

VEREINIGTE STAATEN

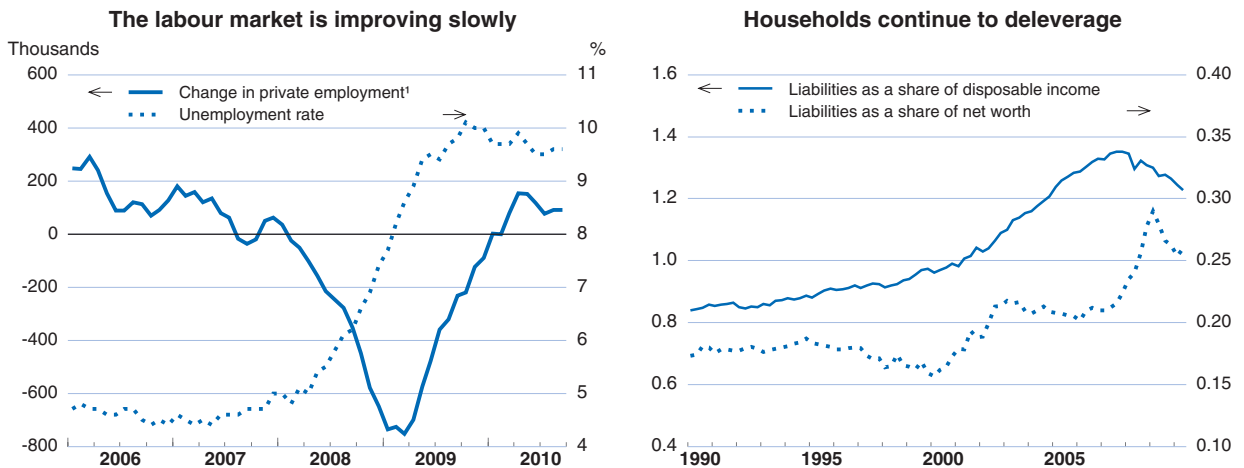
Nach einer abrupten Wende im zweiten Halbjahr 2009, die sich bis in die ersten Monate dieses Jahres bemerkbar machte, hat sich das Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten im zweiten und dritten Quartal 2010 verlangsamt. Die von der Fiskalpolitik ausgehende Unterstützung ist nach wie vor erheblich, der Effekt dieser Impulse auf das Wachstum lässt jedoch nach und dürfte in den kommenden Quartalen ein negatives Vorzeichen erhalten. Das Tempo der Erholung wird wohl im gesamten Verlauf 2011-2012 gedämpft bleiben, da die privaten Haushalte weiterhin ihre Nettovermögensposition zu festigen suchen und die Arbeitslosenquote nur langsam zurückgeht.

Die Federal Reserve sollte das Wachstum weiter unterstützen, da die Inflation nach wie vor sehr verhalten ist und die Wirtschaftstätigkeit noch weit davon entfernt ist, an ihre Kapazitätsgrenze zu stoßen. Abgesehen davon, dass sie die Leitzinsen im Jahresverlauf 2011 weitgehend unverändert belassen sollte, könnte die Federal Reserve zudem ihr Engagement für Preisstabilität bekräftigen, indem sie ein explizites mittelfristiges Inflationsziel einführt. Sollte das Wachstum deutlich niedriger ausfallen als erwartet, wären trotz der Unsicherheiten, die an solche unkonventionellen Politikinstrumente geknüpft sind, Eingriffe zur Senkung der realen langfristigen Zinsen über eine weitere quantitative Lockerung gerechtfertigt. Angesichts hoher Haushaltsungleichgewichte und einer rasch steigenden öffentlichen Verschuldung auf Bundesebene müssen die Finanzbehörden demgegenüber auf eine Verringerung des Defizits hinarbeiten, allerdings nur langsam, um die Erholung nicht zu gefährden. Die Regierung sollte an ihrem Plan festhalten, die Staatsschuldenquote bis 2015 zu stabilisieren, wozu weiter reichende Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen erforderlich sind als bislang angekündigt wurden, wie z.B. die Umsetzung der Empfehlungen, die die Haushaltskommission des Präsidenten demnächst zu den schwierigen Fragen der Steuerpolitik und der Transfersysteme vorlegen dürfte.

