

## ■ BESCHLEUNIGTER RÜCKGANG DER BESCHÄFTIGUNG

*Die Konjunktur ist in Österreich abwärts gerichtet, eine Wende zum Besseren zeichnet sich in den Frühindikatoren noch nicht ab. Vielmehr droht die anhaltende Wachstumsschwäche in Westeuropa das Investitionsklima nachhaltig zu beeinträchtigen. In deutlichem Gegensatz zum eher trüben Gesamtbild steht die bis zuletzt offenbar kräftige Steigerung des Warenexports.*

Bis zur Jahreswende 1995/96 fehlten entscheidende Nachfrageimpulse, um Österreichs Wirtschaft wieder auf Wachstumskurs zu bringen. Aus Westeuropa häuften sich ungünstige Meldungen; die stockende Konjunktur gab Anlaß zur Sorge, daß neuerlich Arbeitsplätze verlorengehen und die Budgetprobleme der öffentlichen Körperschaften sich verschärfen würden. Im Inland verstärkte das vorzeitige Ende der Legislaturperiode die Unsicherheit über die künftigen politischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen.

Die privaten Haushalte blieben daher in ihrer Nachfrage nach langlebigen Gütern zurückhaltend. Der Einzelhandel war davon besonders betroffen: Die Umsätze blieben real von September bis November unter dem Vorjahresniveau, auch das Weihnachtsgeschäft erfüllte mit einer Verkaufssteigerung um + ½% kaum die ohnehin gedämpften Erwartungen. Dennoch stiegen die Konsumausgaben, vor allem für Warenkäufe im grenznahen Ausland und für Urlaubsreisen. Die Tourismuswirtschaft erlitt weitere Einbußen an inländischer wie ausländischer Nachfrage. Ihre erheblichen Positionsverluste im internationalen Preiswettbewerb lassen sich so rasch nicht wettmachen.

In der Industrie setzte zu Jahresmitte 1995 ein deutlicher Nachfragerückgang ein. Die Unternehmen reagierten rasch – mit verstärktem Personalabbau und einer Verschiebung von Investitionsvorhaben. Trotz ihrer zunehmend skeptischen Beurteilung der Konjunkturaussichten in der periodischen WIFO-Umfrage scheint das Geschäftsklima vorerst noch nicht nachhaltig getrübt, wie die für heuer geplante hohe Ausgabensteigerung zeigt. Schärferer internationaler Wettbewerb und Kostendruck zwingen zu Rationalisierung, legen auch weitreichende Anpassungen von Warensortiment, Produktionsverfahren und komplementären Dienstleistungen nahe. Die eher überdurchschnittlichen Unternehmenserträge und sinkende Zinsen bieten kaum Engpässe für die Finanzierung.

Die Bautätigkeit stagniert seit fast einem Jahr. Während der Wohnbau noch auf Monate mit der Fertigstellung zahlreicher Projekte hinreichend ausgelastet

Der Konjunkturbericht entsteht  
jeweils in Zusammenarbeit aller  
Mitarbeiter des WIFO.

ist, geht im Tiefbau die Produktion schon seit einiger Zeit zurück. Neue Aufträge fehlen in beiden Sparten, vor allem die öffentliche Hand spart an Investitionen. Wie die Industrie haben auch die Bauunternehmen frühzeitig begonnen, ihren Beschäftigtenstand den ungünstigeren Aussichten anzupassen.

Die weniger konjunkturabhängigen Wirtschaftsbereiche des Dienstleistungssektors, bisher von ausländischer Konkurrenz weitgehend abgeschirmt, geraten im europäischen Binnenmarkt nun gleichfalls unter stärkeren Wettbewerbs- und Ertragsdruck. So bemühen sich etwa der Handel oder der Finanzsektor um sparsameren Personaleinsatz. Der öffentliche Dienst ist durch Budgetnöte gezwungen, den Personalaufwand einzudämmen, was durch Aufnahmeperrren offenbar eher zu erreichen ist als durch Gehaltsmoratorien. Die Zahl der unselbständig Beschäftigten sinkt daher seit Herbstbeginn zunehmend unter das Vorjahresniveau (Jänner 1996 – 33 000). Obwohl ein beträchtlicher Teil des Stellenabbaus über den vorzeitigen Übertritt in den Ruhestand erfolgt und so das Arbeitskräftepotential entlastet, steigt dennoch die registrierte Arbeitslosigkeit auf neue Rekordwerte; im Jänner betrug die Quote saisonbereinigt 7%, laut EU-Definition 3,7%.

