

■ KONJUNKTURERHOLUNG KOMMT ZÄH VORAN

Die Auftriebskräfte der Konjunktur wurden in Deutschland gegen Jahresende 1996 schwächer. In Österreich belebte sich die Auslandsnachfrage im Waren- wie im Reiseverkehr; der private Verbrauch entwickelte sich besser als erwartet. Dennoch beurteilt die Industrie ihre Geschäftsaussichten nach wie vor sehr skeptisch. Dollarstärke und niedrige Zinsen sollten europaweit neue Impulse geben.

Im Herbst 1996 setzte vor allem die Nachfrage aus dem Ausland freundlichere Akzente ins Bild der österreichischen Konjunktur. So stiegen im Oktober und November die Warenlieferungen im Export – soweit sie anhand der Zahlungseingänge verlässlich zu beurteilen sind – im Vorjahresvergleich jeweils um 9%, mehr als doppelt so rasch wie im bisherigen Jahresverlauf. Wettbewerbsnachteile aus früheren Wechselkursverschiebungen, die eine effektive Höherbewertung des Schillings bewirkt hatten, scheinen nach der gegenläufigen Entwicklung der letzten Monate überwunden. Die Dollarstärke könnte, so sie anhält, dem Export Schwung verleihen, selbst wenn sich die wichtigsten Auslandsmärkte in Europa nur allmählich aus der Stagnation lösen.

Auch im Reiseverkehr belebte sich die Nachfrage aus dem Ausland zu Beginn der Wintersaison markant. In den Schigebieten waren die Quartiere über Weihnachten, begünstigt auch durch die Lage der Feiertage, generell gut ausgelastet. Ob dies schon eine Trendwende bedeutet, scheint indes fraglich. Die Stärke des Dollars und der italienischen Lira könnte auch der heimischen Tourismuswirtschaft Vorteile bringen, ihre strukturbedingten Wettbewerbschwächen blieben dennoch bestehen.

Im inländischen Einzelhandel war mit dem Inkrafttreten der ersten Maßnahmen des Strukturanpassungsgesetzes zur Budgetkonsolidierung und nach der regen – auch durch Vorziehkäufe verstärkten – Nachfrage im 1. Halbjahr 1996 vielfach ein jäher Rückgang der Geschäftstätigkeit erwartet worden. Dies ist bisher nicht eingetreten, saisonbereinigt ging die Nachfrage kaum zurück. Die hohe Neigung zu größeren Anschaffungen wie auch zu Urlaubsreisen ins Ausland läßt nicht vermuten, daß knappere Realeinkommen und steigende Arbeitslosigkeit das Konsumklima nachhaltig erschüttert hätten, obwohl manche Umfragen darauf hindeuten. Abzuwarten bleibt allerdings, wie die privaten Haushalte auf die Welle der Maßnahmen zur Budgetkonsolidierung reagieren werden, die Anfang 1997 wirksam geworden sind.

Der Konjunkturbericht entsteht
jeweils in Zusammenarbeit aller
Mitarbeiter des WIFO

Laut dem jüngsten WIFO-Investitionstest steigerten die Industrieunternehmen 1996 ihr Investitionsvolumen erheblich. Für heuer planen sie eine weitere Aufstockung ihrer Ausgaben für neue Projekte um etwa 9%. Auf rege Investitionstätigkeit deutet auch der kräftige Importsog im Warenverkehr hin. Ähnlich wie im privaten Konsum steht dies in auffälligem Gegensatz zu den überwiegend pessimistischen Erwartungen laut Konjunkturumfragen.

Die Leistungsbilanz hat sich im Herbst weiter verschlechtert. Von Jänner bis einschließlich November erreichte das Defizit nahezu 58 Mrd. S, um 9 Mrd. S mehr als im Vorjahr. Die Passivierung ist fast ausschließlich dem Reiseverkehr zuzurechnen. Selbst in manchen Monaten der Sommersaison ist nun der Saldo von Erlösen und Ausgaben im grenzüberschreitenden Tourismus negativ.

