

■ ANZEICHEN FÜR STABILISIERUNG DER KONJUNKTUR

Nach dem Ende des strengen Winters scheint der Rückgang von Nachfrage und Produktion vorerst beendet. Auch die Beschäftigung ist seit Ende März nicht mehr gesunken. In Deutschland signalisieren einige Frühindikatoren Aussicht auf Besserung; wichtige Rahmenbedingungen wie Zinsen und Wechselkurse bieten hierfür gute Voraussetzungen. Eine tatsächliche Konjunkturbelebung zeichnet sich freilich noch nicht ab.

Neben der konjunkturbedingten Nachfrageschwäche beeinträchtigten in den ersten Monaten 1996 Witterungseinflüsse Produktion und Beschäftigung in Österreich. Kälte und Schneelage behinderten unüblich lange Außenarbeiten in der Industrie und der Bauwirtschaft und verzögerten den Saisonaufbau der Beschäftigung im Frühjahr. Im April und Mai wies jedoch die Zahl der unselbstständig Beschäftigten, selbst nach Ausschaltung der saisonüblichen Schwankungen, aufwärts.

Angesichts deutlich unterausgelasteter Produktionskapazitäten beurteilten die Industrieunternehmen Geschäftslage und -aussichten im WIFO-Konjunkturtest vom April nach wie vor überwiegend ungünstig. Die Auftragslage – auch die Bestellungen aus dem Ausland – hätten sich demzufolge neuerlich verschlechtert. Allerdings deuten die Produktionserwartungen auf eine Wende zum Besseren hin. Immerhin dürfte der Export auch im I. Quartal 1996 einen Zuwachs gegenüber dem Vorjahr gebracht haben, und die Konsumnachfrage der privaten Haushalte blieb angesichts steigender Arbeitslosigkeit und der kommenden finanziellen Belastungen im Zusammenhang mit der Budgetkonsolidierung überraschend robust.

Die im Frühjahr lebhaftere Nachfrage nach langlebigen Gütern geht wahrscheinlich auch auf Vorzieheffekte im Hinblick auf die kommende Verschlechterung der Einkommenslage zurück. Diese vorweggenommenen Umsätze werden im 2. Halbjahr fehlen und könnten eine Abschwächung der Konsumnachfrage bewirken.

Allerdings sprechen die rege Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern und die weiterhin hohen Ausgaben für Urlaubsreisen und Warenkäufe im Ausland nicht für eine wesentlich schwächere Konsumneigung und stehen auch nicht im Einklang mit pessimistischen Umfrageergebnissen zum Konsumklima. Offenbar trafen das Ausmaß der Budgetprobleme und die Maßnahmen zu ihrer Bewälti-

Der Konjunkturbericht entsteht jeweils in Zusammenarbeit aller Mitarbeiter des WIFO

gung die Bevölkerung nicht ganz unerwartet. Mit dem umfassenden Konsolidierungsprogramm der Bundesregierung für 1996 und 1997 könnte das Vertrauen von Haushalten wie Unternehmen in die Wirtschaftspolitik nicht nur auf längere Sicht, sondern auch unmittelbar gestärkt worden sein.

Die Auslandsnachfrage im Reiseverkehr hielt im I. Quartal 1996 etwa das – bereits niedrige – Niveau des Vorjahres; allerdings war sie einerseits durch den heuer früheren Ostertermin, andererseits durch gute Wetterbedingungen für den Wintersport begünstigt. In der Leistungsbilanz verlief die Entwicklung günstiger als erwartet. Die deutliche Verbesserung des Saldos von Jänner bis März (um fast 8 Mrd. S gegenüber dem Vorjahr) ist allerdings durch einen Sondereffekt in der Transferbilanz – hohe Nettoüberweisungen aus dem EU-Agrarausgleichsfonds – überzeichnet.