Angesichts der nachlassenden Binnenkonjunktur und des gleichfalls erlahmenden Wachstums der westeuropäischen Märkte überrascht die ungebrochene Dynamik des österreichischen Außenhandels. Sowohl Warenexport- als auch -importzahlungen stiegen bis zuletzt regelmäßig mit zweistelligen Raten gegenüber dem jeweils hohen Ausgangsniveau des Vorjahres. Seit dem EU-Beitritt kann der grenzüberschreitende Warenverkehr bekanntlich nicht mehr direkt, sondern nur anhand der Zahlungsströme statistisch erfaßt werden, doch haben sich letztere in der Vergangenheit als durchaus brauchbare Näherungsgrößen erwiesen. Die Monat für Monat hohen Steigerungsraten im Jahr 1995 dürften daher nicht bloß statistisch verzerrt sein.

Die Vermutung liegt nahe, daß mit dem Eintritt in den EWR und dem darauffolgenden EU-Beitritt in Österreich ein neuer „Internationalisierungsschub“ eingesetzt hat, d. h. eine noch stärkere Verflechtung und Einbindung in den internationalen Güter- und Kapitalverkehr. Auf der Importseite mögen damit vorübergehend Marktanteilsverluste für inländische Anbieter verbunden sein, die jedoch Lerneffekte auslösen und die Unternehmen zu strukturverbessernden Investitionen – mit gleichfalls hohem unmittelbarem Importgehalt – anregen können und sollten. Die vergleichsweise noch höheren Zuwachsraten des Exports im Jahr 1995 weisen darauf hin, daß – trotz der zusätzlichen Belastung aus Wechselkursverschiebungen – die österreichischen Unternehmen neue Marktchancen in Europa durchaus erkannt und ergriffen haben, was für ihre „strukturelle“ Wettbewerbsfähigkeit spricht. Nach der Überwindung der internatio-

nen Konjunkturschwäche und interner Anpassungsprobleme sollte Österreichs Wirtschaft deshalb wieder auf einen rascheren Wachstumspfad bei verringertem außenwirtschaftlichem Ungleichgewicht zurückkehren können.