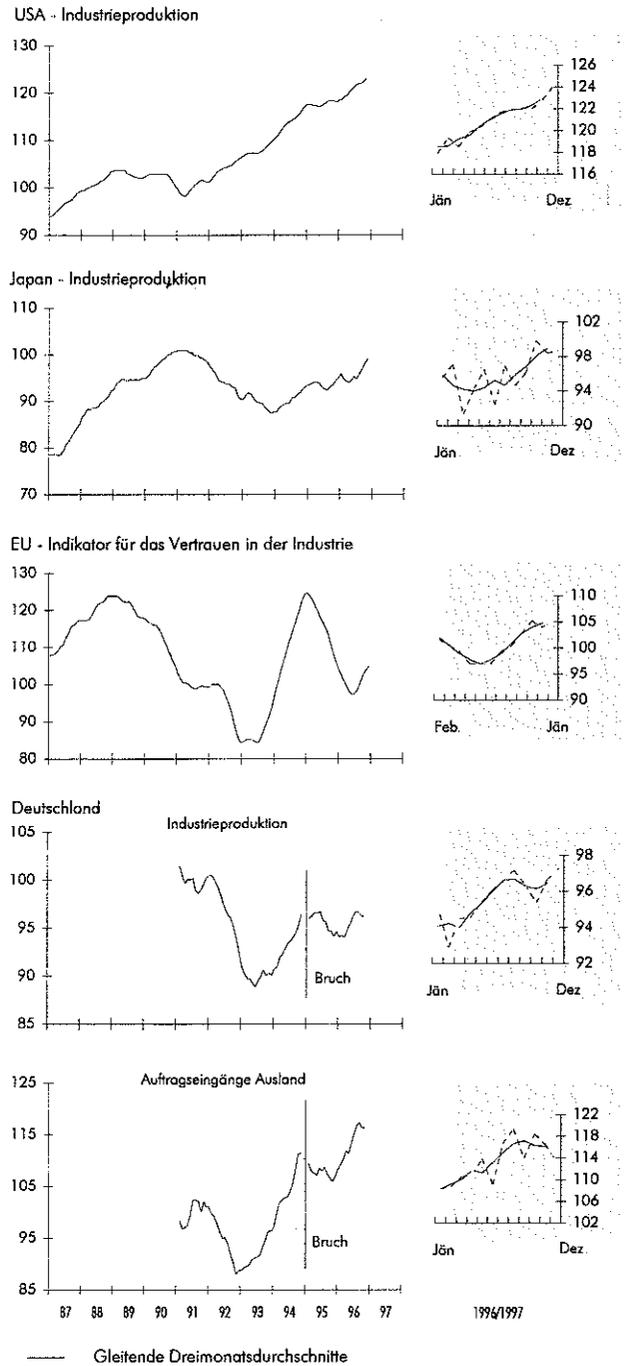
Auf dem Arbeitsmarkt ist die negative Tendenz zum Stillstand gekommen, eine durchgreifende Besserung zeichnet sich aber nicht ab. In den letzten Monaten stagnierte die Beschäftigung (von Saisonschwankungen abgesehen), im Vorjahresvergleich war erstmals seit über einem Jahr ein geringfügiger Zuwachs zu verzeichnen. Die Zahl der registrierten Arbeitslosen überschritt zum Saisonhöhepunkt im Jänner erstmals seit den frühen fünfziger Jahren die Schwelle von 300.000; das Niveau des Vorjahres wurde gleichwohl nur geringfügig übertroffen. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote ist nach herkömmlicher Berechnungsweise seit fast einem Jahr leicht rückläufig, laut Eurostat liegt sie regelmäßig bei knapp über 4%. Die Inflationsrate sank im Jänner zum ersten Mal seit August 1996 wieder unter die 2%-Marke.

