

■ NOCH KEIN KONJUNKTUR- AUFSCHWUNG IN SICHT

WIFO-Konjunkturtest und internationale Umfragen stellen trotz günstigerer monetärer Rahmenbedingungen keine baldige Konjunkturerholung in Aussicht. Die Verschärfung der Fiskalpolitik in Europa dämpft Nachfrage und Produktion, positive Impulse gehen dagegen von der Aufwärtsentwicklung der Konjunktur in den USA aus.

Die Einschätzung der Konjunkturlage ist durch das Fehlen von Außenhandels- und Industriestatistiken erschwert. Für die Analyse der Industriekonjunktur kann derzeit nur der WIFO-Konjunkturtest vom April herangezogen werden. Die Ergebnisse dieser Unternehmensbefragung zeigen eine neuerlich pessimistischere Beurteilung der Auftragsbestände und der Auslandsnachfrage. Hingegen haben sich die Produktionserwartungen stabilisiert. Die Lagerbestände werden nach wie vor als zu hoch eingestuft.

Die anhaltend ungünstige Industriekonjunktur spiegelt sich auch in der Arbeitsmarktentwicklung. Produktionsrückgänge aufgrund mangelnder Nachfrage und anhaltender Rationalisierungsdruck ließen die Beschäftigung in der Sachgüterproduktion im I. Quartal gegenüber dem Vorjahr um 20 000 zurückgehen. Die empfindliche Einschränkung des Arbeitskräftebedarfs in der Bauwirtschaft (-15.000) ist zum wesentlichen Teil auf den langen und zum Teil schneereichen Winter zurückzuführen. Angesichts der schwachen Auftragslage ist aber keine rasche Erholung zu erwarten. Von der Witterung begünstigt war hingegen der Wintertourismus, die Zahl der Beschäftigten war so hoch wie im Vorjahr. Manche Dienstleistungsbereiche, darunter der öffentliche Dienst und die Anbieter von Finanzdienstleistungen, bauen weiterhin Arbeitskräfte ab, während in anderen Sektoren (wirtschaftsnahe Dienstleistungen, Gesundheits- und Unterrichtswesen) die Beschäftigung expandiert.

Insgesamt ist die Zahl der unselbständig Beschäftigten im Vorjahresvergleich allerdings deutlich rückläufig. Sie lag im April mit 3,01 Mill. um 36.000 unter dem Vorjahreswert. Der konjunkturbedingte Beschäftigungseinbruch geht mit steigender Arbeitslosigkeit einher. Die Arbeitslosenquote betrug im April 7,2%. Auf eine gemeldete offene Stelle kamen im April 11 vorgemerkte Arbeitslose.

Der Preisanstieg läßt dagegen weiter nach. Er erreichte im Februar nur noch 1,5%; zur Stabilisierung trugen die Abschwächung der Nachfrage, anhaltende Effekte des EU-Beitritts sowie die stärkere Berücksichtigung von Ausverkäufen in der Preiserhebung bei.

Der Konjunkturbericht entsteht
jeweils in Zusammenarbeit aller
Mitarbeiter des WIFO.

Die vorliegenden Produktions- und Nachfragedaten für die europäischen Handelspartner signalisieren keine rasche Konjunkturerholung. In Deutschland ist die Industrieproduktion weiterhin rückläufig, der Ifo-Geschäftsklimaindex ist im März deutlich gesunken und läßt für die nächsten Monate keine Belebung erwarten. Die Auslandsaufträge haben sich jedoch gefestigt. Wegen des Wachstumseinbruchs bleibt in den meisten europäischen Ländern das Steueraufkommen zurück, und die Sozialtransfers zugunsten der wachsenden Zahl von Arbeitslosen steigen. Viele Länder versuchen, mit neuerlichen Konsolidierungsmaßnahmen den Pfad zur Erreichung der Budgetziele einzuhalten. Dies wirkt allerdings kurzfristig wachstumsdämpfend. Günstigere Rahmenbedingungen für die europäische Konjunktur schaffen die Zinssenkungen und die Entspannung im Europäischen Währungssystem sowie die Expansion der Wirtschaft in den USA.