## KONJUNKTURFLAUTE HÄLT IN EUROPA VORERST AN

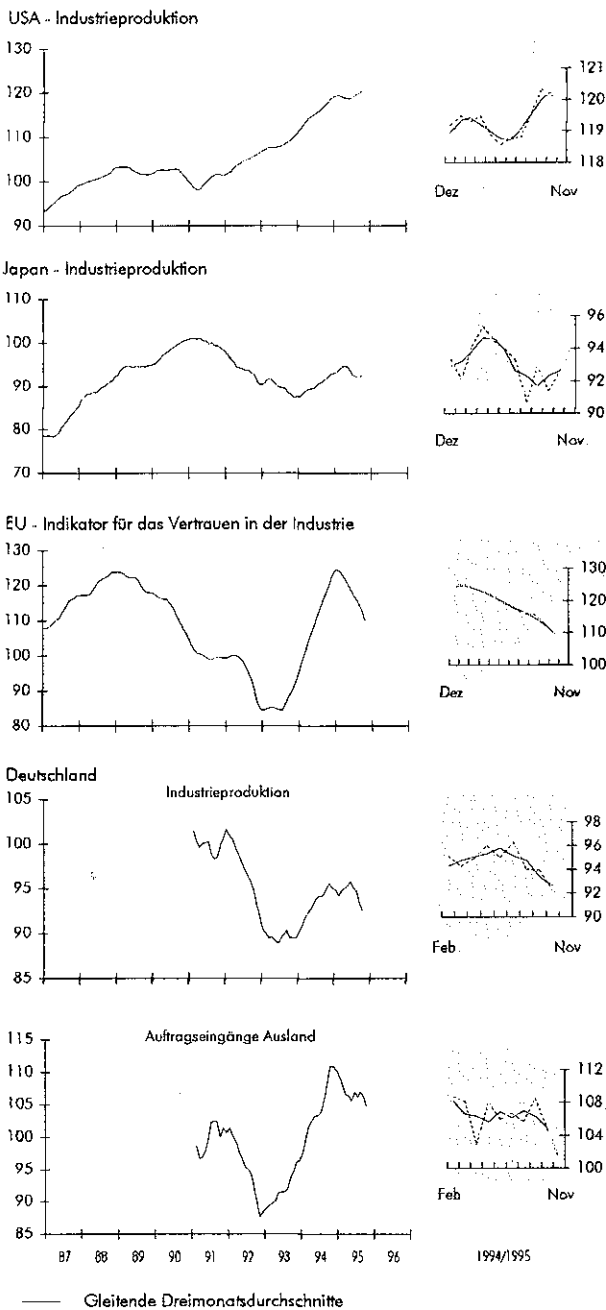
Nachfrage und Produktion konnten in Westeuropa bis zur Jahreswende ihre Schwäche nicht überwinden. Auch die vorausseilenden Indikatoren lassen vorerst keine Belebung erkennen. In Deutschland hatten sich die Auftragseingänge an die Industrie aus dem Ausland vorübergehend etwas gefestigt, sind aber im Herbst neuerlich gesunken; auch die Inlandsbestellungen sind rückläufig. Die sinkende Kapazitätsauslastung trübt das Geschäftsklima und dämpft die Investitionsneigung.

In ihrem jüngst veröffentlichten Jahreswirtschaftsbericht beziffert die deutsche Bundesregierung das erwartete BIP-Wachstum 1996 mit nur noch 1½%. Auch in Frankreich, Großbritannien und anderen Ländern wurden die Prognosen nach unten korrigiert. Nach wie vor nehmen Ökonomen wie wirtschaftspolitische Akteure an, daß die Wachstumspause schließlich in einen neuen Aufschwung und nicht in eine Rezession münden wird. Je länger freilich die Konjunkturflaute anhält, umso größer wird die Gefahr, daß sich Investitionsklima und Konsumentenstimmung nachhaltig verschlechtern und zu einem Nachfragerückgang verdichten.

Einer solchen Entwicklung versucht die Wirtschaftspolitik nach Kräften gegenzusteuern. So hat die Regierung in Deutschland kürzlich ein 50-Punkte-Programm für Investitionen und Beschäftigung vorgestellt. Es umfaßt im wesentlichen Steuerentlastungen für Unternehmen und eine Verringerung des „Solidaritätszuschlags“ zur Lohn- und Einkommensteuer ab Mitte 1997. Im Gegenzug sollen Ausnahmen vom Steuertarif gestrichen und die Bemessungsgrundlage verbreitert werden. Der Spielraum für fiskalpolitische Maßnahmen ist freilich eng begrenzt – nicht nur in Deutschland –, soll das Ziel der Konsolidierung nicht preisgegeben werden.

Größeren Aktionsradius hat hingegen die Geldpolitik. In den USA, wo die Konjunktur zwar besser als in Europa, aber doch auch schleppend vorankommt, wurde der Diskontsatz Ende Jänner neuerlich gesenkt. In Frankreich und Italien haben die Notenbanken die Leitzinsen – im Rahmen der begrenzten Möglichkeiten – zurückgenommen. In Deutschland sind die Zinsen auf breiter Front rückläufig. Der Preisauftrieb und die Expansion der Geldmenge halten sich innerhalb der entsprechenden Zielgrößen. An der Frankfurter Börse streben die Aktienkurse immer neuen Höchstwerten zu. Wenn im Jahresverlauf auch die Lohnpolitik frühere Fehlentwicklungen korrigiert, wäre mit günstigen Rahmenbedingun-

Internationale Konjunktur  
Saisonbereinigt, 1991 = 100



gen eine Voraussetzung für eine neuerliche Konjunkturbelebung gegeben.

