

■ ERHEBLICHE VERSCHLECHTERUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Die stärker von der Inlandsnachfrage abhängigen Wirtschaftsbereiche leiden unter dem Rückgang der Netto-Realeinkommen. Nur ein Rückgang der Sparquote erlaubt eine Stabilisierung der Konsumausgaben. Begünstigt sind jene Industriebereiche, die am langsamen Konjunkturaufschwung in Europa partizipieren. Dennoch erhöht sich das Defizit der Leistungsbilanz im I. Quartal deutlich. Die leichte Belebung auf dem Arbeitsmarkt ist sowohl auf die Konjunkturerholung als auch auf Effekte von längeren Ladenöffnungszeiten zurückzuführen.

Die Industriekonjunktur hat sich in den ersten Monaten 1997 weiter belebt. Mangels Produktionsdaten muß die Konjunkturanalyse auf Umfrageergebnisse zurückgreifen. Diese zeigen eine Aufwärtstendenz. Die Unternehmen verzeichnen eine deutliche Verbesserung der Auftragslage und reagieren vereinzelt bereits mit stärkerer Beschäftigungsnachfrage. Die Ausweitung der Produktion profitiert in erheblichem Ausmaß vom Wachstum der Auslandsmärkte und von der günstigeren Wettbewerbssituation infolge des Rückgangs des real-effektiven Wechselkurses.

Die Konjunktumfragen der EU-Kommission deuten darauf hin, daß die verhaltene Belebung der europäischen Konjunktur – und damit die Nachfrage nach österreichischen Produkten – anhält. Besonders kräftig expandieren Produktion und Nachfrage in Großbritannien und Skandinavien – diesen Ländern kommt ihre enge Handelsverflechtung mit dem Wachstumsmotor USA zugute. Auch in Deutschland bessert sich die Stimmung in der Industrie deutlich, ein selbsttragender Investitionsaufschwung hat aber bislang nicht eingesetzt. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verschlechtert sich weiter. Besorgniserregend ist die Entwicklung in Italien, Österreichs zweitgrößtem Handelspartner: Restriktive Wirtschaftspolitik und Liraaufwertung haben das Wirtschaftswachstum zur Jahreswende zum Stillstand gebracht.

Der heimische Tourismus entwickelt sich ungünstig. Die Zahl der Nächtigungen lag im I. Quartal trotz des frühen Ostertermins um 3% unter dem Vorjahreswert. Einzig die Zahl der italienischen Gäste steigt – sie profitieren von der veränderten Wechselkurssituation. Auch die Zahl der inländischen Gäste geht markant zurück. Schwache Nachfrage kennzeichnet die Situation im Einzelhandel. Die Umsätze stagnierten im I. Quartal, erste Ergebnisse für den April deuten auf einen Umsatzeinbruch gegenüber dem Vorjahreswert hin, der aller-

Der Konjunkturbericht entsteht jeweils in Zusammenarbeit aller Mitarbeiter des WIFO.

dings durch Vorziehkäufe überhöht war. Die Schwäche der Inlandsnachfrage wird vor allem von der mäßigen Entwicklung der Einkommen bestimmt: Die Bruttolöhne steigen in realer Rechnung kaum, und aufgrund der kräftigen Erhöhung der Abzüge und der Transferkürzungen sinken die Netto-Masseneinkommen real deutlich. Nur ein weiterer Rückgang der Sparquote erlaubt eine Stabilisierung der Konsumausgaben.

Die leichte Konjunkturbelebung zeigt relativ früh Effekte auf dem Arbeitsmarkt, vor allem in einigen Industriezweigen und im Bereich der wirtschaftsnahen Dienstleistungen. Von Jänner bis Mai lag die Beschäftigung (ohne Bezieher von Karenzurlaubsgeld und Präsenzdienern) im Durchschnitt um 14.500 über dem Vorjahresniveau (Mai + 10.700). Diese Entwicklung dürfte durch Effekte wirtschaftspolitischer Maßnahmen – Ausweitung der Ladenöffnungszeiten – verstärkt werden. So übertraf der Beschäftigtenstand im Handel den Vorjahreswert – infolge der Ausweitung der Teilzeitbeschäftigung – zuletzt deutlich (+4.000). Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug im Mai laut Eurostat 4,4% der Erwerbspersonen, nach traditioneller Berechnung 7,1% der unselbständigen Erwerbspersonen. Auf eine offene Stelle kamen 10 Arbeitslose.