IN EUROPA KEINE KONJUNKTUR-ERHOLUNG IN SICHT

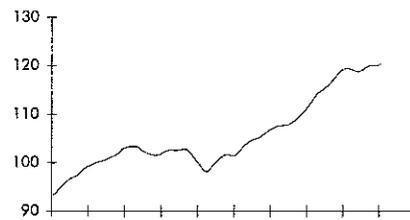
In Europa verharren Nachfrage und Produktion auch zu Jahresbeginn in der Schwächephase. Einzig der Export weist etwas höhere Zuwachsraten auf. Der Lagerabbau dürfte in den meisten Ländern weit fortgeschritten sein, sodaß von dieser Seite keine weiteren dämpfenden Effekte zu erwarten sind. Für das 1. Quartal liegen noch keine Ergebnisse über die Entwicklung der wichtigsten Aggregate der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage vor; die bisher bekannten Monatsdaten weisen allerdings zumindest für die Hartwährungsländer auf einen weiteren saisonbereinigten Rückgang des BIP hin. Gemäß den Industrie- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission nahm der Pessimismus im Februar weiter zu.

In Deutschland ging die Industrieproduktion im Jänner und Februar gegenüber den zwei Monaten zuvor neuerlich zurück (-1%). Besonders betroffen waren die Erzeuger von Vorleistungen, Gebrauchs- und Verbrauchsgütern. Nur die Herstellung von Investitionsgütern entwickelte sich stabiler. Die Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe sind weiter rückläufig. Ein leichter Nachfragezuwachs aus dem Ausland wurde durch die sinkenden Bestellungen aus dem Inland überkompensiert. Auch der Ifo-Konjunkturtest vom März läßt für die nächsten Monate keine Konjunkturerholung erwarten. Die Produktionspläne wurden in der Industrie neuerlich zurückgenommen, die Kapazitätsauslastung sinkt. Gemäß dieser Umfrage hat sich nun auch das Geschäftsklima für die Investitionsgüterproduzenten deutlich verschlechtert. Per saldo positiv – allerdings mit abnehmender Zuversicht – werden nur noch die Exportaussichten eingeschätzt. Ein großer Teil der befragten Unternehmen erachtet zudem den gegenwärtigen Personalstand weiterhin als zu hoch. Mit 3,967.000 lag die

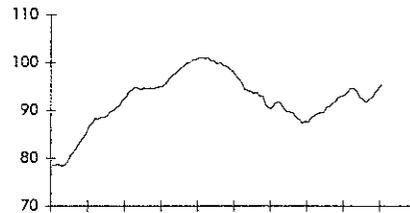
Internationale Konjunktur

Saisonbereinigt, 1991 = 100

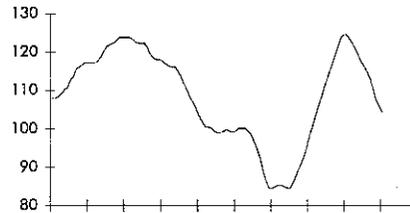
USA - Industrieproduktion



Japan - Industrieproduktion



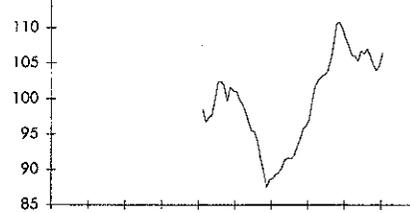
EU - Indikator für das Vertrauen in der Industrie



Deutschland - Industrieproduktion



Auftragseingänge Ausland



1995/1996
--- Gleitende Dreimonatsdurchschnitte

Zahl der Arbeitslosen im April um rund 362.000 über dem Wert des Vorjahres. Die Arbeitslosenquote betrug 10,4% (gegenüber 9,4% im April 1995).

