafft aber zunächst erhebliche Unsicherheit. Zu Verunsicherung führt auch der angestrebte Personalabbau im öffentlichen Sektor um etwa 200.000 Stellen im Jahr 2025, der zudem noch die Funktionsfähigkeit der Öffentlichen Dienste zu beeinträchtigen droht.

Die neue US-Regierung hat angekündigt, die Immigration zu erschweren und illegale Einwanderer zügig und in großem Umfang abzuschieben, wenngleich bislang kein verbindliches quantitatives Ziel genannt wurde. Nach der jüngsten Schätzung des PEW Research Center lebten im Jahr 2022 circa 11 Mio. nicht autorisierte Einwanderer in den USA, von denen 8,3 Mio. erwerbstätig waren und damit rund 5 % aller Arbeitskräfte ausmachten. Die Ausweisung eines nennenswerten Teils dieser Bevölkerungsgruppe würde das Arbeitsangebot und die Produktionsmöglichkeiten der Wirtschaft empfindlich senken. Selbst eine starke Verringerung der Nettozuwanderung würde die wirtschaftliche Expansion spürbar bremsen, wurde doch die Ausweitung der Beschäftigung in den vergangenen drei Jahren zum überwiegenden Teil durch Immigration gespeist (Edelberg & Watson, 2024).

Besonders belastend ist indes die Handelspolitik. Durch die bislang von der Trump-Administration in Kraft gesetzten Zusatzzölle hat sich der durchschnittliche Zollsatz auf Einfuhren in die USA nach Berechnungen der Tax Foundation (2025) bereits vervierfacht und liegt auf dem höchsten Niveau seit dem zweiten Weltkrieg. Sollten die am 2. April 2025 verkündeten sogenannten „reziproken“ Zölle tatsächlich eingeführt werden, die für die meisten Länder wesentlich höher liegen, könnte sich der Durchschnittszollsatz nochmals auf mehr als 20 % verdoppeln. Nach allen gängigen Modellrechnungen wird durch diese Politik insbesondere die wirtschaftliche Aktivität in den USA beeinträchtigt. So ergeben Simulationsrechnungen mit dem KITE-Handelsmodell des Kiel Instituts für Weltwirtschaft, dass das US-Bruttoinlandsprodukt durch eine Einführung der „reziproken“ Zölle um 1,7 % reduziert würde (Hinz, 2025).

Derzeit gelten neben einigen produktspezifischen Zöllen für die meisten Länder zwar niedrigere Zölle von in der Regel 10 %, denn die Einführung der „reziproken“ Zölle wurde zunächst einmal für 90 Tage ausgesetzt. Gleichzeitig sind allerdings die Zölle gegenüber China, dem nach Mexiko zweitwichtigsten Herkunftsland von Warenimporten, mit bis zu 145 % besonders hoch, nachdem China auf die Verhängung der US-Zölle sofort mit Vergeltungszöllen reagiert und die USA dann ihre Zölle nochmals erhöht hatten. Bei diesem Zollniveau sind die Folgen für die US-Produktion nach KITE-Berechnungen ähnlich gravierend (Hinz et al., 2025). Im Gefolge der Eskalation des Handelsstreits zwischen den USA und China sind die von China in die USA verschifften Warenmengen zuletzt eingebrochen. Sollten die erheblichen Zusatzzölle nicht bald wieder gesenkt werden oder die „reziproken“ Zölle tatsächlich weitgehend eingeführt werden, drohen große Lieferengpässe und erhebliche Preissteigerungen sowohl für die Wertschöpfungsketten in der US-Industrie als auch für die Verbraucher in den USA. Die Wahrscheinlichkeit einer schweren Rezession ist in diesem Fall groß.

Klaus-Jürgen Gern
Kiel Institut für Weltwirtschaft

Literatur

- Edelberg, W. & Watson, T. (2024, März). New immigration estimates help make sense of the pace of employment. *The Hamilton Project*.
- EPU Index – Economic Policy Uncertainty Index. (o. D.). Policy Uncertainty Index.
- Hinz, J. (2025, 3. April). Neue US-Zölle treffen vor allem die USA selbst. *IfW Kiel Medieninformation*.
- Hinz, J., Méjean, I. & Schularick, M. (2025). The consequences of the Trump trade war for Europe. *Kiel Policy Briefs*, 190.
- Tax Foundation. (2025, 13. Mai). Trump Tariffs: Tracking the Economic Impact of the Trump Trade War.
- US Bureau of Economic Analysis. (o.D.). U.S. Trade in Goods and Services, 1960-present.