AUFTRIEBSTENDENZEN IN DEUTSCHLAND GEGEN ENDE 1996 SCHWÄCHER

Die Konjunktur bleibt im OECD-Raum von einem markanten Gefälle zwischen den USA und Europa geprägt. In den USA scheint gegenwärtig das Leitbild der makroökonomischen Politik – stetiges Wachstum bei geringem Preisauftrieb, hohem Beschäftigungsniveau und außenwirtschaftlichem sowie fiskalischem Gleichgewicht – in hohem Maße verwirklicht. Obwohl die Prognosen für das Wirtschaftswachstum 1997 in den letzten Wochen eher nach oben revidiert wurden, scheint die Erwartung einer Straffung der Geldpolitik und höherer Leitzinsen nunmehr in die Ferne gerückt. Die zufriedenstellende Wirtschaftslage zieht Real- und Finanzkapital aus dem Ausland an und gibt so dem Dollarkurs Auftrieb.

Westeuropa dagegen ist, trotz einer Reihe gleichfalls nicht ungünstiger Rahmenbedingungen, in eine hartnäckige Wachstumskrise verstrickt. Die großen wirtschaftlichen und politischen Vorhaben der EU, allen voran die Währungsunion, könnten durchaus für einen Investi-

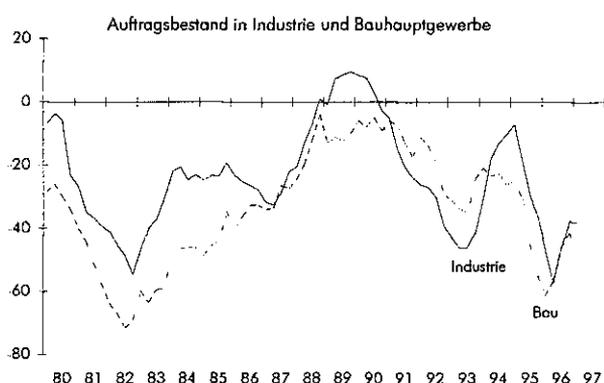
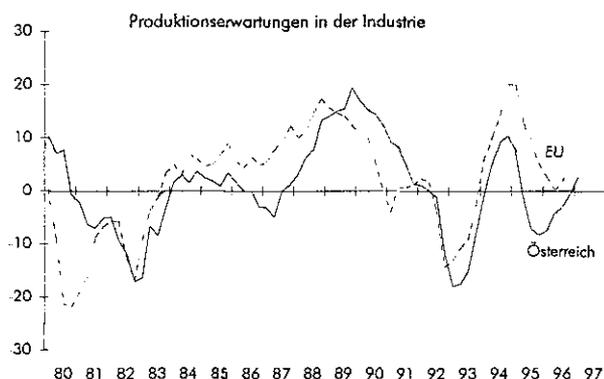
Internationale Konjunktur Saisonbereinigt, 1991 = 100



tions- und Wachstumsschub sorgen, ähnlich dem Binnenmarktprojekt gegen Ende der achtziger Jahre. Die wirtschaftspolitische Korrektur fiskalischer, monetärer und struktureller Fehlentwicklungen ist freilich mit einem Ausfall an effektiver Nachfrage und Produktion verbunden, der bislang gegenüber den Wachstumskräften vielfach die Oberhand behielt. Hohe politische und soziale Kosten der Anpassung an neue Rahmenbedingungen wecken – nicht nur auf den internationalen Finanzmärkten – Zweifel an der Leistungsfähigkeit und Attraktivität des „europäischen Modells“ in der Zukunft.

Ergebnisse aus dem Konjunkturtest

Salden aus positiven und negativen Meldungen, saisonbereinigt



Der starke Dollar und auf einen historischen Tiefstand nachgebende langfristige Zinsen sollten der europäischen Wirtschaft Impulse geben, besonders der exportorientierten Investitionsgüterindustrie in Deutschland. Nach einem deutlichen Anstieg des BIP im III. Quartal 1996 verlangsamte sich jedoch die Dynamik in Deutschland gegen Jahresende überraschend (+¼% arbeitstätig und saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal). Bei nachlassenden Exportaufträgen und stagnierender bis leicht rückläufiger Binnennachfrage sind einige Frühindikatoren wieder abwärts gerichtet. Die Aufwärtstendenz blieb freilich erhalten. Zuletzt sprang der ifo-Geschäftsklimaindex im Jänner deutlich nach oben.

