



Hamburgisches  
WeltWirtschafts  
Institut

# Konjunktur 2015: Weichenstellung für den globalen Aufschwung

Hendrik Hüning, Leon Leschus, Alkis H. Otto,  
Anja Rossen, Henning Vöpel, Lars Wenzel, André Wolf

HWWI Policy  
Paper 86

**Ansprechpartner:**

**Henning Vöpel**

**Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI)**

**Heimhuder Straße 71 | 20148 Hamburg**

**Tel +49 (0)40 34 05 76 - 334 | Fax +49 (0)40 34 05 76 - 776**

**voepel@hwwi.org**

**HWWI Policy Paper**

**Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI)**

**Heimhuder Straße 71 | 20148 Hamburg**

**Tel +49 (0)40 34 05 76 - 0 | Fax +49 (0)40 34 05 76 - 776**

**info@hwwi.org | www.hwwi.org**

**ISSN 1862-4960**

**Redaktionsleitung:**

**Ph. Dr. Christian Growitsch (Vorsitz)**

**Prof. Dr. Henning Vöpel**

**Dr. Cristina Boll**

**© Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI) | Dezember 2014**

Alle Rechte vorbehalten. Jede Verwertung des Werkes oder seiner Teile ist ohne Zustimmung des HWWI nicht gestattet. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Mikroverfilmung, Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

HWWI Policy Paper Nr. 86

# Konjunktur 2015: Weichenstellung für den globalen Aufschwung

Hendrik Hüning, Leon Leschus, Alkis H. Otto, Anja Ros-  
sen, Henning Vöpel, Lars Wenzel, André Wolf

## **Inhaltsverzeichnis**

<b>1   Globale Konjunktur auf dem Prüfstand</b>	<b>4</b>
<b>2   Deutschland: Auf Potenzialpfad in 2015</b>	<b>6</b>
<b>3   Eurozone: Weiterhin schwache Dynamik</b>	<b>10</b>
<b>4   USA: Robuster Aufschwung – Geldpolitik vor Zinswende</b>	<b>12</b>
<b>5   Schwellenländer: Tendenziell moderate Abschwächung des Wachstums bei hoher Verwundbarkeit</b>	<b>14</b>
<b>6   Rohöl und Industrierohstoffe: Fallende Preise sorgen für Entlastung</b>	<b>16</b>
<b>7   Zur Geld- und Fiskalpolitik: Die Suche nach dem richtigen Policy-Mix</b>	<b>19</b>
<b>8   Anhang</b>	<b>21</b>

# 1 | Globale Konjunktur auf dem Prüfstand

Das Jahr 2014 konnte die zu Jahresbeginn gehegten konjunkturellen Erwartungen nicht erfüllen. Sowohl in Deutschland als auch im Euroraum hat sich die Dynamik im Jahresverlauf deutlich abgeschwächt. Auch die Weltwirtschaft insgesamt ist schwächer als erwartet expandiert. Dies obwohl die USA und das Vereinigte Königreich ihren moderaten, aber robusten Aufschwung fortsetzen konnten.

Die globale Konjunktur hat sich insbesondere durch eine Reihe von geopolitischen Konflikten eingetrübt. Diese haben sich vor allem negativ auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen ausgewirkt, die deutlich schwächer als zu Jahresbeginn erwartet ausfiel. Der im Jahresverlauf einsetzende Attentismus hat die Aufwärtsdynamik spürbar gebremst. Hinzu kommt nach wie vor die Unsicherheit über die Stabilität und die generelle Verfassung der Weltwirtschaft. Auch im sechsten Jahr nach der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008/09 sind die Risiken eines erneuten Einbruchs an den Märkten substantiell. Von Seiten der Fiskal- und Geldpolitik gab es angesichts der Schuldsituation in vielen europäischen Krisenländern und einer an der Nullzinsgrenze agierenden Geldpolitik kaum noch expansive Impulse. Insgesamt haben sich damit die Hoffnungen auf einen selbsttragenden Aufschwung nicht erfüllt. Dieser ist bis mindestens in das nächste Jahr hinein aufgeschoben.

Das Jahr 2015 wird für die konjunkturelle Entwicklung der nächsten Jahre in Europa in besonderer Weise entscheidend sein. Denn es stehen im kommenden Jahr einige Belastungsproben für die deutsche und die europäische Wirtschaft an. In Deutschland kommen von Seiten der Politik zusätzliche Belastungen für die Wirtschaft aufgrund der Einführung des Mindestlohns, der vermehrten Inanspruchnahme der abschlagsfreien Rente ab 63 etc. zu. In der Eurozone werden vor allem Frankreich und Italien, die als die zweit- und drittgrößte Volkswirtschaft der Eurozone in 2014 kaum wuchsen, entscheidend für die weitere konjunkturelle Entwicklung sein. In Krisenländern wie Spanien und Griechenland werden in 2015 zumindest Basiseffekte infolge der erfolgten internen Abwertung expansiv wirken. Inwieweit die durchgeführten Struktur-reformen schon selbsttragend im Sinne einer produktivitätsbasierten Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit sind, wird sich in 2015 zeigen.

Das große Thema in 2015 wird die erwartete Zinswende in den USA sein. Während die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) noch bis weit in 2016 hinein – und wahrscheinlich darüber hinaus – expansiv ausgerichtet bleibt und wohl mit dem Anleiheaufkaufprogramm starten wird, wird das Federal Reserve Board (Fed) bis spätestens im dritten, vielleicht schon im zweiten Quartal 2015 den ersten Zinsschritt einleiten. Zurzeit herrscht Unklarheit darüber, wie schnell und wie kräftig die Fed die Zinswende einleiten wird. Die konjunkturelle und geldpolitische Entkopplung der USA von der Eurozone könnte sich massiv auf Zinsstruktur, Risikoprämien und

Wechselkurse auswirken. Höhere Renditen sind dann bei weniger Risiko in den USA erzielbar. Nicht ausgeschlossen ist, dass dann eine erneute Zunahme der Zinsdifferenzen in Verbindung mit schlechten Konjunkturdaten in den Krisenländern die Eurokrise wieder aufflammen lassen könnte. Alles in allem wird die Zinswende in den USA ein Test dafür sein, wie stark die reale Anpassung an den Schock der Krise vorangeschritten ist und wieviel davon bislang lediglich monetär akkommodiert gewesen ist. Der Internationale Währungsfonds (IMF) sieht derzeit die realen Risiken der Weltwirtschaft nicht angemessen auf den Finanzmärkten eingepreist.

Insgesamt dürfte das Szenario wahrscheinlicher sein, dass die Eurozone im nächsten Jahr nicht erneut in die Rezession gerät, sondern einen moderaten Aufschwung erfährt. Von den in diesem Jahr eingetrübten Erwartungen und den geopolitischen Risiken dürften keine zusätzlich dämpfenden Effekte ausgehen. Entlastende Effekte gehen für den privaten Konsum vom niedrigen Ölpreis aus, auch wenn die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar dem entgegenwirkt. Der Export in Europa könnte dagegen vom sinkenden Außenwert des Euro profitieren, sofern die Mengenreaktion größer als die Preisreaktion ist.

Wir sind (gegeben die Annahmen für unsere Prognose, siehe Kasten 1) alles in allem für das kommende Jahr vorsichtig optimistisch, dass sich die Erwartungen wieder verbessern werden und die konjunkturelle Dynamik sich dadurch wieder erhöht. Die Abwärtsrisiken für diese Prognose sind jedoch – wie schon in den Jahren zuvor – gravierend. Insgesamt bewegt sich die Weltwirtschaft nach wie vor auf einem schmalen Grat, ihr Zustand ist in vielerlei Hinsicht fragil und verwundbar. Das Jahr 2015 dürfte Aufschluss über den wahren Zustand und die Stabilität der Weltwirtschaft geben.

#### Kasten 1

##### Prognoseannahmen:

Der Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass die geopolitischen Konflikte nicht eskalieren. Aufgrund der Erwartung einer Zinswende der amerikanischen Fed Mitte 2015 wird der Leitzins in den USA im Jahresverlauf 2015 in mehreren Schritten auf rund 1,00% steigen, in der Eurozone wird dieser bei 0,05% verbleiben. Jahresdurchschnittlich erwarten wir einen Wechselkurs von rund 1,22 USD pro EUR. Wir erwarten zudem, dass die US-Zinswende keine Turbulenzen auf den Finanzmärkten auslöst. Die Eurokrise flammt damit nicht erneut auf. Ein Abrutschen in die Deflation kann die EZB verhindern. Der Ölpreis wird im Jahr 2015 durchschnittlich bei rund 85 US-Dollar liegen.

## 2 | Deutschland: Auf Potenzialpfad in 2015

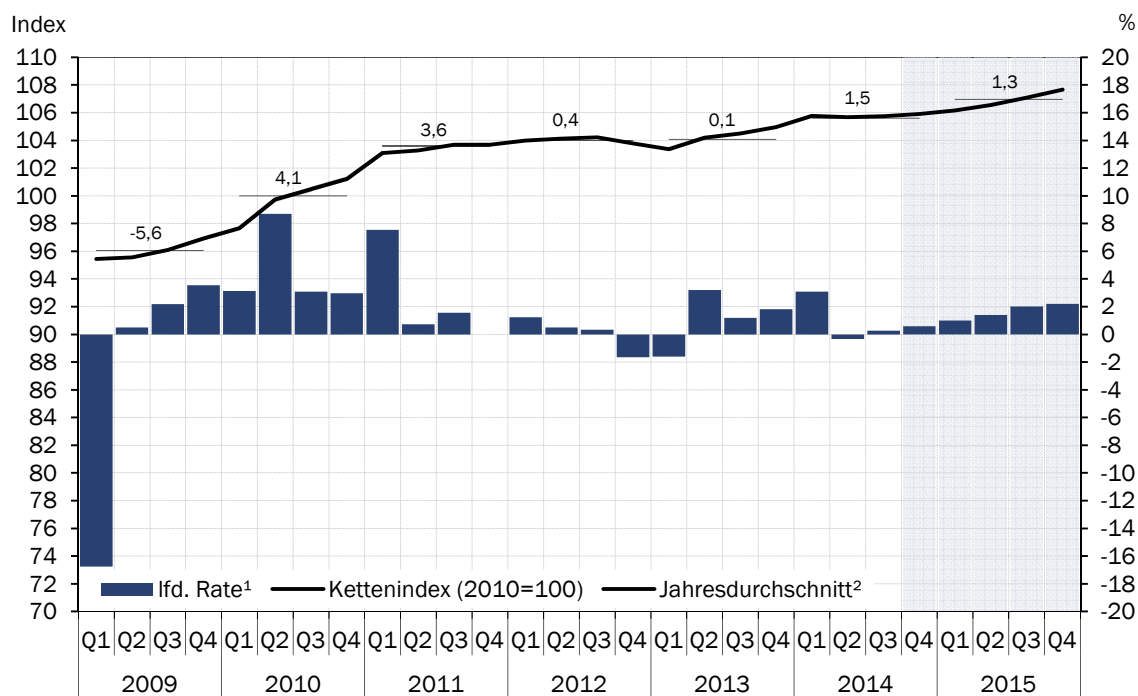
Die Wachstumsdynamik der deutschen Wirtschaft hat sich seit Jahresbeginn deutlich abgeschwächt. Nach einem kräftigen Plus im ersten Quartal (+0,8% im Vergleich zum Vorquartal) trübten sich die Konjunkturaussichten im Laufe des Jahres deutlich ein, so dass das reale Bruttoinlandsprodukt im Frühjahr leicht schrumpfte (-0,1%). Im Sommer ist die deutsche Wirtschaft einer technischen Rezession entgangen, aber mit +0,1% im Vergleich zum Vorquartal nur leicht gewachsen. Stützende Effekte kamen vom privaten Konsum und den Exporten. Die günstige Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt und steigende Reallöhne führten zu einem deutlichen Anstieg der Konsumausgaben bei den privaten Haushalten. Gleichzeitig sind trotz einem schwierigen weltwirtschaftlichen Umfeld die Exporte stärker gewachsen als die Importe, so dass der Außenbeitrag insgesamt einen positiven Wachstumsbeitrag lieferte. Gebremst wurde diese Entwicklung von einem Rückgang der Investitionen und der Lagerbestände. Trotz Nachholbedarf und allgemein günstiger Finanzierungsbedingungen wurde deutlich weniger in Ausrüstungen investiert. Geopolitische Risiken veranlassten die Unternehmen weiterhin zur Investitionszurückhaltung. Zudem zeigte sich der Wohnungsbau nach zweijähriger Phase niedriger Zinsen und steigender Einkommen weniger dynamisch.

