

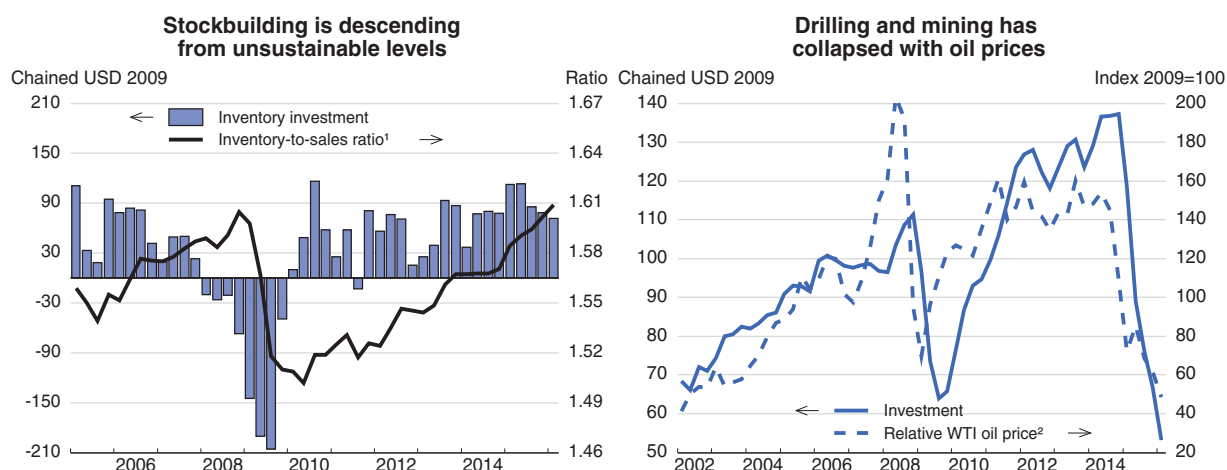
## VEREINIGTE STAATEN

Die gesamtwirtschaftliche Produktion, die von sich gegenseitig verstärkenden Zuwächsen der Beschäftigung, der Einkommen und der Ausgaben der privaten Haushalte gestützt wird, befindet sich trotz der jüngsten auf vorübergehende Faktoren zurückzuführenden konjunkturellen Schwächephase weiter auf einem moderaten Wachstumspfad. Stetige Beschäftigungszuwächse haben die Arbeitslosenquote gesenkt, und die Erwerbsbevölkerung ist in letzter Zeit gestiegen. Das Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion wird voraussichtlich wieder leicht anziehen, wenn diese Einflüsse abklingen, wobei der soliden Expansion der Binnennachfrage ein relativ schleppendes Wachstum der Auslandsnachfrage gegenübersteht.

Die Geldpolitik ist sehr akkommodierend ausgerichtet, was mit einer unter dem Zielwert verharrenden Inflation, einem schwachen Nominallohnwachstum und verhaltenen Inflationserwartungen in Einklang steht. Die Federal Reserve hat ihre Leitzinsen im Dezember vergangenen Jahres um  $\frac{1}{4}$  Prozentpunkt erhöht, und angesichts des geringen Inflationsdrucks und der asymmetrischen Abwärtsrisiken, mit denen die Inflationssichten behaftet sind, wird hier von einer weiteren Leitzinsanhebung bis Ende 2017 auf  $1\frac{1}{2}\%$  ausgegangen. Die Fiskalpolitik wird den Projektionen zufolge 2016 und 2017 weitgehend neutral ausgerichtet sein, wobei die staatlichen Ausgabenkontrollen weiter gelockert werden. Die Aussichten hinsichtlich der Staatsverschuldung haben sich verbessert, die Schuldenquote wird ohne ein höheres Wachstum oder weitere Konsolidierungsmaßnahmen jedoch auf hohem Niveau verharren.

Das Produktivitätswachstum war in den letzten Jahren besonders niedrig, wodurch die allgemeine Verlangsamung, die Anfang der 2000er Jahre begann, noch verschärft wurde. Diese Verlangsamung ist zwar teilweise auf eine konjunkturbedingte Nachfrageschwäche zurückzuführen, es gibt jedoch Anzeichen dafür, dass die Allokationseffizienz durch strukturelle Kräfte beeinträchtigt wird, darunter ein Rückgang der Unternehmensdynamik, ein offenbar nachlassender Wettbewerbsdruck und rückläufige Investitionen in die öffentliche Infrastruktur. Zur Steigerung des Produktivitätswachstums wären mehrere

### United States



1. Measured by inventories to final sales ratio.

2. WTI oil price divided by GDP deflator.

Source: OECD calculations using NIPA estimates.