Die Inflationsrate verharrt seit Monaten unter der Marke von 2%. Ihren vorläufigen Tiefpunkt erreichte sie im Februar mit 1,6%, dem niedrigsten Wert seit Mitte 1988. Nach den Nahrungsmittelpreisen (sie sanken bereits unmittelbar nach dem EU-Beitritt) lagen im Jänner erstmals auch die Preise von Industriewaren im Durchschnitt unter dem Vorjahresniveau.

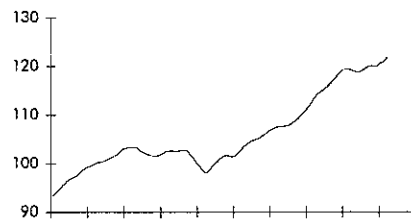
Dem österreichischen weitgehend ähnlich ist das allgemeine Konjunkturbild in Westeuropa. Auch in Deutschland wurde die Wachstumsschwäche im Winter durch widrige Witterungseinflüsse verschärft. Sie ließen das Brutto-Inlandsprodukt im I. Quartal 1996 – nach vorläufigen Berechnungen – saisonbereinigt neuerlich real um ½% sinken; damit wurde erstmals in dieser Konjunkturphase auch das Vorjahresniveau knapp verfehlt. Bereinigt um den Witterungseffekt blieb das Brutto-Inlandsprodukt allerdings seit dem letzten Sommer etwa unverändert.

In jüngster Zeit geben auch einige Frühindikatoren Hoffnung auf Besserung. So zeigte der Ifo-Geschäftsklimaindex im April zum ersten Mal seit etwa einem Jahr eine deutliche Verbesserung sowohl für West- als auch für Ostdeutschland. Die Aussichten für die nächsten sechs Monate wurden von den Unternehmen der Industrie wie des Handels etwas positiver beurteilt. Gleichzeitig haben sich die Auftragseingänge der Industrie aus dem Ausland von ihrem Tief im November tendenziell erholt; im März übertraf der entsprechende Indikator wieder das Niveau des Vorjahres.

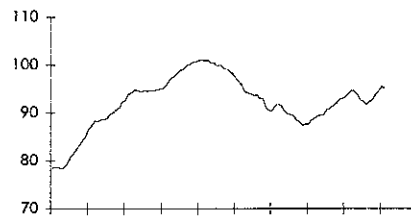
Die Hoffnungen auf eine weitere Belebung des Exports gründen sich auf die nunmehr tragfähig erscheinende Konjunktur in den USA sowie auf die Entwicklung der Wechselkurse in den letzten Monaten. Mit der schrittweisen Festigung des Dollarkurses ist auch der Außenwert der schwächeren europäischen Währungen wieder gestiegen. Die markante effektive Höherbewertung der DM und des Schillings nach den Währungsturbu-

Internationale Konjunktur
Saisonbereinigt, 1991 = 100

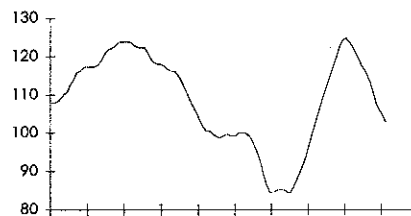
USA - Industrieproduktion



Japan - Industrieproduktion



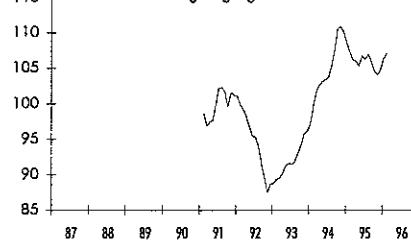
EU - Indikator für das Vertrauen in der Industrie



Deutschland - Industrieproduktion



Auftragseingänge Ausland



— Gleitende Dreimonatsdurchschnitte

lenzen im März 1995, die den Konjunkturrückgang in den europäischen Hartwährungsändern maßgebend beeinflusst hatten, wurde mittlerweile wieder vollständig rückgängig gemacht

