

Trevor Evans\*

## Zwischen Kontinuität und Bruch

### Die US-Wirtschaft in der Ära Trump und die Corona-Krise<sup>1</sup>

**Zusammenfassung:** Der 2009 einsetzende Aufschwung in den USA war ungewöhnlich lang, aber relativ schwach. Nach dem Amtsantritt von Trump kam es zu einer leichten Erholung der Investitionen, doch die Unternehmen verwendeten die Erlöse aus den umfangreichen Steuersenkungen überwiegend für Auszahlungen an AktienbesitzerInnen. Die Arbeitslosigkeit ging ab 2010 stetig zurück, allerdings mit einer Verschiebung hin zu schlechter bezahlten Jobs. Die Auswirkungen der Covid-19-Pandemie wurden teilweise durch riesige staatliche Ausgabenprogramme abgedeckt, doch die Arbeitslosigkeit unter den weniger qualifizierten ArbeitnehmerInnen stieg stark an, während die massive monetäre Reaktion zu einem beispiellosen Geldsegen für die Reichen führte. Die erste große Initiative der Regierung Biden verlängerte die Arbeitslosenunterstützung und förderte den nationalen Kampf gegen den gesundheitlichen Notstand, scheiterte allerdings an der Erhöhung des nationalen Mindestlohns auf 15 US-Dollar pro Stunde.

**Schlagwörter:** USA, Trump, Covid-19, US-Wirtschaft

### Between continuity and rupture

#### The U.S. economy in the Trump era and the corona crisis

**Abstract:** The US economic expansion which began in 2009 was unusually prolonged but relatively weak. After Trump took office there was a minor recovery in investment but the proceeds of major tax cuts were overwhelmingly used to finance pay outs to share owners. Unemployment fell steadily from 2010 but with a shift towards lower paid jobs. The impact of the Covid-19 epidemic was partly cushioned by huge government spending programmes, but unemployment among less skilled workers

---

\* Trevor Evans lehrte am Institute for International Political Economy, Berlin School of Economics and Law.

<sup>1</sup> Eine längere englische Fassung des Artikels mit zahlreichen Abbildungen ist unter dem Titel »The twilight of neoliberalism in the USA?« als IPE Working Paper 157/2021 erschienen. Ich danke Dorothea Schmidt für hilfreiche Kommentare.

increased strongly, while the massive monetary response led to an unprecedented bonanza for the rich. The Biden government's first major initiative extended unemployment benefits and promoted a national response to the health emergency, but failed to secure an increase in the national minimum wage to \$15 an hour.

**Keywords:** USA, Trump, Covid-19, US-economy

Werden die massiven wirtschaftlichen Interventionen der US-Regierung zur Bekämpfung der Auswirkungen der Covid-19-Pandemie das Ende der neoliberalen Epoche in den Vereinigten Staaten einläuten? Der Beginn dieses Regimes wird gewöhnlich mit der massiven monetaristischen Offensive der *Federal Reserve* (Fed) zwischen Oktober 1979 und Ende 1982 in Verbindung gebracht. Angesichts der steigenden Inflation erhöhte sie unter ihrem damals neuen Chef Paul Volcker die Zinssätze auf fast 20 Prozent, was zu einer langwierigen Rezession und einem starken Anstieg der Arbeitslosigkeit führte. Dadurch war die Arbeiterschaft nicht mehr in der Lage, ihren Lebensstandard zu verteidigen, gleichzeitig stieg die Profitabilität der US-Unternehmen und ein sogenanntes neues goldenes Zeitalter brach an.

Seit der Rezession von 1980/82 gab es vier Perioden des wirtschaftlichen Aufschwungs. Die erste dauerte von 1983 bis 1990 und war – ähnlich wie am Beginn des 20. Jahrhunderts – mit einer großen kreditfinanzierten Welle von Fusionen und Übernahmen verbunden, während die Anlageinvestitionen gering blieben. Sie kam an ihr Ende, als die überforderten Banken ihre Kreditvergabe abrupt einschränkten. Der zweite Aufschwung von 1991 bis 2000 kam nur langsam in Gang, entwickelte sich aber schließlich zur stärksten Investitions- und Wachstumsperiode des gesamten Zeitraums. Steigende Gewinne führten zu einer riesigen Börsenblase, vor allem im Bereich der Informationstechnologie, und als diese 2000 platzte, kam es zu einem starken Abschwung. Eine größere Finanzkrise konnte nur durch das massive Eingreifen der Fed vermieden werden.

Der folgende Aufschwung von 2002 bis 2007 war etwas schwächer und wurde von einem Immobilienboom angetrieben, der es HausbesitzerInnen ermöglichte, vor dem Hintergrund steigender Hauspreise erhöhten Konsum durch Kreditaufnahmen zu finanzieren. Wie allgemein bekannt, löste der Zusammenbruch hochkomplexer Finanzinstrumente, die zur Finanzierung des Immobilienbooms geschaffen wurden, die schwerste Finanzkrise seit 1929 und die tiefste Rezession seit den 1930er-Jahren aus. Der jüngste Aufschwung begann 2009 und war noch schwächer als die beiden vorangegangenen. Bereits als Donald Trump 2017 Präsident wurde, gab es Anzeichen dafür, dass

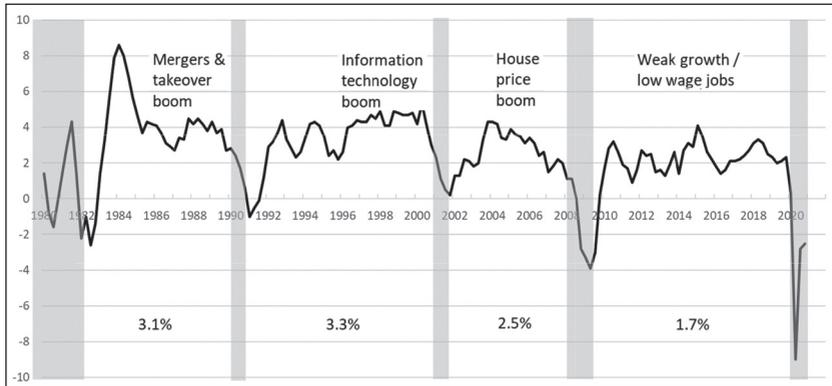


Abb. 1: Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts; Quelle: NIPA Table 1.1.11. Hier wie auch in allen folgenden Grafiken zeigen schattierte Bereiche vom NBER (National Bureau of Economic Research) ausgewiesene Rezessionen.

er sich dem Ende zuneigte, aber ein umfangreiches Programm von Steuerensenkungen – vor allem für hoch Verdienende – trug dazu bei, eine begrenzte Wiederbelebung der Expansion zu fördern, doch bereits 2019 schwächte sich die Entwicklung ab.

Vor dem Hintergrund dieser langfristigen Trends konzentriert sich der folgende Beitrag auf die wirtschaftlichen Entwicklungen in den USA während der vier Jahre der Trump-Regierung und auf die beispiellosen wirtschaftlichen Auswirkungen der Covid-19-Pandemie im Jahr 2020. Weltweit haben die USA die höchste Zahl an Todesopfern zu verzeichnen. Die darauffolgenden außergewöhnlichen – wenn auch ungeordneten – Maßnahmen der Regierung wurden allerdings durch die Eskapaden eines Präsidenten behindert, für den der Gewinn der Präsidentschaftswahlen im Herbst stets höchste Priorität hatte. Der Beitrag schließt mit einem kurzen Überblick über die wichtigsten wirtschaftspolitischen Vorschläge der neuen Regierung von Joe Biden.

## Der Weg zu Trumps vergeblichen Versuchen, den »Diebstahl« zu stoppen

Gleich in ihrem ersten Jahr lockerte die Trump-Regierung 2017 die Regulierungen für Banken und setzte ein umfangreiches Programm von Steuerensenkungen durch, von denen vor allem der Unternehmenssektor und die Gruppe der Spitzenverdiener profitierten. Nachdem bei einer rechten Demonstration in Charlottesville eine Gegendemonstrantin getötet wurde und es mehrere Verletzte gegeben hatte, lehnte es Trump ab, diese Ausschreitungen zu

verurteilen, worauf die Mitglieder zweier hochrangiger Wirtschaftsräte, die Trump ins Leben gerufen hatte, ihren Rücktritt ankündigten, und Trump beide auflöste. Doch die Beziehungen zur Wirtschaft erholten sich schnell und eine neue Organisation, das *American Workforce Policy Advisory Board*, wurde gegründet. Die *New York Times* schrieb: »Die Wirtschaft hat mit Präsident Trump einen faustischen Pakt geschlossen. Wenn er etwas Hetzerisches sagte oder mit dem Autoritarismus flirtete, gaben hochgesinnte Vorstandsvorsitzende vage, moralisierende Erklärungen ab und versuchten, sich von einem wirtschaftsfreundlichen Präsidenten zu distanzieren, der um ihre Zustimmung buhlte. Aber wenn Mr. Trump die Steuern senkte, lästige Regulierungen aufhob oder sie als Requisiten für einen Fototermin benutzte, applaudierten sie seiner Führung und grinsten in die Kameras. Im Jahr 2019 war es, als wäre Charlottesville nie passiert, und eine neue Beratergruppe für die Wirtschaft wurde gebildet.« (NYT, 8.1.2021)<sup>2</sup>

Neue Spannungen traten mit dem Ausbruch der Covid-19-Pandemie Anfang 2020 auf. Trump spielte die mit dem Virus verbundenen Gefahren zunächst herunter, dies trotz der Warnungen des Gesundheitsministers, dass bis zu zwei Millionen Menschen sterben könnten, und trotz der Aufforderungen des *US Center for Medical Intelligence*, Schulen zu schließen. Nach fast zwei Monaten, und als der Aktienmarkt abzustürzen begann, verkündete Trump: »Wir nehmen es unglaublich ernst«. Der nationale Notstand wurde ausgerufen, aber die unter Bush und Obama aufgebauten strategischen Reserven an medizinischen Vorräten waren seit Trumps Amtsantritt stark reduziert, und da es keine Koordination auf Bundesebene gab, konkurrierten die Regierungen der Bundesstaaten miteinander um die begrenzten Vorräte an wichtigen medizinischen Ressourcen. Als Trump im Januar 2021 aus dem Amt schied, hatten die USA 400.000 Todesopfer zu verzeichnen – die im internationalen Vergleich mit Abstand höchste Zahl aller Länder. Beschäftigte in *frontline*-Berufen, in denen der Kontakt mit anderen Menschen nicht zu vermeiden war, waren besonders gefährdet, und während die Zahl der Todesfälle stieg, verzeichneten AfroamerikanerInnen – die unverhältnismäßig viele dieser Arbeiten ausführen – eine doppelt so hohe Sterblichkeitsrate als Weiße.<sup>3</sup>