United States: **Employment, income and inflation**

Percentage changes

	2013	2014	2015	2016	2017
Employment <sup>1</sup>	1.4	1.8	2.1	2.1	1.5
Unemployment rate <sup>2</sup>	7.4	6.2	5.3	5.0	4.7
Compensation per employee <sup>3</sup>	1.1	2.6	2.2	2.9	2.8
Labour productivity	0.1	0.6	0.3	-0.3	0.7
Unit labour cost	1.2	2.2	1.9	2.9	1.9
GDP deflator	1.6	1.6	1.0	1.4	2.1
Consumer price index	1.5	1.6	0.1	1.1	2.0
Core PCE deflator <sup>4</sup>	1.5	1.5	1.3	1.7	1.8
PCE deflator <sup>5</sup>	1.4	1.4	0.3	1.0	1.8
Real household disposable income	-1.4	2.7	3.4	3.1	1.9

1. Based on the Bureau of Labor Statistics (BLS) Establishment Survey.

2. As a percentage of labour force, based on the BLS Household Survey.

3. In the total economy.

4. Deflator for private consumption excluding food and energy.

5. Private consumption deflator. PCE stands for personal consumption expenditures.

Source: OECD Economic Outlook 99 database.

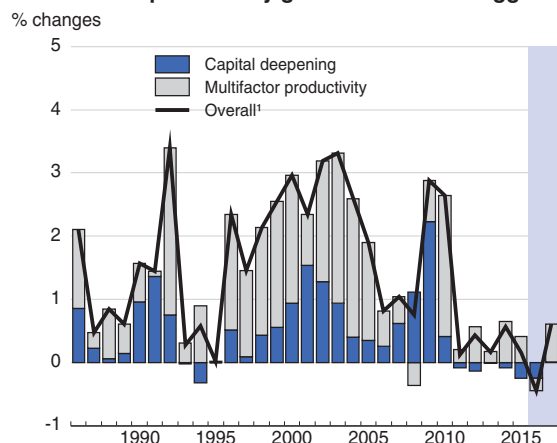
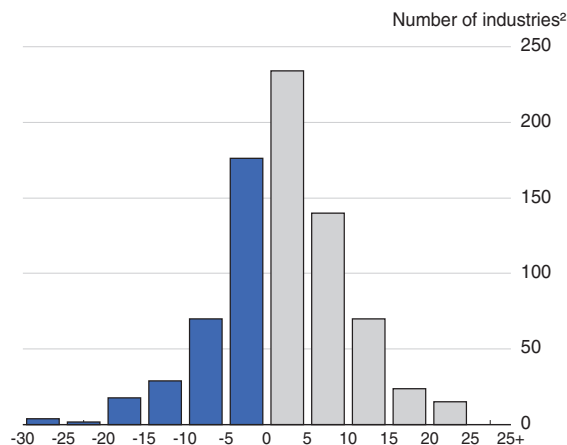
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933368918>

**Politikmaßnahmen angemessen, beispielsweise gezielte Investitionen in die öffentliche Infrastruktur, eine Verringerung der unnötigen Unterschiede zwischen den Bundesstaaten bei den Berufszulassungsverfahren und eine Erweiterung des Geltungsbereichs der kartellrechtlichen Bestimmungen.**

**Das BIP-Wachstum hat um die Jahreswende nachgelassen**

Die Konjunkturerholung verläuft in den Vereinigten Staaten generell dynamischer als in den meisten anderen OECD-Ländern, wobei die Wirtschaftstätigkeit sich ihrer Potenzial-

## United States

**Labour productivity growth has been sluggish****Market concentration has intensified**

1. Real GDP per hour worked.

2. Six-digit NAICS industries.

Source: OECD Economic Outlook 99 database; and OECD calculations using quinquennial Economic Census.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933368189>

United States: **Financial indicators**

	2013	2014	2015	2016	2017
Household saving ratio, net <sup>1</sup>	4.8	4.8	5.1	5.2	4.5
General government financial balance <sup>2</sup>	-5.5	-5.1	-4.4	-4.3	-3.7
General government gross debt <sup>2</sup>	111.4	111.7	113.6	114.2	114.2
Current account balance <sup>2</sup>	-2.3	-2.2	-2.7	-2.5	-2.5
Short-term interest rate <sup>3</sup>	0.3	0.3	0.5	0.9	1.4
Long-term interest rate <sup>4</sup>	2.4	2.5	2.1	2.2	3.0

1. As a percentage of disposable income.

2. As a percentage of GDP.

3. 3-month rate on euro-dollar deposits.

