

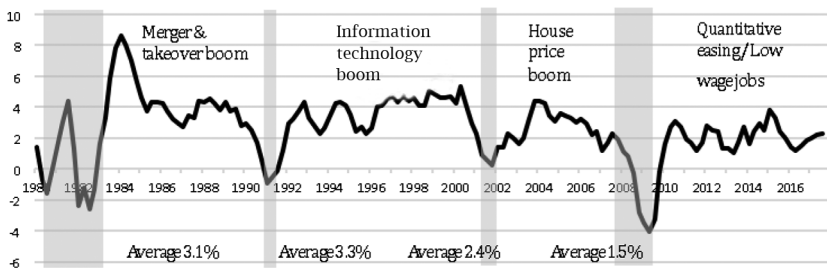
Trevor Evans

Donald Trumps Ziel, den „Sumpf trocken zu legen“¹ Zum US-Wirtschaftsaufschwung seit 2009

Einleitung

Um die aktuelle wirtschaftliche Situation in den USA zu verstehen, sind drei Faktoren zu berücksichtigen. Der erste besteht im langfristigen Übergang zu einem neoliberalen Regime, das sich insbesondere zwischen 1979 und 1982 in der monetaristischen Offensive des Federal Reserve System (Fed) niederschlug, außerdem seit 1981 in Deregulierungs-Maßnahmen der Reagan-Regierung, die in den 1990er Jahren durch die Clinton-Regierung weiter vertieft wurden. Der zweite Faktor liegt in den Konjunkturzyklen. Phasen der wirtschaftlichen Expansion in den 1980er, 1990er und 2000er Jahren mündeten jeweils in zunehmend schwere Krisen, wobei diejenige von 2007 bis 2009 gefährlich nahe an einen Totalkollaps des US-Finanzsystems kam – und somit auch des internationalen Finanzsystems. Der neueste Aufschwung seit Mitte 2009 ist ungewöhnlich schwach, hält allerdings im Vergleich zu früheren Aufschwüngen bereits relativ lange an.

Abb. 1: Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) der USA über vier Perioden mit jeweiligen Durchschnittswerten



Quelle: BEA (2017), Table 1.1.11. Grau markierte Bereiche: nach Angaben des *National Bureau of Economic Research* Phasen der Rezession.

1 Vielen Dank an Dorothea Schmidt für hilfreiche Kommentare und Anregungen.

Den dritten Faktor stellt die Präsidentschaft von Donald Trump seit dem Januar 2017 dar. Während dieser eine populistische Rhetorik pflegte und es ihm gelang, weiße Wählerschichten aus der Arbeiterklasse zu mobilisieren, hat seine Regierung eine beispiellose Reihe von dreisten Maßnahmen ergriffen, die in erster Linie den reichsten Teilen der US-Gesellschaft zugute kommen.

Den Sumpf trockenlegen

Donald Trump trat als Kandidat der Republikaner mit dem Anspruch an, er sei ein Outsider, der nichts mit den korrupten Machenschaften Washingtons zu tun habe, und, wenn er erst einmal gewählt wurde, diesen „Sumpf trockenlegen“ würde. Sein überraschender Wahlsieg im November 2016 verdankte sich unerwarteten Erfolgen in den *Swing States* mit einem erheblichen Anteil von ArbeiterInnen. Trump sprach in seiner Kampagne immer wieder deren Unsicherheiten in Bezug auf ihre Beschäftigung sowie ihre stagnierende Löhne an und versprach ihnen, Arbeitsplätze zurück in die USA zu bringen, indem er die seiner Ansicht nach „schlechten“ Handelsverträge heftig attackierte. Nach einer detaillierten Studie von David Neiwert zur neuen US-Rechten spielten für seinen Wahlerfolg auch „rassische“ und ethnische Verschiebungen eine entscheidende Rolle. Neiwert verweist dabei auf eine ausführliche Untersuchung des *Wall Street Journal*, wonach Trump die Vorwahlen vor allem in jenen Regionen gewann, in denen die ethnische Diversität der Bewohnerschaft signifikant zugenommen hatte. Trump, so hält Neiwert fest, kam bei den weißen WählerInnen aller demografischen Gruppen in den Staaten des Mittelwestens an und erhielt eine knappe Mehrheit in den Schlüsselstaaten Pennsylvania, Michigan and Wisconsin (Neiwert 2017).

Die Generallinie von Trumps Wahlkampagne ging auf Stephen Bannon zurück, dem damaligen Herausgeber der ultrarechten Internet-Plattform *Breitbart News*. Er gilt als Architekt von Trumps *America-First*-Strategie und wurde mit dessen Regierungsantritt Chef-Strategie der Regierung. Nach einigen bekanntermaßen chaotischen Monaten ernannte Trump den pensionierten General John Kelly zum *Chief of Staff* im Weißen Haus, und man hoffte, dieser würde dort wieder eine gewisse Ordnung herstellen. Im August 2017 kam es zu einem Vorfall in Charlottesville, Virginia, als ein Auto in eine Gruppe von Menschen fuhr, die gegen einen Aufmarsch von weißen Rassisten protestierten, wobei eine Person getötet wurde und es mehrere Verletzte gab. Damals wurde Bannon von verschiedenen Seiten heftig dafür angegriffen, dass er Trump empfohlen hatte, beide Seiten gleichermaßen zu kritisieren. Dies nutzte Kelly, um Trump davon zu überzeugen, Bannon solle das Weiße Haus verlassen.

Trumps Versagen, die rassistische Gewalt klar zu verurteilen, führte auch zu einer spektakulären Reaktion führender ManagerInnen. Zwölf von ihnen, die in Trumps hochangesehenes *Strategic and Policy Forum* berufen worden waren, beschlossen in einer Telefonkonferenz, das Gremium aufzulösen. Auch mehrere Mitglieder eines weiteren Beratungsgremiums, der *Manufacturing Jobs Initiative*, entschieden sich, aus Protest gegen Trumps Verhalten zurückzutreten. Als dieser von den Beschlüssen in den Kommissionen erfuhr, bemühte er sich eiligst, ihnen zuvor zu kommen, indem er in einer Anordnung beider Auflösung dekretierte (*New York Times*, 17.8.2017).

Während seiner Wahlkampagne hatte Trump besonders lautstarke Attacken gegen die Wall Street geführt. Kaum im Amt, ernannte er jedoch zwei frühere Topmanager der führenden Bank Goldman Sachs für Schlüsselpositionen des Finanzwesens: Gary Cohn, bis dahin stellvertretender Vorstandsvorsitzender, wurde Leiter des *National Economic Council*, Steven Mnuchin, früher *Chief Information Officer* bei Goldman, Finanzminister. Gleichzeitig blieben bis zum Ende von Trumps erstem Regierungsjahr zahlreiche hohe Positionen unbesetzt, was unter anderem damit zusammenhing, dass dieser stets darauf bestand, eventuelle KandidatInnen müssten ihm gegenüber bedingungslose Loyalität aufweisen.

Trumps erste große Gesetzesinitiative zielte darauf ab, Obamas zentralen Erfolg, den *Affordable Care Act* aufzuheben.² Obama hatte in einem (letztlich) vergeblichen Versuch, Unterstützung von den Republikanern zu bekommen, Vorschläge der rechten *Heritage Foundation* zum marktbasierten Gesundheitswesen übernommen. Nunmehr sollte mit den neueren republikanischen Konzepten jedoch Obamas sogenanntes „individuelles Mandat“ abgeschafft werden, das alle BürgerInnen zum Abschluss einer Krankenversicherung verpflichtete. Dies hätte zur Folge, dass die Beiträge ansteigen, da Jüngere und Wohlhabendere sich dieser Pflicht entziehen würden. Gleichwohl scheiterten zwei Anläufe dazu im Juli und im September 2017 und Trump musste dieses Vorhaben fürs erste aufgeben (*New York Times*, 27.9.2017). Mit einer knappen Mehrheit im Senat war es ihm weder gelungen, die Senatoren des rechten Flügels zu überzeugen (denen die Rücknahme nicht weit genug ging), noch diejenigen des liberaleren Flügels (die ihre Anhängerschaft davor bewahren wollten, Errungenschaften der Obama-Reform zu verlieren). Da eine Mehrheit im Kongress ebenfalls nicht in Reichweite schien, erließ Trump im Oktober 2017 eine Verordnung, wonach es Kleinbetrieben und ihren Beschäftigten ermöglicht wurde, Krankenversicherungen außerhalb des Obama-Gesetzes abzuschließen (*Financial Times*, 10.10.2017).

2 Zu einer detaillierten Analyse der vorgeschlagenen Änderungen siehe *Financial Times*, 11.7.2017.

Indem gesünderen Versicherten günstigere Tarife angeboten werden, droht diese Maßnahme die Ökonomie des Gesamtprogramms tendenziell zu unterminieren.