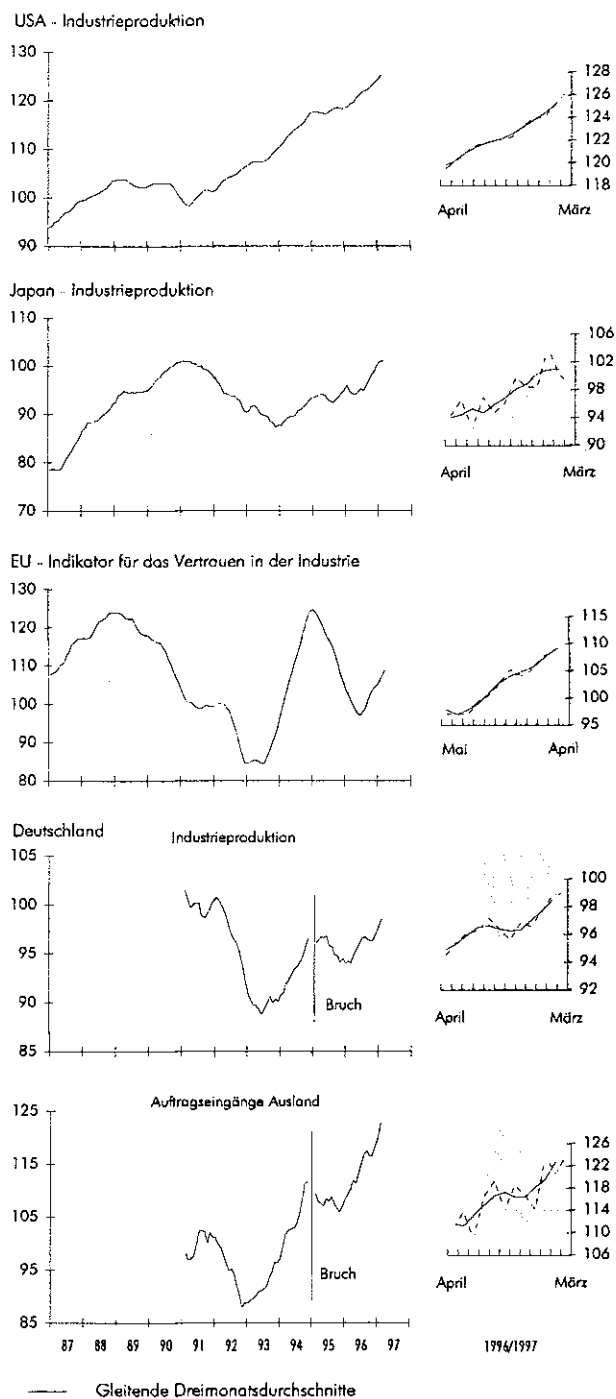
Der Preisauftrieb stabilisiert sich auf niedrigem Niveau. Zur Teuerungsrate von 1,5% im April trugen primär die Bereiche Verkehr und Energie sowie der Wohnungsaufwand bei. Vor allem Steuer- und Abgabenerhöhungen sowie Sondereffekte (Verteuerung von Erdöl und Kaffee) bestimmen die Inflationsentwicklung. Die marktbestimmten Preise vieler Dienstleistungen und der industriell-gewerblichen Waren steigen kaum.

FEHLENDE INVESTITIONSDYNAMIK IN WESTEUROPA

In den EU-Ländern hält der träge Konjunkturaufschwung an. Obwohl sich laut Konjunkturumfragen der EU die Stimmung in den Unternehmen verbessert hat, die Gewinnsituation gut und die nominellen Zinsen niedrig sind, kam die Investitionstätigkeit bisher nicht in Gang. Vor allem verbreitete Unsicherheiten über die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen dürften dafür maßgeblich sein.