Etwas gleichmäßiger, wiewohl ebenfalls langsam bessert sich die Konjunktur in der EU insgesamt. Seit Mitte 1996 weist der Frühindikator beständig aufwärts, die Zuversicht unter den Industrieunternehmen wächst.

STEIGENDER DOLLARKURS, SINKENDE ZINSEN

Nach der Jahreswende 1996/97 behielt der Dollarkurs seine Aufwärtstendenz bis in die zweite Februarhälfte bei. Er erreichte kurzfristig die Marke von 1,70 DM, fiel aber anschließend leicht zurück. Der Schilling-Dollar-

Kurs stieg im Monatsdurchschnitt Jänner auf 11,30 S je \$, der bisherige Höchstwert betrug 11,99 S am 18. Februar. Gegenüber dem Schilling gewannen auch die schwächeren europäischen Währungen wie die italienische Lira an Wert. Der nominell-effektive Wechselkurs des Schillings sank im Jänner um 2,3% unter das Vorjahresniveau.

Bei unveränderten Leitzinsen gaben in Deutschland die langfristigen Zinsen seit Jahresbeginn weiter nach. Die von der Deutschen Bundesbank täglich berechnete Umlaufrendite erreichte einen historischen Tiefstand von 4,87%. Auch in Österreich fiel die Sekundärmarktrendite (insgesamt) im Dezember auf durchschnittlich 4,9% und im Jänner auf 4,8%.

AUSLANDSNACHFRAGE ZIEHT WIEDER AN

Wettbewerbsnachteile aus früheren Wechselkursverschiebungen scheinen nach der gegenläufigen Entwicklung der letzten Monate überwunden. Im nun erwarteten internationalen Lageraufbau könnte Österreich Marktanteile zurückgewinnen.

Mit der Überwindung des Tiefpunktes der europäischen Konjunktur und mit der Festigung des Dollarkurses belebt sich auch Österreichs Exportnachfrage. So stiegen die – als Näherungsgröße für den Warenexport dienenden – Zahlungseingänge aus dem grenzüberschreitenden Warenverkehr im I. Quartal im Vorjahresvergleich um 3,8%, im III. Quartal um 4,7%, im Durchschnitt von Oktober und November jedoch um fast 9%. Die im Zuge des Auftriebs des effektiven Schillingwertes im Jahr 1995 erlittenen Marktanteilsverluste dürften nun weitgehend vererbt sein. Sollte das internationale Wechselkursgefüge auf absehbare Zeit stabil bleiben, könnten österreichische Anbieter – wie in früheren Phasen einer beginnenden Konjunkturerholung – im Ausland Marktanteile gewinnen, wenn international der Lageraufbau in Gang kommt.

Auch im Tourismus zieht die Nachfrage aus dem Ausland wieder an. Im Gegensatz zum seit 1993 vorherrschenden Trend erhöhte sich die Zahl der Nächtigungen ausländischer Gäste im IV. Quartal 1996 deutlich (+6,7% gegenüber dem Vorjahr). In den Wintersportgebieten waren die Quartiere zu den Weihnachtsferien allgemein gut ausgelastet. Vor allem kamen im Dezember mehr Urlauber aus Deutschland und den Niederlanden als vor einem Jahr (+9,9% bzw. +6,9%). Im Jänner ergab sich allerdings ein Rückschlag; nach vorläufigen Meldungen blieben die Ausländernächtigungen um fast 5½% unter dem Vorjahresniveau.

STABILES KONSUMVERHALTEN – KEINE ANZEICHEN FÜR „ANGSTSPAREN“

Die Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern und nach Urlaubsreisen bleibt rege. Offenbar ist das Vertrauen in die wirtschaftliche Zukunft noch intakt.

Auch nach dem Inkrafttreten erster Maßnahmen des Strukturanpassungsgesetzes zur Budgetkonsolidierung und dem Auslaufen der damit zusammenhängenden Vorziehkäufe (vor allem von Pkw) um die Jahresmitte 1996 zeigte sich das Konsumverhalten der privaten Haushalte robust gegenüber der Konjunkturflaute und ihren Folgewirkungen für den Arbeitsmarkt und die persönlichen Einkommen. Zwar erzielte der Einzelhandel nicht mehr jene hohen Umsatzsteigerungen wie im II. Quartal (+4%), die gelegentlich befürchteten deutlichen Einbußen blieben aber aus. Saisonbereinigt gab die Nachfrage seit Jahresmitte kaum nach.