Zu günstigeren Rahmenbedingungen trägt schließlich auch der weitere Rückgang des Zinsniveaus bei. Gleichzeitig mit einem entsprechenden Schritt der Deutschen Bundesbank wurden in Österreich am 19. April 1996 die Leitzinsen um jeweils ½ Prozentpunkt zurückgenommen. Selbst bei dem nunmehr niedrigen Niveau

scheint der Zinssenkungsspielraum noch nicht ausgeschöpft, solange die Konjunktur nicht zu einem neuen Aufschwung zurückfindet, der Lohn- und Preisauftrieb verhalten bleibt und die Fiskalpolitik den eingeschlagenen Konsolidierungskurs konsequent fortsetzt¹⁾

WEITERER EXPORTZUWACHS

Vor dem Hintergrund der Nachfrageschwäche auf den wichtigen Auslandsmärkten in Westeuropa und den Belastungen aus früheren Währungsabwertungen in Konkurrenzländern hat sich Österreichs Export gut behauptet.

Mangels direkter Erhebungen der Warenausfuhr müssen die laufenden Zahlungseingänge für Lieferungen ins Ausland als Anhaltspunkt für die Exportentwicklung dienen. Die entsprechenden Monatswerte schwankten zuletzt im Vorjahresvergleich erheblich. Auf einen kräftigen Zuwachs im Jänner folgte im März ein Einnahmerückgang von 9½%. Aussagekräftiger – wenngleich ebenso mit Vorsicht zu interpretieren – ist die geglättete Zuwachsrate von nominell 3¾% im I. Quartal. Bei vermutlich weitgehend stabilen Exportpreisen dürfte die reale Ausfuhrsteigerung in ähnlicher Größenordnung liegen.

Vor dem Hintergrund der Nachfrageschwäche auf den wichtigen Auslandsmärkten in Westeuropa und der Belastungen aus früheren Währungsabwertungen in Konkurrenzländern hat sich Österreichs Export somit gut behauptet. Der Wegfall verbliebener Handelsbarrieren durch den EU-Beitritt dürfte hierbei eine entscheidende Rolle gespielt haben. Daneben erweist sich Österreichs Engagement auf den nunmehr wachstumsstarken Märkten in Osteuropa zunehmend als Vorteil. Dennoch dürften viele Exportunternehmen durch den härteren Wettbewerb und Wechselkursnachteile zu Preiskonzessionen zu Lasten ihrer Erträge und in der Folge zu forcierter Rationalisierung veranlaßt worden sein.

In den letzten Monaten haben der Dollar, die italienische Lira und andere labile Währungen deutlich an Wert gewonnen; mit dem nun wieder schwächeren Außenwert des Schillings verringert sich eine wichtige Exporthürde. Bereits im jüngsten WIFO-Konjunkturtest Ende April beurteilten die befragten Unternehmen ihre kurzfristigen Produktionsaussichten etwas weniger pessimistisch als drei Monate zuvor. Auch in Deutschland scheinen sich die Bestellungen aus dem Ausland allmählich zu festigen, das Geschäftsklima zeigte sich im April erstmals seit längerer Zeit aufgeheitert.

¹⁾ Siehe auch Marterbauer, M., „Schwachere Wirtschaftswachstum in Europa“, in diesem Heft.

KRAFTLOSE INDUSTRIEKONJUNKTUR

Seit Jahresbeginn stehen auch Daten über Produktion und Auftragslage in der Industrie, dem für die Konjunkturbeobachtung wichtigsten Wirtschaftszweig, nicht mehr zur Verfügung. Hinweise auf den Verlauf der Industriekonjunktur müssen vielmehr indirekt aus anderen Quellen und Datenreihen gewonnen werden. Diese lassen vermuten, daß die Flaute in der Geschäftstätigkeit anhält. So beurteilen die Unternehmen im WIFO-Konjunkturtest vom April – wie auch in einer ähnlichen Umfrage der Vereinigung Österreichischer Industrieller – die gegenwärtige Lage und die kurzfristigen Aussichten überwiegend ungünstig: Der Auftragsbestand sei zu gering, die Fertigwarenlager zu hoch. Lediglich in den Produktionserwartungen deutet sich eine Trendumkehr an; allerdings rechnen die Unternehmen mit verstärktem Druck auf die Verkaufspreise.