In Westeuropa setzte sich in den ersten Monaten des laufenden Jahres die – im Vergleich zu früheren Zyklen allerdings mäßige – Konjunkturbelebung fort. Die Umfragen der Europäischen Kommission zeigen seit Mitte 1996 ein ähnliches Bild. Vertrauen der Industrie und die Produktionserwartungen verbessern sich deutlich. Die Impulse für die günstige Entwicklung in der Industrie

Internationale Konjunktur Saisonbereinigt, 1991 = 100



kommen primär vom Export: Die kräftige Nachfrage aus den USA und anderen Wachstumsregionen der Weltwirtschaft bildet die wichtigste Triebkraft für den Konjunkturaufschwung in Europa. Hingegen bleibt die Inlandsnachfrage in der Mehrzahl der Länder weiterhin sehr verhalten. Seit Jahresbeginn neigt die Konsumentenstimmung wieder zur Stagnation; angesichts der schlechten Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt und der strikten Budgetkonsolidierungspolitik überrascht dies nicht. In der Bauwirtschaft wird die Lage als sehr ungün-

stig eingeschätzt, in einer Reihe von Ländern bestehen erhebliche Überkapazitäten. Der wichtigste Grund für das Ausbleiben einer Wachstumsbeschleunigung liegt aber weiterhin in der zu verhaltenen Aufwärtstendenz der Ausrüstungsinvestitionen

Überdurchschnittlich expandiert nach wie vor die Wirtschaft in Großbritannien, die Konjunkturdynamik wird vor allem von der Inlandsnachfrage getragen. Dazu kommen die positiven Effekte der engen Handelsverflechtung mit der weiterhin rasch wachsenden Wirtschaft in Nordamerika. Davon profitieren auch die skandinavischen Staaten. Das französische Brutto-Inlandsprodukt wuchs nach vorläufigen Daten im I. Quartal saisonbereinigt real um $\frac{1}{4}\%$; auch in Frankreich erfaßte die rege Auslandsnachfrage die Investitionstätigkeit bislang nicht. Der Aufschwung bleibt damit fragil. Jüngst haben sich Industrie- und Konsumentenvertrauen sogar wieder etwas verschlechtert. In Italien ist die Entwicklung nach wie vor von der anhaltenden Schwäche der Inlandsnachfrage geprägt – sie resultiert auch in einem raschen Rückgang der Inflation auf zuletzt nur noch 1,7%. Seit Februar verschlechtert sich nun auch die Beurteilung der Auftragslage aus dem Ausland – hier könnten sich die Effekte der erheblichen Liraaufwertung spiegeln (seit März 1995 gewann die Lira in real-effektiver Rechnung um 18,5% an Wert). Im I. Quartal ging das BIP nach vorläufigen Daten saisonbereinigt real sogar zurück. Angesichts der Stagnation von Nachfrage und Produktion wachsen die Probleme in den öffentlichen Haushalten und damit die Unsicherheit über die weitere Wechselkursentwicklung

DRAMATISCHE ENTWICKLUNG AUF DEM DEUTSCHEN ARBEITSMARKT

In Deutschland hellt sich das Geschäftsklima – getragen von einer regen Auslandsnachfrage – deutlich auf. Eine Investitionskonjunktur kam allerdings noch nicht in Gang. Die Verschlechterung auf dem Arbeitsmarkt dämpft die Inlandsnachfrage und öffnet erhebliche Lücken in den öffentlichen Haushalten.