Die Konjunkturerholung hat sich deutlich verlangsamt ...

Nachdem die Wirtschaft Ende 2009 und Anfang 2010 kräftig gewachsen war, hat sich die Erholung nun erheblich verlangsamt, und das Wachstum ist im zweiten und dritten Quartal 2010 auf rd. 2% (auf Jahresbasis) zurückgegangen, wobei für den restlichen Teil des Jahres eine in etwa ähnliche Rate zu erwarten ist. Das Wachstum

United States



1. Three-month moving average of one-month actual change of total private employment.

Source: OECD Economic Outlook 88 database; Bureau of Economic Analysis and Federal Reserve.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888932345356>

United States: Employment, income and inflation

Percentage changes

	2008	2009	2010	2011	2012
Employment ¹	-0.7	-4.2	-0.5	0.9	1.7
Unemployment rate ²	5.8	9.3	9.7	9.5	8.7
Employment cost index	2.9	1.5	1.8	1.3	1.1
Compensation per employee ³	2.9	0.5	2.2	2.5	2.6
Labour productivity	0.7	1.6	3.3	1.3	1.4
Unit labour cost	2.6	-0.6	-0.9	1.3	1.3
GDP deflator	2.2	0.9	1.0	1.2	0.9
Consumer price index	3.8	-0.3	1.6	1.1	1.1
Core PCE deflator ⁴	2.3	1.5	1.4	1.0	0.9
PCE deflator ⁵	3.3	0.2	1.7	0.9	0.9
Real household disposable income	1.7	0.6	1.2	2.6	2.7

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 private sector.

4. Deflator for private consumption excluding food and energy.

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

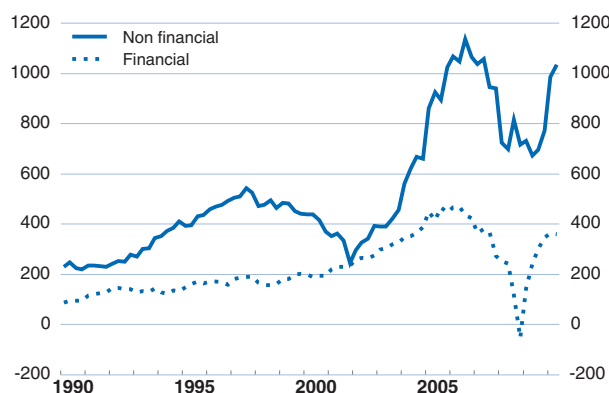
Source: OECD Economic Outlook 88 database.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932346857>

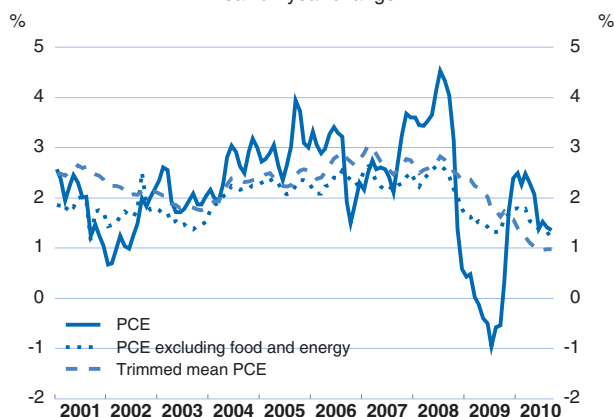
der gesamtwirtschaftlichen Produktion war in letzter Zeit zwar positiv, aber zu schwach, um einen deutlichen Rückgang der Arbeitslosenquote herbeizuführen. Die staatliche Konjunkturstützung ist immer noch erheblich, die Effekte dieser Impulse auf das Wirtschaftswachstum lassen jedoch nach und dürften nach den derzeitigen Vorgaben in den kommenden Quartalen ein negatives Vorzeichen erhalten.