Bei den Präsidentschaftswahlen im November erhielt Trump eine Rekordzahl von 74 Millionen Stimmen, aber im Zuge einer ungewöhnlich hohen Wahlbeteiligung gewann der Kandidat der Demokratischen Partei, Joe Biden, die Wahl mit 81 Millionen Stimmen. Der Wahlkampf war der teuerste in der US-Geschichte. Trump gelang es 774 Millionen US-Dollar einzu-

---

2 Alle Übersetzungen von englischsprachigen Zitaten durch die Übersetzerin des Artikels.

3 Ausführliche Analyse bei The Hamilton Project (2020), Fig. B1, B2.

sammeln, Biden eine Rekordsumme von 1.044 Millionen US-Dollar (Center for Responsive Politics 2020). Die Unterstützung für die Parteien der beiden Kandidaten lässt sich so zusammenfassen: »An der Spitze sind beide Parteien [...] mit der Finanz-, Versicherungs- und Immobilienbranche verbunden. Auf den unteren Ebenen sieht es bei den beiden politischen Vereinigungen unterschiedlich aus. Die Republikaner haben eine solide Unterstützung durch die ›schmutzige‹ Industrie, die Rohstoffindustrie, den großen Einzelhandel, die Lebensmittelindustrie und große Familienunternehmen. Die Demokraten haben dagegen eine starke Unterstützung von den High-Tech-Giganten des Silicon Valley, dem Bildungs-, Informations-, Kunst- und Unterhaltungssektor und den Top-Experten.« (Riley 2020). Bei der Wahl hatte Biden einen starken Vorsprung bei nicht-weißen WählerInnen und lag bei WählerInnen unter 40 Jahren und bei Frauen mit College-Abschluss ebenfalls vorne (Männer mit College-Abschluss stimmten knapp für Trump, wenn auch mit einem viel geringeren Vorsprung als bei der letzten Wahl). Trump hingegen wurde von etwa zwei Dritteln der weißen WählerInnen ohne College-Abschluss, insbesondere von Männern unterstützt.<sup>4</sup>

Bekanntlich weigerte sich Trump mit einer »Verschwörungstirade gegen die Ordnungsmäßigkeit der Abstimmung« (FT, 7.1.2021), das Ergebnis der Wahl zu akzeptieren. Etwa 70 Prozent seiner AnhängerInnen glaubten, die Wahl sei ihm tatsächlich »gestohlen« worden. Genauso wie in seiner früheren Geschäftskarriere startete Trump eine Lawine von juristischen Anfechtungen des Ergebnisses, aber keine einzige davon war erfolgreich. In einem außergewöhnlichen sechzigminütigen Telefongespräch drängte er den Wahlleiter in Georgia – der das Gespräch aufzeichnete – wiederholt dazu, die 11.780 Stimmen zu »entdecken«, die notwendig waren, um seine Niederlage in diesem Staat zu kippen (WP 2021). Dessen ungeachtet folgten acht Republikaner im Senat und 147 im Repräsentantenhaus Trump und kündigten an, sie würden gegen die Bestätigung des Wahlergebnisses stimmen.

Als der Kongress am 6. Januar 2021 zusammentrat, um das Wahlergebnis zu bestätigen, drängte Trump – der immer noch behauptete, er habe die Wahl gewonnen – eine Gruppe von AnhängerInnen dazu, auf das Kapitol zu marschieren, was zu dramatischen Szenen führte, da diese die leichte Polizeibewachung des Gebäudes durchbrachen und die Kongressmitglieder zwingen, hinter verschlossenen Türen Zuflucht zu suchen. Am Ende des Tages waren ein Polizist und vier DemonstrantInnen tot. Danach wollten auch eine Reihe von Mitläufern, darunter drei Kabinettsmitglieder und der stellvertretende nationale Sicherheitsberater, das sinkende Boot verlassen.

---

4 Für eine detaillierte Darstellung der Wahlergebnisse siehe CNN (2020).

Zahlreiche Wirtschaftsverbände zeigten sich empört. Die *National Association of Manufacturers*, die Trumps Maßnahmen von Steuersenkungen und zum Abbau von Regulierungen begrüßt hatte und ihn auf ihrer Konferenz 2017 als »wahren Champion unserer Industrie« willkommen hieß, forderte nun seine Absetzung aus dem Amt (NYT, 10.1.2021). Große Unternehmen setzten Spenden an die Republikanische Partei aus und forderten in einigen Fällen sogar Trump-UnterstützerInnen im Kongress auf, erhaltene Gelder zurückzugeben (FT, 14.1.2021).

## Wandlungen der staatlichen Finanz- und Geldpolitik

Bei ihrem Amtsantritt Anfang 2009, als die Wirtschaft noch unter den Auswirkungen der Finanzkrise litt, verabschiedete die Obama-Regierung unverzüglich ein umfangreiches Programm von Steuersenkungen und erhöhten Ausgaben mit einem Umfang von 830 Milliarden US-Dollar. Während das Haushaltsdefizit sich Anfang 2010 auf elf Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) belief, kam es in der Folge zu Wachstumsprozessen; die Haushaltsausgaben begannen zu sinken und die Steuereinnahmen zu steigen, sodass das Defizit bis 2016 auf etwa vier Prozent des BIP zurückging (NIPA o.J., Table 3.1). Nachdem Trump Anfang 2017 die Präsidentschaft übernahm, blieben die Staatsausgaben bis Anfang 2020 bei etwa 33 Prozent des BIP, wobei es einige Verschiebungen in der Zusammensetzung der Ausgaben gab, insbesondere einen Anstieg der Militärausgaben. Ende 2017 führte die Regierung ein umfangreiches Programm von Steuersenkungen ein, von dem vor allem Unternehmen und Spitzeneinkommen profitierten.<sup>5</sup> Da die Steuereinnahmen zurückgingen, zeigte das Haushaltsdefizit einen zunächst kleinen, aber stetigen Anstieg, von 4,8 Prozent des BIP Anfang 2017 auf 6,3 Prozent Ende des Jahres 2019.

Der Ausbruch der Covid-19-Pandemie führte dann zum größten Einbruch der US-Produktion seit den 1930er Jahren. Zwischen dem letzten Quartal 2019 und dem zweiten Quartal 2020, als die Pandemie ihre größten wirtschaftlichen Auswirkungen hatte, sank die Produktion der privaten Unternehmen um 10,2 Prozent. Zahlreiche Wirtschaftsführer drängten darauf, die Wirtschaft wieder anzukurbeln, und tatsächlich kam es im dritten Quartal 2020 zu einem deutlichen Aufschwung, aber die Produktion lag immer noch um 3,6 Prozent niedriger als Ende 2019. Die Auswirkungen auf die verschiedenen Wirtschaftssektoren waren sehr unterschiedlich. Während sich die Produkti-

---

<sup>5</sup> Der Steuersatz für Kapitalgesellschaften wurde von 35 Prozent auf 21 Prozent gesenkt, ebenso die Steuersätze für persönliche Einkommen, insbesondere für Spitzeneinkommen von 39,6 Prozent auf 37 Prozent (Wagner u.a. 2020; Tax Policy Centre 2020).

on im verarbeitenden Gewerbe und im Baugewerbe bis zum dritten Quartal fast erholt hatte und der Informationssektor und die Landwirtschaft sogar expandierten, verzeichneten viele andere Sektoren weiterhin außergewöhnlich starke Rückgänge (BEA 2020, Table 14).

Die Regierung reagierte auf die Auswirkungen der Pandemie mit einer massiven Erhöhung der Ausgaben. Ende März verabschiedete der Kongress ein Zwei-*Billionen-US-Dollar-Konjunkturprogramm*, das CARES-Gesetz (Coronavirus, Relief and Economic Security). Es enthielt eine Erhöhung des Arbeitslosengeldes um 600 US-Dollar pro Woche und Einmalzahlungen von 1.200 US-Dollar für alle, die weniger als 75.000 US-Dollar im Jahr verdienen, mit zusätzlichen 500 US-Dollar für jedes Kind unter 17 Jahren. Dazu kamen 350 Milliarden US-Dollar an Unterstützung für Unternehmen, die weniger als 500 MitarbeiterInnen beschäftigten, außerdem 454 Milliarden US-Dollar für Notkredite an Unternehmen, Staaten und Städte und 46 Milliarden US-Dollar an Fluggesellschaften, Luftfrachtunternehmen und Boeing.<sup>6</sup> Infolge dieses enormen Anstiegs der Ausgaben wuchs das Haushaltsdefizit im zweiten Quartal 2020 auf noch nie dagewesene 29 Prozent des BIP. Als die anfänglichen Mittel weitgehend ausgeschöpft waren, genehmigte das von den Demokraten kontrollierte Repräsentantenhaus im Mai 2020 ein weiteres Drei-*Billionen-US-Dollar-Programm*. Dieses hätte den Schutz für ArbeitnehmerInnen ausgeweitet, wurde aber von der Regierung und dem von den Republikanern kontrollierten Senat abgelehnt, der darauf bestand, dass jedes neue Programm der Unterstützung von Unternehmen Vorrang einräumen sollte. Als sich die Pandemie später im Jahr jedoch wieder verschärfte, einigte sich der Kongress im Dezember 2020 schließlich auf ein neues Kompromisspaket im Wert von rund 900 Milliarden US-Dollar, das eine Zahlung an Einzelpersonen in Höhe von 600 US-Dollar und eine Verlängerung der Arbeitslosenunterstützung bis März 2021 enthielt.<sup>7</sup>

Die Verschuldung der Regierung zur Zeit der Finanzkrise war von 62 Prozent des BIP im Jahr 2008 auf knapp über 100 Prozent im Jahr 2012 angestiegen.

6 Für Einzelheiten zum CARES Act (Coronavirus, Relief and Economic Security) siehe Tax Foundation (2020). Die Zahlungen an die Luftfahrtindustrie waren an strenge Bedingungen geknüpft, u. a. daran, 90 Prozent der Arbeitsplätze zu erhalten. Boeing umging diese Bedingungen, indem die Firma, sobald sie sich erholte, 28 Milliarden US-Dollar auf dem Anleihemarkt aufnahm und kurz darauf Pläne zum Abbau von 12.000 Arbeitsplätzen ankündigte. Für eine kritische Darstellung der massiven Unternehmensrettung durch den CARES Act und die Unterstützung durch die Demokraten (mit der ehrenwerten Ausnahme von Alexandria Ocasio Cortez), siehe Brenner (2020).

7 Das Paket enthielt auch ungewöhnlich großzügige Steuererleichterungen für Unternehmen, darunter einige, die von Finanzminister Mnuchin im März abgelehnt worden waren (NYT, 23.12.2020).

Zwischen 2013 und 2019 blieb diese Zahl relativ stabil, da sich die Verschuldung in etwa im Einklang mit dem BIP entwickelte, obwohl sie sich nach den Steuersenkungen der Trump-Regierung leicht aufwärtsbewegte. Der massive Anstieg der Kreditaufnahme als Reaktion auf den Covid-19-Notstand trieb die Staatsverschuldung dann auf beispiellose 140 Prozent des BIP – und lag somit höher als der bisherige Höchststand von 114 Prozent am Ende des Zweiten Weltkriegs. Aufgrund der sehr niedrigen Zinssätze blieb der Schuldendienst gering, aber wenn die längerfristigen Zinssätze zu steigen beginnen, werden die Schuldendienstzahlungen eine größere Herausforderung darstellen.