Das Wirtschaftswachstum dürfte auch bis Jahresende gering bleiben. Zwar hat sich die Stimmung der deutschen Verbraucher und Unternehmen zuletzt leicht aufgehellt - so ist der ZEW-Indikator im November erstmalig in diesem Jahr gestiegen und auch der ifo Geschäftsklimaindex zeigte nach sechs Rückgängen in Folge wieder nach oben - insgesamt sollte die deutsche Wirtschaft aber in der zweiten Jahreshälfte lediglich stagnieren. Auftragseingänge, Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion sind in der Tendenz immer noch abwärtsgerichtet. Auf Basis dieser Entwicklung rechnen wir für das Jahr 2014 nunmehr mit einem Wachstum von 1,5%. Deutschland wächst damit bei annähernd geschlossener Produktionslücke aber weiterhin mit Potenzialrate. Insgesamt steht die deutsche Wirtschaft somit auf einem soliden Fundament und auch die Weltwirtschaft sollte im nächsten Jahr wieder kräftiger wachsen, so dass sich die Wachstumsdynamik im nächsten Jahr wieder erhöhen sollte. Gleichwohl erwarten wir aufgrund des geringen Überhangs, mit dem wir in das nächste Jahr starten, für 2015 ein reales Wachstum von 1,3% (vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1

## Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt in Deutschland

Saison- und arbeitstäglich bereinigt mit Census-Verfahren X-12-Arima



1 Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresrate hochgerechnet, rechte Skala

2 Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

Quellen: Statistisches Bundesamt (2014); ab Q4 2014 Prognose des HWWI.

Hierbei wird die Binnenwirtschaft die wichtigste Wachstumsstutze bleiben. Vor allem der private Konsum wird aufgrund der weiterhin günstigen Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt und steigender Realeinkommen deutlich zum Wachstum beitragen. Die Inflationsrate lag seit Juli bei 0,8% und ist zuletzt im November auf 0,6% gesunken. Vor allem sinkende Energiepreise und der nachlassende Preisdruck bei Nahrungsmitteln haben zu dieser Entwicklung geführt. Da auch zukünftig mit sinkenden Ölpreisen und mit einer sich eher langsam belebenden Konjunktur zu rechnen ist, sollte sich auch der Preisdruck im nächsten Jahr nur wenig erhöhen. Dennoch ist aufgrund der Einführung des Mindestlohnes und dem allgemeinen Anstieg der Lohnstückkosten mit einem Preisanstieg zu rechnen, so dass sich die jahresdurchschnittliche Inflationsrate 2015 wieder auf 1,5% erhöhen sollte.

Die derzeit dämpfenden außenwirtschaftlichen Effekte werden im nächsten Jahr die Konjunktur nicht zusätzlich belasten, stattdessen werden im nächsten Jahr vom Außenhandel wieder vermehrt positive Impulse ausgehen. Die Exportaussichten sollten sich mit zunehmender Aufhellung der Weltwirtschaft, einer weiteren Abwertung des Euro und sinkender Ölpreise wieder verbessern. Im nächsten Jahr sollten sowohl die Exporte als auch die Importe wieder kräftiger wachsen (vgl. Tabelle 1). Insgesamt



ergibt sich für 2015 ein positiver Wachstumsbeitrag des Außenhandels von 0,3 Prozentpunkten.

Gedämpft wird die binnenwirtschaftliche Entwicklung im nächsten Jahr von der Wirtschaftspolitik. So stellen unter anderem der Mindestlohn und die abschlagsfreie Rente ab 63 nicht nur eine direkte Belastung für die deutsche Wirtschaft dar, sondern erhöhen auch die Unsicherheit über den zukünftigen Kurs der Politik und wirken somit zusätzlich hemmend auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen. Der erhoffte selbsttragende Investitionsaufschwung wird sich weiter verzögern. Gleichwohl bleiben die Finanzierungsbedingungen äußerst günstig und auch die öffentlichen Investitionen sollten sich aufgrund der Erweiterung der öffentlichen Infrastruktur erhöhen, so dass sich die Anlageinvestitionen 2015 ähnlich wie in diesem Jahr erhöhen werden. Der niedrige EZB-Leitzins wird mehr und mehr zinsensitive Ausgaben anschieben.

Tabelle 1

### Eckdaten für Deutschland

	Veränderung gegenüber Vorjahr					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	%	%	%	%	%	%
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	4,1	3,6	0,4	0,1	1,5	1,3
private Konsumausgaben	0,6	2,3	0,7	0,8	1,2	1,6
Konsumausgaben des Staates	1,3	0,7	1,2	0,7	1,1	1,2
Anlageinvestitionen	5,1	7,3	-0,7	-0,6	2,9	2,7
Ausrüstungen	9,9	6,1	-3,1	-2,4	3,3	4,5
Bauten	3,2	8,4	0,6	-0,1	3,3	1,9
sonstige Anlagen	1,1	6,8	0,1	1,3	0,6	1,9
Inlandsnachfrage	3,0	3,0	-0,9	0,7	1,4	1,1
Ausfuhr	14,5	8,0	2,8	1,6	3,8	5,5
Einfuhr	12,9	7,1	0,0	3,1	3,9	5,7
Arbeitsmarkt						
Erwerbstätige	0,3	1,3	1,1	0,6	0,8	0,5
Arbeitslose (Mio. Personen)	3,24	2,98	2,90	2,97	2,90	2,89
Arbeitslosenquote <sup>2</sup>	7,3	6,7	6,5	6,6	6,4	6,3
Verbraucherpreise	1,2	2,1	2,0	1,5	1,0	1,5
Finanzierungssaldo des Staates (in % des BIP)	-4,1	-0,9	0,1	0,1	0,3	0,1
Leistungsbilanzsaldo <sup>3</sup> (in % des BIP)	5,7	6,1	7,1	6,7	7,0	6,8

<sup>1</sup> preisbereinigt

<sup>2</sup> Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Wohnortkonzept)

<sup>3</sup> in Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik

Quellen: Statistisches Bundesamt (2014); Deutsche Bundesbank (2014); Bundesagentur für Arbeit (2014); ab 2014 Prognose des HWWI.

Das Staatskonto sollte im gesamten Prognosezeitraum einen annähernd ausgeglichenen Finanzierungssaldo aufweisen. Auf der Ausgabenseite führen die Einführung

der abschlagsfreien Rente ab 63, die Mütterrente, öffentliche Investitionen und die Leistungsausweitung in der gesetzlichen Rentenversicherung und Pflegeversicherung zu Mehrausgaben. Im Vergleich zu den Jahren 2012 und 2013 führt die sich belebende Konjunktur zu einem deutlich erhöhten Steueraufkommen. Der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung sinkt 2015 um 0,2 Prozentpunkte auf 18,7% und auch die Krankenkassen können ab nächstem Jahr ihre Zusatzbeiträge individuell festlegen. Die Schuldenquote wird bei dieser Entwicklung weiter zurückgehen und 2015 bei rund 72% liegen. Aufgrund hoher Rücklagen ist hier im Durchschnitt mit niedrigeren Beitragssätzen zu rechnen.

Die Erwerbstätigkeit ist im Verlauf des Jahres 2014 kontinuierlich angestiegen. Im Jahresdurchschnitt wird sie voraussichtlich bei 42,6 Mio. und damit um knapp 0,8% höher als im Vorjahr liegen. Erwerbstätigkeit und Arbeitslosigkeit entwickelten sich wie in 2013 weiterhin unterschiedlich. Anders als die Erwerbstätigkeit stagnierte die Arbeitslosigkeit in 2014. Jahresdurchschnittlich werden rund 2,9 Mio. Personen arbeitslos registriert sein. Ein wesentlicher Einfluss für die unterschiedliche Entwicklung von Erwerbstätigkeit und Arbeitslosigkeit sind Arbeitsangebotseffekte. So sorgt vor allem die gestiegene Zuwanderung aus europäischen Staaten für zusätzliches Arbeitsangebot.

Auch im nächsten Jahr werden Angebotseffekte das Geschehen auf dem Arbeitsmarkt prägen. Hierbei werden aber neben einer weiterhin zu beobachtenden Zuwanderung vor allem die Einführung des Mindestlohns und die bereits in diesem Jahr eingeführte abschlagsfreie Rente ab 63 ihre Wirkung entfalten. Dabei dürfte der Mindestlohn tendenziell die Arbeitslosigkeit erhöhen und den Aufbau der Erwerbstätigkeit dämpfen. Die abschlagsfreie Rente dürfte hingegen die Erwerbstätigkeit mindern, in geringem Umfang könnte sie ebenfalls die Arbeitslosigkeit senken, sofern ältere Arbeitslose die Kriterien erfüllen und in den Ruhestand wechseln. Für 2015 gehen wir davon aus, dass die Erwerbstätigkeit um 0,5% steigen wird. Die Arbeitslosigkeit wird hingegen stagnieren und bei 2,9 Millionen verbleiben.

Die größten Risiken für diese Prognose bestehen weiterhin in der Entwicklung im Euroraum und einer mögliche Eskalation der geopolitischen Krisen. In diesem Fall würden sich auch die Exportaussichten eintrüben, so dass die Prognose entsprechend nach unten revidiert werden müsste. Eine „überraschende“, also schnellere und deutlicher als erwartete Zinswende in den USA könnte zudem die Finanzmärkte destabilisieren und einen echten Test für die Robustheit der Weltwirtschaft darstellen. Sollte der Ölpreis entgegen unserer Erwartungen im Prognosezeitraum sinken, könnte das reale Wachstum durchaus stärker ausfallen.

### 3 | Eurozone: Weiterhin schwache Dynamik

Das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts der Eurozone weist weiterhin eine träge Grunddynamik auf. Nach zwei Rezessionsjahren expandierte die Eurozone wieder, allerdings schwächer als zu Jahresbeginn erwartet. Zwar zeigt sich am aktuellen Rand nach dem enttäuschenden zweiten Quartal (+0,1% zum Vorquartal) eine leichte Verbesserung im dritten Quartal (+0,2% im Vergleich zum Vorquartal), der erhoffte Wachstumsschub bleibt aber aus.