Schwache Nachfrage und geringer Spielraum zur Überwälzung steigender Kosten auf die Preise zwingen zu Rationalisierung, vor allem im Personaleinsatz. So hat sich der Beschäftigungsabbau in der Industrie gegen Jahresende 1995 sprunghaft erhöht; im IV. Quartal gab es um 10 200 Arbeitsplätze bzw. 2,2% weniger als im Vorjahr. In der gesamten Sachgütererzeugung (einschließlich des Gewerbes) waren im April 1996 um 21 200 weniger Personen beschäftigt als ein Jahr zuvor.

Nachfrageimpulse fehlen sowohl aus dem Ausland als auch aus dem Inland. Mit einer Belebung können am ehesten Unternehmen in jenen Sparten rechnen, die von Währungsabwertungen und der Korrektur überhöhter Lagerbestände getroffen werden – etwa die Erzeuger von Stahl, Papier und anderen Vorprodukten. Erst wenn sich das Vertrauen in einen neuerlichen Aufwärtstrend der Konjunktur hinreichend gefestigt hat, können auch die Hersteller von Maschinen und Ausrüstungen wieder mit einem Aufschwung der Verkaufstätigkeit rechnen. Am längsten wird die Flaute wohl in der Stein- und Keramikindustrie sowie anderen Zulieferern zur Bauwirtschaft andauern.

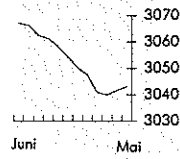
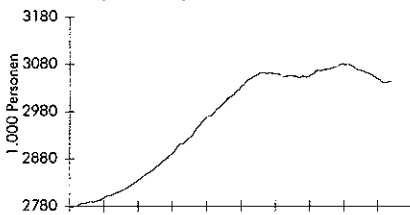
STRENGER WINTER VERSCHÄRFT RÜCKGANG DER BAUTÄTIGKEIT

Bereits um die Jahreswende 1994/95, vor dem allgemeinen Konjunkturrückgang, war die lange Expansionsphase der Bautätigkeit zu Ende gegangen. Seither tendierte die Produktion – mit einer kurzen Unterbrechung im Frühjahr 1995 – abwärts. Während der Hochbau und das Baunebengewerbe noch den größten Teil des Jahres mit der Abwicklung zahlreicher Wohnbauaufträge gut ausgelastet waren, ließ der Mangel an neuen öffentlichen Investitionsprojekten die Tiefbauleistung abrupt sinken. Gegen Jahresende zwang der frühe Kälteeinbruch zu einer noch gravierenderen Einschränkung

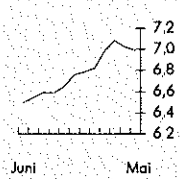
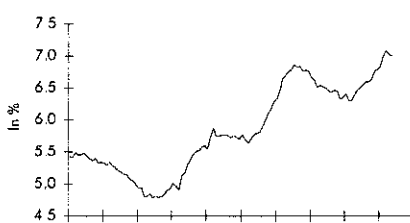
Wirtschaftspolitische Eckdaten

Saisonbereinigt

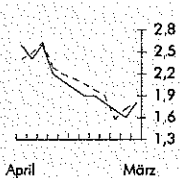
Unselbständig Beschäftigte



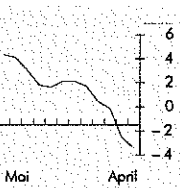
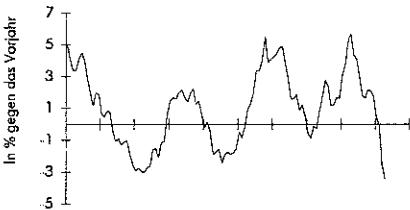
Arbeitslosenquote