Der Wachstumseinbruch der letzten Quartale schlug sich in den meisten EU-Ländern in einem verringerten Steueraufkommen nieder und ließ über den Anstieg der Arbeitslosigkeit die Sozialtransfers rascher als erwartet steigen. Die Wirkung dieser automatischen Konjunktur-stabilisatoren bedeutet ein stagnationsbedingtes Abweichen von den Konsolidierungsprogrammen. Mehre-

re Länder reagieren seit Jahresbeginn auf diese Entwicklung mit einer neuerlichen Verschärfung des Restriktionskurses der Fiskalpolitik. So legte die neue Regierung in Schweden ein Ergänzungsprogramm zum großen Konsolidierungspaket des vergangenen Jahres vor,

Produktion und Auftragseingänge lassen kurzfristig in der deutschen Industrie keine Konjunkturerholung erwarten. Der Einbruch auf dem Arbeitsmarkt und die beabsichtigte neuerliche Verschärfung der restriktiven Fiskalpolitik wirken kurzfristig nachfrage-dämpfend und verstärken die Wachstumsabschwächung.

das weitere Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen vorsieht. In Frankreich werden vorgesehene Steuer-senkungen verschoben und die Ausgaben eingefroren. Die deutsche Bundesregierung schlug jüngst Ausgabenkürzungen von 50 Mrd DM für alle öffentlichen Haushalte im Jahr 1997 vor (rund 1½% des BIP), die primär die Personalkosten und die Sozialtransfers betreffen. Die Verschärfung des fiskalpolitischen Kurses wirkt zusammen mit der ungünstigen Arbeitsmarktentwicklung in einer labilen Konjunktursituation neuerlich dämpfend auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und damit prozyklisch.

Verbessert haben sich Rahmenbedingungen in Europa in den letzten Monaten vor allem im monetären Bereich. Die Deutsche Bundesbank senkte mit Wirkung vom 19. April den Diskont- und Lombardsatz um jeweils ½ Prozentpunkt und setzte damit ihre Politik vorsichtiger Zinsreduktionen fort. Den geldmarktrelevanten Repo-Satz ließ sie aber unverändert. Dieser Leitzinssenkung schlossen sich mehrere europäische Zentralbanken an, darunter die Oesterreichische Nationalbank. Die Maßnahme setzt Signale für eine stärkere Unterstützung der Konjunktur von seiten der Geldpolitik und läßt gleichzeitig auch Spielraum für einen weiteren Rückgang des kurzfristigen Zinsniveaus.

Die expansivere Gestaltung der deutschen Geldpolitik schafft über mehrere Mechanismen günstigere Rahmenbedingungen für die europäische Konjunktur-entwicklung. Sie erhöht die Zinsdifferenz zu den USA im kurzfristigen Bereich und akzentuiert die seit gut einem Jahr anhaltende Tendenz zu einem stärkeren Dollar, die von einer Expansion der Wirtschaft in den USA gestützt wird. Der Wertgewinn des Dollars verbessert die Wettbewerbsfähigkeit Europas und trägt zur Stabilisierung der Wechselkurse im Europäischen Währungssystem entscheidend bei. Die günstigere Konjunktur-entwicklung und der schwache Preisauftrieb verstärkten in einigen traditionellen Weichwährungsländern zusammen mit positiv bewerteten politischen Entwicklungen diesen Trend und mündeten in einer deutlichen Aufwertung.

Dies gilt insbesondere für Italien und Schweden, deren Währungen gegenüber dem Schilling im Jahresabstand um fast 20% an Wert gewannen; damit wurden die Kursverluste vom Frühjahr 1995 mehr als kompensiert. Die Wettbewerbsvorteile für die Weichwährungsländer aus den Abwertungen der Vorjahre bleiben allerdings auch aufgrund des anhaltend schwachen Preisauftriebs bestehen.