Steuerpolitik für die Reichen

Die Rezession von 2007/2009 ließ das Budgetdefizit des Bundes von zwei auf zehn Prozent des BIP ansteigen, was vor allem auf finanzielle Hilfen für Banken und erhöhte Sozialausgaben bei einem sinkenden Steueraufkommen zurückging. Außerdem beschloss die Regierung Obama unmittelbar nach ihrem Amtsantritt Anfang 2009 ein massives Konjunkturprogramm, das sowohl erhöhte Staatsausgaben wie Steuererleichterungen im Umfang von 830 Milliarden US-Dollar umfasste. Obwohl der Aufschwung schwach blieb, verringerte sich das staatliche Defizit bereits 2010 und stabilisierte sich 2015 bei rund 4,5 Prozent des BIP. Da Obama über keine Mehrheit im Kongress verfügte, war er nicht in der Lage, weiterhin eine expansive Wirtschaftspolitik zu verfolgen. Diese oblag somit der Fed, die einen außergewöhnlich expansiven geldpolitischen Kurs einschlug. Zu Beginn der Krise reduzierte sie ihren Leitzins auf 0-0,25 Prozent – also praktisch auf Null – und hielt daran konsequent bis Ende 2015 fest. Seither hat sie ihn schrittweise vorsichtig angehoben, sodass das Zielniveau nach einer neuerlichen Erhöhung im Dezember 2017 bei 1,25-1,5 Prozent lag. Zudem hat die Fed am Höhepunkt der Krise ein umfangreiches Programm gestartet, um die Reserven der Banken zu erhöhen. Mit einer Politik, die euphemistisch als *quantitative easing* („quantitative Lockerung“) bezeichnet wurde, pumpte sie in drei Phasen Zentralbankgeld ins Banksystem, sodass sich dessen Bereitstellung von 750 Milliarden US-Dollar (5 Prozent des BIP) auf rund 4,2 Billionen US-Dollar (23 Prozent des BIP) erhöhte. Die Fed vertritt, dies habe dazu beigetragen, die langfristigen Zinsen zu reduzieren und somit Investitionen erleichtert. Indem sie die Vermögenswerte in die Höhe trieb, hat sie den Reichen sicherlich unerwartete Gewinne beschert, aber von eher konservativen ÖkonomInnen wurden diese Maßnahmen als riskant und unwirksam kritisiert (siehe z.B. Taylor 2017).

Während seiner Wahlkampagne hat Trump wiederholt ein gigantisches Investitionsprogramm von einer Billion US-Dollar angekündigt, mit dem die marode Infrastruktur des Landes saniert werden sollte, also insbesondere Straßen, Kanäle und Brücken, von denen viele aus den 1930er Jahren oder der unmittelbaren Nachkriegszeit stammen (*New York Times*, 24.7.2017). Nach seinem Amtsantritt sprach er von einem Public-private-Partnership, bei dem über zehn Jahre hinweg 200 Milliarden US-Dollar Staatsgelder und weitere 800 Milliarden US-Dollar private Investitionen mobilisieren würden. Im Sommer 2017 stellte sein Sprecher einen entsprechenden Plan für den Spätsommer oder Frühherbst in Aussicht,

ebenso wie die Möglichkeit, diesen mit der Steuerreform zu verbinden. Seither hat jedoch es keine größere Ankündigung über Investitionen in die Infrastruktur mehr gegeben.

Nach fast 12 Monaten ohne jeglichen größeren Erfolg bei neuen Gesetzen ist es den Republikanern im Dezember 2017 gelungen, in beiden Kammern des Kongresses eine Einigung zu einem großen – wenn auch höchst umstrittenen – Programm für Steuererleichterungen zu erzielen (zu den Details: *New York Times*, 16.12.2017). Da die Republikaner nur über eine einfache Mehrheit im Kongress verfügen, musste das finanzielle Volumen der Steuerreform nach dessen Regeln für eine Periode von zehn Jahren auf 1,5 Billionen US-Dollar begrenzt werden, und die Absenkungen bei den Personensteuern werden im Jahr 2025 automatisch auslaufen.

Trump hatte ursprünglich vorgeschlagen, dass die Steuern auf Unternehmensgewinne von 35 auf 20 Prozent reduziert werden sollten. Dagegen wurden in der Schlussfassung des Gesetzes, um innerhalb der längerfristigen Grenzen zu bleiben, 21 Prozent festgesetzt. Für multinationale Unternehmen wird es den Wechsel von einer weltweiten Steuerpflicht (die nur gilt, wenn die Gewinne in die USA zurückgeführt werden) zu einem System der nationalen Steuerpflicht geben (mit einer Sonderregelung, die Konzerne wie Apple, Cisco oder Microsoft dazu veranlassen soll, im Ausland angefallene Gewinne einmalig in die USA zurückzuführen). Für Personengesellschaften, für die zuvor der höchste persönliche Steuersatz galt, ist eine Regelung vorgesehen, die derjenigen der Besteuerung von Gewinnen mit einem Satz von 21 Prozent entspricht.

Der Höchstsatz bei den Personensteuern wurde von 39 auf 37 Prozent reduziert, wenngleich die Höhe des Einkommens, auf die sich dieser bezieht, nunmehr bei 500.000 US-Dollar liegt, somit also leicht erhöht wurde. Für niedrigere Einkommen gelten geringere Reduzierungen. Der persönliche Einkommensfreibetrag wurde auf 12.000 US-Dollar angehoben, dagegen wurde eine Reihe von anderen Freibeträgen gestrichen. Baukredite bleiben abzugsfähig, allerdings nur bis zu einer Höhe von 750.000 US-Dollar (vorher 1 Million). Ursprünglich sollte auch die Möglichkeit abgeschafft werden, dass lokale Steuern mit der Zahlung der Bundessteuern verrechnet werden konnten, womit vor allem Bundesstaaten unter Regierung der Demokraten in die Zange genommen werden sollten. Dies wurde durch die Regelung ersetzt, diesen Betrag auf 10.000 US-Dollar zu begrenzen – eine Konzession an die Republikaner Kaliforniens. Schließlich nutzte die Trump-Regierung das Steuerpaket als Gelegenheit, um sowohl die bisherige Anforderung des Nachweises der obligatorischen Krankenversicherung aufzuheben, als auch, um den Nationalpark im Norden Alaskas, den *Arctic National Wildlife Refuge*, für Ölbohrungen zu öffnen.

Finanzminister Mnuchin behauptet, die Steuererleichterungen würden die US-Wirtschaft jährlich um 0,7 Prozent wachsen lassen. Dies ist jedoch höchst fraglich.

Nach Berechnungen des überparteilichen *Committee on Taxation* des Kongresses werden sie über zehn Jahre hinweg zu einem Wachstum von 0,8 Prozent führen, jährlich also zu lediglich 0,08 Prozent (Joint Committee on Taxation 2017). Nach der renommierten Penn Wharton Budget-Modellierung der University of Pennsylvania wird das Wirtschaftswachstum über zehn Jahre hinweg zwischen 0,5 und 1,0 Prozent zunehmen (Penn Wharton Budget Model 2017).

Selbst kritische Stimmen aus dem Mainstream haben Trumps Steuerpläne an den Pranger gestellt. So wurde in einem Leitartikel der *New York Times* (2.12.2017) vertreten, das Ziel der republikanischen Pläne sei, „die Bereicherung der Elite des Landes auf Kosten aller anderen“ und ihre Verwirklichung stelle die „Ausplünderung der öffentlichen Kassen durch Unternehmen und Reiche“ dar. In einer weiteren Analyse warnte das Blatt davor, der drastische Rückgang der staatlichen Einkünfte würde den Republikanern eine Rechtfertigung dafür bieten, soziale Unterstützungsprogramme abzubauen: „Die Republikaner treffen Vorbereitungen dafür, die wachsenden und durch das Steuerpaket noch weiter verschärften Budgetdefizite als Argument für die Durchsetzung ihrer Langzeitvision zu verwenden: die Sozialleistungen des New Deal und der Great Society zurücknehmen, den Staat verschlanken und für Millionen von Amerikanern die Absicherung in Notfällen deutlich verringern.“ (*New York Times*, 3.12.2017)

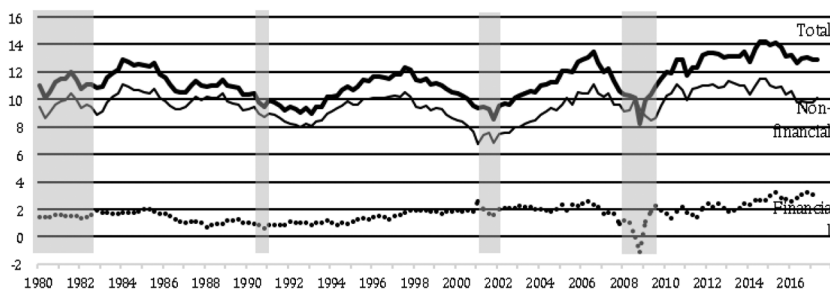
Anstieg der Gewinne und schwache Investitionen

Seit den 1990er Jahren haben die Unternehmensgewinne bei jedem konjunkturellen Anstieg neue Höhen erreicht. Nichtfinanzielle Gesellschaften mussten in der Rezession von 2007/2009 einen starken Rückgang der Gewinnquote im Verhältnis zum Volkseinkommen hinnehmen, aber diese stieg danach an und erreichte 2014 einen Höhepunkt, der sogar die Spitzenwerte von 1998 und 2006 übertraf. Allerdings sanken die Gewinne seit 2015 wieder ab, was nach den Erfahrungen früherer Zyklen einen frühzeitigen Indikator dafür darstellen dürfte, dass die derzeitige Aufschwungsphase an ihr Ende gekommen ist.

Berechnungen der Kapitalrentabilität zeigen, dass diese ähnlichen Schwankungsmustern folgt wie die Gewinnquote.³ Einer neueren Studie zufolge bedeutet das, dass die Kapitalrentabilität der größten Unternehmen erheblich höher liegt als diejenige aller anderen: Unternehmen mit einem Vermögen über einer Milliarde US-Dollar kamen in den letzten Jahren auf eine Rentabilität von 13,5 Prozent, diejenigen mit einem Vermögen zwischen 250 Millionen und einer Milliarde

3 Siehe dazu beispielsweise Bivens (2017), Abb. G: 10 sowie Roberts (2016), Abb. 1.4: 22, wonach der Spitzenwert der Gewinnquote 2014 geringfügig unter demjenigen von 2007 lag.