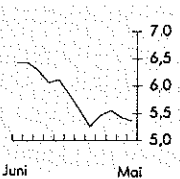
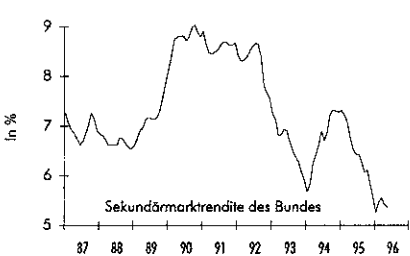
Inflationsrate



Effektiver Wechselkurs, real (unbereinigt)



Langfristiger Zinssatz (unbereinigt)



der Bauproduktion; im Dezember sank sie gegenüber dem – allerdings recht hohen – Vorjahresniveau in allen Sparten mit zweistelliger Rate, insgesamt um über 14%.

Die schlechte Auftragslage läßt eine anhaltende, markante Verringerung der Bauleistung erwarten. Im IV. Quartal 1995 vergrößerte sich der Rückstand des Auftragsvolumens gegenüber dem Vorjahr auf 7%. Dem ungünstigen Trend könnten allein die im Frühjahr von der Bundesregierung im Rahmen der „Beschäftigungsoffensive“ beschlossenen Maßnahmen sowie weiter sinkende Kreditzinsen und stabile Baupreise entgegenwirken.

KONSUMNEIGUNG KAUM GESCHWÄCHT

Trotz ungünstiger Wirtschaftsmeldungen und angekündigter budgetärer Sparmaßnahmen blieb die Konsumneigung weitgehend intakt. Das Bekanntwerden der Budgetprobleme und die Notwendigkeit einschneidender Gegenmaßnahmen dürften die Bevölkerung nicht ganz unvermutet getroffen haben.

Weder die Konjunkturschwäche noch die anhaltende Diskussion über Budgetprobleme und die Möglichkeiten zu ihrer Bewältigung haben bisher die Nachfrage der privaten Haushalte entscheidend beeinträchtigt. Niedrige Zinsen und die bevorstehende höhere Besteuerung der Kapitaleinkünfte stärken die Konsumneigung. Allerdings besteht die Gefahr, daß die Nachfrage mit dem Wirksamwerden der neuen finanziellen Belastungen ab Jahresmitte abflaut.

Wiewohl in der saisonbereinigten Entwicklung der letzten Monate ohne klaren Trend, übertraf der Einzelhandelsumsatz zu Jahresbeginn das Vorjahresniveau deutlich, im Jänner um real knapp 3%, im Februar gar um 4½%. Dabei spielten auch Kalendereffekte (Schalttag) eine Rolle. Die Nachfragesteigerung betraf alle Warenobergruppen, war aber für die langlebigen Güter besonders ausgeprägt. Daß mehr Fahrzeuge angeschafft wurden, mag durch eine Welle von Ersatzbeschaffungen bedingt sein. Doch auch Möbel und Hausrat wurden erheblich mehr gekauft als im Vorjahr (Durchschnitt Jänner und Februar +5¾%).

Die ungebrochene Bereitschaft zu größeren Anschaffungen läßt vermuten, daß trotz der wenig ermutigenden Wirtschaftsmeldungen und des angekündigten budgetären Sparkurses die Konsumneigung – zumindest vorerst – weitgehend intakt blieb. Dies wird auch durch die weiterhin umfangreichen Ausgaben für Urlaubsreisen und Warenkäufe im Ausland bestätigt, die im I. Quartal das bereits hohe Vorjahresniveau übertrafen. Das Bekanntwerden des Ausmaßes der Budgetprobleme und die Notwendigkeit einschneidender Maßnahmen zu ihrer Bekämpfung dürften letztlich die Bevölkerung nicht ganz unvermutet getroffen haben.