Selbst die auf Stimmungsschwankungen und Änderungen der steuerlichen und anderer institutioneller Rahmenbedingungen sensibel reagierende Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern blieb rege und tendenziell aufwärts gerichtet. Dies gilt vor allem für optische Geräte sowie für Möbel und Hausrat. Bei knapperem Einkommensspielraum mußten diese größeren Anschaffungen teilweise durch Rückgriff auf Sparguthaben oder Verringerung der laufenden Spartätigkeit finanziert werden. Offenbar ist das Vertrauen der Konsumenten in die wirtschaftliche Zukunft grundsätzlich intakt oder wurde durch die budgetpolitischen Maßnahmen sogar gefestigt. Dafür spricht auch die bis Ende 1996 ungebrochen lebhaftige Nachfrage nach Urlaubsreisen ins Ausland.

GESCHÄFTSAUSSICHTEN DER INDUSTRIE BESSERN SICH NUR ZÖGERND

Trotz der Anzeichen für eine exportgetragene Belebung der Industriekonjunktur werden Geschäftslage und -aussichten von den Unternehmen nach wie vor äußerst zurückhaltend beurteilt. Auftragsbestände, Exportaufträge und Aussichten für die Entwicklung der Verkaufspreise finden deutlich mehr Unternehmen unbefriedigend als zufriedenstellend (Dieser Indikator zeigt freilich auch in Phasen besserer Konjunktur häufig einen negativen Saldo.) Immerhin überwiegen im monatlichen WIFO-Konjunkturtest nun erstmals seit zwei Jahren – wenn auch nur knapp – die positiven Erwartungen hinsichtlich der Produktion in den nächsten Monaten.

Ein ähnlich trübes Bild vermittelt die jüngste Konjunkturumfrage der Industriellenvereinigung vom IV. Quartal 1996. In bezug auf Produktionstätigkeit, Kapazitätsaus-

lastung und Beschäftigtenstand in der unmittelbaren Zukunft zeigt sich sogar eine deutliche Verschlechterung der Erwartungen seit dem Sommer. Merkllich gebessert haben sich dagegen die Geschäftsaussichten für die nächsten sechs Monate.

STIMMUNG IN DER BAUWIRTSCHAFT HELLT SICH AUF

Die Bauwirtschaft befindet sich weiterhin im Konjunkturtief. In Ostösterreich brachte zusätzlich die extreme Winterkälte die Bautätigkeit um die Jahreswende zum Erliegen. Dennoch ist die Stimmung in der Branche nicht durchwegs pessimistisch. Zwar sind im Wohnungsneubau auf absehbare Zeit wenig Aufträge zu erwarten; umso beständiger zeigt sich aber die Nachfrage nach Renovierungs- und Sanierungsarbeiten. Der Wirtschaftsbau sollte sich wenn nicht heuer, so spätestens 1998 beleben. Der Tiefbau kann im Zuge der öffentlichen Vorhaben zur Verbesserung der Infrastruktur – namentlich des Schienenverkehrs – mit Aufträgen rechnen. Im Raum Wien werden aus teils öffentlichen, teils privaten Mitteln neue Büro- und Verwaltungsgebäude errichtet.

Dementsprechend beurteilen die Unternehmen die Aussichten für die nächsten Monate nun etwas günstiger als bisher. Dies kommt auch in den Ergebnissen des jüngsten WIFO-Konjunkturtests zum Ausdruck.