**INDUSTRIEKONJUNKTUR WEITER RÜCKLÄUFIG**

Nach vorläufigen Meldungen produzierte die Industrie (ohne Energieerzeugung) im November 1995 um 1% weniger als im Vorjahr. Schon im Oktober hatte der (kalenderbereinigte) Index einen Rückgang ausgewiesen, nach zum Teil kräftigen Steigerungsraten im bisherigen Jahresverlauf. Von Jänner bis einschließlich November ergab sich noch ein Leistungszuwachs von knapp 6%.

Die saisonbereinigten Monatswerte erreichten zwischen Mai und Juli ihren Höhepunkt; von diesem Niveau fiel die Produktion bis zum Herbst um knapp 4%

Immer weniger Sparten können sich der Abschwungstendenz entziehen: Sie erfaßte zuletzt auch Ausrü-

*Trotz zunehmend skeptischer Beurteilung der Konjunkturaussichten in der periodischen WIFO-Umfrage scheint das Investitionsklima in der Industrie vorerst noch nicht nachhaltig getrübt.*

stungsgüter (vor allem Fahrzeugteile) und die vorgelagerten Leistungen der Eisen- und Metallherzeugung. Die Baustoffproduktion brach ebenfalls ein. Deutliche Produktionszuwächse erzielten zuletzt nur noch wenige Branchen, etwa Gießereien oder der Maschinenbau.

Die Auftragseingänge lassen kaum erwarten, daß die Wachstumsschwäche bald überwunden werden kann. Im November blieben sowohl die Inlands- als auch die Auslandsbestellungen deutlich unter dem Niveau vom November 1994. Damals hatte allerdings die Nachfrage ihren markanten Höhepunkt erreicht. Auch die saisonbereinigten Monatswerte der Auftragseingänge wiesen zuletzt abwärts. Die Hoffnungen, zu denen die etwas günstigeren Daten vom Sommer Anlaß gegeben hatten, haben sich nicht erfüllt.

**KAUM ANZEICHEN FÜR SCHWÄCHEREN WARENEXPORT**

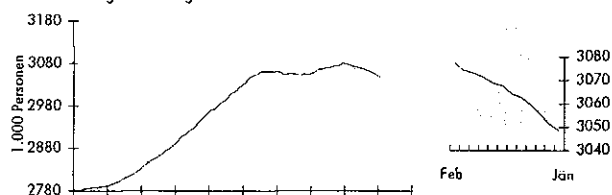
Im Oktober und November 1995 stiegen die Zahlungseingänge für Warenlieferungen ins Ausland – genauere Informationen über den Warenexport stehen seit dem EU-Beitritt bekanntlich nicht zur Verfügung – jeweils mit zweistelliger Rate (+12½% bzw. +13½% gegenüber dem Vorjahr). Der Rückgang im September erwies sich daher nicht als Vorbote einer Exportrezession, sondern war, wie vermutet, eine vorwiegend kalenderbedingte Abweichung vom Trend. Dennoch stehen die vorliegenden guten Ergebnisse in einem gewissen Gegensatz zu den zahlreichen Hinweisen über eine Abschwächung der Nachfrage im Ausland, zu erwarteten Auswirkungen der Wechselkursverschiebungen vom Frühjahr 1995 sowie auch zur jüngsten Tendenz der Industrieproduktion. Offenbar verzerren die im Aggregat „Warenzahlungen“ enthaltenen Randkomponenten (Transithandel, „nicht aufteilbare Leistungen“, Lohnveredelung) sowie der Vergleich mit dem Vorjahr (Sondereffekte vor dem EU-Beitritt) die Darstellung des Außenhandels erheblich.

