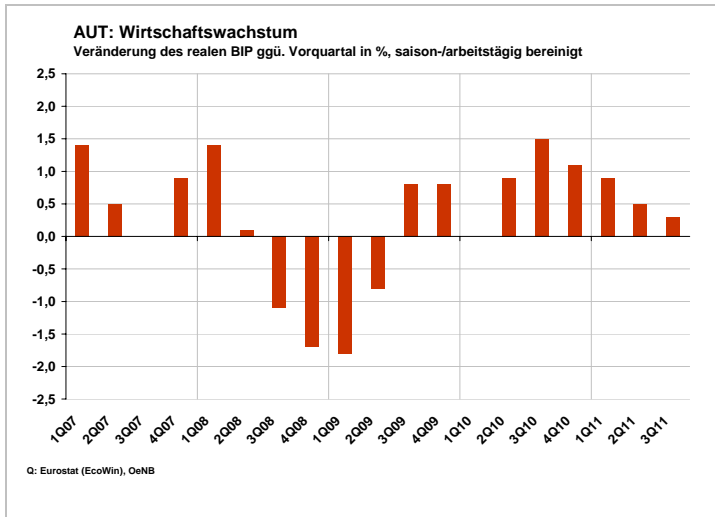


Konjunkturmonitor Österreich

1. Quartal 2012

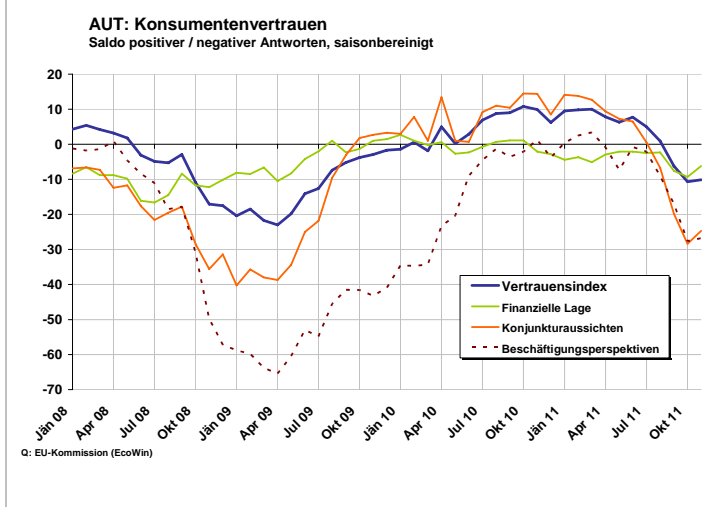


Wirtschaftswachstum

Wirtschaftswachstum verliert in 3Q11 weiter an Dynamik: Anstieg um 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal (nach +0,5 % in 2Q11)

Binnennachfrage entwickelt sich nach wie vor robust: privater Konsum nimmt um 0,4 % q-o-q zu, Anlageinvestitionen +0,8 %

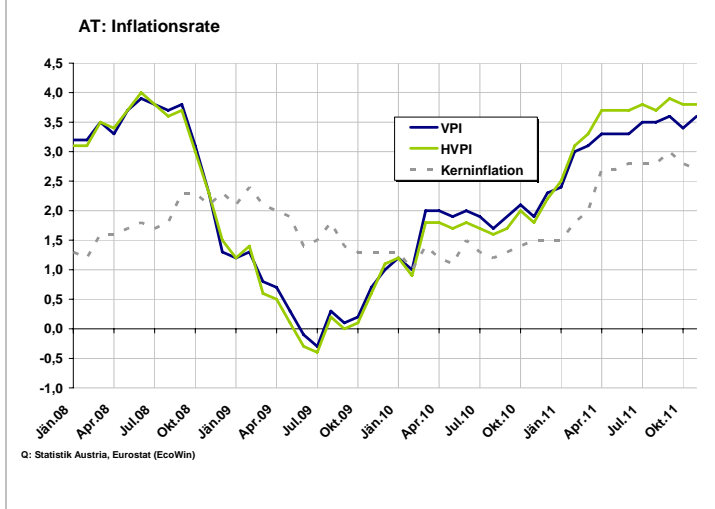
Exportwirtschaft verliert allerdings weiter an Schwung: Wachstum hat sich im Vergleich zum Vorquartal halbiert
BIP-Anstieg im Vorjahresvergleich: +2,7 %



Verbrauchervertrauen

November: Verbrauchervertrauen stabilisiert sich erstmals leicht
Pessimismus hinsichtlich der Konjunkturaussichten hält an

Private Haushalte schätzen ihre zukünftige finanzielle Situation jedoch wieder etwas besser ein – höherer Anteil der Befragten plant größere Konsumausgaben innerhalb des nächsten Jahres (höchster Indexwert seit 2 Jahren!)



Inflation

Verbraucherpreisindex steigt im November um 3,6 % (zuvor: 3,4 %)

Deutliche Preisanstiege bei Treibstoffen (+18 %) und Haushaltenergie (insgesamt +8 %, Heizöl +26 %, Gas +14 %, Strom allerdings 0 %)

Preisdynamik nimmt auch bei Nahrungsmitteln spürbar zu: +4,4 %

Kerninflation (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) geht auf 2,7 % zurück

Die aktuelle Lage

Die durch die Schuldenkrise ausgelöste Vertrauenskrise und die globale Konjunkturabschwächung wirken sich zunehmend auf die österreichische Wirtschaft aus. Im dritten Quartal 2011 stieg die Wirtschaftsleistung nur noch um 0,3 % im Vergleich zur Vorperiode (Vorjahresvergleich: +2,7 %). Das ist eine deutliche Verlangsamung zur ersten Jahreshälfte 2011, in der die Expansion noch 0,9 % (1. Quartal) und 0,5 % (2. Quartal) betrug.

Die Inlandsnachfrage entwickelte sich nach wie vor äußerst robust. Ungehindert der eingetrübten Stimmung steigerten die privaten Haushalte ihre Ausgaben um 0,4 % im Vergleich zur Vorperiode – der stärkste Anstieg der letzten vier Quartale. Auch die heimischen Unternehmen zeigten sich im Vergleich zu ihren europäischen Konkurrenten noch optimistisch. Der Trend zur Investitionsausweitung hielt ungehindert an. Der Abbau der Läger, der bereits im zweiten Quartal einsetzte, wiederholte sich zuletzt allerdings, wenn auch in etwas geringerem Ausmaß. Die Exportwirtschaft verliert anhaltend an Schwung: Aufgrund der Konjunkturabschwächung in den Volkswirtschaften der wichtigsten Handelspartner nahmen die Ausfuhren zuletzt nur noch halb so stark zu wie im Quartal zuvor (+0,5 %). Im Vergleich dazu legte die Nachfrage nach Importen stärker zu (+0,9 %), was auf die robuste Inlandskonjunktur hindeutet. Die in der vorangegangenen Aufschwungphase sehr wichtige Exportwirtschaft liefert daher kaum noch Impulse für die Konjunktur, der Beitrag der Nettoexporte war zuletzt sogar leicht negativ.