United States

Corporate profits are rebounding¹
Billions of US\$



Core measures of inflation continue to trend down
Year-on-year change



1. Corporate profits before tax with inventory valuation adjustment.

Source: OECD Economic Outlook 88 database; Federal Reserve; United States Department of Commerce; Bureau of Economic Analysis and Datastream.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932345375>

United States: **Financial indicators**

	2008	2009	2010	2011	2012
Household saving ratio ¹	4.1	5.9	5.7	6.0	6.1
General government financial balance ²	-6.3	-11.3	-10.5	-8.8	-6.8
Current account balance ²	-4.7	-2.7	-3.4	-3.7	-3.7
Short-term interest rate ³	3.2	0.9	0.5	0.7	1.8
Long-term interest rate ⁴	3.7	3.3	3.1	3.3	4.5

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 88 database.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932346876>

... und die gesamtwirtschaftliche Produktion liegt nach wie vor weit unter der Kapazitätsgrenze

Die Verlangsamung der Erholung hat zur Folge, dass sich die Wirtschaftstätigkeit weit unter ihrer Potenzialrate bewegt, was mit einer hohen Arbeitslosigkeit und einer erheblichen Produktionslücke verbunden ist. Sowohl bei der Kapazitätsauslastung als auch bei der Zahl der geleisteten Arbeitsstunden der aktuell Beschäftigten konnte bislang nur die Hälfte der Einbußen hereingeholt werden, die während der Rezession verzeichnet wurden.

Ein „Double Dip“ ist jedoch unwahrscheinlich

Der Wachstumsschub von Ende letzten Jahres und Anfang 2010 war auf einen erheblichen Beitrag der Lagerbestände sowie, in wesentlich geringerem Umfang, auf die Nettoexporte zurückzuführen. Diese beiden Wachstumsfaktoren haben sich seitdem

United States: **Demand and output**

	2009	2010	2011	2012	Fourth quarter		
					2010	2011	2012
	Current prices \$ billion	Percentage changes from previous year, volume (2005 prices)					
Private consumption	10 001.3	1.7	2.4	2.7	2.3	2.3	3.1
Government consumption	2 411.5	1.1	1.0	0.6	1.5	0.6	0.7
Gross fixed investment	2 219.8	3.4	7.2	6.8	7.1	6.6	7.1
Public	503.4	0.9	2.0	0.8	2.3	0.7	0.9
Residential	352.1	-2.6	2.8	6.4	-2.6	5.0	7.5
Non-residential	1 364.4	5.9	10.1	9.0	11.5	9.0	9.1
Final domestic demand	14 632.6	1.8	2.8	3.0	2.8	2.7	3.3
Stockbuilding ¹	- 127.2	1.6	-0.1	0.0			
Total domestic demand	14 505.5	3.4	2.7	3.0	3.8	2.5	3.3
Exports of goods and services	1 578.4	11.4	8.1	9.9	8.3	9.0	10.0
Imports of goods and services	1 964.8	14.3	9.9	7.7	17.1	7.2	7.9
Net exports ¹	- 386.4	-0.7	-0.6	0.0			
GDP at market prices	14 119.1	2.7	2.2	3.1	2.3	2.6	3.4

Note: National accounts are based on official chain-linked data. This introduces a discrepancy in the identity between real demand components and GDP. For further details see *OECD Economic Outlook Sources and Methods* (<http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods>).

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 (percentage of real GDP in previous year), actual amount in the first column.

Source: OECD Economic Outlook 88 database.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932346895>

United States: **External indicators**

	2008	2009	2010	2011	2012
	\$ billion				
Goods and services exports	1 843.4	1 578.4	1 826.3	2 006	2 238
Goods and services imports	2 553.8	1 964.8	2 365.1	2 604	2 859
Foreign balance	- 710.5	- 386.4	- 538.9	- 597	- 622
Invisibles, net	41.6	8.0	43.2	39	35
Current account balance	- 668.9	- 378.4	- 495.7	- 559	- 587
	Percentage changes				
Goods and services export volumes	6.0	- 9.5	11.4	8.1	9.9
Goods and services import volumes	- 2.6	- 13.8	14.3	9.9	7.7
Export performance ¹	2.0	2.6	- 1.6	0.0	1.5
Terms of trade	- 5.2	6.0	- 1.5	1.5	- 0.5