Dabei zeigt sich ein sehr heterogenes Bild zwischen den Ländern. Während Spanien, Portugal und Griechenland mit jüngst starken Wachstumsraten überzeugten, die wohl größtenteils auf Nachholeffekte zurückzuführen sind, schwächt sich in Frankreich und Italien das Wachstum zusehends ab. Während Italien nun zum dritten Mal seit 2008 in die Rezession zurückfällt und damit schon seit der Krise kaum nennenswerte Beiträge zum Wachstum der Eurozone liefert, ist die Abschwächung in Frankreich mehr als nur eine Fußnote. Die Stagnation des französischen Bruttoinlandsprodukts im ersten und zweiten Quartal 2014 hat wesentlich zur Abkühlung der Konjunktur in Europa beigetragen. Die weitere Entwicklung in der immerhin zweitgrößten Volkswirtschaft der Eurozone wird richtungsweisend sein.

Auch Deutschland blieb hinter den Wachstumserwartungen zurück und sorgte somit dafür, dass die Eurozone schwächer wuchs als erwartet. Hauptgrund ist vor allem die durch Unsicherheit gehemmte Investitionstätigkeit der Unternehmen. Auf Ebene der Aggregate kamen die positiven Wachstumsbeiträge in der ersten Jahreshälfte 2014 vom privaten Konsum sowie vom Außenbeitrag. Gestiegene geopolitische Risiken (insb. Russland – Ukraine Konflikt) erhöhten die Unsicherheit der Unternehmen, die Investitionstätigkeit schwächte sich ab, der selbsttragende dynamische Aufschwung zurück auf einen stabilen Wachstumspfad blieb zunächst aus. Im letzten Quartal 2014 dürfte sich das Wachstum aufgrund einer leichten Erhöhung der Investitionstätigkeit sowie einem leicht stärkeren Außenbeitrag nur leicht um +0,2% im Vergleich zum Vorquartal verbessern. Somit erwarten wir in der Eurozone für 2014 auf Jahressicht ein Wachstum von 0,8% im Vergleich zum Vorjahr (vgl. Abbildung 2).

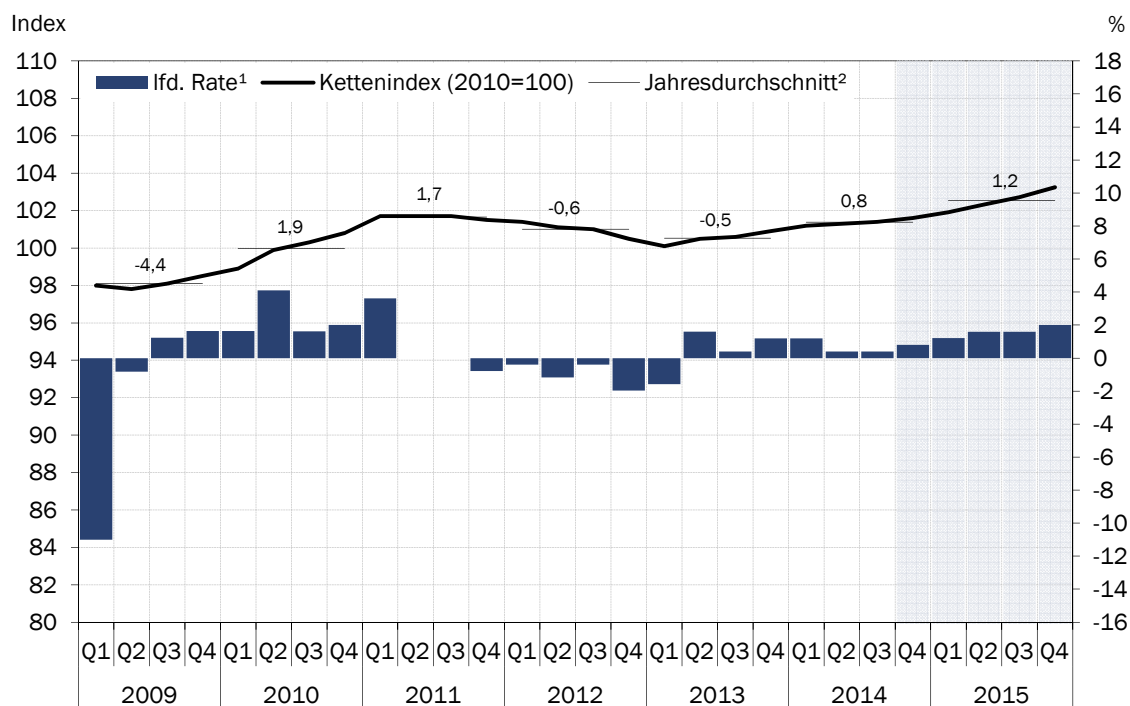
Auch für 2015 ergibt sich unter den getroffenen Annahmen ein ähnliches Bild. Wir erwarten ein reales Wachstum für die Eurozone von 1,2%. Die stärksten Beiträge dürften dabei aus Deutschland und Spanien kommen. Der private Konsum und vor allem das Exportgeschäft werden auch im kommenden Jahr wieder die tragenden Säulen des Wachstums darstellen. Der private Konsum dürfte aufgrund der anhaltend hohen und im Prognosezeitraum nur langsam sinkenden Arbeitslosigkeit nicht stark ansteigen. Die Arbeitslosenquote lag in der Eurozone im Oktober 2014 bei 11,5%. Auch hier bestehen große Unterschiede zwischen den Ländern. Während sie in Deutschland bei niedrigen 4,9% lag, lag sie in Frankreich und Spanien weiterhin besorgniserregend

hoch (10,5% bzw. 24%). Für 2015 rechnen wir mit einem nur leichten Rückgang der Arbeitslosigkeit auf jahresdurchschnittlich 11,4%. Dennoch dürfte der private Konsum aufgrund höherer verfügbarer Realeinkommen bedingt durch die niedrige Inflation zumindest leicht zunehmen. Die Inflation in der Eurozone hat sich zuletzt deutlich abgesenkt und liegt nun mit einer jährlichen Rate von 0,3% im November 2014 so niedrig wie seit Oktober 2009 nicht mehr. Für 2015 erwarten wir eine leicht höhere, wenn auch von den Zielen der EZB weit entfernte Inflationsrate von 1,0%.

Das Exportgeschäft wird insbesondere durch weitere Abwertungstendenzen des Euro aufgrund der Erwartung einer Zinswende in den USA weiter beflügelt. Zwar sollte die weiterhin expansive Geldpolitik der EZB, insbesondere ihr Wertpapierankaufprogramm, auch die Bilanzen von Banken entlasten können (wovon sich positive Impulse für das Kreditneugeschäft erhoffen lassen), trotzdem sind von der Investitionstätigkeit der Unternehmen insbesondere zu Beginn des nächsten Jahres nur leicht stärkere Impulse als in diesem Jahr zu erwarten. Die größten Risiken für diese Prognose bleiben weiterhin eine mögliche Eskalation im Konflikt zwischen Russland und der Ukraine, Rezessionsgefahren in Italien und Frankreich sowie ein Abrutschen in die Deflation.

Abbildung 2

### Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt in der Eurozone (Saison- und arbeitstäglich bereinigt)



1 Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresrate hochgerechnet, rechte Skala  
2 Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

Quellen: Eurostat (2014); ab Q4 2014 Prognose des HWWI.

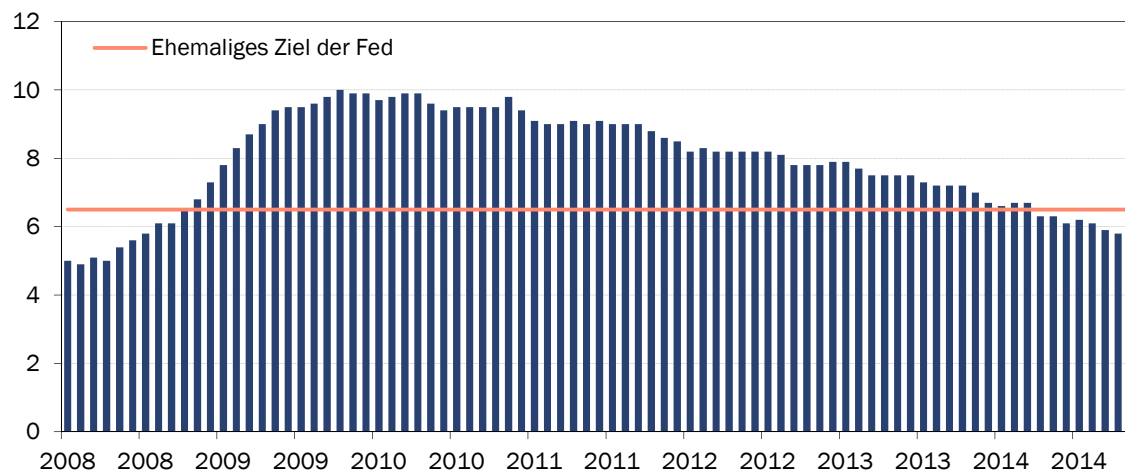
## 4 | USA: Robuster Aufschwung – Geldpolitik vor Zinswende

Die US-Wirtschaft befand sich 2014 mit Ausnahme des schwächeren ersten Quartals auf einem Pfad stetiger Erholung. Vor allem am Arbeitsmarkt gab es Anzeichen für einen robusten Aufschwung. Der Arbeitsmarkt gilt neben dem US-Häusermarkt als zentraler Indikator für den Zustand der US-Wirtschaft. Das Federal Reserve Board hat seine *Forward Guidance* der Finanzmärkte insbesondere an der Arbeitsmarktentwicklung orientiert und als explizite Zielmarke für den Ausstieg aus der sehr expansiven Geldpolitik eine Arbeitslosenquote von knapp über 6% angegeben (vgl. Abbildung 3). Diese unter Ben Bernanke eingeführte Zielmarke wurde zwischenzeitlich von seiner Nachfolgerin Janet Yellen aufgehoben.

Abbildung 3

### US-Arbeitslosigkeit

% der Arbeitsbevölkerung



Quelle: IMF (2014).