Abb. 2: Gewinnquote der US-Unternehmen



Quelle: BEA (2017), Table 1.14. Grau markierte Bereiche: nach Angaben des *National Bureau of Economic Research* Phasen der Rezession

US-Dollar dagegen auf durchschnittlich 9,5 Prozent (McKinsey Global Institute 2017, Exhibit 4: 26). Die Profitabilität der größeren Unternehmen verdankt sich in erheblichem Ausmaß dem Outsourcing wichtiger Produktionsschritte in Länder mit geringerem Entwicklungsstand und niedrigen Löhnen, was zu Kostenersparnissen bis zu 60 Prozent geführt haben soll.⁴ Darüber hinaus betonen Gérard Duménil und Dominique Lévy, dass der Teil des Volkseinkommens, der auf die obersten 5 Prozent innerhalb des Unternehmenssektors fällt – überwiegend Topmanager, die sich tatsächlich einen Teil des Surplus aneignen konnten – zwischen den 1980er Jahren und 2009 um 10,8 Prozent des Volkseinkommens gestiegen war (Duménil/Lévy 2013: 50).

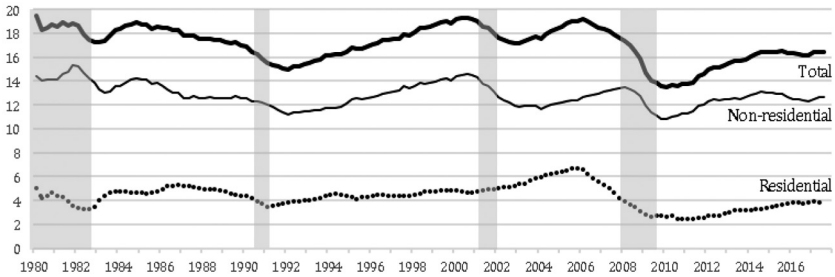
Im Gegensatz zur wachsenden Profitabilität ist die Investitionsneigung gesunken. Seit 1990 ist die Bereitschaft der Unternehmen, zu investieren, in jedem einzelnen konjunkturellen Zyklus zurückgegangen, und der letzte Aufschwung wies – ungeachtet eines kleinen Anstiegs seit 2014 – überhaupt den niedrigsten Wert auf. Die US-Unternehmen haben zwar in ihren Niederlassungen in anderen Ländern Investitionen getätigt, und in einzelnen Zweigen, wie der Automobilindustrie wurde insbesondere in Industrieroboter investiert⁵, doch insgesamt blieben die Anlageinvestitionen ungewöhnlich niedrig.⁶ Nach einer

4 Siehe dazu Milberg/Winkler (2013: 105ff.). Die Vorteile, die entwickelte Ländern durch Importe aus weniger entwickelten Ländern im Rahmen der globalen Wertschöpfungskette erzielen, werden auch von Smith 2016 betont.

5 Beim weltweiten Einsatz von Industrierobotern liegen die USA nach China und Südkorea auf dem dritten Platz. Dem Bericht der International Federation of Robotics (2017) zufolge stieg die Zahl der Industrieroboter in den USA von 14.000 im Jahr 2010 auf 31.000 im Jahr 2016.

6 Für eine detaillierte Mainstream-Analyse der möglichen Erklärungen für den Niedergang der Investitionen siehe Gutiérrezy/Philipponz (2017). Sie führen als wichtigste Ursachen

Abb. 3: Prozentualer Anteil der Anlageinvestitionen am BIP in den USA



Quelle: BEA (2017), Table 1.1.5. Grau markierte Bereiche: nach Angaben des *National Bureau of Economic Research* Phasen der Rezession.

McKinsey-Studie hat die US-Industrie Investitionen aufgeschoben und sich auf Kosteneinsparungen konzentriert, sodass das durchschnittliche Alter der Anlagen erheblich angestiegen ist: von 16 Jahren 1980 auf 25 Jahre 2017 (McKinsey Global Institute 2017: 17).

Der Mangel an Anlageinvestitionen geht mit einem auffälligen Merkmal der letzten Aufschwungsphase einher: einer einmalig schwachen Zunahme der Arbeitsproduktivität. Es ist nicht ungewöhnlich, dass diese am Beginn einer Rezession zurückgeht, wenn die Produktion schneller abnimmt als die Zahl der eingesetzten Arbeitskräfte. Aber sobald die Produktion wieder ansteigt, hat die Arbeitsproduktivität in den letzten Zyklen stets stark zugelegt – in früheren Aufschwungsperioden um 2 bis 3 Prozent pro Jahr, von 2011 bis 2017 jedoch lediglich um etwa 0,5 Prozent pro Jahr (The Conference Board 2017).

Dem progressiven *Economic Policy Institute* (EPI) zufolge ist der Rückgang der Investitionen eine Reaktion auf den „Kapitalüberhang“ der Unternehmen, der durch Überkapazitäten in der Krise und das langsame Tempo der nachfolgenden Erholung entstanden ist (Bivens 2017). EPI empfiehlt in dieser Situation eine expansive Politik der Staatsausgaben, um höheres Wachstum zu fördern. Vier bekannte konservative Ökonomen kommen zu einer weitgehend ähnlichen Diagnose, sehen die Lösung des Problems allerdings darin, den Einfluss des Staates zurückzufahren und das Netz der Regulierungen, das ihrer Meinung den unternehmerischen Enthusiasmus entscheidend bremst, zu lockern (Cogan u.a. 2017). Dagegen ergibt sich nach einer wegweisenden Studie von Robert Gordon über die Entwicklung der US-Wirtschaft seit dem Bürgerkrieg eine wesentlich trübere Perspektive. Er argumentiert, dass diese zwischen 1870 und 1970 durch eine Reihen bahnbrechender – und nicht wiederholbarer – Basisinnovationen grundlegend transformiert wurde: darunter

dafür die Abnahme des Wettbewerbs – zusammen mit der Dominanz einer kleinen Zahl von Riesenfirmen in Schlüsselsektoren – sowie zunehmend kurzfristige Perspektiven an.

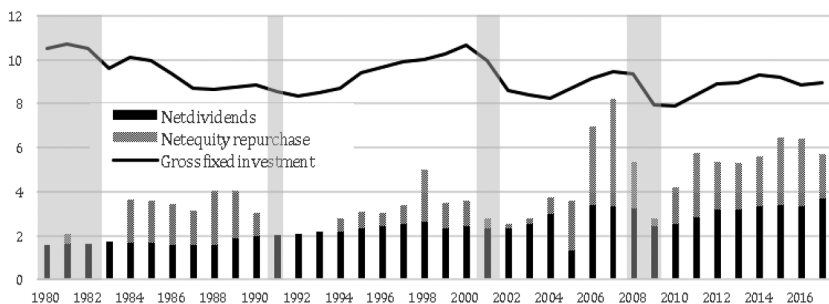
die Elektrizität, das Automobil und das Flugzeug, die das Alltagsleben komplett verändert haben. Auch zwischen 1996 und 2004 habe es dank des Einsatzes von Computern und neuen Informationstechnologien eine Periode steigender Produktivität gegeben, deren Wirkungen aber begrenzt blieben im Vergleich zu der vorangehenden Periode, in der sich, wie Gordon sagt, „alles verändert hat“. Ihm zufolge nehmen große US-Unternehmen nach wie vor führende internationale Positionen ein, gleichwohl sei die Wirtschaft insgesamt in eine wesentlich langsamere Wachstumsphase eingetreten (Gordon 2016: 4ff., 574ff.).

Ungeachtet der relativ schwachen Investitionsneigung seit der Krise hat die Verschuldung von Unternehmen erheblich zugenommen. Nichtfinanzielle Unternehmen nahmen in den Jahren davor in wachsendem Ausmaß Kredite auf, und diese erreichten 2008 einen Rekordwert von 45 Prozent des BIP. Die Krise selbst führte zu einem bedeutenden Rückgang, aber seit 2011 ist die Verschuldung wieder stark angewachsen und liegt seit 2016 wiederum bei 45 Prozent des BIP (Federal Reserve Board 2017: Table 3D, Serie LA104104005).

Der Anstieg der Verschuldung geht darauf zurück, dass die Unternehmen trotz absolut hoher Profite und schwacher Investitionen Geldmittel in Anspruch nahmen, um ihren Anteilseignern Auszahlungen in nie zuvor gekannter Höhe zu leisten. Die ausgezahlten Dividenden haben stetig zugenommen, und zwar von 1,5 Prozent des BIP im Jahr 1980 auf 3,5 Prozent im Zug des jüngsten Aufschwungs. Der Grund dafür liegt zum einen im wachsenden Einfluss institutioneller Investoren, zum anderen in den Interessen von Angehörigen des Managements, die im Rahmen ihrer Vergütung selbst größere Aktienpakete ihrer Firmen erworben haben. Dazu kommt eine bedeutsame rechtliche Änderung von 1980, die es den Unternehmen erlaubt, ihre eigenen Aktien zurückzukaufen – bis dahin galt diese Praxis als illegale Preismanipulation (zu den Details der Neuregelungen Lazonick 2015). Dies hat es den Unternehmen ermöglicht, ihren Anteilseigner auch über die Rückkäufe steigende Auszahlungen zukommen zu lassen, die einer geringeren Besteuerung unterliegen als reguläre Dividendenzahlungen. Gleichzeitig wurden so die Kurse der auf dem Markt verbliebenen Aktien hochgetrieben. In den letzten Jahren sind die Aktienrückkäufe auf eine Höhe von rund drei Prozent des BIP angestiegen, ihr Anteil entspricht somit demjenigen der Dividendenzahlungen. Auf diese Art wurden insgesamt rund sechs Prozent des BIP an die AktienbesitzerInnen verteilt. Zum Vergleich: Das entspricht etwa zwei Drittel der Ausgaben, die Unternehmen für Anlageninvestitionen aufgebracht haben.