4. 10-year government bonds.

Source: OECD Economic Outlook 99 database.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933368926>

rate nähert und die Beschäftigung einen stetigen Aufwärtstrend aufweist. Ende 2015 und Anfang 2016 wurde die Konjunktur jedoch durch vorübergehende Faktoren belastet, darunter eine Korrektur der Lagerinvestitionen und die durch die vorherige Dollaraufwertung bedingte Abschwächung der Nettoausfuhren. Die jüngste Konjunkturschwäche könnte auch Messschwierigkeiten widerspiegeln, da zu Jahresbeginn immer wieder auftretende sprunghafte Schwankungen des realen BIP-Wachstums in den saisonbereinigten Daten nicht berücksichtigt sind (die Saisonbereinigung wird an den einzelnen für die Ermittlung der Gesamtausgaben verwendeten Datenreihen, aber nicht an den Aggregaten selbst vorgenommen). Die Inlandsnachfrage wird derzeit, abgesehen von vorübergehenden Schwankungen, durch ein aus stetigen Beschäftigungszuwächsen resultierendes Einkommenswachstum gestützt, was den

United States: **Demand and output**

	2014	2015	2016	2017	Fourth quarter		
					2015	2016	2017
	Current prices USD billion	Percentage changes from previous year, volume (2009 prices)					
<b>GDP at market prices</b>	17 348.1	2.4	1.8	2.2	2.0	1.9	2.1
Private consumption	11 866.0	3.1	2.7	2.1	2.7	2.6	1.8
Government consumption	2 556.3	0.4	0.5	0.8	0.8	0.6	0.8
Gross fixed investment	3 378.7	3.7	2.4	4.5	3.0	3.2	4.4
Public	595.9	2.3	4.1	2.9	2.4	4.2	2.9
Residential	549.2	8.9	10.1	7.5	9.4	9.7	6.6
Non-residential	2 233.7	2.8	-0.1	4.1	1.5	1.2	4.2
Final domestic demand	17 800.9	2.8	2.3	2.4	2.5	2.4	2.2
Stockbuilding <sup>1</sup>	77.1	0.2	-0.3	0.0			
Total domestic demand	17 878.0	3.0	2.0	2.4	2.5	2.2	2.2
Exports of goods and services	2 342.0	1.1	0.4	3.5	-0.6	1.6	3.6
Imports of goods and services	2 871.9	4.9	1.9	4.3	2.9	3.4	3.8
Net exports <sup>1</sup>	- 530.0	-0.7	-0.2	-0.2			

Note: Detailed quarterly projections are reported for the major seven countries, the euro area and the total OECD in the Statistical Annex.

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

Source: OECD Economic Outlook 99 database.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933368939>

United States: **External indicators**

	2013	2014	2015	2016	2017
	USD billion				
Goods and services exports	2 263.3	2 342.0	2 253.4	2 215	2 316
Goods and services imports	2 771.7	2 871.9	2 782.3	2 724	2 853
Foreign balance	- 508.4	- 530.0	- 528.9	- 509	- 537
Invisibles, net	131.7	140.4	44.8	55	46
Current account balance	- 376.8	- 389.5	- 484.1	- 454	- 491
	Percentage changes				
Goods and services export volumes	2.8	3.4	1.1	0.4	3.5
Goods and services import volumes	1.1	3.8	4.9	1.9	4.3
Export performance <sup>1</sup>	- 0.7	- 0.1	- 0.7	- 1.1	0.3
Terms of trade	0.9	0.3	3.0	1.9	0.6

1. Ratio between export volume and export market of total goods and services.

Source: OECD Economic Outlook 99 database.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933368944>

Konsum der privaten Haushalte und die Nachfrage nach neuem Wohnraum steigert. Den Unternehmensinvestitionen fehlt es jedoch an Dynamik, was teilweise auf den anhaltenden Abwärtsdruck, den die niedrigen Ölpreise auf die Investitionen in die Bohrkapazitäten und den Bergbau ausüben, sowie auf die von den schwachen Exportmärkten ausgehende Bremswirkung auf die Endnachfrage zurückzuführen ist.