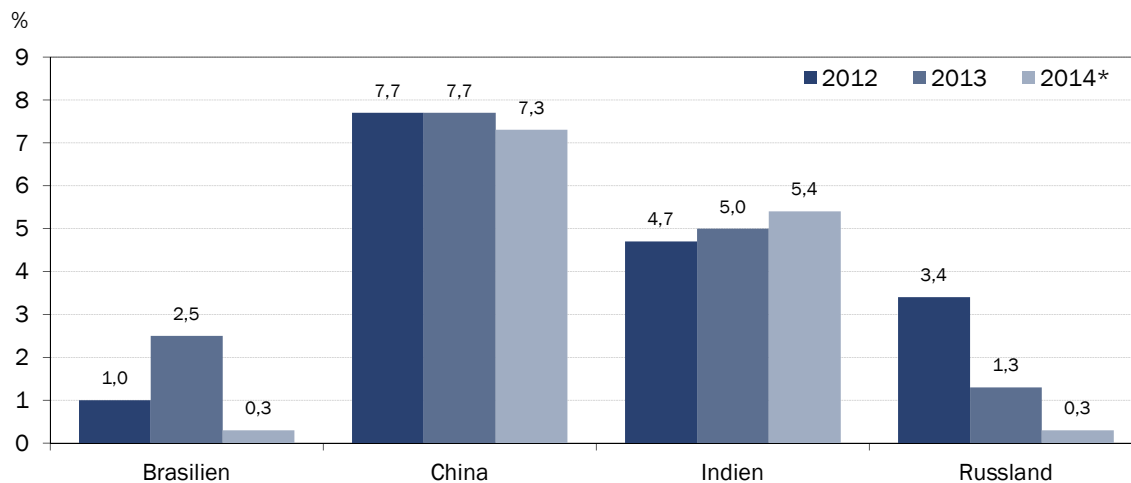
Zwar deuten die jüngst veröffentlichten Daten und Frühindikatoren nach wie vor auf eine recht volatile Entwicklung hin – so stieg jüngst der Einkaufsmanagerindex des Institute of Supply Management (ISM), während die Industrieproduktion leicht rückläufig war – in seiner Grundtendenz ist der Konjunkturverlauf aber dennoch robust. Wir erwarten daher, dass die US-Wirtschaft im Jahresverlauf 2015 weiter an Dynamik gewinnt und das reale Bruttoinlandsprodukt nach 2,2 % in diesem Jahr mit rund 3,2% im kommenden Jahr wachsen wird. Die Arbeitslosenquote wird nach 6,2% in diesem Jahr im nächsten Jahr jahresdurchschnittlich bei rund 5,6% liegen. Angesichts der ro-

busten Konjunktorentwicklung ist zu erwarten, dass die Fed – nachdem sie im Jahresverlauf bereits aus ihrem Ankaufprogramm ausgestiegen ist – die Zinswende voraussichtlich im zweiten, spätestens im dritten Quartal einleiten wird. Die Inflationsrate bleibt mit 1,8% und 1,9% im kommenden Jahr niedrig. Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass die Fed die geldpolitischen Zügel nicht allzu schnell straffen wird. Dafür spricht auch, dass der Rückgang der Arbeitslosigkeit unter anderem durch eine sinkende Erwerbsbeteiligung begründet war. Von der moderateren US-Zinswende gehen keine gravierenden Effekte auf die Finanzmarktstabilität aus. Der US-Dollar wird gegenüber dem Euro bis Anfang des nächsten Jahres auf maximal 1,20 USD pro EUR aufwerten, bevor er im Jahresverlauf bei anziehender Konjunktur im Euroraum wieder auf rund 1,24 USD pro EUR fallen wird. Jahresdurchschnittlich erwarten wir einen Wechselkurs von 1,22 USD pro EUR.

## 5 | Schwellenländer: Tendenziell moderate Abschwächung des Wachstums bei hoher Verwundbarkeit

Abbildung 4

### Reales Wachstum Bruttoinlandsprodukt BRIC-Staaten



\*: Prognose OECD

Quelle: OECD (2014).

In *China* hat das Wirtschaftswachstum zuletzt etwas an Schwung verloren. China ist im ersten Halbjahr um 7,4% gewachsen, für chinesische Verhältnisse eine geringe Rate. Dies weckt Zweifel an der zukünftigen Geschwindigkeit des chinesischen Aufholprozesses. Hier ist bei der Interpretation allerdings Vorsicht geboten. Diese Wachstumsabschwächung stellt keinen Betriebsunfall dar, sondern ist zumindest teilweise als Ergebnis eines wirtschaftspolitischen Strategiewechsels zu werten. Chinas Führung hat sich bewusst entschieden, den chinesischen Aufholprozess stärker in Richtung der Ziele von Nachhaltigkeit und Erhöhung des Lebensstandards der Bevölkerung zu lenken. Dafür ist sie auch bereit, eine vorübergehend schwächere Dynamik als Folge verringerter Investitions- und Exportförderung in Kauf zu nehmen. Eine Gefahr lauert mittelfristig allerdings an anderer Stelle, nämlich der öffentlichen Verschuldung. Dies betrifft weniger die Zentralregierung, sondern vor allem die regionalen Gebietskörperschaften, welche in Folge schuldenfinanzierter Investitionsprogramme über die Jahre hinweg einen stattlichen Schuldenstand angesammelt haben. Auch der zunehmend ausufernde graue Finanzmarkt in China stellt ein gewisses Risiko dar.

Nach einem Einbruch der Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr 2014 beginnt sich die Wirtschaft *Brasiliens* im zweiten Halbjahr nur allmählich wieder zu erholen. Der erhoffte Boom durch die WM war ausgeblieben, stattdessen kam es zu einer zusätzlichen Belastung durch geschlossene Fabriken während der Spieltage. Geringe Investitionsbereitschaft und schwache Auslandsnachfrage haben die Konjunktur belastet. Dazu kommen aber auch längerfristig wirkende strukturelle Probleme vor allem im Hinblick

auf den schleppenden Infrastrukturausbau sowie die hohen bürokratischen Hürden. Trotz schwacher Konjunktur wird die Inflation auch in nächster Zeit noch hoch ausfallen. Die Zentralbank erwartet eine Teuerungsrate von 6,3% für 2014. Auch die anhaltende Abwertung des Real macht im Hinblick auf Kapitalabflüsse sorgen. Dies gilt umso mehr angesichts der zukünftig vermutlich steigenden Leitzinsen in den USA. Die brasilianische Zentralbank hat hierauf zwar ihrerseits bereits mit Zinserhöhungen reagiert, die inländischen Investitionen könnte dieser Schritt allerdings zusätzlich schwächen.

In *Indien* befindet sich die Wirtschaft zurzeit in einem moderaten Aufschwung, was vor allem dem Antritt der neuen Regierung Ende Mai dieses Jahres zugeschrieben wird. Neben den psychologischen Effekten eines Regierungswechsels ist dies auch über die Ankündigung konkreter Maßnahmen zu erklären. So wurde eine stärkere Öffnung der heimischen Versicherungs- und Rüstungsbranche für ausländische Investoren versprochen. Zudem sollen groß angelegte Infrastrukturprojekte voran gebracht werden, um die Engpässe in den Verkehrs- und Energienetzen zu überwinden. Das Wachstum in 2014 wird nach Einschätzungen der OECD an Fahrt aufnehmen und vor allem auf eine breitere Basis gestellt werden. Sowohl Investitionen als auch privater Konsum haben in den letzten beiden Quartalen deutlich an Schwung gewonnen. Auch die teilweise zweistelligen Inflationsraten der jüngeren Vergangenheit konnten mittels kontraktiver Geldpolitik zuletzt deutlich abgesenkt werden. Um den Aufholprozess Indiens längerfristig abzusichern, wird jedoch kein Weg an grundlegenden Strukturreformen vorbeiführen. Neben der Infrastrukturentwicklung betrifft dies auch die Bürokratie und das komplizierte Arbeits- und Sozialrecht.

Die konjunkturelle Entwicklung *Russlands* war zuletzt stark von den geopolitischen Auseinandersetzungen des Landes mit der Ukraine und dem Westen belastet. Die Sanktionen einiger Länder gegen die Einfuhr bestimmter russischer Güter wie militärischer Ausrüstung hatten zwar bisher eher einen vernachlässigbaren direkten Wachstumseffekt. Schwerer wiegen aber der Rückgang des allgemeinen Investorenvertrauens sowie die vorherrschende Unsicherheit über die Entwicklung der politischen Lage. Vor dem Hintergrund der aktuellen Rubelschwäche ist auch für das nächste Jahr mit einem Nettokapitalabfluss, rund 90 Mrd. US-Dollar nach Prognose des russischen Wirtschaftsministeriums, zu rechnen. Zudem geht mit der Abwertung ein deutlicher Anstieg des inländischen Preisniveaus einher, was die Kaufkraft der russischen Konsumenten schwächt. Auf der anderen Seite macht der zurzeit niedrige internationale Ölpreis dem Ölexporteur Russland zu schaffen. Hinzu kommt, dass die wirtschaftliche Talfahrt auch den staatlichen Handlungsspielraum über Einnahmeausfälle im Staatshaushalt zukünftig einschränken wird. Angesichts der allgemeinen Lage rechnet das russische Wirtschaftsministerium mittlerweile mit einem Schrumpfen der Wirtschaftsleistung in 2015.



## 6 | Rohöl und Industrierohstoffe: Fallende Preise sorgen für Entlastung

Seit Mitte dieses Jahres sind die Ölpreise um gut 40% gefallen (vgl. Abbildung 5). Während der Preis für ein Barrel Brentöl im Juni noch bei gut 115 USD lag, notierte er Ende November unter 70 USD. Zu dem starken Absinken des Ölpreises hat die weltweit schwächere Ölnachfrage und die Ausweitung des Ölangebots beigetragen. Vor diesem Hintergrund hat die internationale Energieagentur im Laufe des Jahres 2014 mehrmals ihre Nachfrageprognose für das aktuelle Jahr nach unten korrigiert. Zugleich wurde innerhalb der OPEC die Ölproduktion in den letzten Monaten ausgedehnt. Libyen fördert größere Mengen an Öl und die Ölproduktion im Irak blieb trotz der Kämpfe mit islamischen Extremisten im Norden des Landes stabil. Besonders starke Anstiege bei der Ölproduktion waren darüber hinaus außerhalb der OPEC zu verzeichnen. In den USA konnte in den letzten Jahren die Ölproduktion mithilfe von Fracking um rund 4 Mio. Barrel gesteigert werden. Das ist mehr Öl als zurzeit die beiden OPEC-Mitglieder Irak und Katar zusammen fördern. Aber auch Russland, das einen großen Anteil seines Staatshaushaltes über Gas- und Ölverkäufe finanziert, hat seine Ölproduktion kräftig ausgedehnt. Das Land versucht verstärkt, die Einnahmeausfälle aufgrund gesunkener Ölpreise durch größere Angebotsmengen auszugleichen.

Der gefallene Ölpreis hat die OPEC in zwei Teile gespalten. Auf der einen Seite steht Saudi-Arabien unterstützt von den Arabischen Emiraten, Kuwait und dem Oman, deren Staatshaushalte auch mit einem niedrigeren Rohölpreis finanzierbar bleiben. Auf der anderen Seite stehen OPEC-Mitglieder wie Venezuela und der Iran, die unter dem niedrigen Ölpreis stark leiden, da sie für den Ausgleich ihres Staatshaushaltes einen Ölpreis von über 120 USD benötigen. Saudi-Arabien scheint nicht gewillt zu sein, auf Marktanteile zu verzichten und die Ölproduktion herunterzufahren, um damit den Ölpreisverfall zu stoppen. Mit dem niedrigeren Ölpreis könnte Saudi-Arabien das Ziel verfolgen, die Ölproduzenten in den USA unter zunehmenden Druck zu setzen, da dort wesentlich teurer produziert wird. Je nach Ölfeld wird ein Ölpreis von 70 bis 80 USD genannt, ab dem der überwiegende Anteil der US-amerikanischen Fracking-Anlagen noch rentabel arbeitet. Das mit Spannung erwartete OPEC-Treffen am 27. November in Wien endete damit, dass die 12 Mitgliedsländer in den folgenden sechs Monaten bis zur nächsten Sitzung im Juni 2015 ihre Ölförderung weiterhin bei 30 Mio. Barrel pro Tag unverändert belassen. Mit Bekanntgabe des Ergebnisses sackte der Ölpreis weiter nach unten.