LEISTUNGSBILANZ VERSCHLECHTERT SICH WEITER

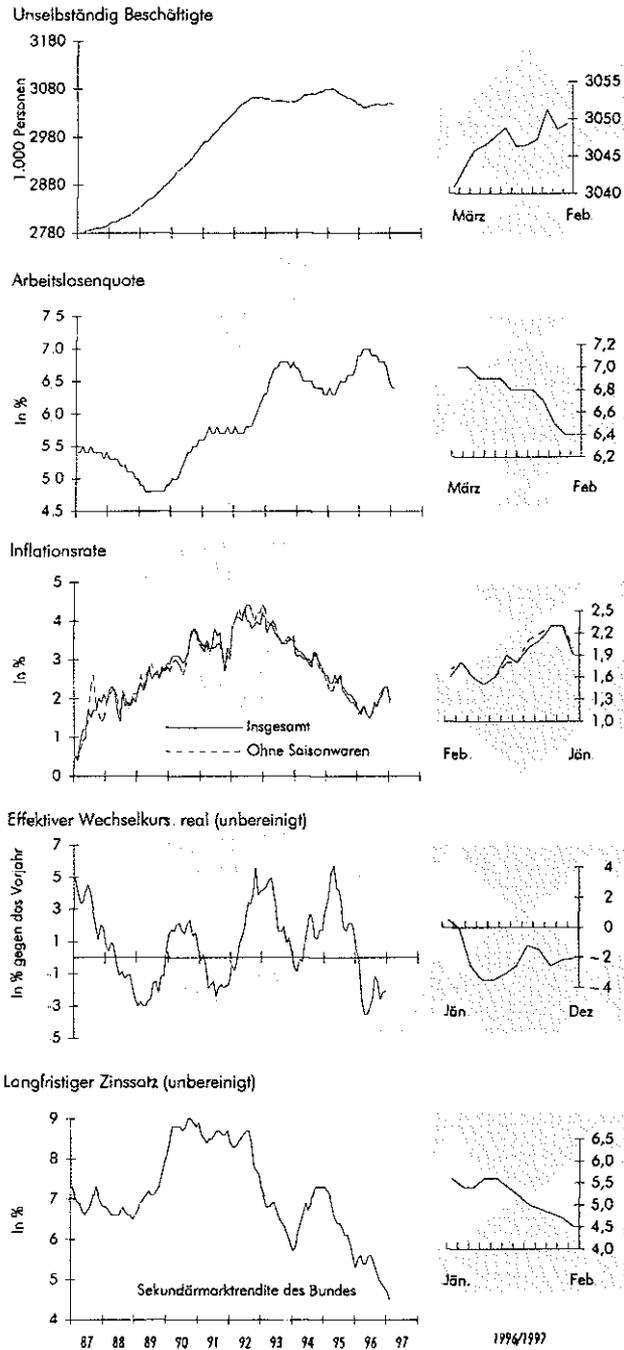
Der kräftige Importsog überrascht. Soweit er die hohe Investitionsneigung widerspiegelt, kann er als Vorleistung auf künftige Gewinne an Wettbewerbsfähigkeit positiv gesehen werden.

Im November 1996 schloß die Leistungsbilanz neuerlich mit einem höheren Defizit als im Vorjahr: Der Fehlbetrag stieg um knapp 1 Mrd. S auf 9,3 Mrd. S. Im Gegensatz zum bisherigen Trend konzentrierte sich die Verschlechterung zuletzt nicht auf den Reiseverkehr, sondern auf die grenzüberschreitenden Transferzahlungen und den Warenverkehr. Im Tourismus zog die Auslandsnachfrage sogar deutlich an. Zwar ist der November regelmäßig der schwächste Reisemonat des Jahres, doch könnten die höheren Einnahmen auf die rege Buchung von Winterurlauben hindeuten. Erste Meldungen über das Ergebnis in den Weihnachtsferien könnten diese Vermutung bestätigen.

Im Zeitraum von Jänner bis November 1996 ergab die Leistungsbilanz ein Defizit im bisherigen Höchstmaß.