Zusammen mit der höchst expansiven Politik der Fed hat die Politik der Aktienrückkäufe dazu geführt, dass die Aktienkurse stetig gestiegen sind. Sie waren zwar im Lauf der Rezession von 2007/2009 gefallen, aber das Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis (Shiller-KGV) pendelte sich 2010 wieder auf das durchschnittliche Langzeit-Niveau von 20 ein. Die Kurse stiegen danach wieder an

Abb. 4: Dividenden und Aktienrückkäufe nichtfinanzieller US-Unternehmen in Prozent des BIP



Quelle: Federal Reserve (2017), Table F 103. Die Angaben für 2017 beziehen sich auf die ersten drei Quartale. Grau markierte Bereiche: nach Angaben des *National Bureau of Economic Research* Phasen der Rezession.

und diese Entwicklung wurde durch Trumps Wahlsieg sowie die erwarteten Steuersenkungen weiter beflügelt. Im Dezember 2017 lag der Shiller-KGV bei 32,4, was einer Zunahme von 64 Prozent seit 2010 und von 16,4 Prozent seit Trumps Wahlerfolg entspricht.⁷ Mehrere Kommentatoren haben bereits davor gewarnt, dass die US-Aktien erheblich überbewertet seien und insofern das Risiko einer „Anpassung“ bestünde (vgl. *Financial Times*, 16.8.2017).

Unternehmen, für die relativ hohe Steuersätze gelten, und die Einkünfte überwiegend in den USA erzielen, werden die hauptsächlichen Nutznießer der Steuerreform vom Dezember 2017 sein: vor allem Ölfirmen, Eisenbahnunternehmen, Fluglinien und Banken (*Financial Times*, 18.12.2017a). Delta Airlines hat bereits angekündigt, die Dividendenzahlungen auf 18 bis 19 Prozent zu erhöhen. Berkshire Hathaway, der vorwiegend in den USA investierende Investmentfonds von Warren Buffett, rechnet mit einem Gewinn von 2,6 Milliarden US-Dollar, was einer Steigerung um 15 Prozent entspricht. AT&T, Boeing und Comcast gehören zu den Unternehmen, die Pläne zur Steigerung ihrer Investitionen oder der Löhne bekannt gegeben haben, während Boeing und Pfizer einen Teil ihrer unerwarteten Gewinne dazu verwenden wollen, weitere Aktien zurückzukaufen (*Financial Times*, 22.12.2017).

Bankengröße und Bankenregulierung

Seit den 1990er Jahren haben einige wenige große Banken ihre dominante Position in den USA stetig ausgebaut – eine Entwicklung, die vor allem auch durch

⁷ Shiller price-earnings ratio unter www.econ.yale.edu/~shiller/data/ie_data.xls.

die Entscheidung der Clinton-Regierung befördert wurde, das aus der Zeit der großen Depression stammende Gesetz zur Trennung von Investment- und Geschäftsbanken aufzuheben, was riesige sogenannte Finanzholdings entstehen ließ. Nach einem kontinuierlichen Prozess von Fusionen und Übernahmen konnten die fünf größten Banken ihren Anteil am gesamten Bankkapital von 17 Prozent Anfang der 1990er Jahre auf 52 Prozent 2009 vergrößern (Federal Reserve Bank of New York 2017: 35). Es waren diese großen Banken, die einen entscheidenden Anteil an der Entstehung der Krise hatten, da sie eine zentrale Rolle dabei spielten, unsichere Hypotheken in Paketen von höchst komplexen Wertpapieren zu bündeln. Deren Kollaps war ein maßgeblicher Auslöser der Krise. Bis 2017 mussten die Banken insgesamt 150,1 Milliarden US-Dollar Strafzahlungen für ihre Beteiligung an diesen dubiosen Finanzierungsgeschäften leisten, wobei allein auf die Bank of America 56 Milliarden US-Dollar entfielen, auf J.P. Morgan 27 Milliarden US-Dollar (*Financial Times*, 7.8.2017). Allerdings musste, wie Jesse Eisinger in einer akribischen Rekonstruktion der durch das Justizministerium eingeleiteten Anklagen herausfand, kein einziger führender Banker auch nur einen Tag hinter Gitter (Eisinger 2017).

Seit der Krise wurden die US-Banken mit zwei wesentlichen regulatorischen Änderungen konfrontiert: dem *Dodd-Frank Wall Street and Consumer Protection Act* von 2010 und dem internationalen *Basel-III*-Abkommen von 2010/2011. Der *Dodd-Frank Act* ist außerordentlich umfangreich und unübersichtlich. Er legt allerdings lediglich die Prinzipien fest, die erst in konkrete Regeln für die Arbeit der Aufsichtsbehörden übersetzt werden müssen, und die Banken übten massiven Druck aus, um hierbei Ausnahmen zu verankern. Eine der wichtigsten Innovationen des Gesetzes war die Einrichtung des *Financial Stability Oversight Council*, dessen Vorsitz beim Finanzministerium liegt. Dieser Rat soll den Aufbau von übermäßigen Risiken im US-Finanzsystem beobachten und identifizieren. Außerdem wurden die Banken verpflichtet, eine Trennung ihrer Bankgeschäfte vorzunehmen, also das riskantere Investment-Handelsgeschäft vom Einlagen-Kreditgeschäft zu isolieren (*ringfencing*), sodass Investment-Verluste das Kreditgeschäft nicht in Mitleidenschaft ziehen würden. Der frühere Fed-Vorsitzende Paul Volcker forderte sogar, die frühere klare institutionelle Trennung beider Geschäftsfelder grundsätzlich wieder einzuführen. In der Praxis wurden diese Vorschläge weitgehend verwässert, da die Banken die Behörden erfolgreich davon überzeugen konnten, ein gewisses Ausmaß an Investment-Handel sei unerlässlich dafür, dass sie ihre Kundschaft mit Krediten versorgen könnten.⁸

8 Im Jahr 2014 gelang es den Banken durch regen Lobbyismus, die Frist, zu der die Genehmigung für Geschäfte mit Private Equity- und Hedge-Fonds auslaufen sollten, auf 2017 hinauszuschieben (Foroohar 2016: 288ff.).

Die internationalen Standards für das erforderliche Eigenkapital von Banken wurden erstmalig 1988 durch den Basler Ausschuss für Bankenaufsicht aufgestellt und 2004 modifiziert (*Basel II*). Diese Vorschriften galten gerade seit Anfang 2007 und wurden nach dem Ausbruch der Krise 2010 abermals überarbeitet. Mit dem aktuellen – als *Basel III* bekannten – Abkommen wurden höhere Anforderungen an das Eigenkapital und strengere Regeln für die Definition von Eigenkapital eingeführt.⁹ Umstritten bleibt dabei, dass die großen Banken, wie bereits zu Zeiten von *Basel II*, nach wie vor den Anteil des risikogewichteten Eigenkapitals aufgrund ihrer eigenen Computermodelle berechnen. Nach den neuen Regeln müssen die größten „systemrelevanten weltweit tätigen Banken“ (*global systemically important banks* – G-SIBs) zusätzliche Reserven in Höhe von ein bis 3,5 Prozent des Eigenkapitals vorhalten, was von Januar 2014 bis Januar 2018 stufenweise zu erfüllen ist.¹⁰ Neben den Anforderungen an die Höhe des Eigenkapitals hat das neue *Basel*-Abkommen Regeln für *liquidity coverage ratios* festgelegt (erstklassige liquide Vermögenswerte müssen die Netto-Abflüsse für 30 Tage abdecken), wobei die US-Behörden im Vergleich zu den internationalen Standards strengere Vorgaben gemacht haben. Ähnlich wie der *Dodd-Frank Act* wurde das Basler Abkommen wegen seiner Unübersichtlichkeit kritisiert. Auch gelten vielen Beobachtern die Anforderungen an das Eigenkapital, selbst wenn sie leicht erhöht wurden, immer noch als sehr niedrig.¹¹ Überraschenderweise wird in einer neuen Studie der Fed ein ähnlicher Schluss gezogen: Wenn es die Absicht der Aufschläge sein sollte, das Überleben der G-SIBs in schweren Krisen ohne außergewöhnliche staatliche Hilfe zu sichern, dann seien die Aufschläge eindeutig zu niedrig (Passmore/von Hafften 2017).

Wenngleich sich Trump während seiner Wahlkampagne in scharfen Attacken gegen die Banken gefiel, hatte seine Regierung nach ihrem Antritt nichts Eiligeres zu tun, als die Bestimmungen des *Dodd-Frank Acts* aufzuweichen. Im Juni 2017 veröffentlichte der Finanzminister erste Vorschläge, um die Regulie-

9 Die sogenannte Tier 1-Kapitalanforderung für risikogewichtete Aktien wurde von bisher 2 Prozent auf 4 Prozent plus einem Kapitalpuffer von 2,5 Prozent erhöht (Federal Reserve Board 2014).

10 Nach der letzten vom *Financial Stability Board* im November 2017 veröffentlichten Liste der G-SIBs muss keine Bank die Maximalanforderung von zusätzlichen 3,5 Prozent erfüllen, während allein JPMorgan auf zusätzliche Absicherungen von 2,5 Prozent verpflichtet wird. Für die Bank of America und für die Citigroup liegen die Anforderungen bei zusätzlichen 2 Prozent, für Goldman Sachs und Wells Fargo bei 1,5 Prozent, für Bank of New York Mellon, Morgan Stanley und State Street bei einem Prozent.