Das vom Parlament im April beschlossene umfangreiche Sanierungsprogramm im Rahmen eines gemeinsamen Haushaltsvoranschlags für 1996 und 1997 sollte eine zügige Konsolidierung und eine Rückführung des Defizits unter eine Quote von 3% des BIP im nächsten Jahr ermöglichen. Mit diesem glaubwürdigen Sanierungsschritt könnte nicht nur auf längere Sicht, sondern bereits unmittelbar das Vertrauen der privaten Haushalte – wie auch der Unternehmen – in die Handlungsfähigkeit der Wirtschaftspolitik gestärkt worden sein.

PASSIVIERUNG DER LEISTUNGSBILANZ GESTOPPT

In den ersten drei Monaten 1996 schloß die Leistungsbilanz mit einem Überschuß von rund 8 Mrd. S, verglichen mit einem etwa ausgeglichenen Saldo im Vorjahr. Die deutliche Verbesserung ist einerseits auf eine Verringerung des Handelsbilanzpassivums um 2½ Mrd. S, andererseits und vor allem auf eine markante Saldendrehung der Transferbilanz zurückzuführen, die ihrerseits durch Zahlungen aus dem Ausgleichsfonds der EU-Kommission an die österreichische Landwirtschaft herbeigeführt wurde. Brutto betragen die Zahlungseingänge aus der EU im I. Quartal 1996 knapp 10 Mrd. S, die Ausgänge etwas über 7 Mrd. S. Die Nettoerträge aus dem grenzüberschreitenden Reiseverkehr hielten mit rund 20½ Mrd. S etwa das Niveau des Vorjahres.

Bei stark schwankenden Monatsergebnissen stiegen die Zahlungsausgänge für Warenbezüge aus dem Ausland – eine Näherungsgröße für den Warenimport – gegenüber dem Vorjahr um knapp über 2%.

Während die Einfuhrpreise in Schilling vermutlich gesunken sind (u. a. aufgrund verschobener Währungsrelationen), dürfte der Import im Jahresabstand um zumindest real +3% gestiegen sein. Dieser Zuwachs steht im Einklang mit der höheren Konsumnachfrage.

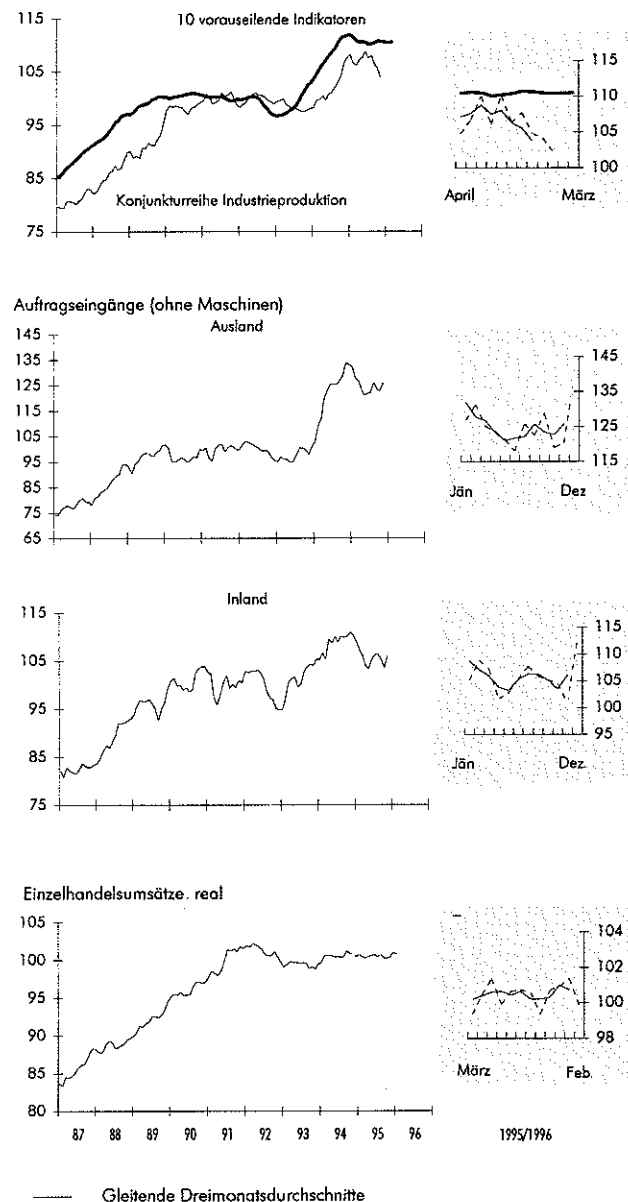
Der gesamte Kapitalverkehr ergab im I. Quartal 1996 einen Nettoexport von 13 Mrd. S, der vor allem aus den langfristigen Transaktionen resultiert. So entstand auf dem Wertpapiermarkt ein Mittelabfluß von rund 3 Mrd. S, während im Vorjahr ein Devisenzufluß von 49 Mrd. S zu verzeichnen gewesen war. Bedingt durch den deutlich verringerten Renditeabstand zum deutschen Markt verkauften einerseits Ausländer österreichische Anleihen in größerer Zahl, während andererseits ausländische Titel bei inländischen Käufern auf größeres Interesse stießen.