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

Source: OECD Economic Outlook 88 database.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932346914>

abgeschwächt, da der Effekt des Lagerzyklus abgeklungen ist und das Nachfragewachstum in den Vereinigten Staaten das der Handelspartner übertraf. Das Wachstum in den anderen Bereichen ist offenbar dauerhafter, aber auch wesentlich langsamer. Im Verlauf der letzten fünf Quartale sind die privaten Konsumausgaben, die etwa zwei Drittel des BIP ausmachen, mit einer Jahresrate von rd. 2% gestiegen; diese für eine Erholungsphase geringe Rate gestattete es den privaten Haushalten, ihre Ersparnis zu erhöhen. Das Konsumwachstum dürfte sich mit dem zunehmenden Verschuldungsabbau der privaten Haushalte und der allmählich steigenden Beschäftigung nach und nach beschleunigen.

Die Investitionstätigkeit dürfte weiter zunehmen

Hohe Zinsmargen und sich verbessernde Marktbedingungen haben die laufenden Gewinne der Finanzbranche seit Ende 2008 steigen lassen, allerdings lasten die Abschreibungen, die darin nicht berücksichtigt sind, weiterhin schwer auf den Bilanzen des Finanzsektors. Die Gewinne der Nichtfinanzunternehmen expandieren ebenfalls kräftig und liegen nun wieder nahe bei ihrem Niveau der Zeit vor der Rezession. Die starke Zunahme der Gewinne hat im Zusammenspiel mit den Renditen auf Unternehmensanleihen, die unter ihr Vorkrisenniveau gesunken sind, das Wachstum der Anlageinvestitionen des Unternehmenssektors seit Anfang 2010 kräftig angekurbelt und dürfte in den kommenden Quartalen weiter ein hohes Wachstum der Unternehmensinvestitionen fördern, obwohl die Kapazitätsauslastungsraten nach wie vor deutlich unter ihrem Vorrezessionsniveau liegen.

Die Arbeitslosigkeit wird noch einige Zeit auf hohem Niveau verharren

Die Beschäftigung expandiert weiter, jedoch zu langsam, um sich in einem Anstieg der Beschäftigungsquote niederzuschlagen und die während der Rezession verzeichneten Beschäftigungsverluste auszugleichen. Dennoch ist die Arbeitslosenquote gegenüber ihrem Höchststand von Ende 2009 um ½ Prozentpunkt gesunken, was großenteils auf einen Rückgang der Erwerbsbeteiligung zurückzuführen war. Trotz der in den Projektionen unterstellten allmählichen Zunahme des Beschäftigungswachstums im Verlauf der nächsten beiden Jahre wird die Arbeitslosenquote wahrscheinlich nur langsam sinken und Ende 2012 immer noch weit über ihrem Vorrezessionsniveau liegen. Das Produktivitätswachstum dürfte sich gegenüber der hohen Rate, die 2009 unter dem Einfluss der Kontraktion der Beschäftigung erreicht wurde, verlangsamen.

Die Lage am Immobilienmarkt hellt sich langsam auf

Von einer kurzfristigen Beschleunigung im zweiten Quartal 2010, vor dem Auslaufen des *Homebuyers' tax credit* (Steuerzuschuss für den Kauf von Wohneigentum) einmal abgesehen, sind die Wohnungsbauminvestitionen nach wie vor gedrückt, und sie werden dies voraussichtlich noch einige Zeit bleiben. Die Wohnungsbaurate ist immer noch niedrig, und die große Zahl zwangszu versteigernder Häuser, die noch nicht auf den Markt gebracht wurden, wird in den nächsten beiden Jahren weiterhin eine Bremswirkung auf den Wohnungsbau sowie die Wohnimmobilienpreise ausüben und auf den Bilanzen der Finanzbranche lasten. Ähnliche Probleme drücken auch den Gewerbeimmobilienmarkt, dort gibt es allerdings Anzeichen dafür, dass die Phase der Marktkontraktion beendet ist.