Einige Marktteilnehmer auf dem Ölmarkt zeigten sich enttäuscht, da sie erwartet hatten, die Mitglieder der OPEC würden sich auf eine Förderkürzung von etwa 1,5 bis 2 Mio. Barrel pro Tag einigen, um den internationalen Ölmarkt wieder ins Gleichgewicht zu bringen. Jedoch könnte die OPEC trotz der Ankündigung, das Förderziel bei

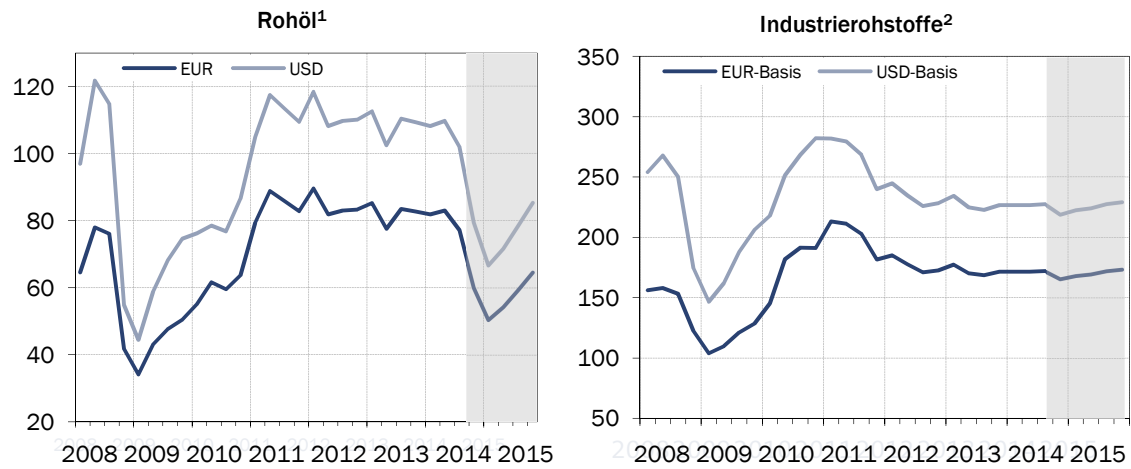
30 Mio. Barrel zu belassen, ihr Ölangebot senken, indem ihre Mitglieder strikter die vereinbarten Vorgaben befolgen. So geht die internationale Energieagentur davon aus, dass die Mitglieder der OPEC im Oktober rund 30,6 Mio. Barrel pro Tag produzierten. Eine Produktionssenkung bis hin zu der vereinbarten Menge dürfte sich preissteigernd auf den Ölpreis auswirken. Damit dürfte der Ölpreis bald seinen Boden gefunden haben. Aufgrund der zurzeit guten Angebotssituation ist davon auszugehen, dass der Ölpreis 2015 im Vergleich zu den Jahren davor auf einem niedrigen Niveau verbleiben wird. Im Jahr 2015 könnten jedoch Ölproduzenten mit hohen Förderkosten wegen der niedrigen Ölpreise aus dem Markt gedrängt und Investitionen gekürzt werden. Was die aktuelle Ölschwemme eindämmen würde. In einem solchen Szenario wäre im Jahresverlauf ein Einpendeln des Ölpreises zwischen 80 und 90 USD bei Brentöl zu erwarten. Darüber hinaus dürfte auch die weltweite Ölnachfrage dazu beitragen, dass sich die Ölpreise wieder stabilisieren werden. Für das aktuelle und das folgende Jahr wird zwar aufgrund der schwächeren globalen Konjunktur mit einer weniger starken Zunahme gerechnet als zuvor angenommen, aber nichtdestotrotz die globale Ölnachfrage wächst.

Die gesunkenen Ölpreise dürften der deutschen Konjunktur in den nächsten Monaten zugutekommen. Benzin und Heizöl sind so günstig wie zuletzt 2010, was für die Verbraucher entlastend wirkt. Damit erhöht sich die Kaufkraft der Konsumenten und die Unternehmen haben geringere Inputkosten, speziell Speditionen, Fluggesellschaften oder auch Chemieunternehmen. Aber die Unternehmen profitieren nicht nur von einem niedrigeren Ölpreis, sondern auch die Metallpreise sind auf einem niedrigen Niveau. Bei vielen Metallen wie auch Eisenerz wurden in vergangenen Hochpreisphasen die Investitionen in Minenprojekten kräftig erhöht. Nun kommen diese zusätzlichen Mengen mit einer gewissen Zeitverzögerung auf den Markt und drücken die Preise nach unten. Zudem trägt auch das schwächere Wachstum des weltweit größten Metallkonsumenten China zu den Preisrückgängen bei. Das Angebot dürfte sich auch bei den Industrierohstoffen an das Marktumfeld anpassen, wo kräftig gesunkene Preise Minen unrentabel machen, die in der Folge geschlossen werden. Das so reduzierte Angebot dürfte die Preise im nächsten Jahr unterstützen.

Abschließend muss aber noch auf Risiken hingewiesen werden. Diese bestehen insoweit, als wichtige rohstofffördernde Länder tiefer in Krisen hineingezogen werden könnten. Gefahrenherde gibt es hier einige: Der Irak, Libyen oder auch der Ukraine-Russland-Konflikt wären hier zu nennen. Drastische Angebotsausfälle auf dem internationalen Rohstoffmarkt würden zu starken Preissteigerungen führen. Dies würde die Hoffnung zerstreuen, dass niedrigere Rohstoffpreise rohstoffimportierende Länder wie Deutschland stark entlasten würden.

Abbildung 5

### Entwicklung der Weltmarktpreise für Rohstoffe



1 Spotpreis Brent je Barrel, Quartalswerte; ab Q4 2014 Prognose

2 Index (2000=100), Quartalswerte; ab Q4 2014 Prognose

Quelle: HWWI-Rohstoffpreisindex.

## 7 | Zur Geld- und Fiskalpolitik: Die Suche nach dem richtigen Policy-Mix

Der Einfluss der Geld- und Fiskalpolitik auf die Märkte ist in den Jahren nach der globalen Finanzkrise und während der Eurokrise außerordentlich hoch gewesen. Ziel war es, die Folgen der Krise schnell zu überwinden, dabei aber zugleich die Verwundbarkeit und die Krisenanfälligkeit der Weltwirtschaft gegenüber zukünftigen Schocks zu reduzieren. Vor diesem Hintergrund ist vor allem in Europa eine Debatte über die geeigneten wirtschaftspolitischen Maßnahmen entstanden. Auf der einen Seite wird die Bedeutung von strukturellen Reformen und der Haushaltskonsolidierung hervorgehoben, auf der anderen Seite die Notwendigkeit einer Stützung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage insbesondere durch öffentliche Investitionen, um der drohenden Stagnation zu entkommen. Wirtschaftstheoretisch stehen hinter diesen beiden Positionen die Österreichische Überinvestitionstheorie und die Keynesianische Unterkonsumptionstheorie. Je nach Position fallen die wirtschaftspolitischen Empfehlungen unterschiedlich aus: Während die „Österreicher“ eine schnelle angebotsseitige Bereinigung der makroökonomischen Störungen empfehlen, befürworten die „Keynesianer“ eine Stützung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage.

Es spricht einiges dafür, dass wir es in Europa mit einer Kombination beider Arten von Krise zu tun haben. Die Krise 2008/09 gründete auf einer Überinvestition sowohl in den USA, wo eine sehr expansive Geldpolitik in Verbindung mit einem staatlichen Häuserprogramm eine Immobilienblase finanzierte, als auch in Teilen der Eurozone, in der ebenfalls sehr günstige Finanzierungsbedingungen in vielen Ländern hohe schuldenfinanzierte Investitionen nach sich zogen. Mittlerweile ist es innerhalb der Eurozone zu strukturellen Reformen, strengen Haushaltskonsolidierungen und zu einer internen Abwertung durch Senkung von Löhnen gekommen. Dadurch hat sich allerdings die gesamtwirtschaftliche Nachfrage reduziert, so dass der Erholungsprozess derzeit durch die Nachfrageseite beschränkt wird. Angesichts der Schuldensituation und der Nullzinsgrenze der Geldpolitik gibt es von Seiten der Geld- und Fiskalpolitik aber kaum Spielräume für expansive Impulse. In einer „Null-Prozent-Ökonomie“ mit einer realen Wachstumsrate, einer Inflationsrate und einem Nominalzins von nahe Null droht unter diesen Bedingungen eine säkulare Stagnation in der Eurozone.

Die derzeitige Situation ist insofern das Resultat eines kombinierten Angebots- und Nachfrageschocks. Daher gilt es, eine Balance aus angebotsseitigen Reformen und einer in Grenzen expansiveren Fiskalpolitik zu finden. Die anhaltende Krise hat bereits gravierende Auswirkungen auf das mittelfristige Wachstumspotenzial vieler Krisenökonomien. Öffentliche Investitionen können daher einerseits direkt nachfragewirksam und andererseits mittelfristig wachstumswirksam sein. Der optimale Konsolidierungspfad schließt Wachstumseffekte infolge öffentlicher Investitionen mit ein.

Insoweit besteht in Europa ein zwar begrenzter, aber intertemporal vorhandener Spielraum für einen leicht expansiven Kurs der Fiskalpolitik. Deutschland wächst bei nahezu geschlossener Produktionslücke mit Potenzialrate. Insoweit ist eine „schwarze Null“ durchaus folgerichtig. Allerdings sind mit Blick auf den demografischen Wandel und die seit einigen Jahren sinkende Arbeitsproduktivität mehr öffentliche Investitionen – in die digitale und die Verkehrsinfrastruktur sowie in Bildung – als Vorbedingung für mehr private Investitionen in den heimischen Kapitalstock sinnvoll. Diese sollten aber nicht schuldenfinanziert werden, sondern durch den Abbau von Subventionen.

Im Hinblick auf die Geldpolitik steht im nächsten Jahr die US-Zinswende im Mittelpunkt. Derzeit gibt es Anzeichen, dass das Federal Reserve Board die Zinswende schneller und kräftiger einleiten könnte, nachdem sie das Forward Guidance bereits seit einiger Zeit nicht mehr praktiziert. Mit dem ersten Zinsschritt ist schon im zweiten Quartal 2015 zu rechnen. Eine schnellere und kräftigere Zinswende in den USA könnte die Finanz- und Devisenmärkte in Bewegung bringen. Insgesamt steht mit der US-Zinswende eine geldpolitische Entkopplung vom Euroraum bevor, denn die Europäische Zentralbank (EZB) wird noch bis mindestens 2016 sehr expansiv ausgerichtet bleiben. Die EZB sucht im Gegenteil weiter nach Instrumenten, die Kreditvergabe im Euroraum anzuregen. Im Raum steht ein Ankaufprogramm von Anleihen in Höhe von rund einer Billion Euro. Es ist unklar, ob ein solches Instrument – gerade im Zusammenhang mit einem negativen Einlagezinssatz – die erhoffte Wirkung erzielt.