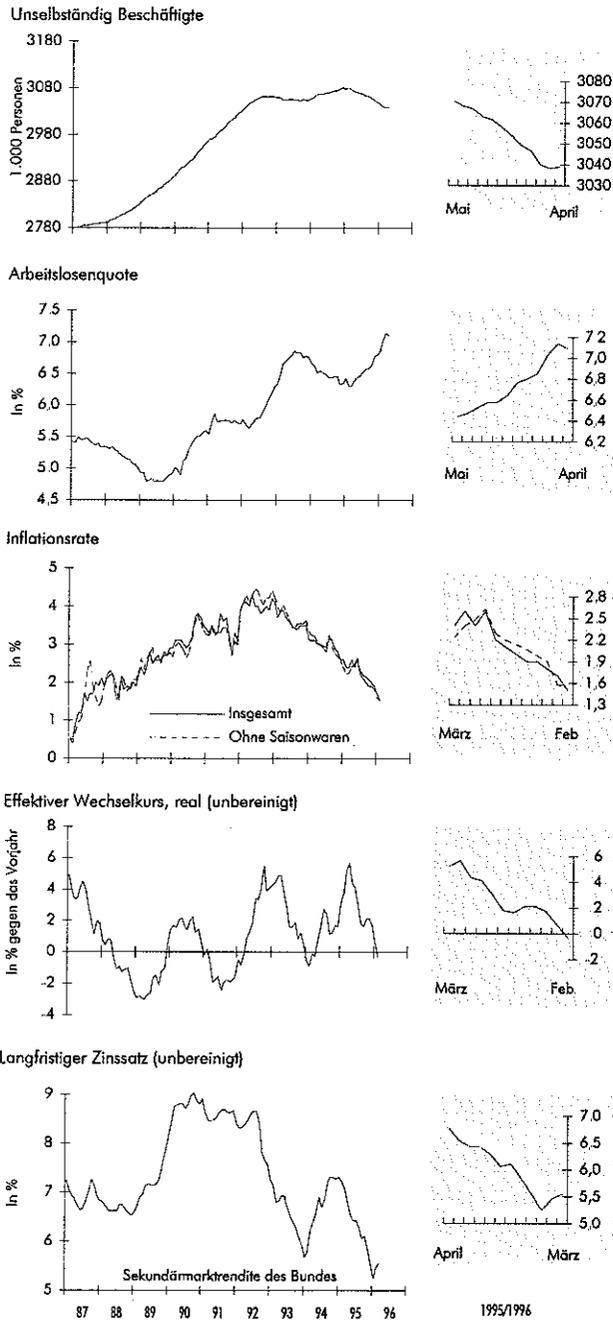
Neben der positiven Konjunktur-entwicklung in den USA verbessern Zinssenkungen und die Entspannung im europäischen Währungsgefüge die Rahmenbedingungen der Konjunktur in Europa, ohne allerdings eine Gewähr für eine bevorstehende markante Belebung zu bieten.

Die Zinssenkungen in Deutschland und die anhaltende Aufwertung trugen in Italien und Spanien zu einer deutlichen Reduktion der Risikoprämien auf dem Kapitalmarkt und damit zu einem Rückgang des langfristigen Zinsniveaus bei. Die Zinsdifferenz zu den Hartwährungsländern sank innerhalb eines Jahres um 2 bis 3 Prozentpunkte. Dieser Zinsrückgang bedeutet für die Schuldnersektoren der Volkswirtschaft erhebliche Entlastungen. Die Zinssenkung in Deutschland erhöht zudem tendenziell die Differenz zwischen kurz- und langfristigen Zinsniveau in den Hartwährungsländern, die Yield-Kurve wird steiler. Erfahrungsgemäß kann eine steilere Yield-Kurve als positives Investitionssignal und als vauseilender Indikator für eine günstigere Wirtschaftsentwicklung gelten. Die Verbesserung der monetären Rahmenbedingungen allein bietet allerdings noch keine Gewähr für das Einsetzen einer merklichen Konjunktur-belebung, solange die Nachfrageaussichten stark gedrückt bleiben.

Günstigere Konjunkturperspektiven für Europa schafft auch die Entwicklung in Übersee. Die japanische Wirtschaft scheint sich langsam aus der langjährigen Stagnation zu erholen. Die Industrieproduktion wies auch im I. Quartal 1996 einen geringen saisonbereinigten Zuwachs gegenüber dem Vorquartal auf (+ 1,3%). In den USA haben sich die Frühindikatoren nach einem – vor allem durch exogene Faktoren (Witterung, Budgetsperre) – schwachen IV. Quartal 1995 erheblich verbessert. Die Wirtschaft der USA wuchs im I. Quartal trotz des Streiks bei General Motors um 2,8%. Auch die zunehmende Arbeitskräftenachfrage im I. Quartal 1996 deutet auf eine robuste Wirtschaftsentwicklung hin. Die Zahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft lag um 618 000 über dem Vorjahreswert. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote beträgt unverändert 5,6%. Weder von seiten der Löhne noch der Rohstoffpreise zeichnet sich ein stärkerer Inflationsdruck ab, und dies wirkt auf die Zinsentwicklung stabilisierend.