Immerhin legen die Daten zwei Vermutungen nahe: Erstens dürfte der Warenexport nach wie vor die wichtigste Stütze der insgesamt schwächer werdenden österreichischen Konjunktur bilden. Zweitens hat sich wohl

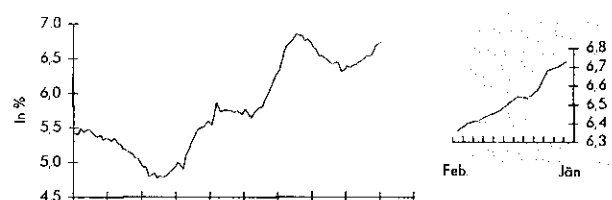
Wirtschaftspolitische Eckdaten

Saisonbereinigt

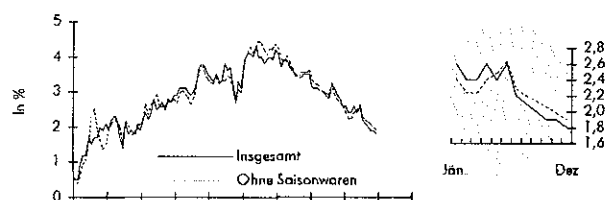
Unselbständig Beschäftigte



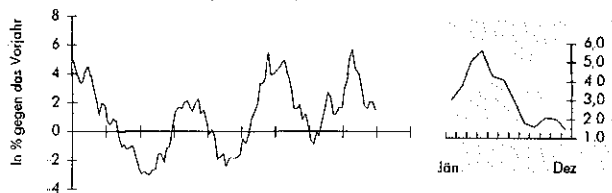
Arbeitslosenquote



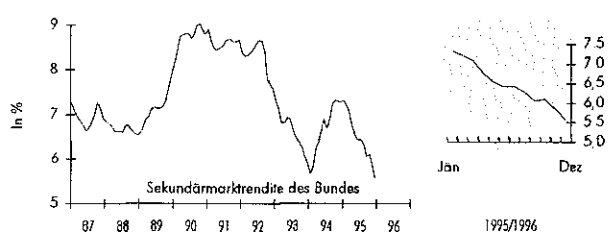
Inflationsrate



Effektiver Wechselkurs, real (unbereinigt)



Langfristiger Zinssatz (unbereinigt)



mit dem EU-Beitritt die Einbindung Österreichs in den internationalen Handel insgesamt verstärkt, da gleichzeitig auch für den „Import“ (Zahlungsausgänge für Warenbezüge) hohe Steigerungsraten ausgewiesen werden.

**TOURISMUSNACHFRAGE AUCH IM SAISONÜBERGANG RÜCKLÄUFIG**

Die schweren Nachfrageeinbußen im Sommerreiseverkehr setzten sich zu Saisonende fort. Im Oktober blieben zwar die Ausländernachtungen mit  $-1\frac{1}{4}\%$  nur wenig unter dem Vorjahresniveau (III. Quartal 1995  $-8\frac{3}{4}\%$ ). Vor allem aus Deutschland kamen etwas mehr Besucher als im Vorjahr. Im November war jedoch die Nachfrage

neuerlich deutlich rückläufig; dieser Monat ist freilich der umsatzschwächste des Jahres.

Besonders stark ging 1995 die Zahl der Gäste aus den „Weichwährungsländern“ Großbritannien und Italien zurück. Auf den übrigen wichtigen Märkten – Deutschland, Frankreich, Niederlande, USA – nahm die Nachfrage gleichfalls deutlich ab, wenn auch nur mit einstelliger Rate.

**GRÖßERE ZURÜCKHALTUNG IN DER INVESTITIONSTÄTIGKEIT**

Schon früh im Konjunkturaufschwung belebte sich 1994 die Investitionstätigkeit. Die Anschaffungen neuer Maschinen und Ausrüstungsgüter stiegen um fast 9% und machten so den Rückgang aus den zwei Jahren zuvor zum guten Teil wett. Auch 1995 blieb zunächst die Nachfrage nach Produktionsmitteln rege, flaute aber nach der Jahresmitte merklich ab: Im III. Quartal ergab sich aufgrund der vorläufigen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ein saisonbereinigter Rückgang (gegenüber dem Vorquartal) um  $7\frac{1}{2}\%$ . Dennoch wurde das Vorjahresniveau weiterhin deutlich übertroffen ( $+6\frac{3}{4}\%$ ).