Der Arbeitskräfteüberhang geht weiter zurück. Die Arbeitslosenquote bewegt sich seit einiger Zeit in der Nähe der geschätzten natürlichen Arbeitslosenquote, und die Erwerbsbeteiligungsquote ist vor kurzem auf ihr geschätztes strukturelles Niveau angestiegen. Die Messung dieser strukturellen Niveaus ist jedoch ungenau, und bei weniger qualifizierten Arbeitskräften (einer Gruppe, in der Geringverdiener wie Teenager und ethnische Minderheiten stark vertreten sind), bei Personen, die aus wirtschaftlichen Gründen teilzeitbeschäftigt sind, sowie bei einigen anderen Gruppen gibt es nach wie vor Anzeichen für einen Arbeitskräfteüberhang. Wie dem auch sei, war das Wachstum des nominalen Arbeitsentgelts je Stunde bisher schwach. Da sich die angespannte Lage am Arbeitsmarkt voraussichtlich weiter verschärfen wird, dürfte das Lohnwachstum an Dynamik gewinnen, was sich positiv auf die Einkommen der privaten Haushalte und die Verbraucherausgaben auswirken wird. Eine Beschleunigung des Lohnwachstums wäre besonders konjunkturfördernd, wenn die Verdienste am unteren Ende der Verdienstverteilung dadurch gestärkt würden.

### **Das geld- und fiskalpolitische Umfeld bleibt insgesamt konjunkturstützend**

Da es wenig Anzeichen dafür gibt, dass sinkende Kapazitätsüberhänge die Inflation in die Höhe treiben, wird die Federal Reserve die Leitzinsen voraussichtlich bis Ende 2017 ganz allmählich auf 1½% anheben, sofern die eingehenden Daten den Erwartungen entsprechen. Damit blieben die Zinssätze während des gesamten Projektionszeitraums konjunkturstützend ausgerichtet. Dies ist weitgehend angemessen, weil der Inflationsdruck gering ist und auf dem Ausblick wegen der andauernden Schwäche der globalen Nachfrage und des verminderten Spielraums der Politik, auf negative Schocks zu reagieren, asymmetrische Risiken lasten.

Die Wirkung der Fiskalpolitik wird im Verlauf des Projektionszeitraums voraussichtlich weitgehend neutral bleiben. Die gesamtstaatliche Bruttoverschuldung stabilisiert sich 2016 bei rd. 114% des BIP, da die zunehmende Konjunkturerholung das gesamtstaatliche

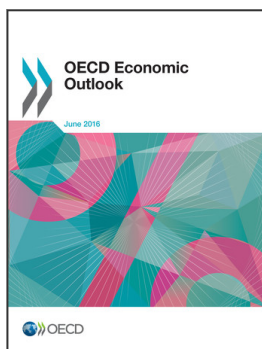
Defizit reduziert. Im Dezember beschloss der Kongress, eine Reihe von Steueranreizen – darunter Steuervergünstigungen für erneuerbare Energieerzeugung sowie Forschung und Entwicklung –, die in der Vergangenheit jährlich verlängert worden waren, fest zu verankern, wodurch Verzögerungen und Unsicherheiten beseitigt werden. Wegen der Verlangsamung der Gesundheitsausgaben ist die Haushaltskonsolidierung derzeit weniger dringlich, die Verschuldung auf Bundesebene ist im historischen Vergleich aber nach wie vor hoch und könnte durch fehlende Haushaltsdisziplin oder ein weiterhin schleppendes Produktivitätswachstum auf einen nicht mehr tragfähigen Pfad geraten.