11 Siehe beispielsweise das vielfach zitierte Buch von Anat Adamati und Martin Hellwig *The Bankers' New Clothes. What's Wrong with Banking and What to Do about it* (2014), in dem ein bilanzieller Eigenkapitalanteil von 20-30 Prozent für angemessen gehalten wird.

rung des Bankensektors zurückzufahren. Einige davon erforderten gesetzliche Änderungen, mehrere konnten aber auch ohne Zustimmung des Kongresses umgesetzt werden (US Department of the Treasury 2017). Einleitend heißt es zu diesen Vorschlägen: „Dodd-Frank hat eine Reihe von neuen Hindernissen für den Aufschwung errichtet, indem an Geschäfts- und Genossenschaftsbanken zahlreiche kostspielige regulatorische Anforderungen gestellt wurden.“ Darauf folgen detaillierte Empfehlungen, die meist eine Abschwächung der Regulierungen bedeuten, insbesondere für kleinere Banken. Es wird argumentiert, dass die Schwelle, ab der Banken sich einem Stresstest unterziehen müssen, von einer Bilanzsumme von 10 Milliarden auf 50 Milliarden US-Dollar erhöht und möglicherweise auch für diejenigen über 50 Milliarden entbehrlich werden sollte. Auch die 2010 eingeführte *liquidity coverage ratio* sollte nur für international tätige Banken gelten. Banken mit einer Bilanzsumme von weniger als 10 Milliarden sollten von der Volcker-Regel des *ring fence* befreit werden, die Definition von Eigenhandelsgeschäften vereinfacht und die entsprechenden Regeln für Banken mit einer Bilanzsumme von mehr als 10 Milliarden nicht gelten – außer sie würden eine nicht näher bezeichnete Höhe überschreiten. Zudem sollte es den Banken ermöglicht werden, ihre Risiken leichter abzusichern, d.h. sich in Spekulationsgeschäften zu engagieren, die man mit dem *Dodd-Frank Act* gerade begrenzen wollte. Allgemein gingen die Vorschläge in die Richtung, *compliance*-Anforderungen wie die regelmäßige Information über eigene Aktivitäten zu vermindern und so die Last der regulatorischen Bürde zu erleichtern.

Schließlich empfahl das Finanzministerium auch, das *Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB), dem *Dodd-Frank Act* zufolge eine weitgehend unabhängige Einrichtung, unter seine direkte Kontrolle zu stellen. Wörtlich heißt es: „CFPB wurde ins Leben gerufen, um eine wichtige Aufgabe zu erfüllen, doch haben seine mangelnde Rechenschaftspflicht und seine unangemessen breiten Befugnisse zu regulatorischen Missbräuchen und Exzessen geführt, die absehbar waren.“ (US Department of the Treasury 2017: 13) Tatsächlich hatte sich diese Organisation gewissenhaft für die Interessen der KonsumentInnen eingesetzt und war dafür von den Banken wiederholt geschmäht worden, da es ihr gelang, von diesen Rückzahlungen in Höhe von 12 Milliarden US-Dollar sowie den Schuldenerlass für 20 Millionen KonsumentInnen durchzusetzen. Als der langjährige Direktor von CFPB im Dezember 2017 pensioniert wurde, löste dies einen Konflikt über die Neubesetzung des Postens aus – ob dieser, wie es den Statuten entsprach, durch den stellvertretenden Direktor, oder durch jemanden, der vom Finanzministerium entsandt wurde, besetzt werden sollte. Letztlich ernannte das Ministerium Mick Mulvaney, bis dahin Budgetbeauftragter unter Trump und bekannt als Kritiker der angeblich exzessiven Befugnisse von CFPB. Mulvaney schritt auch gleich an die Aufhebung einer bedeutsamen Maßnahme gegen *Nationwide Biweekly*

Administration, die wegen der Falschberatung von Hypothekeneinhabern rund 8 Millionen US-Dollar Strafzahlungen zu leisten hatte. Des Weiteren stoppte er die Anordnung von Bußgeldern für Finanzverbrechen und ordnete die Überprüfung von laufenden Ermittlungen und Anklagen an (*New York Times*, 29.11.2017).¹²

In den Jahren vor der Krise waren die US-Banken außergewöhnlich profitabel und erzielten eine Rendite von rund 14,5 Prozent, die größten Banken mehr als 16 Prozent. Diese ging allerdings im zweiten Halbjahr 2007 zurück und im letzten Quartal 2008 mussten sie erhebliche Verluste bis zu 20 Prozent ihres Eigenkapitals hinnehmen. Gleichwohl wiesen sie seit 2010 einen substantiellen Anstieg ihrer Gewinne auf, wobei die Rendite wegen der höheren Anforderungen an ihre Reserven im Durchschnitt bei 7,5 Prozent lag, also wesentlich niedriger als vor der Krise. Die Renditen kleinerer Banken bewegten sich leicht darüber (Federal Reserve Bank of New York 2017: 12).

Nach der Krise waren insbesondere die großen Banken bestrebt, ihre Kapitalbestände wieder aufzubauen und die Kredite nahmen zunächst nur geringfügig zu, dann aber wieder stärker ab 2012, wobei dies vor allem seitens der kleineren Banken geschah, während sich die Großbanken erst ab 2015 entsprechend engagierten. Seit damals stieg die Kreditvergabe um fünf Prozent pro Jahr, ungefähr halb so viel wie vor der Krise. Mehr als 50 Prozent davon wurden für Immobilien vergeben, 20 Prozent für Konsum, wodurch nicht mehr als 30 Prozent für sonstige Zwecke blieben (Federal Reserve Board 2017: Table L 110) Trotz der stärkeren Kapitalbasis hat das *Office of Financial Research*, das Analysen für das neugeschaffene *Financial Stability Oversight Council* vornimmt, Sorge darüber geäußert, dass die Auswirkungen einer großen Bankpleite nach wie vor erheblich wären. Vor allem bei den Großbanken haben die niedrigen Zinsen dazu geführt, dass Investoren, um höhere Renditen zu erzielen, zunehmend auf riskante Projekte setzen (Office of Financial Research 2016: 13).

Die von Trumps Regierung anvisierte Absenkung der Unternehmenssteuern auf 21 Prozent wird den Banken erhebliche Gewinne bescheren. Es wird erwartet, dass die Aktienrendite bei Wells Fargo um 17 Prozent, bei Bank of America um 14 Prozent, bei JPMorgan um 12 Prozent und bei Citigroup um 8 Prozent steigen wird (*Financial Times*, 22.12.2017). Gleichzeitig werden die Finanzinstitutionen, die bisher erhebliche Verlustvorträge von ihren Steuerverpflichtungen abschreiben konnten, das Nachsehen haben. Insgesamt dürfte es sich um Verluste von 50 Milliarden US-Dollar handeln, bei der Citigroup von 16, bei AIG von 6,5 und bei der Bank of America von 3 Milliarden US-Dollar (*Financial Times*, 18.12.2017b). Im übrigen bleibt das spezielle Steuerprivileg

12 Ähnlich kontrovers gestaltete sich die Diskussion über die Nachfolge von Janet Yellen als Vorsitzende des Federal Reserve Board seit November 2017.

des *carried interest* (in Bezug auf kapitaldisproportionale Gewinnanteile) für Hedge- und Equity-Fonds – von dem Trump zuvor wiederholt verkündet hatte, es würde beseitigt – mit lediglich kleinen Änderungen erhalten. Gary Cohen, der Director des *National Economic Council*, meint dazu: „Wir wollten *carried interest* abschaffen. Wir haben es ungefähr 25 Mal versucht. Tatsächlich ist es so, dass es dafür sowohl im Repräsentantenhaus wie im Senat eine große Anhängerschaft gibt.“ (*Financial Times*, 23.12.2017).

Die anhaltende Bedeutung der Schattenbanken

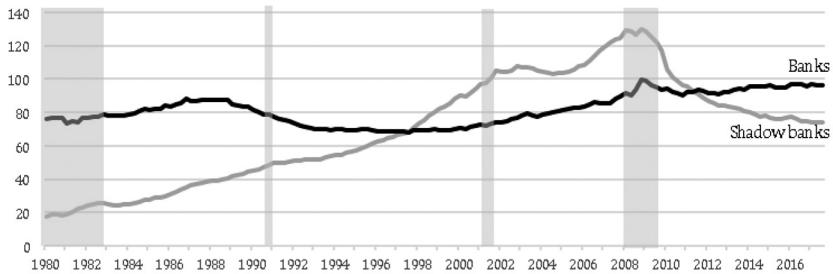
Während die Regulierung des Bankensystems bedeutende Änderungen erfahren hat, ist das System der Schattenbanken nahezu unangetastet geblieben. Diese haben sich zwischen Mitte der 1990er Jahre und 2008 rasch verbreitet, erfuhren zwischen 2009 und 2012 jedoch einen Einbruch um rund 30 Prozent. Sie bestehen aus einer Reihe von Finanzinstitutionen, die als Kreditvermittlungen arbeiten, dabei jedoch, da sie nicht als Banken gelten, nicht an deren Mindestkapitalanforderungen gebunden sind.¹³ Die Ironie dabei ist, dass diese Institutionen letztlich im Besitz von Bankholdings sind.¹⁴ Solcherart hat das Banksystem sich angepasst und blieb ein zentraler Player bei der Kreditvergabe durch nichtfinanzielle Gesellschaften. Diese sind in der Lage, in Boomphasen günstigere Kredite zu vergeben, aber im Fall eines konjunkturellen Abschwungs sind sie auch wesentlich gefährdeter.

Anders als gegenüber den offiziellen Banken ist die Fed im Fall einer Krise nicht verpflichtet, die Schattenbanken zu unterstützen. Weil viele von ihnen 2008 bankrott gegangen wären, was die Rezession weiter vertieft hätte, hat die Fed dennoch eine Reihe von neuen Kreditfazilitäten eingesetzt, die auf verschiedenen Stufen des Systems der Schattenbanken greifen sollten (zu den Einzelheiten siehe Pozsar u.a. 2012: 22ff.). Die meisten Programme begannen 2008 und liefen bis 2010. Nach Zahlen des *Office for Financial Research* stellten die Schattenbanken 2016 bereits wieder 38 Prozent der Unternehmens- und Konsumentenkredite zur Verfügung, während auf die offiziellen Banken lediglich 32 Prozent ent-

13 Eine detaillierte Beschreibung des US-amerikanischen Systems der Schattenbanken findet sich bei Pozsar u.a. (2013). Die einzelnen Phasen des Prozesses der Kreditvermittlung sind in Table 2: 9 zusammengefasst. Das *Office of Financial Research* geht von einer breiteren Definition des Systems der Schattenbanken aus, woraus sich ergibt, dass sein Umfang 2016 leicht über demjenigen des offiziellen Banksystems lag (Office of Financial Research 2016: 29f.).