In Deutschland stärken die anhaltend hohen Auftrags-eingänge aus dem Ausland die Hoffnungen auf weitere kräftige Konjunkturimpulse vom Export. Die starke Auslandsnachfrage und die – infolge von Wechselkursentwicklung und Lohnzurückhaltung – deutlich verbesserte Wettbewerbsfähigkeit veranlassen die deutschen Exporteure zu Produktionssteigerungen. Die Auslandsnachfrage ist allerdings der einzige Motor des insgesamt nach wie vor eher verhaltenen Produktionswachstums im verarbeitenden Gewerbe. In den letzten zwei Quartalen stabilisierten sich zwar endlich auch die In-

landsaufträge, ein deutlicher Wachstumsbeitrag ist jedoch von der inländischen Nachfrage vorerst nicht zu erwarten. Der Geschäftsklimaindex des ifo zeigt im April eine markante Verbesserung. Auftrags-eingänge und Produktionstätigkeit werden von den Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes neuerlich erheblich günstiger eingeschätzt als zuletzt

Das BIP lag im I. Quartal 1997 real um 1,4% über dem Vorjahreswert, im Vergleich mit dem Vorquartal ergab sich ein Wachstum von $\frac{1}{2}\%$. Das Wachstum wurde vor allem vom öffentlichen Konsum, dem Außenhandel und den Investitionen getragen, die Bauinvestitionen profitierten vom besonders günstigen Wetter. Die Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen ist nach wie vor gering. Trotz günstiger Gewinnsituation und niedrigen nominalen Zinsniveaus hat offenbar noch kein selbsttragender Investitionsaufschwung eingesetzt. Dieser Investitionsat-tentismus dürfte auf die anhaltende Unsicherheit zurückgehen, die bezüglich weiterer Maßnahmen der Budgetpolitik, der Verwirklichung der Währungsunion und der künftigen Entwicklung der Kosten relativ zum Ausland besteht. Sehr schwach entwickelt sich der private Konsum, die Konsumentenstimmung bleibt pessimistisch.

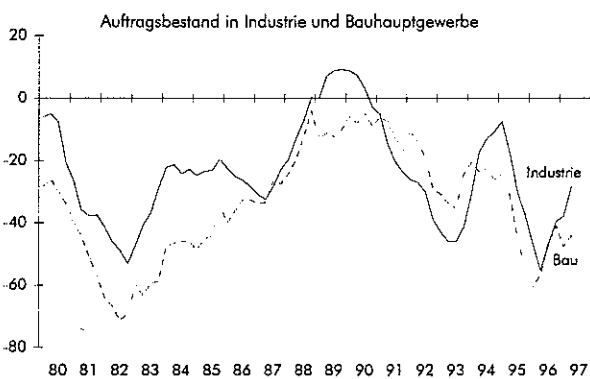
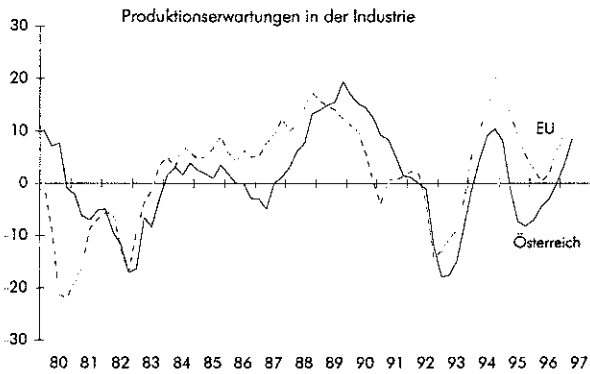
Besonders ungünstig entwickelt sich der deutsche Arbeitsmarkt. Die Zahl der Erwerbstätigen lag zuletzt um mehr als 500.000 unter, jene der Arbeitslosen um knapp 400.000 über dem Wert des Vorjahres. Diese Daten sind aufgrund der geänderten Regelung für das Bauarbeiterschlechtwettergeld nicht unmittelbar vergleichbar, die dramatische Entwicklung auf dem deutschen Arbeitsmarkt zeigt sich aber ebenso in der saisonbereinigten Entwicklung: Im April ergab sich ein deutlicher und unerwarteter Zuwachs der Arbeitslosigkeit um 70.000 gegenüber dem Vormonat. Die auch im europäischen Vergleich äußerst ungünstige Arbeitsmarktlage hinterläßt tiefe Spuren in den öffentlichen Haushalten – die Ausgabenerfordernisse übersteigen den Voranschlag deutlich, und die Steuerschätzungen mußten im Mai kräftig nach unten korrigiert werden