Wirtschaftspolitische Eckdaten

Saisonbereinigt



DATENMANGEL ERSCHWERT ANALYSE VON AUSSENHANDEL UND INDUSTRIE

Die Beurteilung der heimischen Konjunkturlage wird durch das Fehlen geeigneter Daten aus wichtigen Primärstatistiken erheblich erschwert. Die Außenhandelsstatistik steht schon seit Beginn des Vorjahres nicht mehr zur Verfügung. Mit Anfang 1996 fällt nun auch die Industrie- und Gewerbestatistik wegen EU-Umstellungen als Basis für die Analyse aus. Informationen über die Entwicklung des Außenhandels liefern Daten über die Wa-

renzungen, die von der OeNB aufgrund der Meldungen der Banken erstellt werden.

Die vorliegenden Zahlen – die allerdings mit erheblicher Unsicherheit behaftet sind – deuten auf eine ungebrochene Außenhandelsdynamik hin. Sie zeigen für Jänner und Februar im Vorjahresvergleich ein Wachstum der Erlöse aus Wareneinzahlungen um 11% und der Zahlungen an das Ausland um 10%. Auch wegen der Verzögerung, mit der die Wareneinzahlungen die tatsächliche Außenhandelsleistung widerspiegeln, müssen diese Daten mit Vorsicht interpretiert werden. Sie stehen im Widerspruch zur Einschätzung der Exportlage durch die Unternehmen. Aus der Vergangenheit ist ein enger Konjunkturverbund zwischen Exporten und Industrieproduktion bekannt; dieser ist in den aktuellen Werten noch nicht zu erkennen.

Zur Beurteilung der Industriekonjunktur können zur Zeit nur die Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests als brauchbare Grundlage herangezogen werden. Die April-Umfrage zeigt für die Industrie insgesamt eine neuerlich ungünstigere Einschätzung der Auftragsbestände insgesamt und der Exportaufträge durch die Unternehmen. Der Lagerbestand wird mehrheitlich als zu hoch bezeichnet. Stabilisiert haben sich die Produktionserwartungen für die nächsten drei Monate. Die Konjunktur wird im Basissektor etwas günstiger eingeschätzt als in den anderen Branchen. Insbesondere die Erwartungen der Bauzulieferbetriebe sind weiterhin sehr gedrückt.

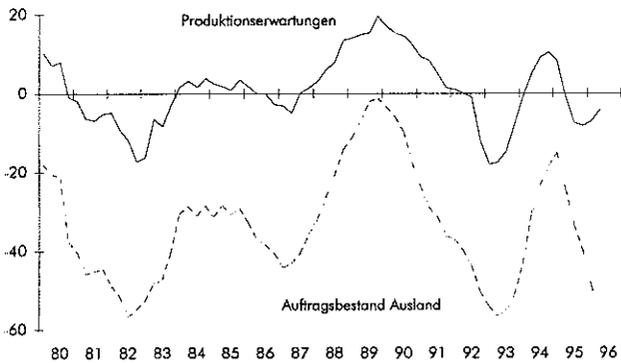
WINTERSAISON IM TOURISMUS DURCH SCHNEELAGE BEGÜNSTIGT

Der Wintertourismus profitierte von der außergewöhnlich guten Schneelage zu Saisonende im März. Sie veranlaßte vor allem deutsche und niederländische Gäste zu Kurzurlauben in Österreichs Wintergebieten. Gegenüber dem vom Wetter benachteiligten März 1995 stieg die Zahl der Nächtigungen um 8% (vorläufiger Wert). Insgesamt schloß die Wintersaison (ohne April) mit einem leichten Nächtigungsminus gegenüber dem Vorjahr, was allerdings keine positive Trendwende signalisiert, zumal für den April mit einem Rückgang zu rechnen ist. Die gesamten Tourismusumsätze stiegen im Zeitraum November bis März gegenüber den Vergleichswerten des Vorjahres leicht (+1,3%).