Im Jahr 2008 hatte die US-Notenbank als Reaktion auf die Finanzkrise das Ziel für den Leitzins auf 0-0,25 Prozent gesenkt, aber 2015 begann sie angesichts der von ihr als größer erachteten Finanzstabilität vorsichtig, den Zinssatz in kleinen Schritten anzuheben, und bis 2019 lag der Zielkorridor bei 2,00-2,25 Prozent. Als sich das Wachstum verlangsamte, schritt die Fed im August 2019 erneut zu einer Zinssenkung. Mit dem Ausbruch der Pandemie senkte sie dann Anfang März 2020 die Zinsen um 0,5 Prozent und Mitte März um volle ein Prozent, womit der effektive Zinssatz wieder bei null Prozent lag.

Gleichzeitig leitete die Fed auch eine beispiellose monetäre Expansion ein. Sie hatte auf die Rezession ab 2007 mit drei Phasen des sogenannten *quantitative easing* reagiert, in denen sie Geld in das Finanzsystem pumpte, indem sie Finanzaktiva kaufte und den Bestand an Zentralbankreserven von 780 Milliarden US-Dollar im Jahr 2007 auf 4,2 Billionen US-Dollar im Jahr 2014 erhöhte. Zwischen Oktober 2017 und September 2019 begann sie, ihre Bestände allmählich zu reduzieren, aber als die finanziellen Spannungen im September 2019 wieder auftraten, weitete sie das Angebot an Zentralbankgeld wieder aus, wenn auch zunächst nur in kleinen Schritten. Als klar wurde, dass die Auswirkungen der Pandemie eine große Herausforderung für die Finanzstabilität darstellten, reagierte die Fed massiv, indem sie die inländischen Kreditmärkte stützte und Swap-Linien für 14 andere Zentralbanken bereitstellte.<sup>8</sup> Die Fed kaufte eine extrem breite Palette von Finanzaktiva auf, darunter auch einige, deren Erwerb ihr zuvor verwehrt worden war, wie z. B. börsengehandelte Fonds, die sogenannte Junk Bonds halten. Diese Maßnah-

---

<sup>8</sup> Bei einer Swap-Linie leiht die Fed einer ausländischen Zentralbank einen Betrag in US-Dollar und die ausländische Zentralbank der Fed einen entsprechenden Betrag in ihrer eigenen Währung. Die Fed hatte solche Swaps 2007 zu Beginn der Finanzkrise ausgebaut und sie 2014 mit einigen wichtigen Zentralbanken institutionalisiert. Im März 2020 waren ausländische Zentralbanken, um internationale Transaktionen durchzuführen, mit einer akuten US-Dollar-Knappheit konfrontiert und die Fed weitete diese Programme drastisch aus. Auf diese Weise stärkte sie die Position der Fed als Kreditgeber der letzten Instanz für andere wichtige Zentralbanken und die Position des US-Dollars an der Spitze der internationalen Währungshierarchie (für Details vgl. Persi 2020).

men ließen den Bestand an Reserven auf außergewöhnliche sieben Billionen US-Dollar ansteigen – also 34 Prozent des BIP – und führten von konservativer Seite zu einer wachsenden Besorgnis über die Gefahren von Inflation und Finanzstabilität. Für die BesitzerInnen von Vermögenswerten bedeutete die Auswirkung dieser monetären Expansion eine beispiellose Bonanza.

## Die Auswirkungen auf *Corporate America*

Der US-Unternehmenssektor zeigt ein stark zyklisches Muster der Rentabilität, die zu Beginn jeder wirtschaftlichen Expansionsphase ansteigt und vor dem Beginn der folgenden Rezession zu sinken beginnt. Seit den 1990er-Jahren ist der Anteil der Gewinne am BIP in jedem Zyklus auf einen immer höheren Spitzenwert angewachsen. Wie in den vorangegangenen Zyklen stieg die Rentabilität mit dem Beginn des jüngsten Aufschwungs Mitte 2009 stark an und nahm bis Ende 2014 weiter zu. Ab 2015 begann sie zu sinken, angetrieben durch den Wert für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, und ging dann volle fünf Jahre lang weiter zurück – viel länger als in früheren Zyklen. In den ersten beiden Quartalen des Jahres 2020 folgte ein noch stärkerer Rückgang der Rentabilität, da die Produktion infolge des Ausbruchs der Covid-19-Pandemie schrumpfte, obwohl sich die Gewinne nach dem Ende der anfänglichen Schließungen im Sommer im dritten Quartal teilweise wieder erholten.

Der Anstieg der Rentabilität nach 2009 wurde von einem Anstieg der Unternehmensinvestitionen begleitet. Dieser war vergleichbar mit dem Auf-

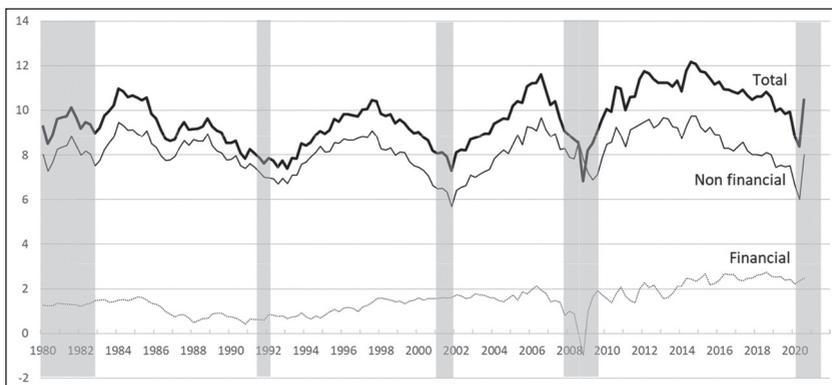


Abb. 2. Rentabilität von US-Unternehmen, 1980-2020 (in Prozent des BIP); Quelle: NIPA (o.J.), Table 1.14, net operating surplus. Das BIP für 2019 (4. Quartal) wurde als Nenner für das gesamte Jahr 2020 angesetzt.

schwung in den frühen 2000er-Jahren, aber deutlich schwächer als in früheren Zyklen. Darüber hinaus stiegen die Investitionen zwar zwischen 2010 und Anfang 2015 an, begannen dann aber sich abzuschwächen, was oft der Vorbote einer neuen Rezession ist. In den ersten beiden Jahren der Trump-Administration, 2017 und 2018, kam es zu einer begrenzten Belebung. Trotz der starken Senkung der Unternehmenssteuern ab 2018 – die angeblich mehr Investitionen anregen sollte – setzte sich der Investitionsrückgang 2019 wieder fort (Wagner u.a. 2020). Eine detaillierte Studie des Internationalen Währungsfonds (IWF) kam zu dem Schluss, dass die Senkung der Steuersätze nur einen begrenzten Einfluss auf die Investitionsabsichten hatte, und dass 80 Prozent der Vorteile der Steuersenkungen von 2017 tatsächlich für Aktienrückkäufe und nur 20 Prozent für Anlageinvestitionen oder für Forschung und Entwicklung ausgegeben wurden (Kopp u.a. 2019). In der ersten Hälfte des Jahres 2020, mit dem Beginn der Rezession, gingen die Investitionen dann stark zurück, obwohl sie (wie die Gewinne) in der zweiten Jahreshälfte einen leichten Aufschwung verzeichneten.

Während die Investitionen in der jüngsten Expansionsphase insbesondere zwischen 2011 und 2015 zunahmen, war das Wachstum der Arbeitsproduktivität ungewöhnlich schwach. Nach einem anfänglich starken Anstieg in den Jahren 2009 und 2010, als die Unternehmen Arbeitskräfte freisetzen, blieb das Produktivitätswachstum dann bis 2019 sehr niedrig, mit einem Durchschnitt von jährlich 0,8 Prozent. Im Jahr 2020 stieg das Produktivitätswachstum zwar an, doch war dies vor allem auf den starken Abbau von Arbeitsplätzen zurückzuführen, insbesondere solchen von gering qualifizierten Arbeitskräften, die weniger zur statistischen Messung der Wertschöpfung beitragen.

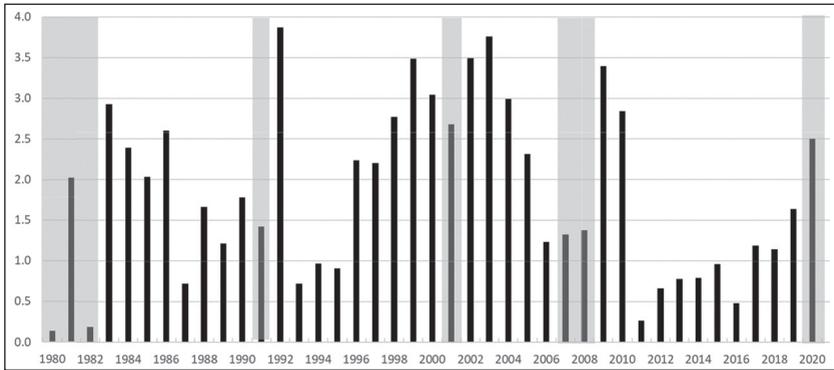


Abb. 3: Wachstum der US-Arbeitsproduktivität, 1980-2020 (jährliche Veränderung in Prozent); Quelle: The Conference Board (2020), Total Economy Database, May, Line 1654. Die Angabe für 2020 bezieht sich auf die erste Jahreshälfte.

Obwohl die Rentabilität während der jüngsten Expansion hoch war und die Investitionen verhalten blieben, stieg die Kreditaufnahme der Unternehmen zwischen 2010 und 2015 stark an und wuchs zwischen 2016 und 2019 weiter, wenn auch in geringerem Maß. Ein wichtiger Faktor für die hohe Verschuldung bestand darin, dass die Unternehmen auf den starken Druck der Aktienbesitzenden reagierten, hohe Ausschüttungen vorzunehmen. Die Dividendenzahlungen waren weiterhin hoch und machten einen etwas höheren Anteil am BIP aus als vor dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007. Außerdem schütteten die Unternehmen auch sehr hohe Summen durch Aktienrückkäufe an die AktionärInnen aus, die zu einem niedrigeren Satz als Dividenden besteuert werden. Wie in den Vorjahren waren die Hauptnutznießer davon die Führungskräfte der Unternehmen, die einen erheblichen Teil ihrer Vergütung durch Aktienoptionen erhalten. Die folgende Abbildung zeigt, wie der Wert der Unternehmensausschüttungen an die AnteilseignerInnen von etwa 20 Prozent der Bruttoanlageinvestitionen in den frühen 1980er-Jahren auf etwa 50 Prozent in der jüngsten Expansion gestiegen ist.