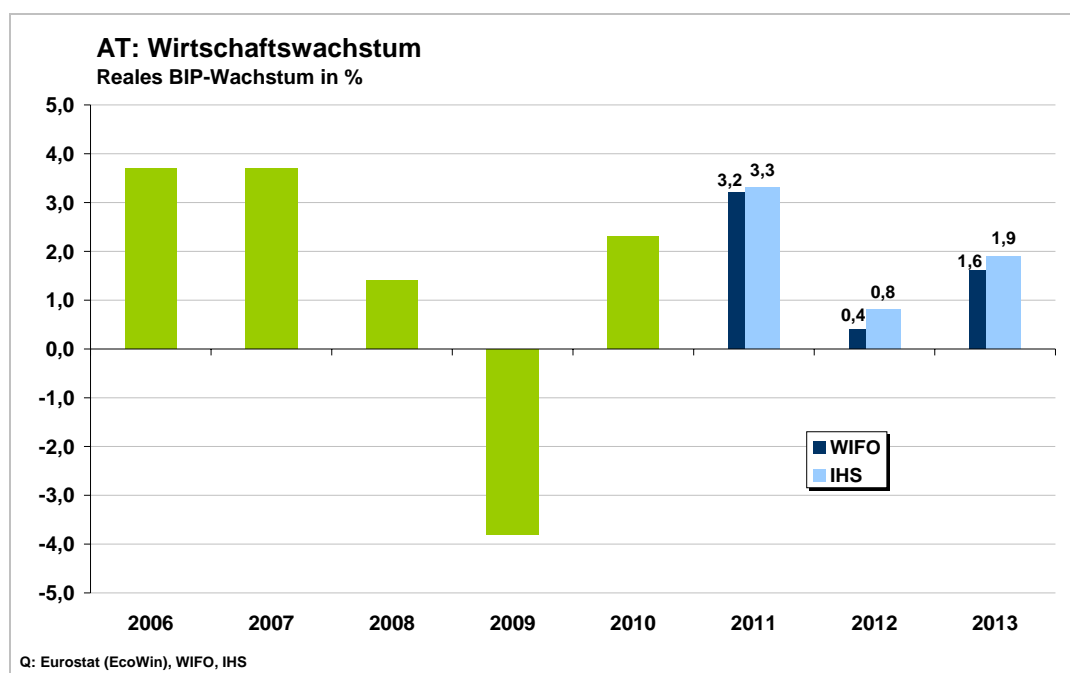
Die Frühindikatoren lassen ein merklich schlechteres Bild der heimischen Konjunktur vermuten, als die tatsächlich Zahlen bisher gezeigt haben. Der Economic Sentiment Indicator gab zwar im November nicht weiter nach, lag aber mit 94 Punkten deutlich unter dem Wert zu Jahresbeginn von 110 Punkten. Auch der Einkaufsmanagerindex der österreichischen Industrie setzte seine im Frühjahr 2011 begonnene Talfahrt vorerst nicht fort. Dennoch lag der Wert im Dezember das vierte Monat in Folge unter der Wachstumsmarke von 50 Punkten. Die Produktionsleistung und die Auftragslage sind weiterhin rückläufig. Positiv hervor zu streichen ist allerdings der fortgesetzte Beschäftigungsaufbau in der Industrie. Das könnte darauf hindeuten, dass die heimischen Betriebe die aktuelle Konjunkturschwäche als eher temporär ansehen.

Der Arbeitsmarkt hat von dieser optimistischen Haltung profitiert: Ein Sechstel der neuen Jobs im Jahr 2011 wurde in der Industrie geschaffen. Österreichs Arbeitsmarkt kann im europaweiten Vergleich durchaus als stabil bezeichnet werden: Die saisonal bereinigte Zahl der unselbständig Aktivbeschäftigten stieg im November auf 3,343 Millionen an, das sind 1,8 % mehr als vor einem Jahr. Die Arbeitslosenzahl ist seit der Jahresmitte jedoch ebenfalls im Aufwärtstrend. Beim AMS waren im Dezember 304.000 Arbeitssuchende gemeldet, 100.000 Personen mehr als zur Jahresmitte. Zum Jahresende hin steigt jedoch saisonal bedingt die Arbeitslosenzahl meist an; im Vorjahresvergleich suchten etwa gleich viele Personen einen Job. Die Arbeitslosenquote (nach nationaler Berechnung) lag bei 6,9 % – leicht über dem Jahrestiefstwert von 6,6 %. Die international vergleichbare, von Eurostat erfasste Erwerbslosenquote stieg im Oktober auf 4,1 % – der mit Abstand tiefste Wert im Euroraum.

Der Verbraucherpreisindex stieg im November um 3,6 % gegenüber dem Vorjahr an, etwas mehr als im Vormonat (3,4 %). Für beinahe die Hälfte der Inflation waren höhere Preise für Tanken, Energie und Nahrungsmittel verantwortlich. Dieseltreibstoff war um 22 %, Superbenzin um 14 % teurer als vor einem Jahr (Beitrag zur Inflation 0,4 bzw. 0,2 Prozentpunkte). Auch Wohnungsmieten verzeichneten einen spürbaren Anstieg (+4 %, 0,16 PP). Dienstleistungen lieferten ebenfalls einen wesentlichen Beitrag zur Teuerung (insgesamt 1,2 PP).

Die aktuelle Prognose von WIFO und IHS (Dezember 2012)

Die anhaltende Schuldenkrise im Euroraum hat in den vergangenen Monaten im zunehmenden Ausmaß negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft gehabt. Das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO) und das Institut für Höhere Studien (IHS) senkten zum Jahresende erwartungsgemäß ihre Prognosen für die heimische Wirtschaft. Nach einer relativ starken Expansion des Outputs von 3,2 % (WIFO) bis 3,3 % (IHS) im vergangenen Jahr wird der Zuwachs 2012 nur noch 0,4 % bis 0,8 % betragen. 2013 wird eine Erholung der globalen Konjunktur erwartet, wovon auch die österreichische Volkswirtschaft profitieren dürfte. Aufgrund der europaweit restriktiven Fiskalpolitik wird das Wachstum im Folgejahr mit 1,6 % bis 1,9 % dennoch verhalten bleiben. Die etwas optimistischere Prognose des IHS gründet sich vor allem auf die Erwartung eines moderaten Wachstums im Euroraum (das WIFO erwartet 2012 eine Stagnation) und eine stärkere globale Konjunktur, was den österreichischen Außenhandel begünstigen sollte. Dagegen ist das IHS merklich pessimistischer hinsichtlich der heimischen Investitionstätigkeit und geht aufgrund der erhöhten Unsicherheit sogar von einem zeitweiligen Rückgang aus. Die Exportwirtschaft dürfte der österreichischen Konjunktur jedoch genügend Impulse geben; darauf gründet die optimistischere Prognose des IHS. In der Folge wird auf die Prognose-Details des WIFO eingegangen.