DATENPROBLEME ERSCHWEREN ANALYSE DER INDUSTRIEKONJUNKTUR

Auch in Österreich dürften die entscheidenden Triebkräfte für das Anziehen der Industriekonjunktur von der Auslandsnachfrage kommen. Die österreichischen Exporteure sollten nicht nur von der Konjunkturbelebung in den USA und in Westeuropa, sondern auch von der deutlichen Steigerung ihrer preisbestimmten Wettbewerbsfähigkeit durch die Wechselkursentwicklung des Schillings profitieren. Der real-effektive Wechselkurs für Industriewaren lag im I. Quartal 1997 um 2% unter dem Vorjahreswert. Konkrete Produktionsdaten fehlen nach wie vor. Laut WIFO-Konjunkturtest verbessert sich aber die Einschätzung der Auftragslage im Export durch die

Ergebnisse aus dem Konjunkturtest

Salden aus positiven und negativen Meldungen in % der befragten Unternehmen, saisonbereinigt



Unternehmen seit mehr als einem Jahr laufend vor allem die Betriebe des Basissektors melden eine gute Auslandsnachfrage. Sie profitieren in der Frühphase der europäischen Konjunktur von der anziehenden Nachfrage nach Vorprodukten. Die Produktionserwartungen erhöhten sich nicht nur im Grundstoffsektor, sondern auch in der chemischen Industrie und der technischen Verarbeitung überdurchschnittlich. Konkrete Produktionsdaten liegen aber aufgrund statistischer Umstellungen nicht vor.

Eine genaue Analyse der Exportentwicklung ist mangels geeigneter Daten zum Außenhandel unmöglich. Für die Beurteilung können nur Werte über Zahlungseingänge aus dem Warenhandel herangezogen werden. Diese zeigen zuletzt eine erheblich ungünstigere Performance des Außenhandels, als sie die Nachfrageentwicklung bei einigen Handelspartnern und die Einschätzung durch die Unternehmen erwarten lassen würden. Zwar beschleunigte sich die Zunahme der Wareneinzahlungen im IV. Quartal erheblich (+12,7% gegenüber dem Vorjahr), im I. Quartal 1997 setzte sich diese Tendenz aber nicht fort. Die kumulierten Zahlungseingänge stagnierten auf dem Niveau des Vorjahres. Gleichzeitig wurden für Warenimporte um 10 Mrd. S mehr aufgewandt als im Vorjahr. Die Daten über Wareneinzahlungen sind – etwa durch Abrechnungen von Großaufträgen, durch mögliche Verschiebungen von Zahlungszielen oder un-

regelmäßig einlangende Meldungen – mit erheblichen Unsicherheiten und Schwankungen belastet; dennoch geben sie Anlaß zu Besorgnis.

DEUTLICHE VERSCHLECHTERUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Die Bilanz der Wareneinzahlungen ist mit erheblichen statistischen Unsicherheiten belastet. Ihr hohes Defizit im I. Quartal trug zusammen mit einer ungünstigeren Entwicklung des Reiseverkehrs und der Transferbilanz zu einer merklichen Verschlechterung der Leistungsbilanz bei.

Auch der Tourismus entwickelte sich Anfang 1997 eher schwach. Obwohl der Ostertermin 1997 in das I. Quartal fiel, blieb die Zahl der Nächtigungen um 3% unter dem Vorjahreswert. Ausländische Gäste verbrachten um 2½% weniger Übernachtungen in Österreich als Anfang 1996. Einzig auf dem italienischen Markt waren – bedingt durch den hohen Lirakurs – deutliche Zuwächse zu verzeichnen. Die Nachfrage deutscher Gäste ist infolge der schwachen Einkommensentwicklung in Deutschland und billiger Alternativdestinationen weiterhin markant rückläufig. Die durchschnittlichen Ausgaben ausländischer Besucher stiegen, sodaß die Deviseneinnahmen aus dem Reiseverkehr im I. Quartal nur knapp unter dem Vorjahreswert lagen. Noch ungünstiger als die Ausländernächtigungen entwickelten sich die Nächtigungszahlen der Österreicher (-4¼%). Bei rückläufigen verfügbaren Einkommen dürften die Österreicher entweder auf den Urlaub verzichten oder verstärkt ins billigere Ausland ausweichen. Die dem Reiseverkehr zugeordneten Devisenausgaben im Ausland wuchsen im I. Quartal um gut 2 Mrd. S auf 23½ Mrd. S. Der Saldo der Reiseverkehrsbilanz verschlechterte sich damit auch heuer deutlich.