14 Zur Zahl von Banken und Nicht-Banken-Institutionen im Besitz der zehn größten US-Bankholdings siehe Cetorelli/Mandel/Mollineaux (2014: 103ff.). Die Bank of America beispielsweise war 2010 im Besitz von 117 Banken und 176 Nicht-Banken-Institutionen.

Abb. 5: Vermögen der US-Banken und –Schattenbanken in Prozent des BIP



Quelle: Federal Reserve Board (2017), Tables L110 & L121 – L130, auf der Grundlage von Pozsar et al. (2010). Zahlen für 2017 bis zum 3. Quartal. Grau markierte Bereiche: nach Angaben des *National Bureau of Economic Research* Phasen der Rezession.

fielen.¹⁵ Angesichts dieser Situation ist die Fed besorgt, dass keinerlei effektive Maßnahmen ergriffen wurden, um das System der Schattenbanken zu regulieren. In der unterkühlten Sprache eines Zentralbank-Vertreters formulierte es ihr stellvertretender Vorsitzender Stanley Fischer in einem Vortrag beim jährlichen Mitglieder-Treffen des *Institute of International Finance* so: „Ich bin etwas beunruhigt, dass wir in den Vereinigten Staaten nicht über gute Mechanismen verfügen, um mit dem Nicht-Banken-Sektor, dem System der Schattenbanken, umzugehen.“ (*Wall Street Journal*, 7.10.2016).

Der Kampf gegen „unfairen“ Handelswettbewerb

Bis zur Krise wiesen die USA ein stets wachsendes Außenhandelsdefizit auf, das 2007 einen bis dahin noch nie erreichten Spitzenwert von 6 Prozent des BIP erreichte. Da die Importe zurückgingen, sank es dann in der Rezession und hat sich seither auf rund 2,5 Prozent eingependelt. Viele Jahre lang wurde es im Wesentlichen durch einen erheblichen Zustrom von ausländischem Finanzkapital finanziert, vor allem in Form von Währungsreserven, die in Staatsanleihen investiert wurden; seit der Krise gab es vermehrt einen Übergang zu privaten Anleihen, die allgemein etwas höhere Erträge bringen (Bureau of Economic Analysis 2017: Tables 1.1, 7.1).

Trump hatte während seiner Wahlkampagne versprochen, das zu beenden, was er als unfaire Handelsbeziehungen für die USA bezeichnete, und er wollte sich dazu verpflichten, das Defizit zu reduzieren, da er es als primäre Ursache

15 Office of Financial Research (2016): Figure 21: 29f. Die hier zugrunde gelegten Zahlen zum Umfang des Schattenbankensystems sind etwas größer als die zuvor in den Fed-Studien angegebenen.

für den Verlust von Arbeitsplätzen in der Industrie sah. Als Präsident bestand eine seiner ersten Initiativen in der Ankündigung, die USA würden das Abkommen zur transpazifischen Partnerschaft (TPP) verlassen. Dieses umfasste zwölf Länder rund um das Pazifikbecken, allerdings nicht China. Zuvor hatte die Regierung Obama in ihren letzten Tagen bei der Welthandelsorganisation WTO eine Untersuchung zu Stahlimporten aus China in Gang gesetzt, doch wurde diese unter Trump offenbar nicht weiter geführt. In seinen Augen hatte die WTO die USA nicht fair behandelt und sei seit dem Beitritt Chinas letztlich dafür verantwortlich, dass die chinesischen Stahlimporte enorm anstiegen (*Financial Times*, 7.12.2017). Im April wurde daher zu diesem Problem eine Section-232-Untersuchung initiiert, aber diese versandete schließlich, unter anderem wegen des Widerstands der Automobilindustrie und anderer Stahlimporteure. Letztlich kam es zu einem weiteren Anstieg der Stahlimporte, da die verarbeitenden Firmen, um der eventuellen Anhebung von Zöllen zuvorzukommen, umfangreiche Lagerbestände anhäuferten (*Financial Times*, 2.10.2017).

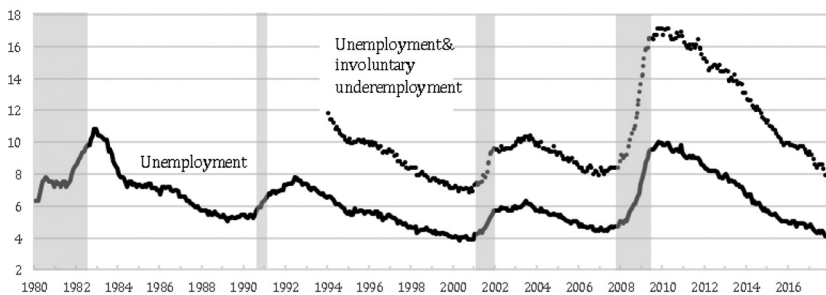
Auch das *North American Free Trade Agreement* (Nafta), das seit 1994 zwischen den USA, Kanada und Mexiko abgeschlossen wurde, war wiederholt das Ziel Trump'scher Attacken, da er das erhebliche Defizit der Außenhandelsbilanz mit Mexiko ebenfalls als ursächlich für den Rückgang von Arbeitsplätzen in der Industrie ansah. Als das Handelsministerium sich im September darauf vorbereitete, die Bestimmungen von Nafta neu zu verhandeln, veröffentlichte es eine Studie, der zufolge seit 1995 ein immer geringerer Teil der Komponenten und Rohmaterialien, die im Rahmen von Nafta gehandelt wurden, in den USA hergestellt waren (Flatness/Rasmussen 2017). Ein zentrales Ziel der Verhandlungen liegt darin, Mexikos jährlichen Handelsüberschuss von 65 Milliarden US-Dollar zu reduzieren. Ebenso soll ein Abkommen mit Südkorea aus dem Jahr 2012 – wobei diesem Land gegenüber ein ähnlich hohes Defizit besteht – neu geregelt werden. Allerdings steht jeder Versuch, die Importe zu reduzieren, vor dem Problem, dass an die 50 Prozent des US-Handels auf Materialien und Halbfertigprodukten beruhen, die Teil globaler Wertschöpfungsketten von US-Unternehmen sind (*Financial Times*, 2.10.2017).

Steigende Beschäftigung, aber niedriges Lohnwachstum

Seit dem Beginn des aktuellen wirtschaftlichen Aufschwungs ist die offizielle Arbeitslosenquote stark gefallen: für Männer von 10 Prozent 2010 auf 4 Prozent 2017, für Frauen, die weniger stark durch die Entlassungswellen in der Industrie während der Rezession betroffen waren, von 8 auf 4 Prozent. Dennoch ist die tatsächliche Beschäftigungssituation weniger rosig, als diese Daten es nahelegen.

Die Zahl der Arbeitslosen plus derjenigen, die als Teilzeit Arbeitende unfreiwillig unterbeschäftigt sind (weil sie eigentlich Vollzeit arbeiten wollen) ist zwar seit dem Spitzenwert von 17 Prozent 2010 ebenfalls gesunken, beträgt aber 2017 immer noch mehr als 8 Prozent. Außerdem sind mehrere Millionen Arbeitskräfte aus den offiziellen Statistiken herausgefallen, vermutlich deshalb, weil sie zwar arbeitslos sind, aber keinerlei Ansprüche an Sozialleistungen und daher auch keinen Anreiz haben, sich registrieren zu lassen (Bureau of Labor Statistics 2017: Series LNS14000025, LNS 14000026, LNS 11300000).

Abb. 6: Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung in den USA in Prozent der Erwerbspersonen



Quelle: Bureau of Labor Statistics (2017): Series LNS14000000, LNS13327709. Grau markierte Bereiche: nach Angaben des *National Bureau of Economic Research* Phasen der Rezession.

Im Jahr 2017 lag die gesamte Beschäftigung um 6 Prozent über dem vorherigen Höchststand von 2008. Sie stieg vor allem in den Bereichen Gesundheit und Erziehung (+19%), Freizeit und Gaststättengewerbe (+17%) sowie Unternehmensdienstleistungen (+15%). In der Industrie hat es seit 2010 einen anhaltenden, aber schwachen Zuwachs gegeben, doch die Zahl der Beschäftigten war immer noch um 17 Prozent niedriger als 2008 (und um 28% niedriger als 2000). Ungeachtet des niedrigen Beschäftigungsniveaus hat sich ihre Produktion wieder auf dem Stand von 2008 eingespielt, was zum Teil auf die Rückverlagerung einer Reihe von Industrie-Arbeitsplätzen aus China zurückgeht. Eine einschlägige Studie spricht davon, das *reshoring* von Jobs aus China und aus anderen Ländern habe zu einem Anstieg der Industrie-Arbeitsplätze von 400.000 und von 1,2 Millionen davon abhängigen Arbeitsplätzen geführt. Für Produkte, die in den USA konsumiert werden, sind die Kosten für Transport, Lagerhaltung usw. nämlich häufig niedriger, wenn diese auch hier produziert werden (Boston Consulting Group 2017).

Auch wenn die Beschäftigung zugenommen hat, wird gleichzeitig eine „Aus-höhlung“ der bisherigen Arbeitsplätze für mittlere Einkommen diagnostiziert. Es hat sowohl einen Zuwachs an Niedriglohn-Jobs wie auch an Arbeitsplätzen mit hohen Qualifikationsanforderungen gegeben, aber es ist zu einem fühlbaren

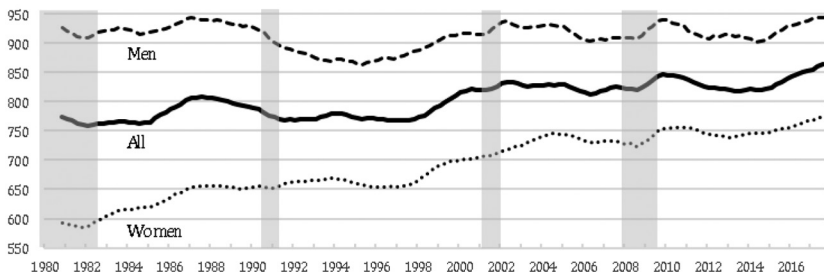
Rückgang von sicheren Arbeitsplätzen im Mittelfeld gekommen, die in den Jahrzehnten nach dem Zweiten Weltkrieg vielen Angehörigen der US-amerikanischen Arbeiterklasse einen bis dahin einzigartigen Lebensstandard beschert hatten (PEW Research Centre 2016). Viele dieser Arbeitsplätze wurden automatisiert oder in Niedriglohnländer verlagert (selbst wenn einige davon mittlerweile wiedergekehrt sind) (Economic Policy Institute 2017). In der Tat beruhte Trumps Attraktivität für weiße Angehörige der Arbeiterklasse zu einem großen Teil darin, dass er immer wieder die Verluste von Arbeitsplätzen wegen des „unfairen“ ausländischen Wettbewerbs anprangerte.