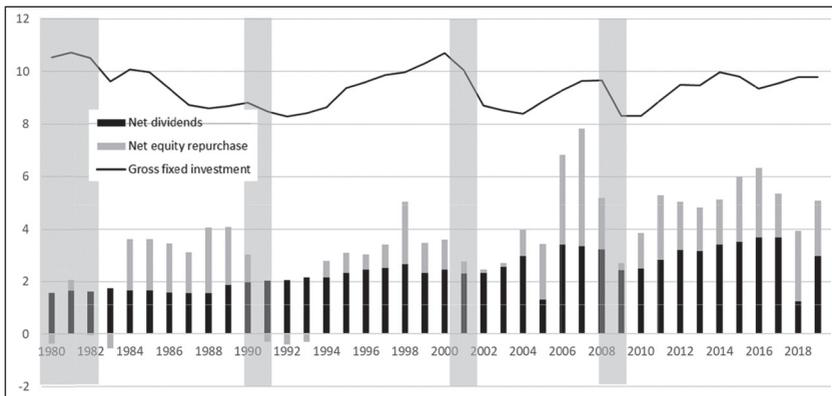


Abb. 4: Dividenden und Aktienrückkäufe von US-Nicht-Finanzunternehmen, 2010-2019 (in Prozent des BIP); Quelle: Federal Reserve (o.J.), Tabelle F 103. Die Zahlen für 2019 beziehen sich auf das erste Halbjahr.

Nach dem Ausbruch der Pandemie im Jahr 2020 konnten Nicht-Finanzunternehmen aufgrund der von der Regierung im März aufgelegten Rettungspläne Kredite in noch nie dagewesener Höhe aufnehmen. Das von der Regierung finanzierte und von der Fed verwaltete Main Street Lending Program stellte 600 Milliarden US-Dollar für Kredite an mittelständische Unternehmen zur Verfügung. Ursprünglich wurde angekündigt, dass es dafür Obergrenzen geben würde, aber diese wurden schnell aufgegeben (FT, 7.5.2020). Als die

Kredite aufgelegt wurden, ergriffen viele große Unternehmen die Gelegenheit, erhebliche Summen zu sehr vorteilhaften Zinssätzen zu leihen, obwohl sie erst kurz davor große Summen durch Aktienrückkaufprogramme an die Anteilshabenden zurückgegeben hatten (NYT, 24.4.2020).<sup>9</sup> Allerdings wurde nur ein kleiner Teil der zugewiesenen Mittel in Anspruch genommen, und trotz des starken Widerstands der Fed weigerte sich das Finanzministerium, das im Januar 2021 auslaufende Programm zu verlängern.

Das Paycheck Protection Program sollte ursprünglich 350 Milliarden US-Dollar umfassen, um kleine Unternehmen zu unterstützen, also solche, die bis zu 500 Beschäftigte haben, und von denen einige daher bereits relativ groß sind. Das Programm wurde mit Anträgen überschwemmt, aber viele kleinere Unternehmen beklagten sich, dass sie keinen Zugang erhielten, da größere Unternehmen ihre Verbindungen zu den Banken, die das Programm verwalteten, ausnutzten (FT, 21.4.2020). Wenn das Geld zur Zahlung von Löhnen und anderen spezifizierten Ausgaben verwendet wurde, musste es nicht zurückgezahlt werden. Ende April gab das Finanzministerium bekannt, dass es versuchte, von großen Firmen, die Gelder über das Programm erhalten hatten, hunderte Millionen US-Dollar zurückzubekommen.<sup>10</sup> Das Programm wurde im April 2020 um weitere 310 Milliarden US-Dollar verlängert und im Januar 2021 eine neue Runde von 284 Milliarden US-Dollar gestartet.

Der enorme Anstieg der Kreditaufnahme als Reaktion auf den durch Covid-19 ausgelösten Abschwung hat dazu geführt, dass die Verschuldung der Nicht-Finanzunternehmen dramatisch gestiegen ist. Gemessen am BIP war sie in den Jahren 2009 und 2010 zurückgegangen, da die Unternehmen als Reaktion auf die Rezession und die akute Finanzkrise ihre Investitionen und Kreditaufnahme reduzierten. Ab 2011 setzte wieder eine starke Kreditaufnahme ein. Bis 2015 erreichte die Verschuldung wieder den Spitzenwert von 2009, und sie stieg weiter an, wenn auch langsamer, um Ende 2019 mit 10 Billionen US-Dollar einen neuen Höchststand zu erreichen, nämlich den Rekordwert von 46,2 Prozent des BIP. Mit dem Ausbruch der Pandemie nahm die Kreditaufnahme der Nicht-Finanzunternehmen um eine weitere Billion zu, was einen noch nie dagewesenen Wert von elf Billionen US-Dollar, also 56,3 Prozent des BIP ausmachte (Federal Reserve o.J., Table D3, Series LA104104005).

---

9 Von 2016 bis 2019 gaben Unternehmen zwei Billionen US-Dollar für Aktienrückkäufe aus und verringerten die Größe ihrer Cash-Puffer. Zu den Unternehmen, die um Unterstützung ansuchten, gehörten American Airlines, die 13 Milliarden US-Dollar für Dividenden und Aktienrückkäufe ausgaben, und Boeing nahezu 53 Milliarden US-Dollar.

10 Mehr als 100 Unternehmen gaben an, Darlehen von jeweils mehr als zwei Millionen US-Dollar bekommen zu haben, 22 Unternehmen, sie hätten das Geld zurückgegeben (NYT, 29.4.2020).

Trumps zentrales Mantra vor seinem Publikum aus der Arbeiterklasse lautete: »Make America great again«. Tatsächlich erreichte der Anstieg der Investitionen, der 2010 begann, bereits 2015 seinen Höhepunkt, und trotz eines kurzen Aufschwungs blieb der Anteil der Anlageinvestitionen am BIP bis 2019 unter dem Wert von 2015. Trumps Programm zur Senkung der Unternehmenssteuern hat – vermutlich vorhersehbar – keinen Aufschwung der Investitionen bewirkt, sondern wurde in erster Linie zur Finanzierung von Ausschüttungen an die Anteilseigner verwendet. Das Ausmaß dieser Zahlungen war so groß, dass die Verschuldung der Unternehmen zu steigen begann und bereits vor den Auswirkungen des durch Covid-19 ausgelösten Abschwungs im Jahr 2020 frühere Höchststände übertraf.

## Turbulenzen an den Finanzmärkten

Bekanntlich hat die Bedeutung von Finanzinstituten, Finanzmärkten und hochkomplexen Finanzinstrumenten seit den 1980er-Jahren stetig zugenommen. Das spiegelt sich in dem Anteil der Finanzinstitute an den Gesamtgewinnen wider, der von etwa zehn Prozent Anfang der 1990er-Jahre auf 25 Prozent in den Jahren 2018 und 2019 anstieg (vgl. Abb. 2). Dieses Wachstum wurde 2001 nach dem Zusammenbruch des Börsenbooms unterbrochen, und abermals noch einschneidender auf dem Höhepunkt der Finanzkrise 2008, als der Sektor insgesamt sogar einen Verlust verzeichnete. In der Folge der Finanzkrise führte die Obama-Regierung 2010 ein wichtiges neues Bankengesetz ein. Zusammen mit den 2010 beschlossenen neuen internationalen Basel-III-Regeln, die die Eigenkapitalanforderungen für Banken erhöhten, kam es zu einer Vielzahl neuer Vorschriften, die eine größere finanzielle Stabilität fördern sollten.

Im ersten Amtsjahr der Trump-Regierung, veröffentlichte das Finanzministerium 2017 umfangreiche Pläne zur Lockerung (US Department of the Treasury 2017). Im folgenden Jahr verabschiedete der Kongress ein neues Bankengesetz, das viele dieser kleineren und größeren Vorschläge umsetzte und insbesondere die Kapitalanforderungen für alle außer für die allergrößten Banken reduzierte (NYT, 7.11.2020). Im Mai 2019 kündigte der durch das Gesetz von 2010 eingerichtete *Financial Stability Oversight Council* an, vier Nicht-Banken-Finanzgruppen sollten als nicht mehr systemrelevant eingestuft werden. Darunter befand sich auch die AIG, die zwar eine Versicherungsgesellschaft war, 2008 aber wegen riesiger Verluste aus Derivatgeschäften mit enormen Kosten gerettet werden musste. Entgegen dem Rat führender FinanzexpertInnen – darunter zwei frühere Finanzminister, ein Fed-Vorsitzender und eine Fed-Vorsitzende – beschloss die Fed im November 2019, die Regulierungen für alle außer für die größten Banken zu lockern. Zu diesen von

den Banken freudig begrüßten Änderungen gehörte auch eine Lockerung der sogenannten Volcker-Regel, die darauf abzielte, die Möglichkeiten der Banken zur Spekulation mit Kundeneinlagen einzuschränken (NYT, 11.10.2019).

Die durch die Covid-19-Pandemie ausgelöste wirtschaftliche Unsicherheit führte im März 2020 jedoch zu großen Finanzturbulenzen. Am heftigsten zeigten sich diese auf dem Markt für US-Staatsanleihen, dem größten Anleihemarkt der Welt. Anfang März wurde dieser von einer Verkaufswelle erfasst, die zu wilden Kursausschlägen führte und die Durchführung von Transaktionen erschwerte. Angesichts des Ausbruchs der Covid-19-Krise begaben sich Unternehmen, ausländische Zentralbanken und Investmentfonds auf eine wilde Jagd nach Bargeld und versuchten, Schatzanweisungen zu verkaufen, die ihre liquidesten Vermögenswerte waren (FSB 2020). Angesichts des drohenden Zusammenbruchs des Marktes griff die Fed massiv ein und reaktivierte das Programm zum Ankauf von Staatsanleihen, das sie 2008 zur Zeit der Finanzkrise eingeführt hatte. Am 15. März 2020 kündigte sie Interventionen an, und für mindestens 500 Milliarden US-Dollar Staatsanleihen zu kaufen. Am 23. März erklärte sie, so viele davon zu kaufen, wie es das reibungslose Funktionieren des Marktes erfordern würde. Als sich die Bedingungen im April und Mai stabilisierten, reduzierte sie ihre Käufe, aber im Mai kündigte sie an, dass sie bis auf weiteres jeden Monat mindestens 80 Milliarden US-Dollar an Schatzpapieren und 40 Milliarden US-Dollar an Wohn- und Geschäftshypotheken kaufen würde. Infolgedessen vergrößerte sich der reine Wertpapierbestand der Fed zwischen Mitte März und Anfang Dezember von 3,9 Billionen US-Dollar auf 6,6 Billionen US-Dollar (Cheng 2021). Darüber hinaus legte sie zwei Programme auf, die es ihr – zum ersten Mal in ihrer Geschichte – ermöglichten, direkt Kredite an US-Unternehmen zu vergeben. Für die Klasse der Vermögensbesitzer, die sich vor dem Abgrund sahen, war die Injektion solch massiver Beträge in die Finanzmärkte ein Geschenk des Himmels, da sie die Preise für Vermögenswerte in bis dahin unerreichte Höhen trieb.