Die Leistungsbilanz wies im I. Quartal ein Defizit von 8 Mrd. S aus. Ein Jahr zuvor war ein Überschuß in der gleichen Größenordnung erzielt worden. Die deutliche Verschlechterung der Leistungsbilanz geht primär auf den Warenaußenhandel zurück (-10 Mrd. S gegenüber dem Vorjahr), doch auch die Reiseverkehrsbilanz (-2½ Mrd. S) und die Transferbilanz (-4½ Mrd. S) entwickelten sich erheblich ungünstiger als im Vorjahr.

RÜCKLÄUFIGE VERFÜGBARE EINKOMMEN LASSEN WENIG SPIELRAUM FÜR KONSUMWACHSTUM

Die Nominallohnzuwächse schwächten sich heuer merklich ab. Im April lag der Tariflohnindex nur noch um 1,6% über dem Wert des Vorjahres (II. Quartal 1,7%).

Die realen Bruttolöhne stagnieren somit. Vor allem aufgrund stark steigender Abzüge sind die realen Netto-Masseneinkommen schon seit Mitte 1996 deutlich rückläufig. Zusammen mit dem Nachfrageausfall im Tourismus bildet der Rückgang der verfügbaren Einkommen

Die realen Netto-Masseneinkommen sind seit Mitte 1996 deutlich rückläufig. Eine Stabilisierung der Konsumausgaben kann nur durch eine Senkung des Sparanteils am verfügbaren Einkommen erreicht werden.

den Hauptgrund für die mäßige Entwicklung im Einzelhandel: Im I. Quartal stagnierten die Umsätze real, und vorläufige Informationen lassen für den April einen Umsatzeinbruch gegenüber dem – durch umfangreiche Vorziehkäufe überhöhten – Vorjahreswert erkennen. Wenn die Konsumausgaben dennoch steigen, etwa die Ausgaben für Möbel und Hausrat, werden sie über einen Rückgang des Sparanteils am Einkommen finanziert.

Der Preisauftrieb stabilisiert sich auf sehr niedrigem Niveau. Im April betrug die Inflationsrate 1,5% (der harmonisierte europäische Verbraucherpreisindex für Österreich – der ein höheres Gewicht für Dienstleistungen aufweist – stieg um 1,3%). Beleuchtung und Beheizung verteuerten sich um 6,8% und trugen damit ebenso etwa ein Fünftel zum Gesamtpreisauftrieb bei wie der Bereich Verkehr. Hier schlugen sich sowohl die Effekte der Rohölpreiserhöhungen als auch jene der Einführung der Energiesteuer auf Strom und Gas im Juli 1996 nieder. Etwas mehr als 0,4 Prozentpunkte trug die Preisentwicklung von Errichtung, Miete und Instandhaltung von Wohnungen zur Inflationsrate bei. Schlechte Ernten lösten einen Preisauftrieb auf den internationalen Kaffeemärkten aus, der nun im Einzelhandel spürbar wird, und auch die Zigarettenpreise wurden erhöht. Rückläufige verfügbare Einkommen und schwache gesamtwirtschaftliche Nachfrage, aber auch Binnenmarkteffekte und Produktivitätssteigerungen prägen hingegen die Entwicklung der Preise vieler Dienstleistungen und der industriell-gewerblichen Waren. Hausrat oder Bekleidung sind kaum teurer als im Vorjahr.