Wirtschaftspolitische Eckdaten

Saisonbereinigt



von 57¼ Mrd. S, um fast 9 Mrd. S mehr als im Vorjahr. In dieser Perspektive entspricht die Passivierung dem neuerlich stark geschrumpften Nettoüberschuß im Tourismus um 9½ Mrd. S auf nur noch knapp 14 Mrd. S. Sein Beitrag zum BIP betrug damit 1996 wenig mehr als ½%, verglichen mit fast 4% im Jahr 1991. Selbst in so reiseintensiven Monaten wie September und Oktober waren die Nettoeinnahmen 1996 negativ

Der traditionell negative Handelsbilanzsaldo verschlechterte sich vergleichsweise geringfügig. Die Zah-

lungseingänge im Warenverkehr (Export) stiegen bis November im Vorjahresvergleich um rund 5%, die Zahlungsausgänge (Import) allerdings kaum schwächer. Der kräftige Importsog überrascht angesichts der durch die restriktive Fiskalpolitik gedämpften Inlandsnachfrage. Soweit sich darin eine robuste Investitionsneigung ausdrückt, kann er als Vorleistung für künftige Gewinne an Wettbewerbsfähigkeit im Export positiv gesehen werden; allerdings spiegelt er auch die durch Vorziehkäufe überhöhte Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern (insbesondere nach Pkw) wider.

Die seit 1995 durch Österreichs Beiträge zum EU-Budget belastete Transferbilanz wies 1996 bis einschließlich November mit rund -13 Mrd. S einen um 1 Mrd. S geringeren Fehlbetrag aus als im Vorjahr.

Im langfristigen Kapitalverkehr flossen mit kumuliert 13 Mrd. S bedeutend weniger Mittel zu als 1995; dagegen drehte sich der Saldo der kurzfristigen Transaktionen zu einem kräftigen Überschuß

NEGATIVER ARBEITSMARKTTREND GESTOPPT

Nach dem markanten Rückgang im Winter 1995/96 erhöhte sich die Zahl der unselbständig Beschäftigten im folgenden Frühjahr und Sommer wieder, auch abgesehen von der saisonüblichen Zunahme. Seit dem vergangenen Herbst lassen die monatlichen Zufallsschwankungen keinen klaren Trend erkennen. Im Vorjahresvergleich ebnete sich der Rückgang von 43 000 im Durchschnitt von Februar und März 1996 schrittweise ein und drehte um die Jahreswende 1996/97 zu einem geringfügigen Zuwachs

In der Bauwirtschaft ermöglichte die Flexibilisierung der Arbeitszeit (Verlängerung der Durchrechnungszeiträume) eine Zunahme der Beschäftigtenzahl um 17 400 im Dezember und - trotz der extremen Kälte - um 6 500 im Jänner. Bei nunmehr verlängerten Ladenöffnungszeiten beschäftigte der Handel im Dezember um 850, im Jänner um rund 1 900 bzw. 0,4% mehr Personal als im Vorjahr

Daß die Zahl der registrierten Arbeitslosen im Jänner 1997 erstmals seit den frühen fünfziger Jahren die Marke von 300 000 überschritt, fand in der Öffentlichkeit große Beachtung. Dennoch scheint auch hier der Trend zur Verschlechterung zum Stillstand zu kommen; der entsprechende Vorjahreswert wurde im Dezember um 6 200 Personen bzw. 2¼% unterschritten und im Jänner nur deshalb geringfügig übertroffen, weil etwa 10 000 Frauen aufgrund einer institutionellen Änderung zusätzlich als arbeitsuchend erfaßt wurden. (Im Rahmen des „Sparpakets“ wurde der Zugang zum Leistungsbezug in der Arbeitslosenversicherung ohne Arbeitssuche erschwert.)

Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote gibt nach herkömmlicher Erhebungs- und Berechnungsweise seit fast einem Jahr leicht nach, jene gemäß Eurostat liegt bei knapp über 4%.

INFLATIONSRATE IM JÄNNER WIEDER UNTER 2%

Der zu Jahresbeginn übliche Teuerungssprung fiel heuer vergleichsweise gering aus. Vom Dezember 1996 zum Jänner 1997 stieg der Verbraucherpreisindex um nur 0,1%, ohne Saisonwaren blieb er unverändert. Im Jahresabstand fiel dadurch die Teuerungsrate erstmals seit fünf Monaten wieder unter die 2%-Marke (1,9%).