Es bestehen gewaltige Haushaltsungleichgewichte

In den Haushaltspositionen aller Verwaltungsebenen sind die Spuren der Rezession sowie der bereits zuvor relativ schwachen Verfassung der öffentlichen Finanzen immer noch deutlich zu erkennen. Bei den vorliegenden Projektionen wird unterstellt, dass in Einklang mit dem Ziel der Regierung, die Schuldenquote auf Bundesebene bis 2015 zu stabilisieren, Haushaltsmaßnahmen umgesetzt werden. Der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo wird damit den Projektionen zufolge zwischen 2010 und 2012 von über 10½% auf rd. 6¾% des BIP zurückgehen. Diese Verbesserung wird hauptsächlich dem allmählichen Entzug der fiskalischen Impulse sowie dem Wirtschaftswachstum zuzuschreiben sein, unter dessen Einfluss die Arbeitslosigkeit nach und nach abnimmt und die Steuereinnahmen steigen. Um die Haushaltsungleichgewichte in der Zeit nach 2012 weiter zu reduzieren, wären ambitionierte Reformen des Steuersystems sowie der Transferleistungen nötig, möglicherweise entsprechend den Empfehlungen, die die Haushaltskommission des Präsidenten Ende 2010 vorlegen wird.

Die expansive Geldpolitik sollte noch eine Zeitlang fortgesetzt werden

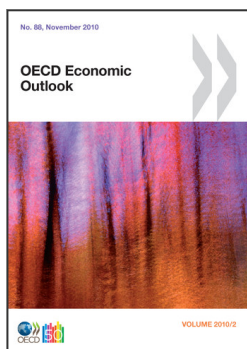
Angesichts erheblicher Kapazitätsüberhänge, eines niedrigen Inflationsniveaus und einer gedämpften Bankkreditvergabe sollte die Geldpolitik in den nächsten Jahren sehr akkommodierend bleiben, was sich erst im Zuge einer voranschreitenden Erholung ändern sollte. Dadurch kann dem Bankensystem geholfen werden, sich an die strengeren Eigenkapitalanforderungen anzupassen, mit denen nach der Verabschiedung von Basel III zu rechnen ist. Die zweite quantitative Lockerungsrunde soll dem Wachstum zusätzliche Impulse geben. Derzeit gibt es wenig Anzeichen dafür, dass die weiterhin außerordentlich lockere makroökonomische Politik dazu führt, dass die Inflationserwartungen ihre Verankerung verlieren oder dass sich eine weitere Vermögenspreisblase bildet (außer bei bestimmten Rohstoffen); das Risiko solcher Entwicklungen wird jedoch umso größer, je länger die Normalisierung der monetären Bedingungen hinausgezögert wird.

Das Leistungsbilanzdefizit wird sich etwas erhöhen

Die Rezession war infolge des Zusammenbruchs der Inlandsnachfrage mit einer deutlichen Verbesserung der Handelsbilanz verbunden. Das Leistungsbilanzdefizit verringerte sich von 6% des BIP im Jahr 2006 auf 2¾% im Jahr 2009. Inzwischen weitet es sich jedoch wieder aus, da das Haushaltsdefizit gestiegen ist und die privaten Investitionen rascher zugenommen haben als die Ersparnis. Das Leistungsbilanzdefizit wird wahrscheinlich noch etwas weiter zunehmen, dürfte aber wesentlich geringer bleiben als in der Zeit vor der Rezession.

Obwohl ein langsames Wachstum unterstellt wird, lasten auf den Projektionen erhebliche Abwärtsrisiken

Die Konjunkturwende im Verlauf des letzten Jahres war größtenteils den außerordentlichen Impulsen geschuldet, die von der makroökonomischen Politik ausgingen, und es ist nicht klar, ob sich bereits ein selbsttragendes Produktionswachstum eingestellt hat. Die Wohnimmobilienpreise könnten noch weiter zurückgehen, was die Vermögenssituation der privaten Haushalte belasten und das Konsumwachstum drücken könnte. Andererseits könnte sich der weitreichende Prozess des Schuldenabbaus der privaten Haushalte verlangsamen, was zu einem kräftigeren Konsumwachstum führen würde, und die Unternehmensinvestitionen könnten sich lebhafter entwickeln als unterstellt.



From:
OECD Economic Outlook, Volume 2010 Issue 2

Access the complete publication at:
https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2010-2-en

Please cite this chapter as:

OECD (2011), "Vereinigte Staaten", in *OECD Economic Outlook, Volume 2010 Issue 2*, OECD Publishing, Paris.

DOI: https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2010-2-4-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. 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 or the Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) at contact@cfcopies.com.