Internationales Umfeld trübt sich ein – Exportaussichten der Unternehmen ebenfalls

Das globale Konjunkturmilieu hat sich seit dem Sommer 2011 zunehmend eingetrübt. Sowohl die Zuspitzung der Schuldenkrise als auch die Abschwächung des Wachstums in den Schwellenländern zeichnen dafür verantwortlich. Die massive Verschlechterung bei diversen Vertrauensindikatoren und die rückläufigen Auftragseingänge lassen eine Stagnation der Euroraum-Wirtschaft im Jahr 2012 erwarten.¹ Erst 2013 dürfte die Konjunktur im Zuge der

¹ Diese und alle folgenden Werte entstammen der WIFO-Prognose, falls nicht anders angegeben.

Besserung der globalen Nachfrage wieder leicht an Schwung gewinnen, die Binnennachfrage sollte aufgrund der anhaltenden Budgetkonsolidierung dennoch schwach bleiben.

Dementsprechend eingetrübt sind die Aussichten für die österreichischen Exportunternehmen. Vor allem die Nachfrage der zwei wichtigsten Handelspartner, Deutschland und Italien², dürfte sehr verhalten ausfallen. Damit fällt die Exportwirtschaft als Wachstumsmotor weitgehend aus: Die Ausfuhren dürften 2012 mit knapp 3 % sogar etwas schwächer ansteigen als die Einfuhren, die aufgrund der robusten Inlandsnachfrage voraussichtlich um 3 ½ % anwachsen werden. Die stark exportorientierte Sachgütererzeugung sieht nach zwei Jahren starker Expansion einer Stagnation entgegen, die erst 2013 wieder einem moderaten Wachstum weichen könnte.

Die Investitionstätigkeit der Unternehmen wird 2012 weit hinter der Dynamik des Vorjahres zurückbleiben. Die Nachfrage nach Ausrüstungsinvestitionen wird nach voraussichtlich 11 % in 2011 (vor allem die Fahrzeuginvestitionen erlebten einen regelrechten Boom) im heurigen Jahr um nur noch 1 ½ % zulegen. Gleichzeitig wird sich die Umkehr im Lagerhaltungszyklus negativ auf das Bruttoinlandsprodukt auswirken: Nachdem bis zur Jahresmitte 2011 die Läger massiv gefüllt wurden, dürfte sich der Trend zum Lagerabbau, der seitdem eingesetzt hat, 2012 noch verstärken. Die Bauinvestitionen werden im Prognosezeitraum keinen nennenswerten Beitrag zum gesamtwirtschaftlichen Output leisten. Die Bauwirtschaft erlebte zwar in der ersten Jahreshälfte 2011 einen leichten Aufschwung, der jedoch im Herbst wieder verebbte.

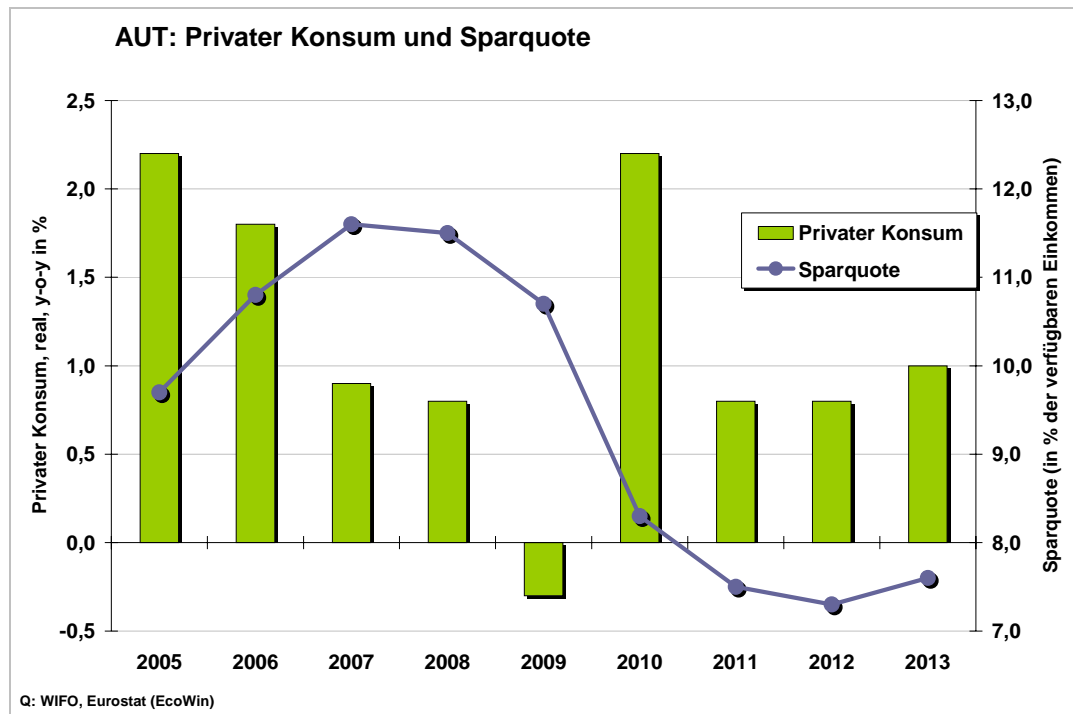
Privater Konsum stützt die Konjunktur

Entgegen der Eintrübung des konjunkturellen Umfelds dürfte sich die Kaufbereitschaft der privaten Haushalte als weiterhin robust zeigen. Die Bedingungen dafür sind günstig: Aufgrund der vereinbarten Lohnsteigerungen wird die Lohn- und Gehaltssumme 2012 um beinahe 4 % steigen. Gleichzeitig wird die Inflation in den nächsten Monaten zurückgehen und so ebenfalls zu einer Stärkung der Kaufkraft beitragen. Die Sparquote sollte sich leicht von 7,5 % auf 7,3 % verringern und erst 2013 wieder etwas ansteigen. Das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte dürfte nach einer Stagnation im Vorjahr heuer um ½ % ansteigen – trotz der Verschlechterung am Arbeitsmarkt. Der private Konsum dürfte daher ebenso wie 2011 um 0,8 % ausgeweitet werden; dieser Wert liegt deutlich über dem gesamtwirtschaftlichen Wachstum und unterstreicht die stabilisierende Wirkung der privaten Konsumtätigkeit. 2013 könnte sich im Zuge der Konjunkturerholung ein etwas stärkeres Konsumwachstum ergeben.