Nach wie vor hielten vor allem höhere Energie- und Wohnungskosten den Preisauftrieb in Gang. Energie-

träger verteuerten sich im Jänner im Jahresabstand um 7%. Trotz der extremen Kälte war diese Rate allerdings geringer als im Durchschnitt der drei Monate zuvor (8,2%); auch auf den internationalen Rohwarenmärkten hat der Auftrieb der Energiepreise seinen Höhepunkt überschritten. Der Anstieg der Wohnungskosten läßt ebenfalls tendenziell nach (Ende 1996 +4½%, Ende 1995 über +8%). Diese Verlangsamung spiegelt offenbar die Entspannung des Wohnungsmarktes nach dem Abflauen spekulativer Erwartungen und der Ausweitung des Wohnungsangebotes aufgrund der regen Neubautätigkeit der letzten Jahre wider.

Nahrungsmittel und industriell-gewerbliche Waren haben sich selbst nach dem Abebben der unmittelbaren Preiseffekte des EU-Beitritts kaum verteuert.

Abgeschlossen am 28. Februar 1997.

GEORG M. BUSCH

■ RECOVERY ADVANCING AT A SLOW PACE

Forces making for a business cycle recovery slowed in Germany towards the end of 1996. In Austria, foreign demand strengthened, both for goods and for tourism services; private consumption held up better than expected. Yet, industrial firms remain very skeptical in their business outlook for the next few months. The strength of the dollar and low interest rates should provide the stimulus required in order to keep European economies on an upward track.

In fall 1996, developments in demand from abroad put some brighter spots into the cyclical picture of the Austrian economy. Thus, in October and November merchandise exports – as measured by the flow of earnings – rose by 9 percent year-on-year, more than twice as fast as in the first three quarters of the year. Losses in competitiveness resulting from earlier effective schilling appreciation have apparently subsided following the reverse movement of exchange rates in recent months. The strength of the dollar, should it continue, may give exports further momentum even if major European markets recover only hesitantly from stagnation.

In tourism also, foreign demand rebounded markedly at the onset of the winter season. Hotels and other accommodations in the ski resorts were generally well booked over the Christmas holidays, benefiting also from a favorable calendar effect. Whether the latest results may be taken as early signs of a trend reversal appears doubtful, however. While the rise in the dollar and the Italian Lira may improve competitiveness also of the domestic tourism industry, its structural weaknesses would still persist.

After strong growth in the first half of 1996, reinforced partly by pre-emptive buying, domestic retailers expected a sharp drop in sales after mid-year. This has not occurred as sales on a seasonally adjusted basis hardly receded. Contrary to the results of some consumer surveys, the high spending propensity for durables as well as for travel abroad does not suggest a major shake-up of consumer confidence in the face of a squeeze in disposable incomes and rising unemployment. However, it remains to be seen whether households react the same way to the second wave of fiscal consolidation measures introduced at the beginning of 1997.

According to the latest WIFO investment survey, industrial companies pushed up capital spending significantly in 1996. For the current year, they envisage a

All staff members of the Austrian
Institute of Economic Research
contribute to the Business Cycle
Report.

further increase by around 9 percent. The good investment climate is confirmed by strong advances of goods imports. Here again, like with private consumption, the gap between pessimism expressed in business surveys and strong actual investment spending is striking.

The trend towards mounting external imbalance continued in late 1996. The cumulated current account deficit for the first eleven months rose to nearly ATS 58 billion, 9 billion more than in the year-earlier period. The deterioration is almost entirely due to lower net revenues from tourism. Even for some months in the summer season, the balance of foreign travel receipts and expenditure is now negative.

While on the labor market the adverse trend has come to a halt, a lasting improvement is not in sight. Apart

from the seasonal component, overall employment stagnated in recent months, with the year-on-year fall swinging to a small gain. At the seasonal peak in January, registered unemployment exceeded the mark of 300,000 – for the first time since the early 1950s. Still, the year-to-year increase was insignificant. The seasonally adjusted rate of unemployment, according to national definitions, has been falling slightly for almost a year; on harmonized EU definitions it slightly exceeds 4 percent with little change from month to month. Consumer price inflation returned to an annual rate below 2 percent in January, for the first time in five months.

Cut-off date: February 28th, 1997