BESCHÄFTIGUNGSRÜCKGANG VORERST BEENDET

Nach einem deutlichen Rückgang im Jänner und Februar hat sich die Beschäftigung seither stabilisiert. Wetterumstände dürften hierfür in erster Linie maßgebend gewesen sein: Der außergewöhnlich strenge Winter schlägt demnach selbst auf die saisonbereinigten Monatsdaten durch. Im März stabilisierte sich jedenfalls die Zahl der unselbständig Beschäftigten auf dem zuvor erreichten niedrigen Niveau, im April und Mai stieg sie erstmals seit über einem Jahr.

Im Vorjahresvergleich waren die Beschäftigungsverluste weiterhin empfindlich. Allerdings waren sie auch hier im April und Mai mit durchschnittlich -31.500 erheblich geringer als in den zwei Monaten zuvor (-42.700). Am stärksten wird der Beschäftigtenstand in der Sachgüter-

Konjunktur in Österreich
Saisonbereinigt, 1991 = 100



erzeugung und in der Bauwirtschaft verringert. Dies trifft daher Männer in deutlich höherem Maße als Frauen. Auch im Verkehrs- und Telekommunikationssektor waren im I. Quartal um 2% weniger Personen beschäftigt als im Vorjahr, nicht ganz so stark ist der Rückgang in Banken und Versicherungen. Im öffentlichen Sektor beschränkt sich der Personalabbau bisher auf die zentralen Verwaltungsstellen (einschließlich jener der Sozialversicherung). In den übrigen Zweigen – Unterrichtswesen, Gesundheits- und Sozialdienste – nimmt die Beschäftigung weiterhin kräftig zu.

Das im Vorjahresvergleich parallel zur Beschäftigung sinkende Angebot an Arbeitskräften kann einen deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit nicht verhindern. Mit knapp +20.000 fiel er allerdings im Durchschnitt von April und Mai geringer aus als in den zwei Monaten zu-

vor (+34.300) Saisonbereinigt sank die Zahl der registrierten Arbeitslosen zuletzt. Die Arbeitslosenquote fiel im Mai auf 7,0%, nach EU-Kriterien berechnet auf 3,7%

INFLATIONSRATE VERHARRT UNTER 2%

Seit Oktober 1995 verharrt die Jahressteigerungsrate der Verbraucherpreise unter 2%. Im Februar fiel sie mit 1,6% auf einen vorläufigen Tiefstand – noch niedriger war sie zuletzt mit 1,4% im Juni 1988 gewesen –, im März betrug sie 1,8%.