Arbeitsmarktausblick: Zahl der Jobsuchenden wird zunehmen

Die Zahl der Beschäftigten stieg 2011 beträchtlich an: mit einem Plus von 63.000 war der Zuwachs fast so hoch wie im Hochkonjunkturjahr 2007. Seit September 2011 zeigt sich jedoch bereits eine Abschwächung der Dynamik an. Im Jahresdurchschnitt 2012 dürfte sich nur noch ein Beschäftigungsplus von 20.000 (+0,6 %) ergeben – zu wenig um die Arbeitslosigkeit zu senken oder auch nur zu stabilisieren. Das WIFO erwartet, dass die Zahl der beim AMS gemeldeten Arbeitslosen heuer um rund 15.000 und 2013 um 11.500 steigen wird. Die Arbeitslosenquote wird von 6,8 % im Jahr 2011 auf 7,1 % (2012) und 7,4 % (2013) ansteigen.

² Das WIFO unterstellt ein Wachstum der deutschen Volkswirtschaft von 0,5 % in 2012 und 1,6 % in 2013.



Budgetkonsolidierung geht nur langsam voran

Im Zuge der guten konjunkturellen Entwicklung konnte das öffentliche Defizit 2011 deutlich von 4,4 % auf 3,3 % des BIP gesenkt werden. Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Abschwächung gestaltet sich der Konsolidierungspfad etwas schwieriger. Einnahmen von lohnabhängigen Steuern und Abgaben sowie gewinnabhängige Einnahmen werden geringer ausfallen, Transferzahlungen (z.B. Arbeitslosengeld) dagegen ansteigen. Gleichzeitig hat sich die Bundesregierung selbst zu einem schnelleren Defizitabbau bzw. zum Ausgleich des Budgets verpflichtet. Es bleibt abzuwarten, wie die Konsolidierung konkret ausgestaltet ist, um die Auswirkung auf die Konjunktur zu bemessen. Das WIFO geht von einem Budgetdefizit von 3 % des BIP im heurigen Jahr und 2,8 % des BIP in 2013 aus.

Inflationsdruck nimmt aufgrund einiger Faktoren ab

Die Abschwächung sowohl der heimischen also auch der internationalen Konjunktur dürfte zu einem Nachlassen des Preisdrucks führen. Dazu trägt der erwartete Rückgang des Ölpreises³ (und die Stabilisierung anderer Rohstoff- und Energiepreise) ebenso bei wie der schwindende Basiseffekt der Steuererhöhung von Mineralöl und Tabak, sowie der Flugticketabgabe. Die Inflationsrate geht daher von 3,3 % im vergangenen Jahr auf 2,1 % im heurigen Jahr zurück und wird auch 2013 bei rund 2 % verharren.

Annahmen der Prognose

Das WIFO geht davon aus, dass im Prognosezeitraum kein unilateraler Zahlungsausfall eines Euroraum-Landes eintritt. Das Bankensystem wird weitestgehend stabil bleiben, weitere Kapitalspritzen der öffentlichen Hand sind allerdings nicht auszuschließen. Es wird angenommen, dass die Konsolidierungsmaßnahmen koordiniert verlaufen, d.h. jene Staaten, die unter einem geringeren Spardruck stehen, die Konjunktur im Euroraum nicht zusätzlich belasten. Die Geldpolitik bleibt bis auf weiteres expansiv ausgerichtet – das WIFO prognostiziert die Beibehaltung des aktuellen Leitzinsniveaus von 1 % bis Ende 2013.

³ Das WIFO geht von einem Preis von 95 USD pro Barrel Brent in 2012 und 100 USD in 2013 aus.

Die Veröffentlichung der Frühjahrsprognosen der österreichischen Wirtschaftsforschungsinstitute ist für 29. März 2012 vorgesehen.

Abstract: Economic Outlook for 2012 and 2013

Due to the ongoing financial market turmoil and the intensification of the cooling down of the global economy, the Austrian research institutes had to revise down their growth forecast for the domestic economy once more. After a strong expansion in the previous year of 3.2 % (WIFO) and 3.3 % (IHS), respectively, the economy will slow down significantly. While WIFO is more pessimistic on the economy in the Eurozone and is expecting a stagnation of overall demand in 2012, IHS is a little more confident. The different outlook on exports more or less explains the diverging growth outlook: WIFO is forecasting Austrian real GDP to expand by a mere 0.4 % this year and by 1.6 % in 2013, whereas IHS is expecting an increase of 0.8 % and 1.9 %, respectively.

The weaker global demand, above all demand from the two main trading partners Germany and Italy, will result in a clear slowdown of export business. In 2012, exports will only increase by 3 % but import growth might be around 3.5 %, due to the robust domestic demand. The highly export-orientated manufacturing industry therefore might experience a stagnation of output after two years of strong expansion. In 2013, production should increase moderately. Investment activity of enterprises will clearly lag behind the dynamics of 2011: The capital stock is forecast to grow by just 1.5 %. Additionally, firms are expected to continue to de-stock, which will contribute negatively to GDP. Once more, no relevant impulse will come from the construction business in the forecast period.

Despite the gloomy economic outlook the willingness of private households to buy is expected to further increase. The conditions in 2012 are favourable: Due to the negotiated raise of salaries and the decelerating inflation rate, purchasing power of households will be strengthened. Furthermore, the savings rate will decrease from 7.5 % to 7.3 % in 2012. Private consumption is forecast to expand by 0.8 % - the same extent as in 2011. This increase which is considerably higher than overall growth is stabilising the economy in 2012. In the course of the economic recovery, private households might extend consumption activity by 1 % in 2013.

The highly favourable development of the labour market until autumn of last year will not continue in the forecast period. Employment might rise by a mere 20,000 (+0.6 %), too less for unemployment to decline. The unemployment rate will climb from 6.8 % in 2011 to 7.1 % in 2012 and to 7.4 % in 2013.

Owing to the strong expansion of the Austrian economy in 2011, budget consolidation went on swiftly with the public deficit decreasing from 4.4 % of GDP to 3.3 % in 2011. Against the background of the weaker economy, consolidation will be more difficult to accomplish. WIFO expects the budget deficit to decline to 3 % of GDP this year and to 2.8 % in 2013.