Die Ergebnisse des WIFO-Investitionstests lassen vermuten, daß vor allem die Industrie angesichts der Eintrübung der Konjunktur viele Projekte aufgeschoben hat. Die ursprünglich hohen Ansätze für 1995 wurden erheblich nach unten korrigiert (nominell  $+4\%$ ), doch wird nun für 1996 ein Anstieg des Investitionsvolumens um knapp ein Fünftel avisiert. Auch dies dürfte sich jedoch nur dann als realistisch erweisen, wenn zumindest aus dem Ausland wieder kräftigere Konjunktursignale kommen.

Labile Nachfrageperspektiven und vielfach unterausgelastete Kapazitäten sind gegenwärtig das wichtigste Investitionshemmnis. Dagegen setzt der schärfere internationale Wettbewerb die Unternehmen unter erheblichen Anpassungs- und Rationalisierungsdruck. Allgemein zufriedenstellende Erträge und sinkende Zinsen schaffen zudem günstige Finanzierungsbedingungen.

**STAGNIERENDE BAUKONJUNKTUR**

Viele Anzeichen deuten darauf hin, daß die lange Wachstumsphase der Bauwirtschaft zu Ende gegangen und ein Rückgang eingetreten ist. Von Juli bis September 1995 verharrte der Produktionswert (saisonbereinigt) auf dem Niveau des I. Quartals, den Vorjahreswert unterschritt er nominell um  $1\frac{3}{4}\%$ . Der unerwartete Zuwachs im Oktober ( $+3\frac{1}{2}\%$  gegenüber dem Vorjahr) dürfte eher die Ausnahme vom Trend sein.

Während der Hochbau, besonders die Errichtung von Wohnbauten, mit der Fertigstellung der bisher erteilten Aufträge noch gut ausgelastet ist, hat im Tiefbau der Rückgang bereits voll eingesetzt. Seit dem Frühjahr liegt

der Auftragsbestand für kurzfristige wie für längerfristige Projekte unter dem Vorjahresniveau, und die Unternehmen verringern ihren Personalstand.

### LEISTUNGSBILANZDEFIZIT STEIGT WEITER

Mit rund 8½ Mrd. S fiel das Defizit in der Leistungsbilanz im November 1995 um über 1 Mrd. S höher aus als im Vorjahr. Hauptursache waren, wie schon bisher, die schrumpfenden Nettoerträge im Reiseverkehr. Der Saldo im Zahlungsverkehr für Warenlieferungen verbesserte sich zwar um knapp 2½ Mrd. S; dennoch scheint sich die Hoffnung nicht zu erfüllen, daß die starke Passivierung gegen Jahresende 1994 durch Sondereffekte im Zusammenhang mit dem EU-Beitritt verzerrt gewesen sei, die sich im Vorjahresvergleich ein Jahr später in einer deutlichen Entlastung niederschlagen würden.

Im Zeitraum Jänner bis November 1995 ergab sich in der Leistungsbilanz ein Abgang von 49 Mrd. S (1994 -26 Mrd. S). Neben der Verschlechterung des Tourismusaldos trug vor allem die Transferbilanz mit zur Passivierung bei: Österreichs Beiträge zum EU-Haushalt betragen brutto 15,3 Mrd. S, 8,8 Mrd. S flossen von der EU an Österreich zurück.

Große Saldenverschiebungen waren 1995 im Kapitalverkehr zu beobachten. Bis November stieg der langfristige Netto-Kapitalimport von 4 Mrd. S im Vorjahr auf über 77 Mrd. S, da Fremdwährungsanleihen der öffentlichen Hand sowie der österreichischen Banken im Ausland auf großes Käuferinteresse stießen. Im kurzfristigen Kapitalverkehr drehte der Saldo von einem Nettoimport von 30 Mrd. S zu einem Abfluß in ähnlicher Größenordnung.