Die Banken, die vor dem Ausbruch von Covid-19 noch Rekordgewinne verzeichneten, wurden von dem scharfen wirtschaftlichen Abschwung im Jahr 2020 zunächst hart getroffen. Zusammen mit Kreditausfällen und einem Rückgang der Erträge aus dem Wertpapierhandel führte die Senkung der Zinssätze zu einem starken Gewinneinbruch. Auf Geheiß der Fed beantragten acht der größten Banken, um das Stigma einer Kreditaufnahme zu vermeiden, Kredite aus dem Diskontfenster der Fed (NYT, 17.3.2020). Diese drängte die großen Banken auch dazu, auf die Kapitalpuffer zurückzugreifen, die sie im Rahmen der nach der Finanzkrise eingeführten Regulierungen aufbauen mussten. Angesichts der Aussicht auf große Verluste stellten die Großbanken im März ihre Aktienrückkäufe ein, und im Juli verhängte die Fed

bis zum Ende des Jahres ein Verbot für solche Geschäfte, ebenso wie strenge Beschränkungen für die Ausschüttung von Dividenden. Doch gleichzeitig unternahm es Nicht-Finanzunternehmen, große Summen auf dem Anleihemarkt aufzunehmen, sodass die Investmentbanken beträchtliche Provisionen erzielten. Als die massive Rettungsaktion der Fed die Finanzmärkte wieder zu beleben begann, verzeichnete das Investmentbanking einen bemerkenswerten Aufschwung, der sich für die Großbanken, die den Löwenanteil des Geschäfts ausmachten, als unerwartet profitabel erwies.

Der Nettogewinn der 50 größten Banken sank von 44,4 Milliarden US-Dollar im letzten Quartal 2019 auf 16,1 Milliarden US-Dollar im ersten Quartal 2020 und auf 19,9 Milliarden US-Dollar im zweiten Quartal, aber im dritten Quartal stieg er wieder auf 45,6 Milliarden US-Dollar an (Federal Reserve Bank of New York 2019/2020). Als die größten Banken ihre Ergebnisse für das letzte Quartal veröffentlichten, gaben sie an, dass sie – obwohl sie immer noch mit Verlusten bei einigen Krediten rechneten – ihre Risikovorsorge reduzieren würden. So zog etwa die größte US-Bank JPMorgan 2,4 Milliarden US-Dollar aus ihren Rücklagen ab und erzielte einen Rekordgewinn von zwölf Milliarden US-Dollar. Bei den übrigen Großbanken sah es ähnlich aus. Die sechs größten Banken kündigten an, wieder Aktienrückkäufe im Umfang von zehn Milliarden US-Dollar aufzunehmen, was knapp unter dem von der Fed erlaubten Maximum lag (NYT, 16.11.2021).

Schattenbanken betreiben Kreditvermittlung, werden aber nicht wie Banken reguliert – wenngleich sie häufig im Besitz von Großbanken sind – und unterliegen folglich nicht den Anforderungen für Kapitalreserven; sie expandierten ab den 1980er-Jahren schnell und überholten ab Mitte der 1990er-Jahre bis 2007 die Bankaktiva. Nachdem sie in der Finanzkrise 2008 erhebliche Verluste aufwiesen, schritt die Fed – trotz fehlender gesetzlicher Verpflichtung – zu ihrer Rettung ein, um eine weitere Verschärfung der Krise zu verhindern. Die Vermögenswerte der Schattenbanken schrumpften zum Zeitpunkt der Krise um mehr als ein Drittel, begannen aber anschließend wieder zu expandieren. Der Beginn von Covid-19 im März 2020 löste jedoch eine weitere große Umschichtung von Geldern aus den Schattenbanken heraus aus (Federal Reserve Bank of Kansas City 2020; Office of Financial Research 2020). Weitere Felder, auf denen sich die Fed zu Interventionen genötigt sah, waren Prime Funds (erstklassige Geldmarktfonds mit überdurchschnittlicher Rendite) sowie Mortgage Real Estate Investment Trusts (Fonds, die in Pakete von hypotheckenbesicherten Wertpapieren investieren).

Eine wichtige Entwicklung seit der Finanzkrise 2008 ist die zunehmende Bedeutung von vermögensverwaltenden Fonds (Vasudevan 2020). Die sogenannten »großen Drei« – BlackRock, Vanguard und State Street – verwalteten

2019 ein Vermögen von rund 13 Billionen US-Dollar und halten zusammen etwa ein Fünftel an den Aktien der 500 größten Unternehmen an der US-Börse. Sie sind mit dem Wachstum der börsengehandelten Fonds (ETFs) verbunden, die sich Ende 2019 auf rund 6,4 Billionen US-Dollar beliefen. Anders als Investmentfonds, die aktiv versuchen, Gewinner auszuwählen, bilden ETFs einfach eine Gruppe von Anleihen oder Aktien ab, die normalerweise auf einem Index wie dem S&P 500 basieren. Sie haben daher geringere Kosten als Investmentfonds, sind dafür aber besonders anfällig, wenn die Märkte sich nach unten bewegen, sodass sie von den Panikverkäufen im März 2020 schwer getroffen wurden und Verluste machten. Auch hier griff die Fed ein und richtete einen Fonds zur Unterstützung von Unternehmensanleihen und ETFs ein – doch dessen Verwaltung wurde ausgerechnet an BlackRock übergeben!

Die riesigen Summen, die in die Wirtschaft gepumpt wurden, haben sich auch auf dem Aktienmarkt niedergeschlagen. Wie in der folgenden Abbildung zu sehen ist, verzeichnete der Aktienmarkt 2008 einen bedeutenden Rückgang, erholte sich aber seit dem Ende der Rezession 2009, und die Börsenwerte zeigten bis Anfang 2020 einen starken Aufwärtstrend. Doch Mitte Februar 2020 begannen die Werte zu fallen, und dies beschleunigte sich in der ersten Märzhälfte rasant, sodass bis Mitte März ein Gesamtrückgang von 30 Prozent zu verzeichnen war – der größte Rückgang, der jemals in einer so kurzen Periode registriert wurde. Zu diesem Zeitpunkt gelang es der Fed durch die angekündigten massiven Interventionen, den Rückgang zu bremsen. Der Aktienmarkt erholte sich nicht nur, sondern stieg weiter an – und das, obwohl Produktion und Gewinne in der zweiten Jahreshälfte anstiegen, aber unter den Werten des Jahres 2019 blieben.

Das vielzitierte Kurs-Gewinn-Verhältnis von Robert Shiller verzeichnete im Januar 2021 einen Wert von 33,7 und lag damit deutlich über dem langfristigen Durchschnitt von etwa 20 und sogar leicht über dem Höchstwert von 32,6 aus dem Jahr 1929, wenn auch immer noch unter dem Höchstwert von 44,2 aus dem Jahr 2000 (Shiller 2021). In einigen Kommentaren hieß es, die hohen Aktienmarktwerte würden die zugrunde liegenden Aussichten für die US-Wirtschaft widerspiegeln (Wolf 2020). Die hohe Bewertung ist jedoch nach wie vor stark abhängig von massiver fiskalischer Unterstützung und außergewöhnlich niedrigen Zinsen. Wenn diese Bedingungen nicht aufrechterhalten werden, könnte dem Markt eine erhebliche »Korrektur« bevorstehen.

## **Die Auswirkungen auf die Beschäftigung**

Der 2009 einsetzende wirtschaftliche Aufschwung führte zu einem starken Wachstum der Beschäftigung und die offizielle Arbeitslosenquote sank von

zehn Prozent im Jahr 2010 auf 3,5 Prozent Ende 2019 (vgl. Abb. 5). Aufgrund des Rückgangs der Arbeitsplätze im verarbeitenden Gewerbe lag die Arbeitslosigkeit von Männern 2010 bei elf Prozent, von Frauen bei neun Prozent, danach näherten sich die beiden Quoten an. Es gab zwar erhebliche Unterschiede zwischen den ethnischen Gruppen, die jedoch im Lauf der Expansion abnahmen. Während die Quote für weiße nicht-hispanische ArbeitnehmerInnen bis 2019 auf 3,1 Prozent sank, lag sie für Latino-ArbeitnehmerInnen bei 4,3 Prozent und für schwarze ArbeitnehmerInnen bei 6,2 Prozent. Darüber hinaus waren trotz der Expansion viele gezwungen, Teilzeitjobs anzunehmen, und die Quote derer, die arbeitslos oder unfreiwillig unterbeschäftigt waren (2010: 17 Prozent), lag 2019 immer noch bei 7 Prozent.

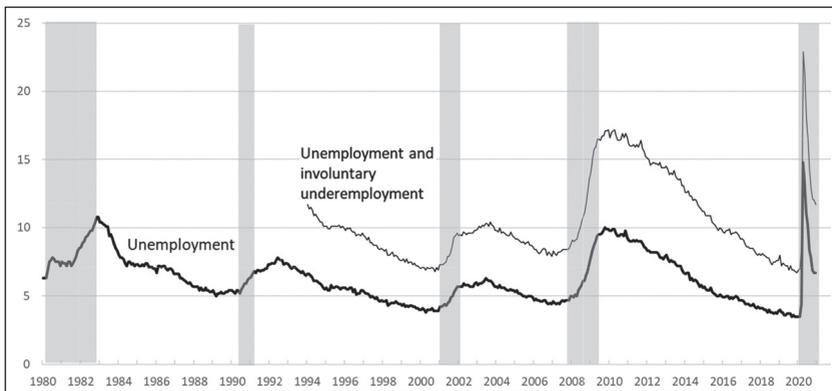


Abb. 5: Arbeitslosigkeit und unfreiwillige Unterbeschäftigung (in Prozent der Erwerbsbevölkerung); Quelle: BLS (o.J.), Series LNS14000000, LNS13327709.

Während es ein starkes Wachstum der Beschäftigung gab, setzte sich der Trend zur Aushöhlung sicherer, gut bezahlter Beschäftigung der Arbeiterklasse fort. Eine Studie der OECD stellte für den Zeitraum zwischen Mitte der 1980er- und Mitte der 2010er-Jahre fest, dass für ArbeitnehmerInnen im Alter von 30 bis 44 Jahren die Arbeitsplätze mit mittlerem Verdienst um 6,3 Prozent abgenommen haben, wobei die meisten ArbeitnehmerInnen in Arbeitsplätze mit niedrigerer Bezahlung wechselten (plus 5 Prozent), nur wenige in solche mit höherem Einkommen (plus 1,5 Prozent); ähnlich sah es für ArbeitnehmerInnen von 45 bis 64 Jahren aus (OECD 2019: 57). Diese Befunde bestätigten sich auch in anderen Studien (Pew Research Centre 2018; Cornell Law School 2020).