Inflation pressures are clearly fading in the forecast period. A weaker global and domestic economy with decreasing oil prices and stabilising prices for other commodities and the vanishing of the base effect of taxes on tobacco and oil will lead to an inflation rate of 2.1 % in 2012, down from 3.3 % in 2011. For 2013, WIFO expects price pressures to be moderate, too.

Die aktuelle Prognose in Zahlen	2010	2011	2011	2012	2012	2013	2013
		WIFO	IHS	WIFO	IHS	WIFO	IHS
Bruttoinlandsprodukt (GDP) ¹	+2,3	+3,2	+3,3	+0,4	+0,8	+1,6	+1,9
Privater Konsum (Private consumption) ¹	+2,2	+0,8	+0,9	+0,8	+0,8	+1,0	+1,3
Öffentlicher Konsum (Public consumption) ¹	-0,2	+1,5	+1,5	+0,5	+0,5	+1,0	+0,5
Bruttoinvestitionen (inkl. Lager) (Gross investment) ¹	+3,6	+10,6	+8,6	+0,2	-1,2	+2,0	+1,4
Bruttoanlageinvestitionen (Gross fixed investment) ¹	+0,1	+5,6	+3,8	+0,9	-0,2	+1,5	+1,5
Ausrüstungen (Equipment) ¹	+4,3	+11,0	+7,8	+1,5	-1,0	+2,0	+2,0
Bauten (Residential and structures) ¹	-2,9	+1,0	+0,5	+0,4	+0,5	+1,0	+1,0
Inlandsnachfrage (Domestic demand) ¹	+1,9	+3,0	+2,7	+0,6	+0,3	+1,3	+1,2
Exporte i.w.S. (Total exports) ¹	+8,3	+7,5	+7,2	+2,8	+3,4	+5,3	+6,0
Warenausfuhren (lt. VGR) (Goods exports)	+12,8	+7,8	+8,1	+3,5	+4,0	+6,4	+6,8
Importe i.w.S. (Total imports) ¹	+8,0	+7,5	+6,6	+3,4	+2,7	+5,1	+5,4
Wareneinfuhren (lt. VGR) (Goods imports)	+10,3	+8,0	+6,9	+3,7	+3,0	+5,9	+5,7
Sachgütererzeugung (Manufacturing) ¹	+7,2	+8,0	.	+0,0	.	+3,5	.
Handel (Trade) ¹	+3,1	+0,6	.	+0,5	.	+1,0	.
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte (Disposable personal income of households) ¹	-0,3	-0,0	.	+0,5	.	+1,4	.
Sparquote der privaten Haushalte (Savings rate)	8,3	7,5	.	7,3	.	7,6	.
Arbeitslosenquote (laut AMS) (Unemployment rate, national definition) ²	6,9	6,8	6,7	7,1	7,0	7,4	7,0
Unselbständig Aktivbeschäftigte (Payroll employment) ³	+0,8	+1,9	+1,9	+0,6	+0,4	+0,4	+0,7
Inflationsrate (VPI) (Headline inflation)	1,9	3,3	3,2	2,1	1,9	1,9	1,8
Kerninflationsrate (Core inflation) ⁴	1,2	2,7	.	2,1	.	1,9	.
Leistungsbilanzsaldo (Current account balance) ⁵	+3,0	+2,5	.	+2,4	.	+2,6	.
Finanzierungssaldo des Staates (inkl. ausgegliederte Unternehmen des Bundes) (General government balance) ⁵	-4,4	-3,3	-3,1	-3,0	-2,9	-2,8	-2,8

- 1 Reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent (Year-on-year volume percentage change)
- 2 In Prozent der unselbständig Erwerbstätigen (As a percentage of payroll employed persons)
- 3 Ohne Präsenzdienster und Bezieher von Karenz- und Kinderbetreuungsgeld und ohne in der Beschäftigungsstatistik erfasste arbeitslose Schulungsteilnehmer (Persons in active dependent employment)
- 4 Ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel (Excluding energy and unprocessed food)
- 5 In Prozent des Bruttoinlandsproduktes (As a percentage of GDP)

Prognose: WIFO, IHS

Das aktuelle Thema: Österreichs Währungsunion mit Deutschland: Vergessene Vorbilder

Angesichts des umfassenden Reformbedarfs und den zu erwartenden harten wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Einschnitten in den so genannten Nicht-Hartwährungsländern (Italien, Spanien, Portugal, Griechenland) kommt gerade den wirtschaftlich robusten Staaten Kerneuropas bei der politischen Dimension der notwendigen Reform der Europäischen Währungsunion (EWU) eine hohe Verantwortung zu. Ohne den Rückhalt Kerneuropas können die notwendigen Reformen auf EU-Ebene (z.B. Six-Pack, Euro Plus Pakt oder Europa 2020) nicht etabliert werden. Leider überließen die österreichischen Entscheidungsträger bei den zahlreichen EU-Gipfeln Ländern wie Deutschland, Frankreich, Luxemburg und den Niederlanden die Bühne. Dabei hätte gerade die Erfahrung Österreichs aus der festen Anbindung des Schillings an die D-Mark, d.h. einer de facto Währungsunion mit Deutschland, einen wertvollen Beitrag zu den anstehenden Reformen der Europäischen Währungsunion leisten können. Die österreichische Wirtschaftspolitik der 1970er und 1980er Jahre zeigt nicht nur, unter welchen Voraussetzungen eine stabilitätsorientierte Währungsunion funktionieren kann. Das anfängliche Scheitern der österreichischen Währungspolitik in der Zeit von 1971 bis 1974 erinnert auch stark an die aktuelle Problematik der Eurozone.

Als sich Ende der 1970er Jahre allmählich die fixe Wechselkursanbindung des Österreichischen Schilling (ATS) an die Deutsche Mark (DEM) entwickelte, war diese sowohl in Österreich als auch bei internationalen Institutionen umstritten. Durch den daraus resultierenden wirtschaftlichen Erfolg konnten sich die Hartwährungspolitik und die DEM-Bindung in Österreich schließlich jedoch als wirtschaftspolitisches Paradigma etablieren. Nach dem Ende des Bretton-Woods-Systems im Jahr 1973, das die internationale Währungspolitik der Nachkriegszeit bestimmte, konnten – neben Österreich – lediglich Luxemburg (an den Belgischen Franc), Hong Kong (an den US-Dollar) und Saudi Arabien (Öl-gedeckter USD-Peg) die fixe Wechselkursanbindung ihrer nationalen Währungen erfolgreich verteidigen. In der internationalen Fachliteratur avancierte Österreich darum zum Beispiel für eine funktionierende Währungsunion, gekoppelt mit einer ausgewogenen und stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik.