Zahlungsbilanzdaten lagen bei Redaktionsschluß nur bis einschließlich Februar 1996 vor. Für die ersten zwei Monate des Jahres wies die Leistungsbilanz einen Überschuß von 11 Mrd. S aus, um 4 Mrd. S mehr als ein Jahr zuvor. Nach Angaben der OeNB ist diese Verbesserung nahezu ausschließlich auf einen Überschuß in der Transferbilanz zurückzuführen, die um 4 Mrd. S höhere Zahlungseingänge aus der EU aufwies als im Vorjahreszeitraum. Der Saldo der Wareneinzahlungen und

WIFO-Konjunkturtest

Salden aus positiven und negativen Meldungen, saisonbereinigt



des Reiseverkehrs entsprach in seiner Größenordnung dem Vorjahreswert. Unsicherheit besteht über die Ursachen für den starken Anstieg der offiziellen Währungsreserven (+ 17 Mrd. S). Die Zugänge wurden der Position Statistische Differenz zugeordnet, Erfahrungen aus der Vergangenheit ließen höhere Zugänge im kurzfristigen Kapitalverkehr erwarten.

HANDELSUMSÄTZE STEIGEN RELATIV STARK

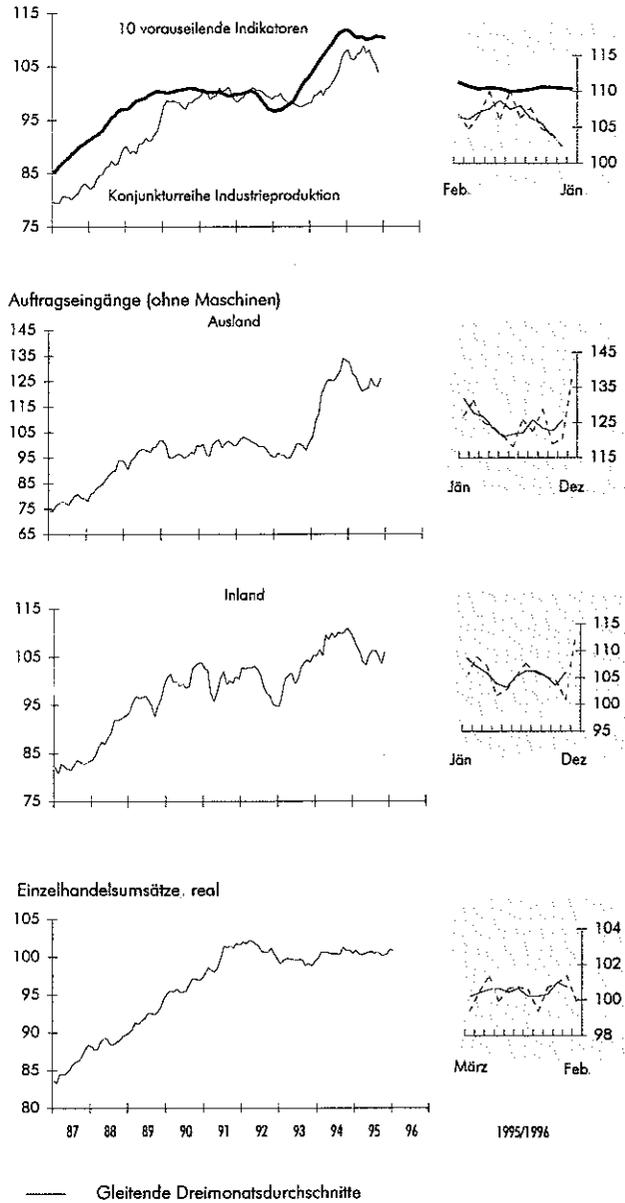
Die Entwicklung im Einzelhandel spiegelt eine gefestigte Entwicklung der Nachfrage wider. Der private Konsum erfüllt seine konjunkturabschwächende Rolle, die Haushalte reagieren auf die Konjunkturabschwächung nicht mit Konsumzurückhaltung und Angstsparen. Die Einzelhandelsumsätze lagen im Jänner real um knapp 3% und im Februar um 4½% über dem Vorjahreswert. Vor allem an dauerhaften Konsumgütern wurde in den letzten Monaten relativ viel abgesetzt. Neben der großen Nachfrage nach Einrichtungsgegenständen geht dies auch auf eine verstärkte Nachfrage nach Pkw zurück. Hier werden einerseits Vorzieheffekte wirksam (bevorstehende Anhebung der Normverbrauchsabgabe), zum anderen niedrige Zinssätze und eine erste Ersatzwelle nach dem Absatzboom vor drei Jahren. Das Vertrauen der Konsumenten in die Wirtschaftsentwicklung ist mäßig, es hat sich in den letzten Monaten weiter verschlechtert.