Trotz des Rückgangs der Arbeitslosigkeit zwischen 2010 und 2019 war die Erwerbsquote niedriger als während des Aufschwungs von 2002 bis 2007 und

sogar niedriger als in den späten 1990er-Jahren. Ähnlich stieg der prozentuale Anteil der erwerbstätigen Bevölkerung in der jüngsten Expansion zwar an, blieb aber selbst bei seinem Höchststand im Jahr 2019 ebenso unter dem Wert von 2000 wie von 2007 (BLS o.J., Series LNS11300000, LNS12300000).

Ein Grund für den Rückgang der Erwerbsquote war, dass die Clinton-Regierung mit ihrem Gesetz zur Reform des Sozialstaates im Jahr 1996 strenge Grenzen für die Dauer des Anspruchs auf Arbeitslosenunterstützung einföhrte, insbesondere eine maximale Dauer für den Bezug von Sozialleistungen von fünf Jahren. Sobald diese Grenze erreicht war, hatten Langzeitarbeitslose nur noch wenig Anreiz, sich arbeitslos zu melden, und wurden daher auch nicht mehr gezählt. Ein zweiter Faktor, der in einer wichtigen neuen Veröffentlichung von Anne Case und Angus Deaton hervorgehoben wird, liegt in den strukturellen Veränderungen der US-Wirtschaft in den letzten Jahrzehnten, die zum Verlust einer großen Zahl relativ gut bezahlter Arbeitsplätze in der Industrie geführt haben. Da viele Beschäftigte in die Arbeitslosigkeit oder in schlecht bezahlte Jobs gedrängt wurden, führte dies in Kreisen der weißen Arbeiterschaft zu einem weit verbreiteten Gefühl der Hoffnungslosigkeit und zu einer Epidemie des Konsums von verschreibungspflichtigen Opioiden, die von Pharmaunternehmen aggressiv vermarktet wurden. Unter weißen Arbeitskräften im Alter zwischen 45 und 55 Jahren stieg der Anteil der Arbeitsunfähigen von vier Prozent im Jahr 1993 auf 13 Prozent im Jahr 2017. Case und Deaton resümieren: »Die Menschen verabschieden sich von der Erwerbstätigkeit, weil ihre Jobs weg sind, suchen und finden dann mit der Zeit auch irgendeine andere Art von Arbeit [...] Bei Amerikanern und Amerikanerinnen sinkt die Erwerbsbeteiligung zur gleichen Zeit, wie die Löhne fallen.« (Case/Deaton 2020: 162)

Die Auswirkungen der Covid-19-Pandemie führten zu einem noch nie dagewesenen Anstieg der Arbeitslosigkeit. Zwischen Februar und April 2020 fiel die Zahl der Beschäftigten um 22 Millionen. Die Arbeitslosenquote stieg im April auf 14,8 Prozent und blieb auch im Mai mit 13,3 und im Juni mit 11,1 Prozent hoch. Bei Frauen traf dies in noch stärkerem Maß zu – bei ihnen stieg die Quote im April auf 16,1 Prozent. Darüber hinaus vergrößerten sich die Unterschiede zwischen den ethnischen Gruppen: die Arbeitslosigkeit betraf 16,7 Prozent der schwarzen und 18,9 Prozent der Latino-ArbeitnehmerInnen. In der zweiten Jahreshälfte begann die Arbeitslosigkeit zu sinken, obwohl die Quote im Dezember immer noch 6,7 Prozent betrug und damit fast doppelt so hoch war wie zu Beginn des Jahres. Die Quoten für Männer und Frauen glichen sich an, nicht aber die Unterschiede zwischen den ethnischen Gruppen (Latino-ArbeitnehmerInnen 8,8 Prozent, schwarze ArbeitnehmerInnen 10,3 Prozent) (BLS Series LNS11300000, LNS12300000).

Der starke Anstieg der Arbeitslosigkeit als Folge von Covid-19 hatte eine ausgeprägte Klassendimension. Dies spiegelt sich auch darin wider, wie sie Angehörige mit unterschiedlichem Bildungsniveau traf. Am frühesten und am stärksten betroffen waren diejenigen ohne Schulabschluss – ihre Beschäftigung lag im Mai 2020 um 30 Prozent niedriger als ein Jahr zuvor, und selbst im Dezember lag dieser Wert immer noch bei elf Prozent. Anders sah es für diejenigen aus, die einen Bachelor-Abschluss oder einen höheren Abschluss hatten, die von diesen Entwicklungen kaum betroffen waren (BLS-Reihen LNS12027659, LNS12027660, LNS12027689, LNS12027662; Chetty u.a. 2020).

## Ungleichheiten bei Einkommen und Vermögen

Die Entwicklung der wöchentlichen Medianeinkommen in den USA zeigt, wie sehr sich die Situation in den USA seit den 1980er-Jahren von der in anderen fortgeschrittenen kapitalistischen Ländern unterscheidet. Im gesamten Zeitraum von 1980 bis 2020 gab es nur zwei Perioden, in denen das Einkommen für alle ArbeitnehmerInnen stark anstieg, und zwar in den späten 1990er-Jahren zur Zeit des sogenannten IT-Booms und in jüngerer Zeit im Zeitraum von 2014 bis 2019, wobei der Anstieg im Jahr 2020 darauf zurückzuführen ist, dass aufgrund der Pandemie überdurchschnittlich viele niedrig bezahlte Arbeitskräfte ihren Arbeitsplatz verloren haben. Auffallend ist, dass das Medianeinkommen für Männer in mehreren Perioden sank und trotz des stetigen Anstiegs ab 2014 erst 2018 wieder über das Niveau zu Beginn der 1980er-Jahre stieg. Im Jahr 2019 lag es dennoch nur 3,7 Prozent über dem Wert von 40 Jahren zuvor.

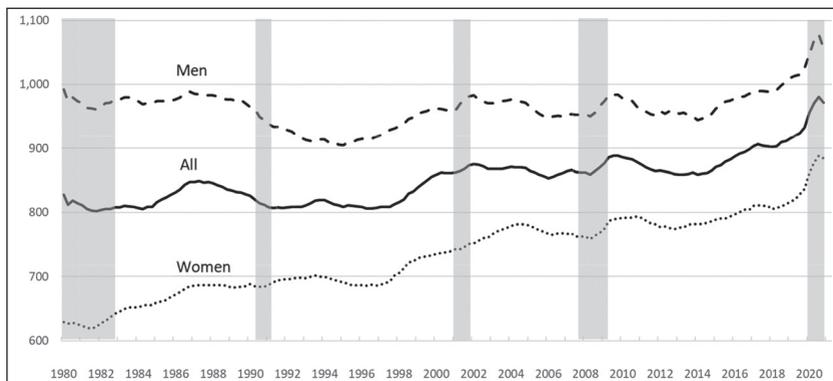


Abb. 6: US-Median-Wocheneinkommen 1980-2020 (Realeinkommen auf Basis der Werte von 1982-84) in US-Dollar; Quelle: BLS-Serien LES1252881600, LES1252881900 und LES1252882800.

Wie anderswo gibt es eine große Kluft zwischen den Einkommen von Männern und Frauen, die sich jedoch verringert hat, da mehr Frauen in den Arbeitsmarkt eingetreten sind und besser bezahlte Jobs angenommen haben. Das Medianeinkommen der Frauen erhöhte sich, sodass auch der Wert für alle ArbeitnehmerInnen anstieg. Viele, die Trump 2016 unterstützt haben, hatten zuvor ihren Job verloren, waren gezwungen, in schlechter bezahlte Beschäftigungen zu wechseln und fühlten sich von Trumps populistischen Positionen angesprochen. Der jüngste Anstieg der Einkommen begann schon vor Trumps Amtsantritt, trug aber wahrscheinlich dazu bei, dass er auch 2020 erhebliche Unterstützung aus der Arbeiterklasse erhielt (FT, 5.11.2020).

Während das Einkommen der unteren 90 Prozent in der Einkommensskala ab 1980 moderat um 26 Prozent zunahm, haben die höheren zehn Prozent einen sehr viel stärkeren Anstieg erfahren. Angestellte mit einem Einkommen zwischen 90 Prozent und 95 Prozent auf der Gehaltsskala konnten ihre Einkommen zwischen 1980 und 2019 um 51,8 Prozent steigern, diejenigen im Segment zwischen 95 Prozent und 99 Prozent sogar um 75 Prozent. Die Einkommen des obersten einen Prozents wuchsen um 160 Prozent, und innerhalb dieser Gruppe die des obersten 0,1 Prozent (nicht in der Abbildung dargestellt) um 345,2 Prozent.

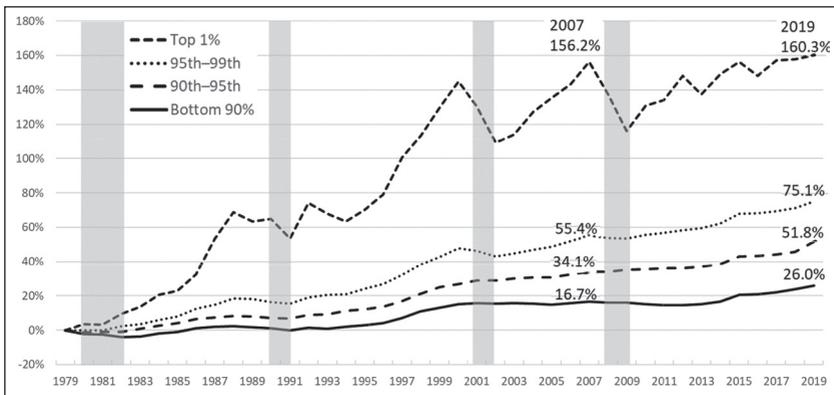


Abb. 7: Kumulativer Anstieg der realen Jahreslöhne und -gehälter nach Einkommensgruppen, 1979-2019; Quelle: Economic Policy Institute, Working Economics Blog (1.12.2020).

Der Kontrast zwischen den mäßigen Wachstumserfolgen der unteren Einkommensgruppen und dem des obersten einen Prozents hat zu einer auffälligen Verschiebung der Anteile am Volkseinkommen vor Steuern geführt. Der Anteil des Volkseinkommens, den die unteren 50 Prozent der Arbeitnehmerschaft erhalten, ist stetig gesunken, von 20 Prozent im Jahr 1980 auf

etwa 13 Prozent im Jahr 2014, und ist seither relativ stabil geblieben. In einer Studie von Thomas Piketty und seinen Kollegen heißt es resümierend: »Die untere Hälfte der erwachsenen Bevölkerung ist also seit mehr als 40 Jahren vom Wirtschaftswachstum abgeschnitten, und der bescheidene Anstieg ihres verfügbaren Einkommens wurde durch höhere Gesundheitsausgaben absorbiert.« (Piketty u.a. 2018: 583) Der Anteil des obersten einen Prozents hat sich dagegen in die entgegengesetzte Richtung entwickelt. Obwohl er anfälliger für die Auswirkungen von Rezessionen war, stieg er von zehn Prozent im Jahr 1980 auf fast 19 Prozent im Jahr 2014 und ist seitdem weitgehend unverändert geblieben. Dabei hat sich die Zusammensetzung der Spitzeneinkommen deutlich verändert. In den 1980er- und 1990er-Jahren nahmen sie zu, weil die Gehälter stiegen; seither dank ihrer reichlich sprudelnden Einkünfte aus Kapitalerträgen (insbesondere aus Unternehmensaktien) (ebd.: Abb. VIII).