Zu Beginn der Neuorientierung der österreichischen Währungspolitik stand ein relativ komplexes Wechselkursregime, das sich an einem Währungskorb, bestehend aus den wichtigsten europäischen Währungen, orientierte. Basierend auf dem „Skandinavischen Inflationsmodell“ für eine kleine offene Volkswirtschaft wurde der Schilling ab 1971 zunächst an einen handelsgewichteten europäischen Währungskorb angebunden.⁴ Diese österreichische Version einer europäischen Währungseinheit sollte einen stabilen Außenwert des Schilling gegenüber den wichtigsten Handelspartnern Österreichs sicherstellen. Um zusätzlich die Stabilität des Wechselkurses zum US-Dollar zu gewährleisten, wurde gleichzeitig für ATS/USD (und damit für den Kurs des Währungskorbes gegenüber dem US-Dollar) eine Schwankungsbreite von plus/minus 2,25 % festgelegt. Dieser Mittelweg zwischen exportorientiertem Pragmatismus (Orientierung an wichtigen Handelspartnern) und Hartwährungspolitik (Stabilität des Schilling gegenüber dem US-Dollar) währte lediglich ein

⁴ Die Gewichtung im Währungskorb erfolgte auf Basis des Güterhandels (d.h. ohne Dienstleistungen und Kapitaltransfers). Neben der mit Abstand am wichtigsten D-Mark umfasste der Währungskorb auch den Belgischen Franc, das Pfund Sterling, die Dänische Krone, die Italienische Lira, den Niederländischen Gulden, die Norwegische Krone, die Schwedische Krone und den Schweizer Franken.

halbes Jahr.⁵ Nach der Elimination der volatilen und zumeist abwertenden Währungen (Italienische Lira, Britisches Pfund, Schweizer Franken und Französischer Franc) aus dem österreichischen Währungskorb und der Neugestaltung seiner zulässigen Schwankungsbreite gehörte Österreich schließlich dem DEM-Block der europäischen Hartwährungen an.⁶ Bis 1976 erfolgte eine zunehmende Ausrichtung der Wechselkurspolitik an der D-Mark. Diese formell nie verankerte Wechselkursanbindung bzw. de facto Währungsunion (mit impliziter Koordinierung der Produktivitäts-, Preis- und Lohnentwicklungen) konnte bis zum Eintritt Österreichs in die Dritte Stufe der EWU 1999 aufrecht erhalten werden. Die einzige spekulative Attacke im August 1993 wehrte die Österreichische Nationalbank durch den Verkauf von 2,5 Mrd DEM zur ATS-Stützung erfolgreich ab.

Rückblickend betrachtet scheiterte Österreich mit dem anfänglichen Währungskorb, da Preisstabilität bzw. Stabilitätsorientierung im Sinne des Erhalts der Kaufkraft des Schilling nach Innen und nach Außen nicht zu vereinen war mit einer Orientierung der eigenen Währungspolitik an europäischen Ländern, die solche wirtschaftspolitischen Ziele weniger konsequent verfolgten. Ein schwächerer Schilling hätte über höhere Preise für importierte Waren (Rohstoffe) zu einer höheren Inflation in Österreich geführt. Die Ausrichtung an der größten Volkswirtschaft Europas Deutschland, die zudem ebenfalls eine stabilitätsorientierte Hartwährungspolitik verfolgte, bzw. die Ausrichtung an der D-Mark gewährleistete eine deutlich höhere wirtschaftliche Stabilität.

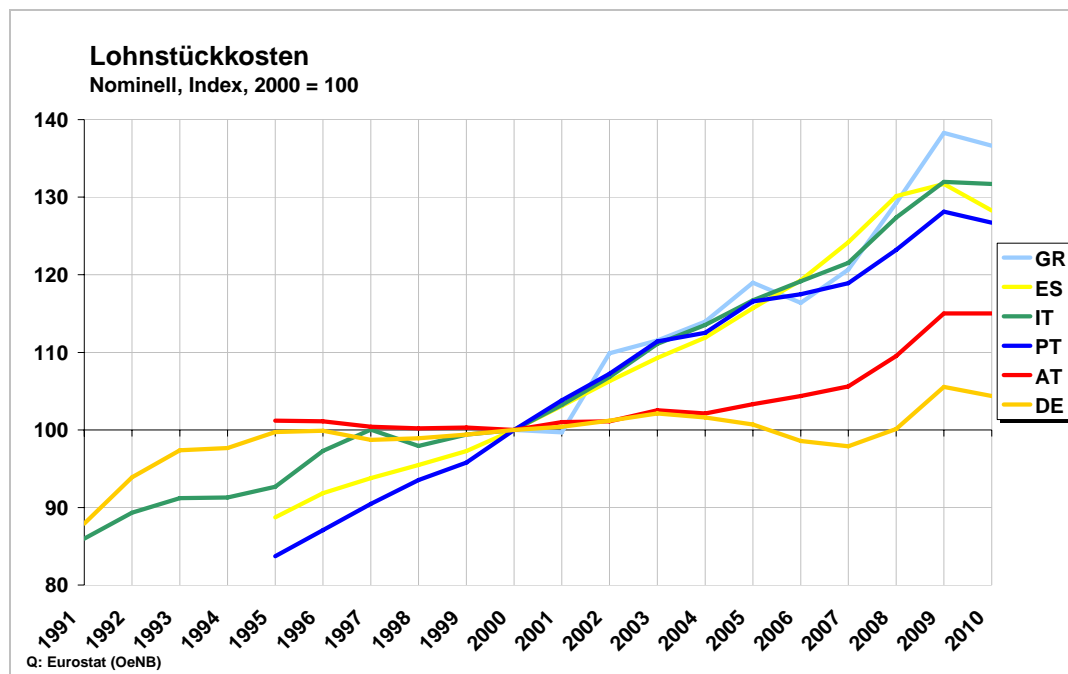
Die Preise österreichischer Exportprodukte blieben infolge der Hartwährungspolitik in Deutschland konstant, stiegen allerdings in Ländern mit weniger harten Währungen. So wertete der Schilling von 1969 bis zur Dritten Stufe der EWU bzw. Einführung des Euro (1999) gegenüber der Italienischen Lira um durchschnittlich 6,1 % und gegenüber dem US-Dollar um immerhin 1,4 % pro Jahr auf. Mit diesem durch die Hartwährungspolitik hervorgerufenen vordergründigen Wettbewerbsnachteil konfrontiert, bestand für den österreichischen Exportsektor ein hoher Anreiz zu rationalisieren und zu modernisieren. Um den internationalen Marktanteil zu behaupten, mussten demnach die Produktionskosten in Österreich relativ gering gehalten und/oder die Produktion durch den Einsatz neuer Technologien effizienter gestaltet werden. Zudem durfte sich die Lohnpolitik und Inflationsdynamik in Österreich nicht substanziell von den Entwicklungen in Deutschland, dem Ankerwährungsland, abkoppeln. Die vordergründigen wechselkursseitigen Nachteile der Hartwährungspolitik verwandelten sich so über Jahre schließlich in strukturelle Wettbewerbsvorteile.