Mit dem voraussichtlichen geldpolitischen Kurs von Fed und EZB verbinden sich zwei Fragen: Welche Rückwirkungen ergeben sich aus der divergierenden Zinspolitik für die Eurozone und wie robust ist die Weltwirtschaft bereits wieder gegenüber einem Ausstieg der Fed aus der ultra-expansiven Geldpolitik? Potenziell könnten sich mit der US-Zinswende und einem allmählichen Anstieg der Zinsen am langen Ende des Marktes Wirkungen auf die Kapitalströme und den Wechselkurs ergeben. Die Folge könnte eine erneute Differenzierung der Risikoprämien innerhalb der Eurozone sein, die in Verbindung mit asymmetrischer Konjunkturentwicklung in Europa die Krise erneut aufflammen lassen könnte. Daneben aber könnte die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar die Exporte aus dem Euroraum unterstützen. In jedem Fall wird der Geldpolitik im kommenden Jahr eine wichtige Rolle zukommen.

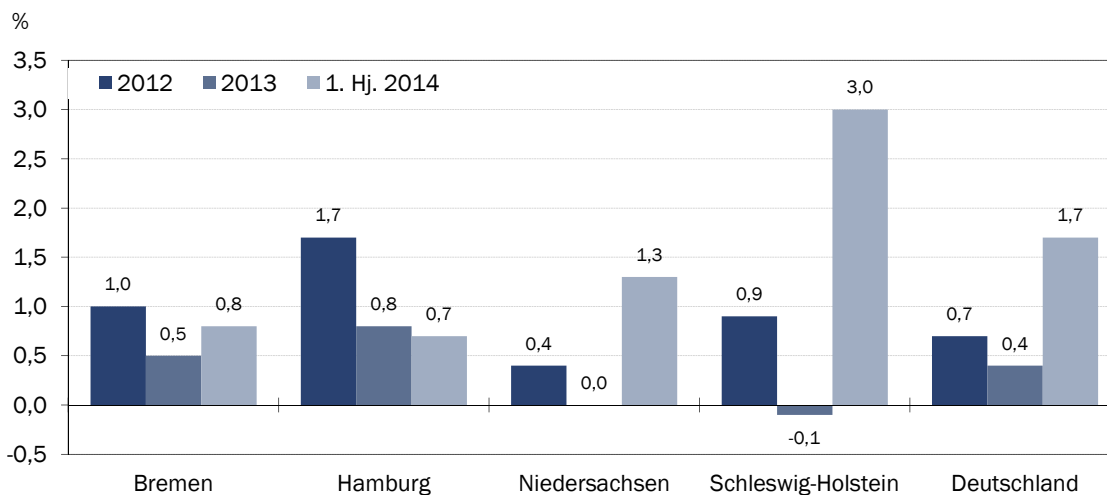
## 8 | Anhang

### Konjunktur in Hamburg und Norddeutschland

Der Hamburger Hafen steht sinnbildlich für die Konjunktur in Deutschland und hierbei insbesondere den Außenhandel. Nun wird für 2014 ein Rekordjahr sowohl für deutsche Im- als auch für Exporte erwartet, doch scheint dies die hamburgische Wirtschaftslage wenig aufgehellt zu haben. So weist Hamburg mit 0,7% das niedrigste Wachstum aller Bundesländer für das erste Halbjahr, laut den vorläufigen Ergebnissen des Statistischen Bundesamtes auf. Hiermit bleibt Hamburg einen Prozentpunkt hinter dem bundesdeutschen Wachstum zurück.

Auch die Konjunkturindikatoren für Hamburg haben sich im Laufe des Jahres deutlich verschlechtert. So ist der Geschäftsklimaindex der Handelskammer Hamburg im Laufe des Jahres von 119 auf 109 Punkte abgesunken. Während die Einschätzungen zur Geschäftslage relativ stabil blieben, war bei den Geschäftserwartungen eine deutliche Eintrübung zu beobachten. Mehr als die Hälfte der befragten Unternehmen verwiesen hierbei auf eine schwächere Binnennachfrage als eines der größten Probleme für die weitere Geschäftsentwicklung.

### Jährliches Wachstum der norddeutschen Bundesländer



Quelle: Statistisches Landesämter (2014).

Hieraus ergibt sich für Hamburg ein wenig optimistisches Bild für das Jahr 2014. Zwar dürfte am Ende des Jahres ein leicht positives Wachstum zu verbuchen sein, doch wird dieses aller Voraussicht nach hinter den Wachstumsraten anderer Bundesländer zurückbleiben. Da für 2015 keine zusätzlich dämpfenden Effekte vom Außenhandel zu erwarten sind, dürfte der für Hamburg wichtige Wachstumsbeitrag des Außenhandels wieder steigen, so dass wir eine leicht über der des Bundes liegende Wachstumsrate erwarten.

## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

Stand: 08.12.2014

	2011 <sup>1</sup>	2012 <sup>1</sup>	2013 <sup>1</sup>	2014 <sup>2</sup>	2015 <sup>2</sup>	2013 <sup>1</sup>		2014 <sup>2</sup>		2015 <sup>2</sup>	
						1. Hj	2. Hj	1. Hj	2. Hj	1. Hj	2. Hj
<b>1. Entstehung des Inlandsprodukts</b>											
	Veränderung in % gegenüber Vorjahr										
Erwerbstätige (Inland)	1,3	1,1	0,6	0,8	0,3	0,6	0,6	0,8	0,8	0,6	0,5
Arbeitszeit (arbeitstäglich bereinigt)	0,4	-0,2	-0,6	0,2	-0,6	-0,4	-0,8	1,0	-0,7	0,0	-1,3
Arbeitstage	-0,1	-1,2	-0,2	0,1	0,9	-1,3	0,8	-0,3	0,6	0,0	1,8
Arbeitsvolumen (kalendermonatlich)	1,6	-0,3	-0,2	1,1	0,6	-1,0	0,5	1,5	0,7	0,6	0,8
Produktivität <sup>3</sup>	2,0	0,6	0,3	0,4	0,7	0,4	0,3	0,3	0,4	0,1	1,1
<i>Bruttoinlandsprodukt (preisbereinigt)</i>	3,6	0,4	0,1	1,5	1,3	-0,7	0,9	1,8	1,1	0,7	1,9
<b>2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen</b>											
	Mrd. Euro										
Konsumausgaben	2.012,5	2.060,8	2.112,7	2.168,1	2.236,2	1.029,7	1.083,0	1.054,9	1.113,2	1.090,6	1.145,7
private Haushalte einschl. OoE	1.506,8	1.539,5	1.571,5	1.606,5	1.656,6	767,1	804,4	782,2	824,3	808,6	847,9
Staat	505,7	521,3	541,2	561,6	579,7	262,6	278,6	272,8	288,9	281,9	297,7
Anlageinvestitionen	544,3	551,2	555,8	577,8	602,0	263,1	292,7	279,1	298,7	285,1	316,9
Ausrüstungen	185,9	181,7	177,9	183,8	195,2	84,0	93,9	88,2	95,6	90,6	104,6
Bauten	264,7	273,9	279,2	292,8	303,2	131,0	148,1	141,3	151,5	143,2	160,0
sonstige Anlagen	93,6	95,6	98,8	101,2	103,5	48,1	50,7	49,6	51,6	51,3	52,2
Vorratsveränderungen	11,9	-23,9	-22,3	-28,5	-37,1	-1,9	-20,4	-0,7	-27,8	-14,4	-22,7
Inlandsnachfrage	2.568,7	2.588,2	2.646,2	2.717,5	2.801,1	1.290,9	1.355,3	1.333,4	1.384,1	1.361,3	1.439,8
Außenbeitrag	130,4	161,7	163,3	184,3	200,7	85,8	77,4	95,4	88,9	100,4	100,3
Ausfuhr	1.209,4	1.262,9	1.280,1	1.327,1	1.412,1	632,4	647,8	650,6	676,5	685,2	727,0
Einfuhr	1.078,9	1.101,1	1.116,9	1.142,8	1.211,4	546,5	570,3	555,2	587,6	584,7	626,7
<i>Bruttoinlandsprodukt</i>	2.699,1	2.749,9	2.809,5	2.901,8	3.001,8	1.376,7	1.432,8	1.428,8	1.473,0	1.461,7	1.540,1
	Veränderung in % gegenüber Vorjahr										
Konsumausgaben	3,8	2,4	2,5	2,6	3,1	2,1	2,9	2,5	2,8	3,4	2,9
private Haushalte einschl. OoE	4,2	2,2	2,1	2,2	3,1	1,6	2,5	2,0	2,5	3,4	2,9
Staat	2,4	3,1	3,8	3,8	3,2	3,8	3,9	3,9	3,7	3,4	3,1
Anlageinvestitionen	9,3	1,3	0,8	4,0	4,2	-1,3	2,8	6,1	2,0	2,1	6,1
Ausrüstungen	6,6	-2,2	-2,1	3,3	6,2	-4,7	0,3	5,0	1,8	2,7	9,5
Bauten	11,6	3,4	1,9	4,9	3,6	-0,7	4,4	7,8	2,3	1,4	5,6
sonstige Anlagen	8,3	2,1	3,3	2,4	2,3	3,6	3,0	3,2	1,7	3,4	1,2
Inlandsnachfrage	5,2	0,8	2,2	2,7	3,1	1,4	3,0	3,3	2,1	2,1	4,0
Ausfuhr	11,0	4,4	1,4	3,7	6,4	0,4	2,4	2,9	4,4	5,3	7,5
Einfuhr	12,8	2,1	1,4	2,3	6,0	0,0	2,8	1,6	3,0	5,3	6,7
<i>Bruttoinlandsprodukt</i>	4,8	1,9	2,2	3,3	3,4	1,5	2,8	3,8	2,8	2,3	4,6

<sup>1</sup> nach Angaben des Statistischen Bundesamtes sowie eigenen Berechnungen