Große Auswirkungen auf die Entwicklung der Einkommen hatten schließlich die bereits erwähnten Maßnahmen, die von der Regierung 2020 als Reaktion auf die Covid-19-Pandemie ergriffen wurden. Zunächst gab es Einmalzahlungen in Höhe von 1.400 US-Dollar für Erwachsene und 500 US-Dollar für Kinder, und zwar für alle außer für die bestverdienenden Familien. Diese Gelder wurden hauptsächlich im April und Mai ausgezahlt und beliefen sich auf 266 Milliarden US-Dollar. Außerdem gewährte das CARES-Programm zusätzlich zu den normalen 26 Wochen Arbeitslosengeld, auf die ArbeitnehmerInnen Anspruch haben, weitere 13 Wochen Unterstützung. Viele von ihnen stellten keinen Antrag, während andere erst mit langen Verzögerungen Geld erhielten (Nunn u.a. 2020). Von Mai bis Juli beliefen sich die gesamten Zahlungen auf rund 110 Milliarden US-Dollar pro Monat. Ein dritter Baustein war das – vergleichsweise am größten dimensionierte – Pandemic Unemployment Compensation Programme, das arbeitslose ArbeitnehmerInnen bis zu vier Monate lang mit 600 US-Dollar pro Woche unterstützte. Für besonders schlecht bezahlte Arbeitskräfte, die bis dahin unter dem Durchschnittseinkommen lagen und ihren Arbeitsplatz verloren hatten, bedeutete das mehr Geld, als sie zuvor verdient hatten (Ganong u.a. 2020). Zwischen Mai und Juli wurden im Rahmen des Programms insgesamt rund 70 Milliarden US-Dollar pro Monat zur Verfügung gestellt, und es wurde durch zwei kleiner dimensionierte Programme ergänzt.

Die kombinierte Auswirkung der verschiedenen Unterstützungsprogramme für Arbeitslose betraf vor allem Angehörige der unteren Einkommensklassen. Haushalte mit niedrigem Einkommen gaben das meiste Geld für Konsum aus (Baker u.a. 2020). Doch gleichzeitig schränkten viele besserverdienende Haushalte, in denen nicht so viele Menschen arbeitslos geworden waren, aus gesundheitlichen Gründen viele Arten von Ausgaben ein (Chetty u.a. 2020).

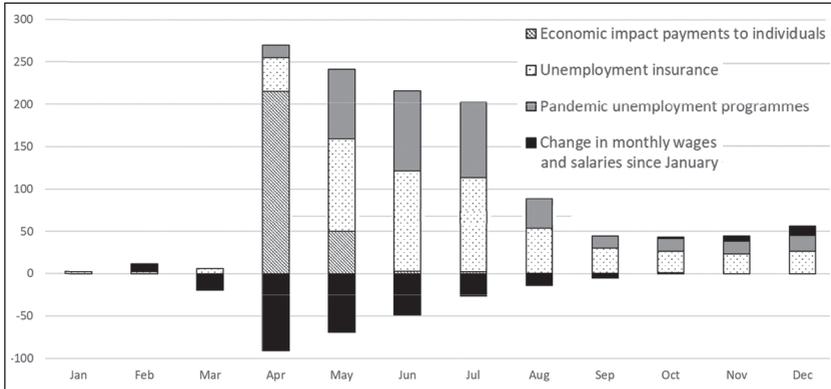


Abb. 8: Monatliche Unterstützungszahlungen und Veränderungen der Löhne und Gehälter im Jahr 2020 (in Milliarden US-Dollar); Quelle: BEA 2020b.

Im September war die Arbeitslosigkeit gegenüber ihrem Höchststand im April deutlich zurückgegangen, aber auch der Großteil der Zahlungen nach dem CARES-Gesetz war ausgelaufen, und bei denjenigen, die noch arbeitslos waren, stieg die Not deutlich an. Nach Erhebungen des *Census Bureau* hatten im September 26 Millionen Menschen – jeder achte Erwachsene – gelegentlich oder oft nicht genug zu essen, und im Dezember war diese Zahl auf 30 Millionen gestiegen (US Census Bureau 2020, Table 4). Es gab dramatische Berichte und Bilder von Warteschlangen, wenn Menschen anstanden, um Lebensmittelhilfe zu erhalten (WP, 25.11.2020). Ende Dezember verabschiedete der Kongress schließlich ein neues Hilfspaket in Höhe von 900 Milliarden US-Dollar. Es sah für Einzelpersonen eine einmalige Zahlung von 600 US-Dollar vor und setzte die Arbeitslosenunterstützung des Bundes wieder in Gang, allerdings auf einem niedrigeren Niveau von 300 US-Dollar pro Woche, und dies für einen Zeitraum von elf Wochen.

Während die Pandemie für viele der am schlechtesten bezahlten ArbeiterInnen zu gefährlichen Arbeitsbedingungen oder Arbeitslosigkeit geführt hat, hat der Aufschwung des Aktienmarktes gleichzeitig zu einem außergewöhnlichen Anstieg des Reichtums der US-Milliardäre geführt. Nach Daten von Forbes, die von *Americans for Tax Justice* und dem *Institute for Policy Studies* erhoben wurden, stieg das Vermögen der 660 Milliardäre in den USA von 2,9 Billionen US-Dollar im März 2020 auf 4,1 Billionen US-Dollar im Januar 2021. Die Spitzenreiter dabei waren: Jeff Bezos, dessen Vermögen dank der boomenden Umsätze von Amazon um 68,5 Milliarden auf 181,5 Milliarden US-Dollar anstieg; Elon Musk, dessen Vermögen dank Tesla um stolze 154,6 Milliarden auf 179,2 Milliarden US-Dollar anstieg; Bill Gates, dessen Anteil an Microsoft

sein Vermögen um 22,2 Milliarden auf 120,2 Milliarden US-Dollar anwachsen ließ. Außerdem profitierten in erheblichem Ausmaß: Mark Zuckerberg (Facebook), Warren Buffett (Berkshire Hathaway), Larry Ellison (Oracle), Larry Page (Google), Sergey Brin (Google), Steve Ballmer (Microsoft) und Alice Walton (Walmart) (Forbes 2020; 2021).

## **Dämmerung des Neoliberalismus in den USA?**

Um die bisherigen Befunde noch einmal zusammenzufassen: Der wirtschaftliche Aufschwung zwischen 2009 und 2019 war zwar ungewöhnlich lang, aber auch vergleichsweise schwach. Die Steuersenkungen der Trump-Regierung im Jahr 2017 sorgten für einen kurzfristigen Wachstumsimpuls, der jedoch bereits 2019 wieder auslief. Während die Rentabilität der Unternehmen extrem hoch war, blieben die Investitionen gedämpft. Die Unternehmen nahmen in großem Umfang Kredite auf, die jedoch hauptsächlich zur Finanzierung der sehr hohen Ausschüttungen an die AnteilseignerInnen verwendet wurden. Die Beschäftigung wuchs zwar stetig, aber überwiegend in weniger qualifizierten und schlechter bezahlten Berufen, und die Erwerbsquote der Bevölkerung blieb unter dem Wert späten 1990er-Jahre. Die realen Löhne und Gehälter stiegen seit 2014, dies jedoch eher für Frauen als für Männer. Bereits 2019 gab es Anzeichen für ein Ende des Aufschwungs.

Der Ausbruch der Covid-19-Pandemie im März 2020 führte im April zu einem massiven Konjunkturreinbruch, und trotz einer starken Erholung in der zweiten Jahreshälfte sank die Produktion für das gesamte Jahr um 3,4 Prozent. Die Arbeitslosigkeit schoss im April auf 14,7 Prozent hoch und lag am Jahresende immer noch bei 6,7 Prozent. Die Arbeitsplatzverluste konzentrierten sich auf die Beschäftigten im unteren Lohnsegment, während sie Fachkräfte sehr viel weniger trafen. Ein massives finanzielles Unterstützungsprogramm des Staates verschaffte vielen Arbeitslosen ein vorübergehendes Polster, aber bei den Unternehmen kam die enorme Finanzspritze vor allem den ertragreichsten Sektoren zugute. Die großen Investmentbanken verzeichneten unerwartet hohe Gewinne, und der Aktienmarkt kletterte auf ein rekordverdächtiges – und wahrscheinlich nicht anhaltendes – Hoch. Die Reaktion auf die Pandemie trug also dazu bei, ein zentrales Kennzeichen der neoliberalen Ära weiter fortzusetzen: den Prozess der Umverteilung von Einkommen und Vermögen auf die wohlhabendsten Gruppen der Gesellschaft.

Die katastrophal inkohärente Reaktion der Trump-Regierung auf die Pandemie sicherte Joe Biden den Sieg bei den Präsidentschaftswahlen im November. Biden war erstmals 1972 im Alter von 29 Jahren als Demokrat der Mitte in den Senat gewählt worden. In den 1980er-Jahren wechselte er dann

zu deutlicher neoliberalen wirtschaftlichen Positionen und unterstützte Vorschläge für einen ausgeglichenen Haushalt und die Aufhebung des Glass Steagall Act, der die Banken regulierte (Marcetic 2020). Er erwarb sich auch den Ruf, hart gegen Kriminalität vorzugehen und unterstützte die Einführung von obligatorischen Mindeststrafen im Gefängnis. Er bemühte sich um gute Beziehungen zu den Gewerkschaften – obwohl er gleichermaßen darauf bedacht war, sich die Gunst der großen Konzerne in seinem Bundesstaat Delaware zu erhalten. Biden erhielt Unterstützung von schwarzen WählerInnen für seine Bereitschaft, als Vizepräsident an der Seite von Barack Obama zu fungieren, und wählte daraufhin Kamala Harris, eine Frau schwarzer und asiatischer Abstammung, zu seiner Kandidatin als Vizepräsidentin. Nach seinem Sieg bei den Präsidentschaftsvorwahlen versuchte Biden, die junge Anhängerschaft der radikaleren Fraktion, insbesondere Elizabeth Warren und Bernie Sanders, für sich zu gewinnen, und sein Wahlprogramm war weitaus progressiver als bei den Demokraten bis dahin üblich.

Nach seiner Wahl wählte Biden ein Team aus erfahrenen Mainstream-DemokratInnen für die meisten Schlüsselpositionen in der Regierung. Er erntete Beifall für die ethnische und geschlechtliche Vielfalt seiner Kabinetternennungen, obwohl Warren und Sanders, die als Kandidaten für leitende Posten gehandelt wurden, nicht berücksichtigt wurden. Biden trat sein Amt im Eiltempo an und leitete unmittelbar nach seinem Amtsantritt eine Reihe von Exekutivmaßnahmen ein. Dazu gehörten: die Einrichtung einer Task Force zur Koordinierung der nationalen Reaktionen auf Covid-19; der Wiedereintritt in das Pariser Klimaabkommen und in die Weltgesundheitsorganisation; die Erhöhung der Lebensmittelmarken für etwa 12 Millionen Familien und die Absage an die umstrittene Keystone-XL-Ölpipeline aus Kanada.