BESCHLEUNIGTER INFLATIONS-RÜCKGANG

Die Veröffentlichung der Entwicklung der Verbraucherpreise durch das ÖSTAT hinkt dem gewohnten Rhythmus nach. Bislang liegen nur die Ergebnisse für Jänner und Februar 1996 vor. Sie zeigen einen anhaltenden Rückgang der Inflationsrate: Jänner 1,7%, Februar 1,5% (Jahresdurchschnitt 1995 2,2%). In einigen Verbrauchsgruppen halten die „EU-Preiseffekte“ an. Die Nahrungs-

Konjunktur in Österreich

Saisonbereinigt, 1991 = 100



mittelpreise geben seit Anfang 1995 kräftig nach und sind weiterhin rückläufig

In bezug auf industrielle und gewerbliche Waren setzten die Preiseffekte der verschärften Konkurrenz, aber auch der Konjunkturabschwächung erst in der zweiten Jahreshälfte 1995 ein. Zudem wurden stärker als bisher Aktionen und Schlußverkäufe bei der Datenermittlung berücksichtigt. Rückläufig sind im Vorjahresvergleich vor allem die Preise von Bekleidung und Schuhen, kaum von der EU-Integration beeinflusst hingegen die Dienstleistungspreise. Der Preisaufrtrieb beträgt hier im Vorjahresvergleich etwa 3%. Der Wohnungsaufwand erhöht sich weiterhin überproportional. Die Mieten liegen im Durchschnitt um mehr als 6% über den Vorjahreswerten, sie steigen seit 1990 erheblich rascher als das generelle Preisniveau.

Die Großhandelspreise sind im Vorjahresvergleich seit dem 2. Halbjahr 1995 rückläufig; diese Tendenz hielt im I. Quartal 1996 an. Zu Jahresbeginn verlangsamte sich mit Inkrafttreten einiger Kollektivvertragsabschlüsse die Tariflohnsteigerung, der Tariflohnindex lag im I. Quartal um 2,6% über dem Vorjahreswert.

ARBEITSMARKTSITUATION BESORGNISERREGEND

Auf dem Arbeitsmarkt kündigt sich nach dem Beschäftigungseinbruch in den letzten Monaten noch keine Erholung an. Die Zahl der unselbständig Beschäftigten lag im April mit 3,01 Mill. um 36 000 bzw. 1¼% unter dem Wert des Vorjahres. Der Rückgang hat mehrere Ursachen: In der Sachgüterproduktion bewirken die konjunkturbedingten Produktionseinbußen und die wettbewerbsbedingten Rationalisierungsanstrengungen einen anhaltenden Verlust an Arbeitsplätzen (I. Quartal 1996 -20 000 gegenüber dem Vorjahr). In der Nachfrage des Bauwesens schlägt sich im Vorjahresvergleich insbesondere die deutlich unterschiedliche Wetterlage nieder. Kälte und Schnee verstärkten den Anstieg der Saisonarbeitslosigkeit, die Baubeschäftigung lag um

15 000 unter dem Niveau des wetterbegünstigten I. Quartals 1995. Die Auftragsbestände in der Bauwirtschaft und auch die Beurteilung der Geschäftslage durch die Bauzulieferer deuten auf keine rasche, über die Wettereinflüsse hinausgehende Erholung von Bauproduktion und -beschäftigung hin.

Vom schneereichen Winter profitierte dagegen der Tourismus. Im März lag die Beschäftigung im Gaststättenwesen über dem Vorjahreswert, insgesamt konnte im I. Quartal das Vorjahresniveau erreicht werden. Weniger Beschäftigte als im Vorjahr benötigen weiterhin der Handel, die Verkehrswirtschaft und die Finanzdienstleister sowie der öffentliche Dienst (der Aufnahmestopp wurde kürzlich verlängert). Zu den expandierenden Bereichen gehören wirtschaftsnahe Dienstleistungen und das Unterrichts- und Gesundheitswesen.