Diejenigen, die Arbeit haben, mussten oftmals eine entscheidende Verschlechterung ihrer Arbeitsbedingungen hinnehmen. Nach einer Studie der University of California sind mehr als ein Drittel der Familien von IndustriearbeiterInnen auf ein oder mehrere öffentliche Untertützungsprogramme angewiesen, bei Leiharbeitskräften sind es sogar die Hälfte (Jacobs u.a. 2016: 3).

Dabei stehen viele Arbeitskräfte in den USA einer deprimierenden Situation gegenüber, die in mehreren nüchternen Studien erfasst wurde. Nach einer Untersuchung von Anne Case und Angus Deaton ist die Todesrate weißer Arbeiterinnen und Arbeiter, die nicht zu den Älteren gehören, und auf Alkohol- oder Drogenmissbrauch zurückgeht, stark angestiegen (Case/Deaton 2015). Insbesondere der Missbrauch von Opiaten vor allem in Kreisen der Arbeiterschaft ist zu einem derart drängenden Problem geworden, dass Präsident Trump im Oktober 2017 den nationalen Notstand ausrief und verkündete, es handle sich um die schlimmste Drogenkrise in der amerikanischen Geschichte.¹⁶ Die verheerenden Bedingungen, mit denen manche männliche Arbeitskräfte konfrontiert sind, wurden in einer anderen Studie so zusammen gefasst: „Negative Schocks für die lokalen Beschäftigungschancen erwachsen aus der internationalen Konkurrenz aus China bei Industriegütern und führen zu sinkenden Beschäftigungs- und Einkommensanteilen von Arbeitern; zu einem Anstieg der Todesraten von Männern als Folge von Alkohol- und Drogenmissbrauch; einem Rückgang der Verfügbarkeit von Männern im Heiratsalter auf den betroffenen Arbeitsmärkten; einem Rückgang der Zahl der jungen Männer, die heiraten; einem Rückgang der Fruchtbarkeit, der begleitet wird von einem schwachen Anstieg der Geburten von Teenagermüttern oder ledigen Müttern; und schließlich einem sprunghaften Anstieg der Zahl der Kinder, die in armen Haushalten oder bei Alleinerziehenden aufwachsen.“ (Autor/Corn/Hanson 2017: 36f.)

16 *Financial Times*, 5.9.2017. In dem Bericht wird auch darauf hingewiesen, dass es Alan Krueger von der Princeton University zufolge von 1999 bis 2015 eine steigende Zahl der Verschreibung von Opiaten gab, die für ein Fünftel des Rückgangs der Beteiligung von Männern an der Zahl der Erwerbstätigen verantwortlich sein soll.

Abb. 7: Median der wöchentlichen Realverdienste in den USA in US-Dollar



Quelle: Bureau of Labor Statistics (2017), Series LEU0252881600, LEU0252881600 & LEU0252882800 (2017), Index 2017=100. Gleitender Mittelwert von vier Quartalen. Grau markierte Bereiche: nach Angaben des *National Bureau of Economic Research* Phasen der Rezession.

Seit 2015 sind die Reallöhne gestiegen, aber für viele Beschäftigte nur in bescheidenem Ausmaß. Im Jahr 2017 wurden bei den Männern gerade einmal die unmittelbaren Rückgänge in Folge der Krise aufgeholt und das Niveau lag kaum über demjenigen der 1980er Jahre. Für Frauen sah die Lage etwas besser aus: Im Jahr 2017 waren die Reallöhne rund drei Prozent höher als bei ihrem Höchststand 2000 und rund 30 Prozent höher als das Niveau der frühen 1980er Jahre. Nach einer detaillierten Analyse, die bis 2016 geht, haben sich die Verdienste der unteren Einkommensgruppen ähnlich wie diejenigen der mittleren entwickelt, aber die höheren haben sehr viel stärker zugenommen (Economic Policy Institute 2016). Bei den Männern haben die Reallöhne des 90. Perzentils seit 2000 um 12 Prozent zugenommen, diejenigen des 95. Perzentils aber um 30 Prozent; bei den Frauen sind die Reallöhne des 90. Perzentils seit 2000 um 16 Prozent gestiegen, diejenigen des 95. Perzentils blieben jedoch vergleichsweise zurück und stiegen nur um 23 Prozent. Beim 95. Perzentil lagen die Stundenverdienste der Männer bei 70 US-Dollar, der Frauen bei 50 US-Dollar, weisen also einen Unterschied von 29 Prozent auf. Der *gender pay gap* nahm zunächst ab, seit 2007 hat er aber wieder zugenommen. Bei denjenigen an der Spitze der Einkommenspyramide – vermutlich größtenteils Männer – haben die Verdienste allerdings sehr viel stärker zugelegt. Nach den neuesten Daten der von Piketty u.a. veröffentlichten *World Wealth & Income Database* betrug der Einkommensanteil des obersten einen Prozents der US-Einkommen im Jahr 1980 10 Prozent und ist seither stetig angestiegen: auf 18 Prozent 2000, und schließlich auf 20 Prozent 2014 (siehe dazu WID-World o.J.). Eine neuere Studie zeigt, dass die Zahl der Milliardäre in den USA allein von 538 im Jahr 2015 auf 563 im Jahr 2016 zugenommen hat, und dass die Gesamtsumme ihres Reichtums von 2,2 Billionen US-Dollar auf 2,4 Billionen anwuchs (UBS/PwC 2017: 12).

Das neue Steuerpaket von 2017 wird für die meisten – wenn auch nicht für alle – Einkommenssteuerpflichtigen im ersten Jahr geringere Steuern zur Folge haben, aber die längerfristigen Wirkungen werden vor allem denjenigen mit Spitzeneinkommen zugute kommen. Nach Schätzungen des (dem Mainstream zugehörigen) *Urban Brooking Tax Policy Centre* werden 2018 diejenigen im untersten Quintil mit einem Durchschnittseinkommen von unter 25.000 US-Dollar um 60 US-Dollar bzw. um 0,4 Prozent weniger zu zahlen haben; diejenigen im mittleren Quintil mit Einkommen zwischen 49.000 und 86.000 US-Dollar werden eine Steuerersparnis von rund 900 US-Dollar bzw. 1,6 Prozent haben, diejenigen vom 95. bis zum 99. Perzentil mit Einkommen zwischen 308.000 und 733.000 US-Dollar aber die allergrößte Steuerersparnis von 13.500 US-Dollar bzw. 4,1 Prozent. Diejenigen im obersten einen Prozent mit Einkommen über 733.000 US-Dollar werden 51.000 US-Dollar bzw. 3,4 Prozent weniger Steuern zu bezahlen haben. Insgesamt werden 65 Prozent der Steuererleichterungen den obersten 20 Prozent der Steuerzahler zugute kommen, und 20 Prozent dem obersten einen Prozent. Das Ausmaß der Steuerersparnisse wird in den folgenden Jahren leicht absinken, und 2025 werden sie automatisch auslaufen. Für die allermeisten Steuerzahlenden werden die Unterschiede zur jetzigen Situation geringfügig bleiben, aber für das oberste eine Prozent wird es eine weitere Reduzierung um rund 21.000 US-Dollar geben (Tax Policy Centre 2017).

Tabelle 1: Verteilungswirkungen der Änderungen der Bundessteuern im Jahr 2018

Expanded cash income percentile ^b	Percent change in after-tax income ^c	Share of total federal tax change (%)	Average federal tax change (dollars)	Average federal tax rate ^d	
				Change (% points)	Under the proposal (%)
Lowest quintile	0.4	1.0	-60	-0.4	3.7
Second quintile	1.2	5.2	-380	-1.1	7.6
Middle quintile	1.6	11.2	-930	-1.4	12.4
Fourth quintile	1.9	18.4	-1,810	-1.6	15.8
Top quintile	2.9	65.3	-7,640	-2.2	23.3
All	2.2	100.0	-1,610	-1.8	18.1
Addendum					
80-90	2.0	13.1	-2,970	-1.6	18.5
90-95	2.2	9.6	-4,550	-1.8	20.2
95-99	4.1	22.1	-13,480	-3.1	22.2
Top 1 percent	3.4	20.5	-51,140	-2.3	30.3
Top 0.1 percent	2.7	7.9	-193,380	-1.8	31.6

Quelle: Tax Policy Centre (2017): Table 1.