Neben Nahrungsmitteln waren zu Jahresanfang erstmals auch industriell-gewerbliche Waren billiger als im

Vorjahr. Nicht nur die Folgen des EU-Beitritts, auch die konjunkturbedingt schwächere Nachfrage, der höhere Außenwert des Schillings und verschärfter Wettbewerbsdruck dämpfen den Preisauftrieb. Selbst die kräftige Verteuerung von Dienstleistungen ließ zu Jahresbeginn etwas nach. Dagegen stiegen die Wohnungs- und Energiekosten weiterhin rasch. In der Inflationsrate der Energiepreise fällt ab Mai 1996 ein Basiseffekt weg (Anhebung der Mineralölsteuer im Vorjahr), ehe ab Juni die Einbeziehung von Gas und Strom in die Energiebesteuerung die Teuerung neuerlich beschleunigen dürfte.

Abgeschlossen am 5. Juni 1996

■ SIGNS OF BUSINESS CYCLE STABILIZATION

With the end of the long and severe winter the decline in demand and output appears to have come to a halt. Employment also has no longer been falling since March. In Germany, some leading indicators signal an improvement of the business outlook, for which important framework conditions like interest rates and exchange rates would seem favorable. Yet, an actual pickup of activity is not yet in sight.

In early 1996, output and employment in Austria were damped not only by cyclical demand weakness, but also by seasonal factors. Frost and snow prevented works to be carried out in the open air, such as in manufacturing and construction, and delayed the usual rebound in employment in spring. At last in April and May, employment figures pointed clearly upwards, even when adjusted for seasonal variations.

Given the widespread capacity slack, industrial firms remained on the whole pessimistic on their business situation and the short-term outlook, when sampled in the latest WIFO business survey in April. The flow of orders is still unsatisfactory and inventories are generally too high. However, output expectations for the next three months signal a tentative improvement.

Goods exports are likely to have further increased year-on-year in the first quarter 1996 and domestic private consumption stayed surprisingly robust in view of the continued rise in unemployment and the imminent squeeze of disposable income related to fiscal consolidation.

Lively demand for consumer durables and for travel abroad does not point to a substantial weakening of consumer confidence. This suggests that the extent of the budgetary problem and the measures envisaged to solve it have not come totally unexpected to large parts of the population. The comprehensive Federal consolidation program for 1996 and 1997 should help to sustain business and consumer confidence, thereby offsetting to some extent its short-run contractionary demand impact.

External demand for tourism services in the 1st quarter 1996, favored by the earlier date of the Easter holidays and by good snow conditions, matched the year-earlier level. The weakening of the current account may now have passed its peak, although the marked year-on-year improvement for the period of January to March is exaggerated by a special effect (high net transfers received from the EU agricultural fund).

Consumer price inflation has remained below an annual rate of 2 percent for the past couple of months, hitting a low of 1.6 percent in February, the best performance in nearly eight years. The price-dampening effects of EU membership and heightened competition are gradually extending from food prices to those of manufactures.

Employment fell markedly early in the year, partly due to adverse weather conditions, but stabilized thereafter and rebounded in April and May. However, the year-on-year comparison still shows important job losses, particularly in manufacturing industry and construction. Job cuts in the public sector have so far been confined to central administration authorities, while the education and the health sector as well as social services continued adding to their personnel. Despite a shrinking of labor supply unemployment kept rising until March; by May the rate had fallen slightly to 3.7 percent.

In western Europe, activity remains subdued. Preliminary calculations show a further fall of German GDP by around ½ percent in the 1st quarter. However, some encouraging signals have recently come from foreign orders and from the business climate indicator. Hopes for a pick-up of activity concentrate on exports, given stable growth in the USA and a strengthening of the dollar as well as of the weaker European currencies. Thus, the marked rise in the effective Schilling exchange rate following the March 1995 currency turmoil has by now been completely reversed.

The improvement of framework conditions also includes a further decline in interest rates. Following a similar move by the Bundesbank, the Austrian National Bank on April 19th, 1996 cut both the discount and the Lombard rate by ½ percentage point each. Even at the present low level, there may be scope for interest rates to fall even further.

Cut-off date: June 5th, 1996