Die erste große Gesetzesinitiative der Biden-Regierung war ein 1,9 Billionen US-Dollar schweres Ausgabenpaket, um die Wirtschaft anzukurbeln und die Auswirkungen der Covid-19-Krise zu bekämpfen (NYT, 15.1.2021). Das Paket enthält 400 Mrd. \$ für beschleunigte Impfprogramme und die Öffnung von Schulen sowie 350 Milliarden US-Dollar für finanziell notleidende bundesstaatliche und lokale Regierungen. Dazu kommen unter anderem einmalige Zahlungen von 1.400 US-Dollar an Einzelpersonen unter bestimmten Einkommensgrenzen und ein wöchentlicher Zuschlag zum Arbeitslosengeld von 400 US-Dollar bis zum August – verabschiedet wurde dann infolge des hartnäckigen Widerstands eines einzelnen demokratischen Senators ein Zuschlag von lediglich 300 US-Dollar. Zu dem Paket gehörten auch Pläne zur Einführung eines bundesweiten Mindestlohns von 15 US-Dollar pro Stunde, was jedoch scheiterte. Die Unterstützungsmaßnahmen wurden von bekannten Keynesianern wie Paul Krugman und, vielleicht noch überraschender,

von Ken Rogoff begrüßt (dieser hatte in einer höchst umstrittenen Studie behauptet, öffentliche Defizite über 90 Prozent des Sozialprodukts wirkten destabilisierend). Demgegenüber kritisierten traditionellere Neokeynesianer wie Larry Summers (Finanzminister während Clintons zweiter Amtszeit), und Olivier Blanchard (bis 2015 IWF-Chefökonom), die beide zuvor eine fiskalische Expansion gefordert hatten, die Vorschläge nun als überdimensioniert und möglicherweise inflationsfördernd.

Neben dem Ausgabenpaket plant die Biden-Administration ein großes Investitionsprogramm in die öffentliche Infrastruktur und einen Übergang zu sogenannter grüner Energie. Sie hat vorgeschlagen, dass diese Ausgaben zumindest teilweise durch höhere Steuern für Wohlhabende und große Unternehmen bezahlt werden sollen. Progressive Demokraten hoffen, dass – wie Roosevelt vor fast einem Jahrhundert – ein anderer ehemaliger Fiskalkonservativer trotz des prekären Kräfteverhältnisses im Kongress die US-Politik auf den Kopf stellen wird. Die Vorzeichen dafür sind nicht allzu gut. Die Zeit wird zeigen, was daraus wird.

## Literatur

- Baker, Scott R. u.a. (2020): Income, Liquidity, and the Consumption Response to the 2020 Economic Stimulus Payments, NBER Working Paper 27097, September.
- BLS, US Bureau of Labor Statistics (o.J.): <http://www.bls.gov>, Zugriff: 10.3.2021.
- Brenner, Robert (2020): Escalating Plunder. In: *New Left Review* 123: 5-23.
- BEA, Bureau of Economic Analysis (2020a): Gross Domestic Product (Third Estimate), Corporate Profits (Revised), and GDP by Industry, Third Quarter 2020, December.
- (2020b): Effects of Selected Pandemic Response Programmes on Personal Income, US Department of Commerce, July/December.
  - (2020): Employment recovery in the wake of the COVID-19 pandemic, US Department of Labor, December.
- Case, Anne / Deaton, Angus (2020): Deaths of Despair and the Future of Capitalism. Princeton/NJ. Center for Responsive Politics (2020): 2020 Presidential Race. URL: <http://www.opensecrets.org/>, Zugriff: 4.3.2021.
- Cheng, Jeffrey / Powell, Tyler / Skidmore, Dave / Wessel, Dave (2021): What's the Fed doing in response to the COVID-19 crisis? What more could it do? Brookings Institution, 25.1.2021.
- Chetty, Raj u.a. (2020): How did Covid-19 and stabilization policies affect employment and income, NBER Working Paper 27431, November.
- CNN (2020): National Results 2020 Presidential Exit Polls. URL: <https://edition.cnn.com/>, Zugriff: 4.3.2021.
- Cornell Law School (2020): US Private Sector Job Quality Index, Cornell University, December.
- Economic Policy Institute (2020), Working economics blog, Washington DC, December.
- Federal Reserve, Board of Governors of the Federal Reserve System (o.J.): Financial Accounts of the United States. URL: [www.federalreserve.gov/data.htm](http://www.federalreserve.gov/data.htm), Zugriff: 4.3.2021.
- Federal Reserve Bank of Kansas City (2020): The Global Pandemic and Run on Shadow Banks, in: *Economic Bulletin*, 11.5.2020.
- Federal Reserve Bank of New York (2019/2020): Financial Statistics for Large BHCs and Banks. In: *Quarterly Trends for Consolidated U.S. Banking Organizations*, 2019 Q4 – 2020 Q3.

- Federal Reserve Bank of New York (2020b): Household debt and credit report, November.
- Forbes (2020): Forbes Publishes 34th Annual List Of Global Billionaires, 18.3.2020, 7.4.2020.
- (2021): The World's Real-Time Billionaires, Today' Winners and Losers, 19.2.2021.
- FSB, Financial Stability Board (2020): Holistic Review of the March Market Turmoil, Basel, November.
- FT, Financial Times (21.4.2020): Small businesses miss out on rescue loans as larger rivals grab lion's share.
- (7.5.2020): Companies are dangerously drunk on debt.
  - (5.11.2020): Economy matters most to voters after four years of tumult under Trump.
  - (7.1.2021): Democratic ambitions reinforced as control of Senate inches within reach.
  - (14.1.2021): Republican party alarmed by backlash from donors.
- Ganong, Peter / Noel, Pascal / Vavra, Joseph (2020): US Unemployment Insurance Replacement Rates During the Pandemic, Becker Friedman Institute, University of Chicago, August.
- Kopp, Emanuel / Leigh, Daniel / Mursula, Susanna / Tambunlerchai, Suchanan (2019): US investment since the 2017 Tax Cuts and Jobs Act'. IMF WP/19/120, May.
- Marcetic, Branko (2020): Yesterday's Man: The Case Against Joe Biden, London-New York.
- NIPA, National Income and Product Accounts (o.j.): US Bureau of Economic Affairs, <http://www.bea.org/>, Zugriff: 11.3.2021.
- Nunn, Ryan / Parsons, Jana / Shambaugh, Jay (2020): Incomes have crashed. How much has unemployment insurance helped?, Brookings Institute, May.
- NYT, New York Times (11.10.2019): Fed Votes to Lighten Regulations for All but the Largest Banks.
- (17.3.2020): As Market Convulses, Big Banks Plan to Borrow Funds from Fed.
  - (25.4.2020): Some Companies Seeking Bailouts Had Piles of Cash, Then Spent It.
  - (29.4.2020): Treasury Vows to Recoup Virus Relief Aid Claimed by Big Companies.
  - (7.11.2020): How White House rolled back Financial Regulations.
  - (23.12.2020): Buried in Pandemic Aid Bill: Billions to Soothe the Richest.
  - (8.1.2021): After Riot, Business Leaders Reckon with Their Support for Trump.
  - (10.1.2021): Loyal to Trump for Years, Manufacturing Group Now Calls for His Removal.
  - (15.1.2021): Biden Outlines \$1.9 Trillion Spending Package to Combat Virus and Down-turn.
  - (16.1.2021): With Vaccines and Stimulus on the Way, Banks Brighten Their Outlook.
- OECD, Organisation for Economic Cooperation and Development (2019): Under Pressure: The Squeezed Middle Class, Paris.
- Office of Financial Research (2020): Annual Report to Congress, Washington/DC.
- Persi, Gianluca (2020): US dollar funding tensions and central bank swap lines during the COVID-19 crisis, ECB Economic Bulletin, Issue 5.
- Pew Research Centre (2018): The American middle class is stable in size, but losing ground financially to upper-income families, Washington DC, January.
- Piketty, Thomas / Saez, Emmanuel / Zucman, Gabriel (2018): Distributional National Accounts: Methods and Estimates for the United States. In: Quarterly Journal of Economics 133(2): 553-609.
- Riley, Dylan (2020): Political Logics of the US Party System. In: New Left Review 126: 35-50.
- Shiller, Robert (2021): Online Data at <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>, Zugriff: 1.2.2021.
- Tax Foundation (2020): Congress Approves Economic Relief Plan for Individuals and Businesses, Washington/DC, March.
- Tax Policy Centre (2020): How did the Tax Cuts and Jobs Act change personal taxes?, Urban Institute-Brookings Institution, Washington/DC.
- The Conference Board (2020): Total Economy Database, May.
- The Hamilton Project (2020): Ten Facts about COVID-19 and the U.S. Economy, Brookings Institute, September.

US Census Bureau (2020): Household Pulse Survey, US Federal Statistical System.

US Department of the Treasury (2017): A Financial System That Creates Economic Opportunities, June.

Vasudevan, Ramaa (2020): How big finance is making a killing from the pandemic. URL: <https://www.jacobinmag.com/>, Zugriff: 12.4.2021.

Wagner, Alexander F. / Zeckhauser, Richard / Ziegler, Alexandre (2020): The Tax Cuts and Jobs Act: Which Firms Won? Which Lost?, Mossavar-Rahmani Center for Business & Government, Harvard Kennedy School, Working Paper 2020-02.

Washington Post, WP (25.11.2020): A growing number of Americans are going hungry.  
– (4.1.2021): I just want to find 11,780 votes.

Wolf, Martin (2020): There is no stock market bubble. In: Financial Times, 16.12.2020.



**Solidarität organisieren  
Mitglied werden!**

**ROTE HILFE e.V.**

**Unsere Solidarität gegen ihre Repression!**

**DIE ROTE HILFE**  
erscheint viermal im Jahr  
und kostet 2 Euro, im Abon-  
nement 10 Euro im Jahr.  
Für Mitglieder der Roten  
Hilfe e.V. ist der Bezug der  
Zeitung im Mitgliedsbeitrag  
inbegriffen. Gefangene  
erhalten die Zeitung  
kostenlos.

**Erhältlich auch  
in gutsortierten  
Bahnhofsbuchhandlungen**

**Spendenkonto: Rote Hilfe e.V.  
IBAN: DE25 2605 0001 0056 0362 39  
BIC: NOLADE21GOE**

**Schwerpunkt 1/2021:  
Politische Prozesse und  
Aussageverweigerung**

**DIE ROTE HILFE  
1.2021**  
ANNA UND ARTHUR  
HALDEN'S MAUL!  
POLITISCHE PROZESSE  
UND AUSSAGEVERWEIGERUNG