Das Produktivitätswachstum war im Verlauf der Konjunkturerholung ungewöhnlich schwach. Dies ist teilweise auf eine ungewöhnliche konjunkturelle Beschäftigungsdynamik zurückzuführen, da es nach einer übertrieben hohen Zahl von Entlassungen im Gefolge der Krise zu einer ungewöhnlich hohen Zahl von Einstellungen kam und die Kapitalbildung durch eine verhaltene Gesamtnachfrage in der Zeit nach der Krise beeinträchtigt wurde. Das Produktivitätswachstum hat sich seit Anfang bzw. Mitte der 2000er Jahre allerdings auf breiter Basis verlangsamt, was möglicherweise auf strukturelle Faktoren zurückzuführen ist, die die Allokationseffizienz beeinträchtigen – insbesondere einen Rückgang der Unternehmensdynamik, einen nachlassenden Wettbewerbsdruck und rückläufige Investitionen in die öffentliche Infrastruktur. Dieselben strukturellen Faktoren tragen möglicherweise auch zu steigender und andauernder Einkommensungleichheit bei. Zur Stärkung der Produktivität wäre eine mehrgliedrige Strategie angemessen, darunter gezielte Infrastrukturinvestitionen zur Ankurbelung der Gesamtnachfrage und zur Verbesserung der Effizienz sowie strukturelle Maßnahmen, wie eine Erweiterung des Geltungsbereichs der kartellrechtlichen Bestimmungen und eine Verringerung überflüssiger Unterschiede bei den Berufszulassungsverfahren zwischen den Bundesstaaten.

### **Das BIP dürfte zu einem moderaten Wachstumspfad zurückkehren**

Das BIP wird den Projektionen zufolge im weiteren Jahresverlauf von 2016 und im Jahr 2017 zu seinem moderaten Wachstumspfad zurückkehren, da der vorübergehende Abwärtsdruck auf die Inlandsnachfrage und die Nettoexporte abklingt. Die Inlandsnachfrage belebt sich insgesamt, wobei sich die Lagerinvestitionen stabilisieren, die Ölbohrungen im Verhältnis zum BIP zurückgehen und die Unternehmensinvestitionen wieder auf eine Rate ansteigen, die der Wirtschaftstätigkeit entspricht. Die Exporte werden voraussichtlich ebenfalls anziehen, da der bremsende Effekt der vorherigen Dollarabwertung abklingt und die Exportmärkte an Dynamik gewinnen. Die Ausgaben der privaten Haushalte verlieren allmählich an Kraft, weil der aus dem Lohnwachstum resultierende Anstieg des verfügbaren Realeinkommens nicht ausreicht, um die Verlangsamung des Beschäftigungswachstums auszugleichen, die auf den zunehmenden demografischen Druck auf die Erwerbsbeteiligung zurückzuführen ist.

Dieser Ausblick ist mit Risiken behaftet. Die Löhne könnten kräftiger als erwartet steigen, was Inflationsdruck erzeugen würde. Alternativ dazu könnten die relativ schwachen Nachfragebedingungen länger andauern als erwartet, was die von den Nettoexporten und der Produktion ausgehende Bremswirkung verstärken und Disinflationsdruck erzeugen könnte. Es ist außerdem möglich, dass sich das Wachstum der Stundenlöhne nicht beschleunigt, was die Konjunkturerholung gefährden könnte, wenn diese Entwicklung mit einer durch den demografischen Druck verursachten Verlangsamung des Beschäftigungswachstums einhergeht. Der verbleibende Arbeitskräfteüberhang könnte deutlich größer sein als angenommen, was einen geringeren Inflationsdruck und eine langsamere Normalisierung der Geldpolitik zur Folge hätte.



**From:**  
**OECD Economic Outlook, Volume 2016 Issue 1**

**Access the complete publication at:**  
[https://doi.org/10.1787/eco\\_outlook-v2016-1-en](https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2016-1-en)

**Please cite this chapter as:**

OECD (2016), "Vereinigte Staaten", in *OECD Economic Outlook, Volume 2016 Issue 1*, OECD Publishing, Paris.

DOI: [https://doi.org/10.1787/eco\\_outlook-v2016-1-48-de](https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2016-1-48-de)

Das vorliegende Dokument wird unter der Verantwortung des Generalsekretärs der OECD veröffentlicht. Die darin zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Argumente spiegeln nicht zwangsläufig die offizielle Einstellung der OECD-Mitgliedstaaten wider.

This document and any map included herein are without prejudice to the status of or sovereignty over any territory, to the delimitation of international frontiers and boundaries and to the name of any territory, city or area.

You can copy, download or print OECD content for your own use, and you can include excerpts from OECD publications, databases and multimedia products in your own documents, presentations, blogs, websites and teaching materials, provided that suitable acknowledgment of OECD as source and copyright owner is given. All requests for public or commercial use and translation rights should be submitted to [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org). Requests for permission to photocopy portions of this material for public or commercial use shall be addressed directly to the Copyright Clearance Center (CCC) at [info@copyright.com](mailto:info@copyright.com) or the Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) at [contact@cfcopies.com](mailto:contact@cfcopies.com).