Die Lohnabschlüsse im System der Sozialpartnerschaft schafften in Österreich die Voraussetzungen für das Funktionieren der de facto Währungsunion mit Deutschland und deren reibungslose innenpolitische Umsetzung. Durch die Einbindung der Arbeitgeber und Arbeitnehmer wirkten wirtschaftspolitische Entscheidungen als im Konsens getroffen und erlangten so eine hohe Legitimation in der Bevölkerung. Die Einbindung von Experten und der Fokus auf Sachpolitik verhinderten, dass auf Kosten langfristiger wirtschaftlicher Notwendigkeiten kurzfristiges politisches Kapital geschlagen wurde. Dementsprechend orientierten sich die Löhne und Gehälter von 90 % bis 95 % der Arbeitnehmer des privaten

⁵ Eine gleichzeitige Stabilisierung des Schilling gegenüber dem Korb einiger europäischer Währungen und dem US-Dollar wäre längerfristig nur dann möglich gewesen, wenn auch das Austauschverhältnis zwischen Währungskorb und US-Dollar stabil gewesen wäre oder die Oesterreichische Nationalbank dieses Austauschverhältnis hätte beeinflussen können.

⁶ Bestehend aus: Belgischer Franc, dänische Krone, luxemburgischer Franc, niederländischer Gulden, norwegische Krone, schwedische Krone.

Sektors in Österreich am Wechselkurs des österreichischen Schilling und an der Inflationsentwicklung in Deutschland.



Die Sozialpartnerschaft hatte jedoch auch negative Begleiterscheinungen: Mangelnde demokratische Legitimation, Untergrabung des Parlamentarismus, zunehmende Politisierung und Parteiproporz bewirkten schließlich, dass die breite öffentliche Zustimmung zu diesem System verloren ging. Im Sinne der Akzeptanz einer Wirtschaftsregierung etwa auf europäischer Ebene muss jeglichem Verdacht einer allzu starken politischen Einflussnahme vorgebeugt werden. Auch hier wäre das österreichische Know-how gefragt. Es bleibt zu hoffen, dass nicht auch diese Chance vergeben wird.

Ingo Jungwirth
Sovereign Strategist

Reales Bruttoinlandsprodukt

% y-o-y ¹	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	3Q11 ²
Bruttoinlandsprodukt	+3,2	+3,4	+4,4	+4,1	+2,9	+0,3
Privater Konsum	+1,9	+1,8	+1,1	+0,9	+0,7	+0,4
Öffentlicher Konsum	-0,9	+0,3	+1,2	+1,8	+2,1	+0,3
Bruttoanlageinvestitionen	+1,0	+2,9	+4,0	+4,4	+3,8	+0,8
Inländische Verwendung	+1,6	+2,4	+2,4	+2,1	+1,7	+0,4
Exporte	+10,9	+10,4	+10,8	+7,6	+5,4	+0,5
Importe	+9,7	+10,6	+10,8	+8,0	+5,4	+0,5

EU-Business and Consumer Survey

% Saldo	langfr ϕ	Jul 11	Aug 11	Sep 11	Okt 11	Nov 11
Industrie	-5	-2	-5	-8	-11	-11
Dienstleistungen	16	16	10	5	7	9
Konsumenten	-0	5	1	-6	-11	-10
Einzelhandel	-7	-7	-13	-6	-10	-14
Bauwirtschaft	-20	-12	1	-7	-12	-8
Economic Sentiment Indicator	100,0	103,0	98,9	95,0	92,6	93,5

Sonstige Indikatoren

% y-o-y ¹	2010	Jul 11	Aug 11	Sep 11	Okt 11	Nov 11
Verbraucherpreise (VPI)	1,9	3,5	3,5	3,6	3,4	3,6
Verbraucherpreise (HVPI)	1,7	3,8	3,7	3,9	3,8	3,8
Produktion verarbeitendes Gewerbe	+6,9	+6,6	+7,5	+3,3	.	.
Produktion Baugewerbe	-4,4	-1,4	1,7	-1,8	.	.
Reale Einzelhandelsumsätze	+2,1	-2,3	+0,2	-1,2	-2,0	.
Unselbst. Aktivbeschäftigte (1.000) ³	+25,5	+64,5	+67,6	+64,5	+65,9	+58,5
Arbeitslosenquote (AMS)	6,9	6,7	6,8	6,8	6,9	6,9
Arbeitslosenquote (Eurostat)	4,4	3,7	3,7	3,9	4,1	.

1 Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent, arbeitstägig und saisonal bereinigt, soweit vorhanden

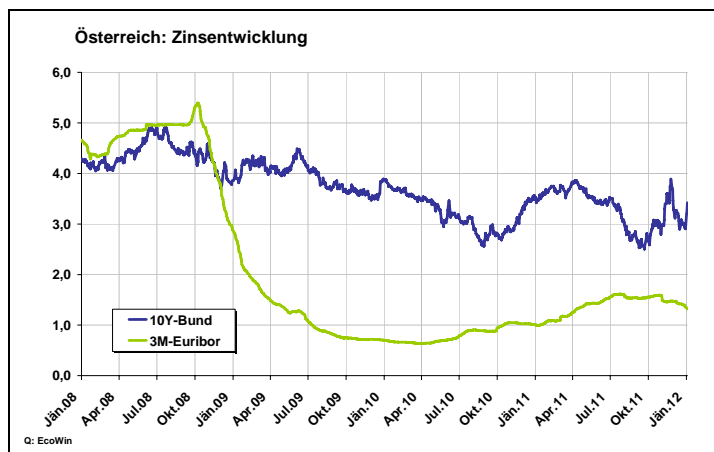
2 Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Prozent, arbeitstägig und saisonal bereinigt

3 Ohne Präsenzdienster und Bezieher von Karenz- und Kinderbetreuungsgeld und AMS-Schulungsteilnehmer

% Saldo = Saldo aus positiven und negativen Antworten in Prozent der Befragten, saisonbereinigt