ARBEITSMARKT REAGIERT AUF KONJUNKTURBELEBUNG

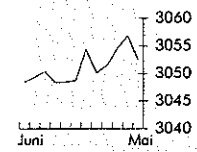
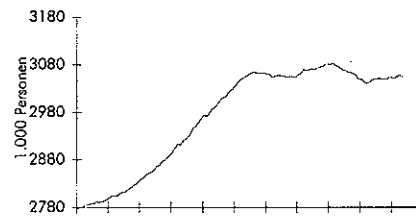
Die Zahl der unselbständig Beschäftigten (ohne Präsenzdienster und Bezieher von Karenzurlaubsgeld) war im Mai um 10.700 höher als im Vorjahr. Von Jänner bis Mai betrug das Beschäftigungsplus im Vergleich zum Vorjahr durchschnittlich 14.500.

In Industrie und Gewerbe werden seit dem Herbst 1996 keine weiteren Beschäftigungsrückgänge gemeldet. Die

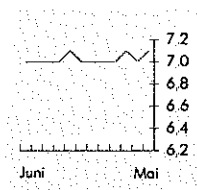
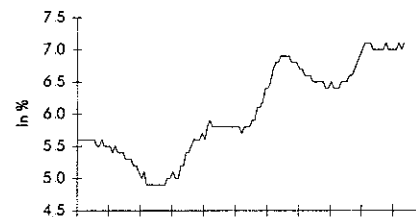
Wirtschaftspolitische Eckdaten

Saisonbereinigt

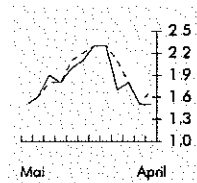
Unselbständig Beschäftigte



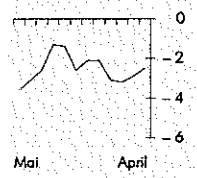
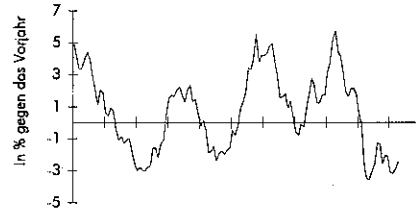
Arbeitslosenquote



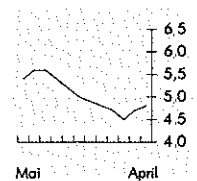
Inflationsrate



Effektiver Wechselkurs, real (unbereinigt)



Langfristiger Zinssatz (unbereinigt)



Restrukturierungsprozesse dürften vielfach abgeschlossen sein, und einige Unternehmen in den Branchen stärker steigender Güternachfrage – etwa im Basissektor und im Technologiesektor – reagieren wieder mit vorsichtiger Ausweitung der Belegschaft. In der Bauwirtschaft war die Arbeitskräftezahl im I. Quartal vor allem durch die relativ günstige Witterung beeinflusst. Die Arbeitskräftenachfrage lag aber auch im April um 5.000 über dem Vorjahreswert. Trotz stagnierender Umsätze steigt die Beschäftigung im Handel und im Gaststättenwesen weiter. Dies dürfte zumindest zum Teil auf die

Ausweitung der Ladenöffnungszeiten und den verstärkten Einsatz von Teilzeitbeschäftigten zurückzuführen sein. Zudem erhöhte sich die Zahl der geringfügig Beschäftigten markant. Relativ deutlich steigt die Arbeitskräftenachfrage weiterhin im Bereich wirtschafts-

Die leichte Belebung der Industriekonjunktur schlägt sich auf dem Arbeitsmarkt nieder. Die Arbeitskräftenachfrage reagiert damit etwas früher als in vergangenen Konjunkturzyklen. Verschiedene wirtschaftspolitische Maßnahmen – vor allem die Ausweitung der Öffnungszeiten im Handel – brachten ebenfalls positive Beschäftigungseffekte.

naher Dienstleistungen – hier macht sich auch die Belebung der Industriekonjunktur bemerkbar. Im Bereich der Finanzdienstleistungen ließen die Arbeitsplatzverluste seit dem Herbst 1996 merklich nach. Anhaltend große Zuwächse verzeichnen die öffentlichen persönlichen

Dienstleistungen, vor allem im Gesundheits- und Sozialbereich. In diesem Sektor bestehen nach wie vor erhebliche Beschäftigungspotentiale, die allerdings angesichts der Finanzlage der öffentlichen Haushalte nicht ausgeschöpft werden können.