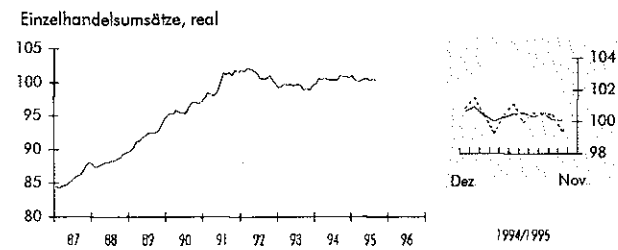
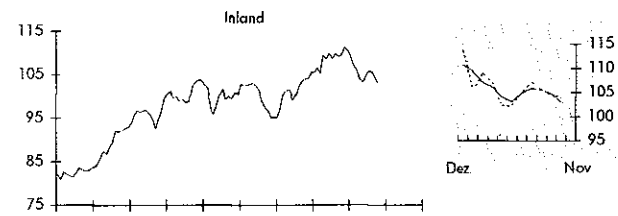
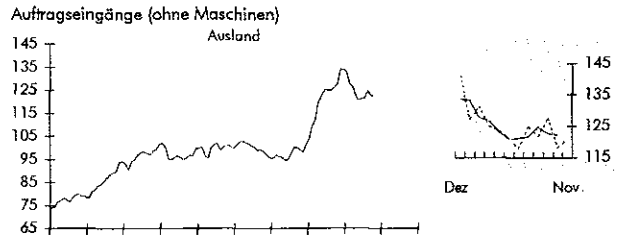
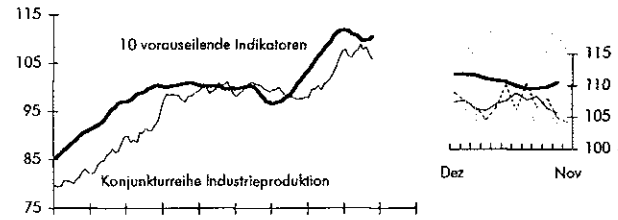
### BESCHLEUNIGTER RÜCKGANG DER BESCHÄFTIGUNG

*Höherer Wettbewerbsdruck zwingt in vielen Dienstleistungsbereichen zu Rationalisierung. Handel, Banken und Versicherungen bemühen sich um sparsameren Personaleinsatz; im öffentlichen Dienst werden freiwerdende Stellen nur teilweise nachbesetzt.*

Der seit dem Sommer 1995 zu beobachtende Rückgang der Beschäftigung hat sich gegen Jahresende beschleunigt. Lag die Zahl der unselbständig Beschäftigten im III. Quartal um 4.900 unter dem Vorjahresstand, so vergrößerte sich der Abstand im IV. Quartal durchschnittlich auf -22.600 und bis zum Dezember auf -32.500. Wie schon im Konjunkturaufschwung 1994 passen die Unternehmen der Sachgüterproduktion nun-

#### Konjunktur in Österreich

Saisonbereinigt, 1991 = 100



— Gleitende Dreimonatsdurchschnitte

mehr rascher als früher ihren Personalstand an die Auslastung der Produktionskapazitäten an. Auch der saisonbedingte Produktionsrückgang wird erfahrungsgemäß bei nachlassender Konjunktur zum Stellenabbau genutzt. In vielen Dienstleistungsbereichen zwingt höherer Wettbewerbsdruck zu Rationalisierung, im öffentlichen Dienst werden im Zuge der beginnenden Budgetkonsolidierung freiwerdende Posten nur teilweise nachbesetzt.

Trotz der anhaltenden Verringerung des inländischen Arbeitskräfteangebotes – vorwiegend über verstärkten Zugang zur vorzeitigen Alterspension – stieg die Zahl der registrierten Arbeitslosen seit November 1995 deutlich stärker als zuvor. Im Jänner übertraf sie das Vorjahresniveau um 16.600 und erreichte eine Quote von 9% aller Unselbständigen. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote gemäß Erhebungsmodus und Definition der EU lag im Dezember bei 3,7%.

## HOHE PREISSTABILITÄT VON INDUSTRIEWAREN

Nachdem schon im Oktober und November 1995 die Inflationsrate auf der Verbraucherstufe unter 2% gesunken war, ermäßigte sie sich im Dezember auf 1,8%. Nahrungsmittel sind seit Jahresmitte deutlich billiger als im Vorjahr, der Effekt des EU-Beitritts dürfte aber nunmehr abklingen. Dagegen ließ zuletzt der Preisauftrieb

von industriell-gewerblichen Waren deutlich nach; sie waren im Durchschnitt im Herbst kaum teurer als im Vorjahr. Kaum gedämpft wurden hingegen die Verteuerung von Dienstleistungen und der – noch stärkere – Anstieg der Wohnungskosten. In den im Jahresabstand nach wie vor um 5% bis 6% höheren Energiepreisen spiegelt sich noch die Anhebung der Mineralsteuer vom letzten Mai.