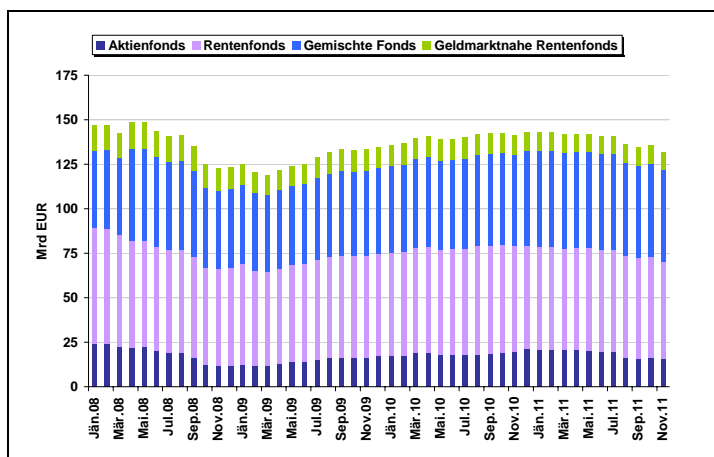
Geld- und Kapitalmarkt

	04.01.12	1Q12
3-M-Euribor	1,32	1,25
10-J-Bund AT	3,42	3,10



Vermögensbestand inländischer Investmentfonds

November 2011	Mrd EUR	yoy %
Aktienfonds	15,55	-21,4
Rentenfonds	54,46	-8,5
Gemischte Fonds	51,62	+0,8
Geldmarktnahe F.	10,00	-8,3
Alternative und sonstige Fonds	1,55	-21,3
Summe	133,19	-7,1



Kredit- und Einlagengeschäft der inländischen Banken (EZB-Monetärstatistik)

% y-o-y	2010 ¹	Sep 11	Okt 11	Nov 11
Kredite an inländische Nichtbanken	+1,6	+2,0	+2,6	+2,3
Private Haushalte und Organisationen	+3,6	+3,9	+4,8	+3,1
Konsumzwecke	-2,1	-4,6	-3,8	-2,7
Schaffung/Erhaltung von Wohnraum	+6,2	+7,0	+7,9	+5,9
Sonst. Ausleihungen	+2,2	+3,2	+4,1	+1,1
Nicht-finanzielle Unternehmen	+0,2	+2,5	+2,4	+2,7
Nichtbanken-Finanzintermediäre	-4,6	-8,7	-5,7	-5,3
Öffentlicher Sektor	+5,5	+0,3	+0,8	+3,1
Einlagen von inländischen Nichtbanken	+1,5	+0,6	+0,4	+0,3
Private Haushalte und Organisationen	+1,6	-1,9	+1,4	+1,5
Nicht-finanzielle Unternehmen	+10,4	-12,0	-13,0	-0,3
Nichtbanken-Finanzintermediäre	-10,0	+33,4	+39,7	-12,2
Öffentlicher Sektor	-14,2	-1,1	+4,9	+3,6

¹ Jahresdurchschnittswerte

% y-o-y = Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent

Disclaimer

Dieses Dokument wurde von der BAWAG P.S.K. Bank für Arbeit und Wirtschaft und Österreichische Postsparkasse Aktiengesellschaft, Georg-Coch-Platz 2, 1018 Wien („**BAWAG P.S.K.**“) ausschließlich zu Informationszwecken erstellt („**Information**“). Die Information stellt keine Anlageberatung bzw. sonstige Beratung dar. Die Information ist kein Angebot und keine Empfehlung, Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen. Die Information stammt aus öffentlich zugänglichen Quellen, die die BAWAG P.S.K. als zuverlässig erachtet hat. Die BAWAG P.S.K. gibt keine Garantie oder Gewährleistung ab, indirekt oder direkt, im Hinblick auf die Richtigkeit und Genauigkeit, die Verlässlichkeit und die Vollständigkeit der Information. Die BAWAG P.S.K. übernimmt für die Information keinerlei Haftung. Unter keinen Umständen haftet die BAWAG P.S.K. für Verluste, Schäden, Kosten oder sonstige Aufwendungen (insbesondere gilt dies für direkte oder indirekte Schäden, für Folgeschäden oder entgangenen Gewinn), die im Zusammenhang mit der Verwendung der Information oder aufgrund von Maßnahmen im Vertrauen auf die Information entstehen. Die BAWAG P.S.K. übernimmt keine Verpflichtung, die Information zu aktualisieren. Vergangene Wertentwicklungen lassen keinen verlässlichen Rückschluss auf zukünftige Entwicklungen zu. Tatsächliche Ergebnisse können von Prognosen abweichen. Derartige Abweichungen können merklich positiv oder negativ sein. Der Inhalt dieses Dokuments ersetzt keine professionelle und individuelle Beratung. Dieses Dokument ist nur für die Nutzung durch den Empfänger bestimmt und darf ohne schriftliche Zustimmung der BAWAG P.S.K. weder verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden.

This paper has been prepared by BAWAG P.S.K. Bank für Arbeit und Wirtschaft und Österreichische Postsparkasse Aktiengesellschaft, Georg-Coch-Platz 2, 1018 Wien („**BAWAG P.S.K.**“) solely for the purpose of providing general information (“**Information**“). The Information does not constitute investment or other advice. It does not constitute an offer or recommendation to purchase or sell any securities or other investments or financial products. The Information derives from public sources BAWAG P.S.K. considered to be reliable. However, BAWAG P.S.K. does not make any representation, express or implied, as to the accuracy, reliability or completeness of the Information. BAWAG P.S.K. disclaims all warranties with regard to the Information. In no event shall BAWAG P.S.K. be liable for any loss, damages, costs or other expenses of any kind (including, but not limited to, direct, indirect, consequential or loss of profit) arising out of or in connection with any use of, or any action taken in reliance on, any Information. BAWAG P.S.K. assumes no obligation for updating the Information. Past performances do not permit reliable conclusion to be drawn as to future performances. Actual results may vary from forecasts and variations may be materially positive or negative. The content in this document is not to be relied upon as a substitute for professional and individual advice. This document is only for the use of its recipient and must not without the written consent of BAWAG P.S.K. be amended, copied, distributed, published or forwarded to other persons.

Rückfragehinweis

Stefan Rossmanith (Tel. +43 5 99 05 32055 / stefan.rossmanith@bawagpsk.com)

Michaela Dueñas Vega (Tel. +43 5 99 05 32053 / michaela.duenas-vega@bawagpsk.com)

Bezugsquelle

Diese und weitere Publikationen von Strategy & Economics finden Sie auf der Homepage der BAWAG P.S.K. unter dem Link <http://www.bawagpsk.com/BAWAG/FK/SV/14032/Economics.html>. Für Zusendungen per e-mail folgen Sie bitte dem Link „Think Business Newsletter An- bzw. Abmeldung“.

© 2012, BAWAG P.S.K., Wien.

BAWAG P.S.K.
Bank für Arbeit und Wirtschaft und Österreichische Postsparkasse Aktiengesellschaft
Strategy & Economics

Georg-Coch-Platz 2
A-1018 Wien

<http://www.bawagpsk.com>