<sup>2</sup> Prognose

<sup>3</sup> reales Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde

Stand: 08.12.2014

	2011 <sup>1</sup>	2012 <sup>1</sup>	2013 <sup>1</sup>	2014 <sup>2</sup>	2015 <sup>2</sup>	2013 <sup>1</sup>		2014 <sup>2</sup>		2015 <sup>2</sup>	
						1. Hj	2. Hj	1. Hj	2. Hj	1. Hj	2. Hj
<b>3. Verwendung des Inlandsprodukts, preisbereinigt</b>											
Mrd. Euro											
Konsumausgaben	1975,9	1991,9	2007,7	2032,1	2066,0	985,1	1022,6	993,8	1038,4	1013,8	1052,1
private Haushalte einschl. OoE	1478,7	1488,5	1500,7	1519,0	1543,3	734,2	766,5	740,5	778,5	756,3	787,0
Staat	497,2	503,4	507,0	512,7	518,8	250,9	256,1	253,2	259,5	256,6	262,2
Anlageinvestitionen	534,4	530,6	527,5	542,6	557,4	249,9	277,5	262,3	280,3	264,2	293,2
Ausrüstungen	185,2	179,5	175,3	181,1	189,3	82,4	92,8	86,6	94,5	87,8	101,4
Bauten	257,0	258,6	258,4	267,1	272,0	121,7	136,7	129,3	137,8	128,8	143,2
sonstige Anlagen	92,3	92,4	93,6	94,1	95,8	45,7	47,9	46,2	47,9	47,4	48,4
Inlandsnachfrage	2516,3	2492,7	2509,5	2544,0	2572,9	1233,1	1276,4	1255,2	1288,9	1266,6	1306,3
Ausfuhr	1176,8	1210,1	1229,1	1275,4	1345,9	606,0	623,1	626,2	649,2	654,5	691,5
Einfuhr	1024,4	1024,3	1056,3	1097,4	1160,5	513,7	542,7	531,5	565,9	561,4	599,0
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2668,7</b>	<b>2678,8</b>	<b>2681,5</b>	<b>2720,9</b>	<b>2755,7</b>	<b>1325,3</b>	<b>1356,2</b>	<b>1349,3</b>	<b>1371,6</b>	<b>1358,3</b>	<b>1397,4</b>
Veränderung in % gegenüber Vorjahr											
Konsumausgaben	1,9	0,8	0,8	1,2	1,7	0,4	1,2	0,9	1,5	2,0	1,3
private Haushalte einschl. OoE	2,3	0,7	0,8	1,2	1,6	0,3	1,3	0,9	1,6	2,1	1,1
Staat	0,7	1,2	0,7	1,1	1,2	0,7	0,7	0,9	1,3	1,3	1,0
Anlageinvestitionen	7,3	-0,7	-0,6	2,9	2,7	-2,7	1,4	4,9	1,0	0,7	4,6
Ausrüstungen	6,1	-3,1	-2,4	3,3	4,5	-5,0	0,1	5,1	1,8	1,4	7,3
Bauten	8,4	0,6	-0,1	3,3	1,9	-2,7	2,4	6,2	0,8	-0,4	3,9
sonstige Anlagen	6,8	0,1	1,3	0,6	1,9	1,6	0,9	1,2	-0,1	2,6	1,2
Inlandsnachfrage	3,0	-0,9	0,7	1,4	1,1	-0,3	1,6	1,8	1,0	0,9	1,4
Ausfuhr	8,0	2,8	1,6	3,8	5,5	0,2	3,0	3,3	4,2	4,5	6,5
Einfuhr	7,1	0,0	3,1	3,9	5,7	1,2	5,0	3,5	4,3	5,6	5,9
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>3,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>1,9</b>
<b>4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts</b>											
Veränderung in % gegenüber Vorjahr											
Konsumausgaben private Haushalte einschl. OoE	1,9	1,5	1,2	1,0	1,5	1,3	1,2	1,1	0,9	1,2	1,7
Konsumausgaben Staat	1,7	1,8	3,1	2,6	2,0	3,0	3,1	2,9	2,3	2,0	2,0
Anlageinvestitionen	1,8	2,0	1,4	1,1	1,4	1,5	1,4	1,1	1,0	1,4	1,4
Ausrüstungen	0,4	0,8	0,2	0,0	1,7	0,3	0,1	0,0	0,0	1,3	2,0
Bauten	3,0	2,8	2,0	1,5	1,7	2,0	1,9	1,5	1,5	1,7	1,6
sonstige Anlagen	1,4	2,0	2,0	1,9	0,4	2,0	2,1	2,0	1,8	0,8	0,0
Ausfuhr	2,8	1,6	-0,2	-0,1	0,8	0,2	-0,6	-0,4	0,2	0,8	0,9
Einfuhr	5,3	2,1	-1,6	-1,5	0,2	-1,2	-2,1	-1,8	-1,2	-0,3	0,8
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,6</b>

<sup>1</sup> nach Angaben des Statistischen Bundesamtes sowie eigenen Berechnungen<sup>2</sup> Prognose



Stand: 08.12.2014

	2011 <sup>1</sup>	2012 <sup>1</sup>	2013 <sup>1</sup>	2014 <sup>2</sup>	2015 <sup>2</sup>	2013 <sup>1</sup>		2014 <sup>2</sup>		2015 <sup>2</sup>	
						1. Hj	2. Hj	1. Hj	2. Hj	1. Hj	2. Hj
<b>5. Einkommensentstehung und -verteilung</b>											
	Mrd. Euro										
Primäreinkommen der privaten Haushalte	1915,7	1969,9	2040,5	2087,2	2168,8	988,8	1051,6	1008,5	1078,7	1047,8	1121,0
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	251,0	258,0	262,8	271,3	281,4	127,3	135,5	131,2	140,1	136,0	145,3
Bruttolöhne und -gehälter	1087,7	1131,7	1165,5	1210,9	1253,4	555,5	610,1	577,3	633,6	597,4	656,0
übrige Primäreinkommen	577,0	580,2	612,2	605,0	634,0	306,1	306,1	300,0	305,0	314,4	319,6
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	378,6	361,6	339,3	370,0	378,5	167,1	172,2	189,4	180,6	179,8	198,7
Nettonationaleinkommen	2294,3	2331,5	2379,8	2457,3	2547,3	1156,0	1223,8	1197,9	1259,4	1227,6	1319,7
Abschreibungen	474,2	490,8	502,1	512,5	524,6	249,9	252,2	255,0	257,5	260,7	263,9
<i>Bruttonationaleinkommen</i>	<i>2768,5</i>	<i>2822,2</i>	<i>2881,9</i>	<i>2969,7</i>	<i>3072,0</i>	<i>1405,9</i>	<i>1476,0</i>	<i>1452,9</i>	<i>1516,9</i>	<i>1488,3</i>	<i>1583,6</i>
nachrichtlich:											
Volkseinkommen	2027,3	2055,3	2098,3	2165,8	2247,8	1017,3	1081,0	1053,3	1112,5	1079,0	1168,9
Arbeitnehmerentgelt	1338,7	1389,7	1428,3	1482,2	1534,7	682,7	745,6	708,5	773,7	733,4	801,3
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	688,7	665,7	670,0	683,6	713,1	334,6	335,4	344,7	338,8	345,6	367,5
	Veränderung in % gegenüber Vorjahr										
Primäreinkommen der privaten Haushalte	5,1	2,8	3,6	2,3	3,9	1,6	5,5	2,0	2,6	3,9	3,9
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	2,5	2,8	1,8	3,2	3,7	1,9	1,8	3,1	3,4	3,7	3,7
Bruttolöhne und -gehälter	4,7	4,0	3,0	3,9	3,5	2,9	3,0	3,9	3,9	3,5	3,5
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer (Inland)	3,3	2,8	2,1	2,9	3,4	2,0	2,2	2,9	2,9	3,2	3,5
übrige Primäreinkommen	6,9	0,5	5,5	-1,2	4,8	-0,7	12,6	-2,0	-0,4	4,8	4,8
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	8,8	-4,5	-6,2	9,1	2,3	0,3	-11,7	13,3	4,9	-5,0	10,0
Nettonationaleinkommen	5,7	1,6	2,1	3,3	3,7	1,5	2,7	3,6	2,9	2,5	4,8
Abschreibungen	3,3	3,5	2,3	2,1	2,4	2,4	2,2	2,0	2,1	2,3	2,5
<i>Bruttonationaleinkommen</i>	<i>5,3</i>	<i>1,9</i>	<i>2,1</i>	<i>3,0</i>	<i>3,4</i>	<i>1,6</i>	<i>2,6</i>	<i>3,3</i>	<i>2,8</i>	<i>2,4</i>	<i>4,4</i>
nachrichtlich:											
Volkseinkommen	5,4	1,4	2,1	3,2	3,8	1,5	2,6	3,5	2,9	2,4	5,1
Arbeitnehmerentgelt	4,3	3,8	2,8	3,8	3,5	2,7	2,8	3,8	3,8	3,5	3,6
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	7,7	-3,3	0,7	2,0	4,3	-0,9	2,2	3,0	1,0	0,2	8,5

<sup>1</sup> nach Angaben des Statistischen Bundesamtes sowie eigenen Berechnungen<sup>2</sup> Prognose

Stand: 08.12.2014

	2011 <sup>1</sup>	2012 <sup>1</sup>	2013 <sup>1</sup>	2014 <sup>2</sup>	2015 <sup>2</sup>	2013 <sup>1</sup>		2014 <sup>2</sup>		2015 <sup>2</sup>	
						1. Hj	2. Hj	1. Hj	2. Hj	1. Hj	2. Hj
<b>6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte</b>											
	Mrd. Euro										
Masseneinkommen	1.111,6	1.145,7	1.175,2	1.214,8	1.249,0	567,3	607,8	586,9	627,9	602,7	646,3
Nettolöhne und -gehälter	728,5	756,4	777,2	805,1	829,0	366,8	410,4	380,3	424,8	391,4	437,6
monetäre Sozialleistungen	474,5	480,5	491,8	500,4	510,0	247,7	244,1	251,9	248,5	256,3	253,7
abzügl.: Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	91,3	91,1	93,9	90,8	90,0	47,2	46,7	45,3	45,5	45,0	45,0
übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	577,0	580,2	612,2	605,0	634,0	306,1	306,1	300,0	305,0	314,4	319,6
sonstige Transfers (Saldo)	-68,6	-74,0	-78,3	-67,0	-64,0	-39,2	-39,2	-34,0	-33,0	-33,0	-31,0
<i>Verfügbares Einkommen</i>	<i>1.620,1</i>	<i>1.651,9</i>	<i>1.709,0</i>	<i>1.752,8</i>	<i>1.819,1</i>	<i>834,2</i>	<i>874,8</i>	<i>852,9</i>	<i>899,9</i>	<i>884,1</i>	<i>934,9</i>
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	45,9	47,1	47,2	48,4	49,6	23,3	23,9	23,9	24,5	24,5	25,1
Konsumausgaben	1.506,8	1.539,5	1.571,5	1.606,5	1.656,6	767,1	804,4	782,2	824,3	808,6	847,9
Sparen	159,2	159,5	184,7	194,7	212,1	90,5	94,2	94,6	100,1	100,0	112,1
Sparquote	9,6	9,4	10,5	10,8	11,4	10,5	10,5	10,8	10,8	11,0	11,7
	Veränderung in % gegenüber Vorjahr										
Masseneinkommen	2,0	3,1	2,6	3,4	2,8	2,6	2,5	3,5	3,3	2,7	2,9
Nettolöhne und -gehälter	3,7	3,8	2,8	3,6	3,0	2,7	2,8	3,7	3,5	2,9	3,0
monetäre Sozialleistungen	-0,9	1,3	2,4	1,8	1,9	2,7	2,0	1,7	1,8	1,7	2,1
abzügl.: Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	0,3	-0,2	3,0	-3,3	-0,8	3,4	2,7	-4,1	-2,5	-0,6	-1,1
übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	6,9	0,5	5,5	-1,2	4,8	-0,7	12,6	-2,0	-0,4	4,8	4,8
<i>verfügbares Einkommen</i>	<i>3,8</i>	<i>2,0</i>	<i>3,5</i>	<i>2,6</i>	<i>3,8</i>	<i>1,1</i>	<i>5,8</i>	<i>2,2</i>	<i>2,9</i>	<i>3,7</i>	<i>3,9</i>
Konsumausgaben	4,2	2,2	2,1	2,2	3,1	1,6	2,5	2,0	2,5	3,4	2,9
Sparen	-0,1	0,2	15,8	5,4	8,9	-3,3	43,0	4,6	6,2	5,6	12,0

<sup>1</sup> nach Angaben des Statistischen Bundesamtes sowie eigenen Berechnungen<sup>2</sup> Prognose