Der Beschäftigungsrückgang wird in relativ hohem Ausmaß in steigender Arbeitslosigkeit wirksam. Im April waren mit 237 400 um 25 100 Personen mehr arbeitslos als im Vorjahr. Die Arbeitslosenquote betrug 7,2%; laut EU-Survey, der auf einer Mikrozensushebung beruht, liegt die Arbeitslosenquote bei nur 3,9%.

Abgeschlossen am 7. Mai 1996

■ RESUMPTION OF GROWTH STILL NOT IN SIGHT

Lack of reliable statistics on foreign trade as well as on developments in manufacturing industry makes an assessment of the current business cycle situation difficult. For the industrial sector, the WIFO survey of last April may serve to fill the gap. The results suggest that the inflow of orders has weakened further and average stock levels are regarded as too high, while output expectations have stabilized.

Continued adverse developments in manufacturing industry are mirrored on the labor market. The fall in output due to weakening demand, and a drive for rationalization led to a year-on-year decline in the number of jobs in manufacturing by 20,000 in the 1st quarter. Employment in construction also dropped, by about 15,000, caused to a large part by inclement weather. However, the weak inflow of new construction orders leaves little hope for improvement in the near term. The long and cold winter with abundant snow in parts of the country benefited, on the other hand, the tourism sector which was able to maintain employment at the level a year ago. In the service sector, employment opportunities are mixed: while public authorities, banks and insurance companies continue to cut personnel, new jobs are created in industrial services, health and education.

Still, overall employment is staying on a downward trend; in April, the number of dependent workers and employees of just over 3 million was 36,000 lower than one year ago. The cyclical slackening of demand for labor is accompanied by a rise in unemployment. In April, the registered jobless figure stood at 237,000 or +25,000 year-on-year, corresponding to 7.2 percent of the dependent labor force. The standardized unemployment rate (EU criteria) based on labor force survey data is significantly lower, at 3.9 percent.

Inflation keeps losing momentum. In February, the year-on-year rise of the consumer price index abated to 1.5 percent (January 1996 +1.7 percent, average 1995 +2.2 percent). Apart from sluggish final demand, increasing competitive pressure and other effects related to EU membership contributed to higher price stability. Moreover, the new price index takes more account of end-of-season sales and other price advantages.

Domestic private consumption has remained firm. Against the background of a Europe-wide weaker business outlook, fragile employment prospects and a squeeze in disposable income, households have so far not refrained from

spending or resorted to higher precautionary saving. Inflation-adjusted retail sales rose by 3 percent year-on-year in January and 4½ percent in February. The additional spending concentrated on durable – a further sign of consumer confidence being largely unshaken. Strong demand for passenger cars and for furniture reflect, on the one hand, a carrying forward of purchases in view of a rise in the tax on new car registrations, and low interest rates as well as a first wave of renewal echoing the sales boom three years ago, on the other.

Balance of payments data are available only up to February 1996. For the first two months, the current account surplus rose to a total ATS 11 billion, ATS 4 billion higher than a year ago. The improvement is almost entirely due to higher net transfers received (mainly from the EU budget). Both the balance on merchandise trade (payments data) and on tourism services were little changed from last year.

The international scenario does still not point to an imminent strong recovery in Europe. In Germany, industrial output is staying on a downward trend; the Ifo-Institute's business climate index has further weakened in March, and capacity utilization has fallen. Still, mer-

chandise exports have fared relatively well (+6 percent year-on-year in the first two months) and foreign orders are cautiously heading upwards. Nevertheless, overall GDP may have declined again (on a seasonally adjusted basis) in the 1st quarter. Unemployment, though falling below the 4 million threshold in April, stands at a rate of 10.4 percent, 1 percentage point higher than in April 1995. In view of the poor employment and incomes prospects, pessimism has been spreading among households in many countries, according to the respective EU confidence index.

Nevertheless, some fundamentals have improved. Thus, in mid-April, the Bundesbank and other European Central Banks have lowered policy-controlled interest rates. This move may foster the rise in the dollar exchange rate and contribute towards further stability within the EMS. The exchange rate shifts of March 1995 have been by and large corrected in recent months. Moreover, activity in the U.S. and in Japan has been unexpectedly strong, with inflationary dangers virtually non-existent. U.S. GDP advanced by 2.8 percent (seasonally adjusted annualized figure) in the 1st quarter, with unemployment remaining at a low 5½ percent rate.