Fazit

Das Wachstum der US-Ökonomie seit der Krise von 2007/2009 war ungewöhnlich niedrig. Der Aufschwung hält nun seit neun Jahren an, doch weisen die sinkenden Werte für Rendite und Investitionen darauf hin, dass er demnächst zum

Erliegen kommen könnte. Trotz absolut hoher Einkünfte ist die Verschuldung von Unternehmen auf ein anhaltend hohes Niveau angestiegen, was vor allem auf die ungewöhnlich hohen Dividendenzahlungen zurückgeht. Der Banksektor sah sich gezwungen, seine Eigenkapitalreserven zu erhöhen, dennoch bleiben diese niedrig, und die neuen, nach der Krise eingeführten Regulierungen sind außerordentlich komplex. Die Trump-Regierung plant, vor allem für kleinere Banken Lockerungen einzuführen, doch bleiben diese weiterhin sehr unübersichtlich. Das System der Schattenbanken, das nach der Krise eine erhebliche Einschränkung erfahren hat, hat angefangen sich wieder massiv auszudehnen, und es hat keinerlei Versuche gegeben, es stärker zu kontrollieren, so dass es weiterhin einen großen Risikofaktor darstellt. Die Arbeitslosigkeit ist seit der Rezession zwar zurückgegangen, aber der Anstieg der Löhne und Gehälter ist für alle – außer für die Topverdiener – überraschend mäßig geblieben. Während die Haushalte ihre Verschuldung über Hypotheken verringert haben, sind Konsumentenkredite angestiegen.

Gleich nachdem seinem Regierungsantritt hat Trump damit begonnen, eine Reihe von Regulierungen zu beseitigen, die bis dahin ungezügelte Praktiken von Unternehmen einschränken und die Interessen der KonsumentInnen schützen sollten. Die erste Initiative, den *Affordable Care Act* abzuschaffen, scheiterte an mangelnder Zustimmung im Kongress, aber eine darauffolgende Verordnung und Bestimmungen des Gesetzes zur Steuerreform zielen darauf ab, die allgemeine Versicherungspflicht aufzuheben und so die Gesundheitsreform von Obama zu unterminieren.

Viele BeobachterInnen haben sich immer wieder gefragt, ob Trumps Politik irgendeiner schlüssigen Strategie folgt. Die Ende 2017 beschlossenen umfassenden Steueränderungen begünstigen einerseits die Branchen, deren Geschäfte sich vor allem innerhalb der USA abspielen, und andererseits diejenigen Personen, die zu den 20 Prozent Wohlhabendsten der Gesellschaft gehören und 60 Prozent dieser Vergünstigungen einstreichen werden. Am Ende des ersten Regierungsjahres ist somit festzuhalten, dass es nach wie vor keinerlei kohärenten Plan gibt, die Wirtschaft zu revitalisieren, Trump aber seine Macht als Präsident dazu genutzt hat, die staatlichen Ressourcen der USA auf einzigartige Weise zugunsten der Reichsten des Landes auszuplündern.

Aus dem Englischen übersetzt von Dorothea Schmidt

Literatur

- Adamati, Anat/Hellwig, Martin (2014): *The Bankers' New Clothes. What's Wrong with Banking and What to Do about it*. Woodstock.
- Autor, David/Corn, David/Hanson, Gordon (2017): *When Work Disappears: Manufacturing Decline and the Falling Marriage-Market Value of Men*. NBER Working Paper, No. 23173. Cambridge, MA.

- BEA (Bureau of Economic Analysis) (2017): *National Income and Product Accounts*. Washington.
- Bivens, Josh (2017): *A 'high-pressure economy' can help boost productivity and provide even more 'room to run' for the recovery*, Economic Policy Institute, March. Washington.
- Boston Consulting Group (2017): *Honing US Manufacturing's Competitive Edge*, January, www.bcg.perspectives.com (Zugriff 6.1.2018)
- Bureau of Economic Analysis (2017): *International Transactions*. Washington.
- Bureau of Labor Statistics (2017): Series 11300000, LNS13327709, LNS14000000, LNS14000025, LNS 14000026. Washington.
- Case, Anne/Deaton, Angus (2015): *Rising Morbidity and Mortality among White, Non-Hispanic Americans in the 21st Century*, Proceedings of the National Academy of Sciences: (49)15.078-15.083. Princeton.
- Cetorelli, Nicola/Mandel, Benjamin/Mollineux, Lindsay (2014): *The Evolution of Bank Complexity*. In: *FRBNY Economic Policy Review*, December.
- Cogan, John F./Hubbard, Glenn/Taylor, John B./Warsh, Kevin (2017): *On the Prospects for Higher Economic Growth*, www.hoover.org (Zugriff 7.1.2018)
- Duménil, Gérard/Lévy, Dominique (2013): *The Crisis of Neoliberalism*, Harvard-Cambridge, MA.
- Economic Policy Institute (2016): *The State of American Wages*, March. Washington.
- (2017): *Adding insult to injury: How bad policy decisions have amplified globalization's cost for American workers*, July. Washington.
- Eisinger, Jesse (2017): *The Chickenshit Club. Why the Justice Department fails to prosecute Executives*, New York
- Federal Reserve Bank of New York (2017): *Quarterly Trends for Consolidated U.S. Banking Organizations*, Q2. New York.
- Federal Reserve Board (2014): *Federal Reserve approves final rule to help ensure banks maintain strong capital provisions*, June. Washington.
- (2017): *Financial Accounts of the United States*, Washington.
- Financial Stability Board: *List of global systemically important banks (G-SIBs)*, <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P211117-1.pdf> (Zugriff 7.1.2018)
- Financial Times: *Banks rack up \$150bn in US fines since start of the financial crisis*, 7.8.2017.
- *On life support*, 11.8.2017.
- *US investors should be wary of over-valued*, 16.8.2017.
- *US opioid crisis holds back jobs market recovery, says study*, 5.9.2017.
- *A policy bent out of shape*, 2.10.2017.
- *Trump signs order to begin diluting Obama care*, 10.10.2017.
- *Trump's next trade target*, 7.12.2017.
- *US companies set for big windfall from tax overhaul*, 18.12.2017 a.
- *Financial Times*, 18.12.2017 b.
- *Doubts raised over long-term benefits of US tax shake-up*, 22.12.2017.
- *Selling the tax deal*, 23.12.2017.
- Flatness, Anne/Rasmussen, Chris (2017): *U.S.-Produced Value in U.S. Imports from NAFTA*, Office of Trade and Economic Analysis, Department of Commerce, 22.9. Washington.
- Foroohar, Rana (2016): *Makers and Takers. The Rise of Finance and the Fall of American Business*, New York.
- Gordon, Robert J. (2016): *The rise and fall of American growth*, Princeton.
- Gutiérrez, Germán/Philippon, Thomas (2017): *Investment-less Growth: An Empirical Investigation*, September. NBER Working Paper, No. 22897. Cambridge, MA.
- International Federation of Robotics (2017): *Industrial Robots*. <https://ifr.org/downloads> (Zugriff 5.1.2018)

- Jacobs, Ken Jacobs et al. (2016): *Producing Poverty: The public cost of low-wage production jobs in manufacturing*, Berkeley Center for Labor Research and Education, University of California, May.
- Joint Committee on Taxation (2017): *Macroeconomic Analysis of the Tax cuts and jobs Act*, 16.11. Washington.
- Lazonick, William (2015): *Stock buybacks: From retain-and reinvest to downsize-and-distribute*, Centre for Effective Public Management at Brookings, April. www.brookings.edu/research (Zugriff 7.1.2018).
- McKinsey Global Institute (2017): *Making it in America: Revitalizing US Manufacturing*, November. www.mckinsey.com (Zugriff 5.1.2018)
- Milberg, William/Winkler, Deborah (2013): *Outsourcing Economics. Global Value Chains in Capitalist Development*, Cambridge (UK).
- Neiwert, David (2017): *Alt-America: The Rise of the Radical Right in the Age of Trump*, Verso. London-New York.
- New York Times: *Trump's "Great Infrastructure Program?" Stalled*, 24.7.2017.
- *After Trump Hedges His Condemnation of Hate, C.E.O.s Organize a Mass Defection*, 17.8. 2017.
- *Senate Republicans say they will not vote on health bill*, 27.9.2017.
- *What's in the Final Republican Tax Bill*, 16.10.2017.
- *Consumer Bureau's New Leader Steers a Sudden Reversal*, 6.12.2017.
- *A historic tax heist*, 2.12.2017.
- *Heading Toward Tax Victory, Republicans Eye Next Step: Cut Spending*, 3.12.2017.
- Office of Financial Research (2016): *2016 Annual Report to Congress*, December. Washington.
- Pasmore, Wayne/von Hafften, Alexander H. (2017): *Are Basel's Capital Surcharges for Global Systemically Important Banks Too Small?* FEDS Notes, Board of Governors of the Federal Reserve System, February. Washington.
- Penn Wharton Budget Model (2017): *The Senate Tax Cuts and Job Act*, University of Pennsylvania, 11.12. Philadelphia.
- PEW Research Centre (2016): *America's shrinking middle class: A close look at changes in metropolitan areas*, May. Washington.
- Pozsar, Zoltan/Adrian, Tobias/Ashcroft, Adam/Boesky, Hayley (2012): *Shadow Banking*, FRBNY Staff Report No. 458, February. Washington.
- (2013): *Shadow Banking*, Federal Reserve Bank of New York. In: *Economic Policy*, December.
- Roberts, Michael (2016): *The Long Depression*, Chicago.
- Shiller price-earnings ratio, www.econ.yale.edu/~shiller/data/ie_data.xls. (Zugriff 6.1.2018)
- Smith, John (2016): *Imperialism in the Twenty-First Century*. *Monthly Review Press*.
- Tax Policy Centre (2107): *Distributional Analysis of the Conference Agreement for the Tax Cuts and Jobs Act*, Urban Institute – Brookings Institute, 18.12. Washington.
- Taylor, John (2017): *Sound Monetary Policy', Testimony before the Subcommittee on Monetary Policy and Trade*, Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, 16.3. Washington.
- The Conference Board (2017): *Total Economy Database*, December. Groningen.
- UBS/PwC (2107): *Billionaires Report 2017*. <https://pwc.to/bl2017>.
- US Department of the Treasury (2017): *A Financial System that creates Economic Opportunities. Banks and Credit Unions*, Washington, June. Washington.
- Wall Street Journal: *Fed Vice Chairman Stanley Fischer: "Great Fear" About Antiglobalization*, 7.10.2016.
- WID-World (o.J.): *Wealth & Income Database*, wid.world (Zugriff 7.1.2018)