Abgeschlossen am 5. Februar 1996

GEORG M. BUSCH

## ■ FALL IN EMPLOYMENT ACCELERATING

*The business cycle in Austria remains downward bound, with leading indicators giving no signals for an imminent turnaround. Persistent weakness in Western Europe threatens to seriously undermine business confidence. Yet, continued strong growth of merchandise exports marks a sharp contrast to the rather dim overall picture.*

Until early 1996, there have been no signs for a pick-up in final demand that could move the Austrian economy back to the growth track. Unfavorable business data have been mounting from abroad; the protracted pause in the recovery has aroused fears of even higher job losses and exacerbating budget problems for public authorities. On the domestic front, the early end of the legislation period increased the uncertainty about future political and economic framework conditions.

Private households therefore remained cautious in spending on consumer durables. Retailers suffered a year-on-year decline in total sales in the three months to November 1995, and pre-Christmas shopping fell short even of modest expectations, with a volume growth of only ½ percent. Other consumer expenditure posted stronger increases, such as on foreign travel and cross-border shopping. The tourism industry struggled with a further decline of both domestic and foreign demand as comparative price disadvantages and market share losses cannot be reversed overnight.

Demand and output in manufacturing industry have slackened notably since mid-1995. Firms reacted quickly – by stepping up lay-offs and postponing investment projects. Despite their business outlook becoming increasingly skeptical in the periodical WIFO survey, confidence does not for the time being seem fundamentally shaken, given the ambitious investment plans for 1996. Stronger international competition and cost pressure compel firms to rationalize production and adjust the structure of supply. With profits generally satisfactory and interest rates falling, financial conditions constitute no serious bottleneck for investment.

Construction output has been broadly flat for almost one year. While residential building is still operating near full capacity finishing earlier projects, civil engineering output has been receding for some time. New orders are lacking in both branches, particularly from public authorities. Like in manufacturing, firms have been quick in adjusting their workforce to the unfavorable demand outlook.

All members of the Austrian Institute  
of Economic Research contribute to  
the Economic Outlook

The service industries, traditionally less exposed to foreign competition, are now also obliged to align prices and costs to EU levels. As a consequence, sectors like trade or banking and insurance have begun to raise productivity and trim personnel capacities. For budgetary reasons, the public sector has begun to reduce rather than further expand its number of staff. Thus, since early fall, the year-on-year decline in overall employment has become more marked, attaining 33,000 or -1 percent in January 1996. Although a substantial part of those quitting their job qualify for early retirement and thus drop out of the labor force, registered unemployment is rising to record highs (nearly 300,000 in January including the seasonal component). The seasonally adjusted rate of unemployment according to harmonized EU statistical criteria is still relatively low, at 3.7 percent.

The unabated buoyancy of Austria's foreign trade – as revealed by the statistics on cross-border payment flows in the absence of more reliable data on the shipment of goods – is somewhat of a surprise, given the stagnation in major foreign markets and the slack-

ening of domestic demand. From January to November 1995, the year-on-year rise of both merchandise exports and imports was at double-digit rates, 12 and 10½ percent, respectively. By way of a partial explanation one may assume that with accession to the EU the Austrian economy has entered a new stage of international openness, with closer integration into the international exchange of goods, services and capital. On the import side, this may imply temporary losses of market shares for domestic suppliers which should, however, induce them to structural adjustment and new investment (also of high import content in the first round). The still higher growth rate of exports in 1995 suggests that Austrian companies have been quick in seizing the new opportunities offered by the single European market – despite the extra burden of a rising effective Schilling exchange rate – which testifies to their high „structural“ competitiveness. Once the current international stagnation and internal adjustment problems have been overcome, the Austrian economy should therefore be able to return to a faster pace of growth while at the same time restoring external balance.