Weitgehend parallel zur leichten Expansion der Arbeitskräftenachfrage steigt das Angebot. Die Zahl der gemeldeten Arbeitslosen lag von Jänner bis Mai um durchschnittlich 1.700 unter dem Vorjahreswert. Im Mai waren durchschnittlich 211.000 Personen ohne Beschäftigung, um 3.000 mehr als im Vorjahr. Die Zahl der gemeldeten offenen Stellen war zuletzt saisonbereinigt rückläufig. Die vorsichtige Konjunkturbelebung reicht somit bisher bei weitem nicht für eine wirkliche Entlastung des Arbeitsmarktes aus. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug nach international vergleichbarer Messung laut Eurostat 4,4% der Erwerbspersonen, nach traditioneller österreichischer Berechnungsweise 7,1% der unselbständigen Erwerbspersonen.

Abgeschlossen am 6. Juni 1997.

■ BALANCE ON CURRENT ACCOUNT IN A DECLINE

Business sectors which depend heavily on domestic demand suffer from the contraction in net real incomes. Consumer spending can be stabilized only at the expense of the household saving ratio. Industrial sectors which participate in the slow recovery in Europe are in a better position. Nevertheless, the current account deficit was pushed up visibly in the first quarter of the year. The modest invigoration of the labor market is driven by the economic recovery as much as by the effects of extended shop-opening hours.

The economy has continued its revival in the first months of 1997. With no production data at their disposal, analysts are forced to use polls as sources, which point to an upward trend. Companies report substantial improvements in their orders position and are already responding by hiring new labor. The step-up in production is largely fueled by a growth of international markets and the competitive edge gained by the decline in the real effective exchange rate.

Polls by the EU Commission indicate that the restrained economic revival in Europe – and thus demand for Austrian products – will be sustained. Growth of production and demand is particularly brisk in the U.K. and Scandinavia, countries that are benefiting from their close commercial ties to the USA, the motor of the current recovery. In Germany, too, the mood in the industrial community is clearly improving, even though the upswing has not yet reached a self-sustaining level. The labor market situation continues to deteriorate. The development in Italy, Austria's second largest trading partner, on the other hand is alarming: a restrictive economic policy and lira revaluation brought its growth to a standstill at the turn of 1996-97.

Tourism in Austria is still in a slump. The number of overnight stays in the first quarter dropped below the previous year's value, in spite of the early date of the Easter holidays. Only Italian tourists are increasing in numbers who profit from the shift in the exchange rate. Domestic guest rates are shrinking rapidly. The situation in the retail trade is characterized by weak demand. Sales stagnated in the first three months, and preliminary results for April point to a sharp downturn compared to the previous year's rate, although the latter was inflated by advanced consumer goods purchases. The weak domestic demand is chiefly caused by modest growth in personal incomes: wages and salaries be-

fore taxes show hardly any growth in real terms, and hefty increases of deductions and cuts in transfer payments make for a distinct dent in net incomes. Expenditure on consumption thus can be stabilized only at the expense of the household saving ratio.

The modest revival has already impacted on the labor market, mostly in some industries and business-related services. Between January and May, employment figures (excluding parental leave and military service) were 14,500 better on average than in 1996 (May: +10,700). The development appears to be strengthened by the momentum imparted by economic policy measures, i.e., extended shop-opening hours. Thus, employment rates in retail trading were substantially better than in the previous year (+4,000). The season-

ally adjusted unemployment rate for May was 4.4 percent of the economically active population according to Eurostat, or 7.1 percent of the dependently employed when calculated by traditional methods. The relation of unemployed to jobs available was 10 : 1.

Prices have been stabilizing at a low level. The main contributors to the April rate of inflation (1.5 percent) were the transport and energy sectors and housing costs. Inflation is mostly fueled by increases in taxes and charges and special effects (rising prices for crude oil and coffee). Many services and industrial products have market-determined prices which show hardly any upward movement.

Cut-off date: June 6th, 1997