Stand: 08.12.2014

	2011 <sup>1</sup>	2012 <sup>1</sup>	2013 <sup>1</sup>	2014 <sup>2</sup>	2015 <sup>2</sup>	2013 <sup>1</sup>		2014 <sup>2</sup>		2015 <sup>2</sup>	
						1. Hj	2. Hj	1. Hj	2. Hj	1. Hj	2. Hj
<b>7. Einnahmen und Ausgaben des Staates<sup>4</sup></b>											
Mrd. Euro											
<b>Einnahmen</b>											
Steuern	594,7	619,8	637,9	662,2	683,3	319,9	318,0	330,7	331,5	337,1	346,2
Sozialbeiträge	442,2	454,3	465,4	481,5	499,5	226,0	239,4	233,7	247,9	242,3	257,2
Vermögenseinkommen	23,9	21,9	21,3	23,0	18,4	11,7	9,6	14,7	8,4	9,7	8,7
sonst. lfd. Übertragungen	17,8	18,4	18,4	16,9	16,1	8,9	9,5	8,8	8,1	7,8	8,4
Vermögenstransfers	10,4	11,0	10,4	9,5	10,0	4,8	5,6	4,9	4,6	5,0	5,0
Verkäufe	89,9	92,0	95,8	97,8	97,8	44,7	51,1	46,7	51,1	46,7	51,1
sonst. Subventionen	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
<i>Einnahmen insgesamt</i>	<i>1179,5</i>	<i>1217,8</i>	<i>1249,4</i>	<i>1291,2</i>	<i>1325,3</i>	<i>616,1</i>	<i>633,3</i>	<i>639,6</i>	<i>651,6</i>	<i>648,7</i>	<i>676,6</i>
<b>Ausgaben</b>											
Vorleistungen (ohne soziale Sachleistungen)	122,7	126,5	131,5	135,3	141,5	60,2	71,3	62,0	73,3	64,8	76,7
Arbeitnehmerentgelt	208,2	212,7	217,6	223,6	229,4	104,3	113,2	107,5	116,1	110,2	119,2
sonst. Produktionsabgaben	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen)	67,1	63,2	56,3	54,0	60,8	29,0	27,3	25,5	28,5	30,4	30,4
Subventionen	28,0	24,4	24,7	25,2	24,4	12,0	12,7	12,9	12,3	12,5	11,9
monetäre Sozialleistungen	424,8	429,7	439,9	447,3	456,2	221,7	218,2	224,8	222,5	228,9	227,3
soziale Sachleistungen	209,8	215,8	226,9	238,9	249,4	112,1	114,8	118,4	120,5	123,5	125,9
sonst. lfd. Transfers (ohne an SV)	51,6	54,5	62,0	70,6	69,9	33,7	28,3	35,1	35,6	35,2	34,6
Vermögenstransfers	30,7	27,7	24,8	22,3	22,3	11,1	13,8	8,5	13,8	8,5	13,8
Bruttoinvestitionen	61,2	62,1	62,8	65,5	68,5	24,8	38,0	28,1	37,4	29,0	39,5
Nettozugang nichtproduzierter Vermögensgüter	-1,4	-1,4	-1,4	-1,2	-1,1	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5
<i>Ausgaben insgesamt</i>	<i>1202,7</i>	<i>1215,2</i>	<i>1245,3</i>	<i>1281,5</i>	<i>1321,4</i>	<i>608,3</i>	<i>636,9</i>	<i>622,3</i>	<i>659,3</i>	<i>642,5</i>	<i>678,9</i>
<i>Finanzierungssaldo</i>	<i>-23,3</i>	<i>2,6</i>	<i>4,2</i>	<i>9,7</i>	<i>3,9</i>	<i>7,8</i>	<i>-3,6</i>	<i>17,3</i>	<i>-7,6</i>	<i>6,2</i>	<i>-2,3</i>

<sup>1</sup> nach Angaben des Statistischen Bundesamtes sowie eigenen Berechnungen<sup>2</sup> Prognose

Stand: 08.12.2014

	2011 <sup>1</sup>	2012 <sup>1</sup>	2013 <sup>1</sup>	2014 <sup>2</sup>	2015 <sup>2</sup>	2013 <sup>1</sup>		2014 <sup>2</sup>		2015 <sup>2</sup>	
						1. Hj	2. Hj	1. Hj	2. Hj	1. Hj	2. Hj
<b>7. Einnahmen und Ausgaben des Staates<sup>4</sup></b>											
	Veränderung in % gegenüber Vorjahr										
<b>Einnahmen</b>											
Steuern	7,8	4,2	2,9	3,8	3,2	2,9	3,0	3,4	4,3	1,9	4,4
Sozialbeiträge	3,8	2,7	2,4	3,5	3,7	2,5	2,4	3,4	3,5	3,7	3,8
Vermögenseinkommen	22,5	-8,5	-2,7	8,3	-20,3	1,3	-7,2	25,3	-12,6	-34,0	3,7
sonst. lfd. Übertragungen	-3,1	3,0	0,4	-8,4	-4,8	3,2	-2,0	-1,1	-15,1	-12,0	3,1
Vermögenstransfers	8,6	5,9	-5,9	-8,6	5,3	-4,1	-7,4	2,2	-17,9	2,2	8,7
Verkäufe	6,7	2,4	4,1	2,1	0,0	3,4	4,7	4,5	0,0	0,0	0,0
sonst. Subventionen											
<i>Einnahmen insgesamt</i>	6,2	3,3	2,6	3,3	2,6	2,7	2,5	3,8	2,9	1,4	3,8
<b>Ausgaben</b>											
Vorleistungen (ohne soziale Sachleistungen)	3,8	3,1	4,0	2,9	4,6	4,7	3,4	3,0	2,8	4,5	4,6
Arbeitnehmerentgelt	2,3	2,1	2,3	2,8	2,6	2,2	2,5	3,1	2,5	2,5	2,7
sonst. Produktionsabgaben	-1,5	4,6	2,9	-5,7	21,2	3,8	2,4	-3,7	-7,0	53,8	0,0
geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen)	6,0	-5,9	-10,8	-4,2	12,7	-9,2	-12,5	-12,3	4,5	19,5	6,6
Subventionen	-4,0	-13,0	1,4	1,8	-2,9	0,0	2,9	7,0	-3,0	-2,8	-2,9
monetäre Sozialleistungen	-1,3	1,2	2,4	1,7	2,0	2,7	2,1	1,4	1,9	1,8	2,2
soziale Sachleistungen	2,6	2,9	5,1	5,3	4,4	4,4	5,8	5,6	5,0	4,3	4,5
sonst. lfd. Transfers (ohne an SV)	0,4	5,6	13,8	13,9	-1,1	12,5	15,5	4,1	25,6	0,4	-2,6
Vermögenstransfers	-50,2	-9,7	-10,4	-10,4	0,0	5,5	-20,1	-23,2	0,0	0,0	0,0
Bruttoinvestitionen	3,8	1,6	1,0	4,3	4,6	3,7	-0,6	13,6	-1,7	2,9	5,9
Nettozugang nichtproduzierter Vermögensgüter											
<i>Ausgaben insgesamt</i>	-1,0	1,0	2,5	2,9	3,1	3,0	2,0	2,3	3,5	3,2	3,0
<i>Finanzierungssaldo</i>	-0,9	0,1	0,1	0,3	0,1	0,6	-0,3	1,2	-0,5	0,4	-0,2

<sup>1</sup> nach Angaben des Statistischen Bundesamtes sowie eigenen Berechnungen<sup>2</sup> Prognose<sup>4</sup> Gebietskörperschaften und Sozialversicherung

## HWWI Policy Papers

seit 2013

- 85 *Liberalismus und Demokratie: Zu einer vernachlässigten Seite der liberalen Denktradition*  
Viktor J. Vanberg  
November 2014
- 84 *Aircraft Leasing*  
Franziska Biermann, Michael Bräuninger, Daniela Griese  
Januar 2014
- 83 *Pendeln in Hamburg*  
Linus Holtermann, Alkis Otto, Sven Schulze  
Dezember 2013
- 82 *Marktchancen in Indiens Food Processing Industrie*  
Gunnar Geyer, Nina Shayeganfar  
November 2013
- 81 *Jenseits von Angebot und Nachfrage: Was die Literatur über die Finanzkrise weiß*  
Rainer Hank  
September 2013
- 79 *Is Financial Fair Play Really Fair? An Economic Assessment of UEFA's Financial Fair Play Rules*  
Henning Vöpel  
Juni 2013
- 78 *Wachsender Pflegebedarf in Hamburg – Situation erwerbstätiger Pfleger und Herausforderungen für Hamburger Unternehmen*  
Christina Boll, Susanne Hensel-Börner, Malte Hoffmann, Nora Reich  
Mai 2013
- 77 *Marktchancen in Indien – Maritime Wirtschaft*  
Franziska Biermann, Raphaela Cordes, Gunnar Geyer  
Mai 2013
- 76 *Altpapier: Preisentwicklungen und Preisindizes*  
Michael Bräuninger, Arno Hantsche, Sven Schulze, Friso Schlitte  
April 2013
- 75 *Unterwertige Beschäftigung von Akademikerinnen und Akademikern – Umfang, Ursachen, Einkommenseffekte und Beitrag zur geschlechtsspezifischen Lohnlücke*  
Christina Boll, Julian Leppin  
März 2013
- 74 *Mit einer Agenda 2020 ist Vollbeschäftigung möglich!*  
Thomas Straubhaar  
März 2013
- 73 *10 Jahre Hartz-Reformen*  
Michael Bräuninger, Jochen Michaelis, Madlen Sode  
März 2013

**Das Hamburgische WeltWirtschaftsinstitut gemeinnützige GmbH (HWWI)** ist eine unabhängige Beratungs- und Forschungseinrichtung, die wirtschaftspolitisch relevante ökonomische und sozio-ökonomische Trends analysiert.

Für seine praxisnahe Beratung stützt sich das HWWI auf Grundlagenforschung und methodische Expertise. Auftrag- und Projektgeber des HWWI sind Unternehmen, Verbände, Ministerien, die EU-Kommission, Stiftungen und Einrichtungen der Forschungsförderung. Darüber hinaus engagiert sich das Institut in der wirtschaftswissenschaftlichen Lehre sowie in der Qualifizierung des wissenschaftlichen Nachwuchses.

Neben dem Hauptsitz in Hamburg ist das HWWI mit Zweigniederlassungen in Bremen und Erfurt präsent.

Die Themenfelder des HWWI sind:

- Konjunktur und globale Märkte
- Regionalökonomie und Stadtentwicklung
- Sektoraler Wandel: Maritime Wirtschaft und Luftfahrt (HWWI in Bremen)
- Ordnungsökonomik und institutioneller Wandel (HWWI in Erfurt)
- Energie und Rohstoffmärkte
- Umwelt und Klima
- Demografie, Migration und Integration
- Erwerbstätigkeit und Familie
- Gesundheits- und Sportökonomik
- Familienunternehmen
- Immobilien- und Vermögensmärkte.

Das HWWI hat die private Rechtsform einer gemeinnützigen GmbH. Gesellschafter des Instituts sind die Universität Hamburg und die Handelskammer Hamburg. Die HWWI gGmbH hat in Zusammenarbeit mit der Deutschen Forschungsgemeinschaft (DFG) Leitlinien guter wissenschaftlicher Praxis etabliert. Alle im Rahmen der Forschung der HWWI gGmbH in Anspruch genommenen Finanzierungsquellen, Infrastruktureinrichtungen und sonstigen externen Unterstützungen sind auf unserer Website dokumentiert.

Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI)

Heimhuder Straße 71 | 20148 Hamburg

Tel +49 (0)40 34 05 76 - 0 | Fax +49 (0)40 34 05 76 - 776

info