

## ■ WACHSTUMSSCHWÄCHE UND BESCHÄFTIGUNGSEINBRUCH

*Die europäische Konjunktur kann sich angesichts der restriktiven wirtschaftspolitischen Einflüsse nicht aus der Wachstumsschwäche lösen. Auch für Österreich zeigt eine Reihe von Indikatoren eine weitere Konjunkturdämpfung an. Die Produktion von Industrie und Tiefbau sowie die Gesamtbeschäftigung sind stark rückläufig.*

Der Konjunkturaufschwung erreichte im Frühjahr vergangenen Jahres seinen vorläufigen Höhepunkt; seit dem Sommer läßt die Dynamik rasch nach. Die Industrieproduktion lag im Dezember um 7% unter den Werten des Frühsommers. Nur einige Bereiche der technischen Verarbeitung und die Chemiebranche entwickeln sich weiterhin relativ günstig. Eine Reihe von Investitionsprojekten der Industrie wurde angesichts der ungünstigeren Nachfrageperspektiven aufgeschoben. Der Tiefbau verzeichnete im Herbst durch den Mangel an öffentlichen Aufträgen Umsatzeinbußen, die im Winter durch die ungünstigen Witterungsbedingungen (früher Kälteeinbruch vor allem im Osten Österreichs) verstärkt wurden. Auch die unbefriedigende Entwicklung von Handel und Tourismus veränderte sich im 2. Halbjahr nicht. Die vorliegenden Außenhandelsdaten zeigen eine rege Dynamik von Exporten und Importen. Die Statistik der Warenzahlungen läßt aber eine genauere Analyse nicht zu und spiegelt die tatsächliche Entwicklung nur mit einer Verzögerung wider. Ein schwaches positives Signal setzt die in den saisonbereinigten Werten wieder etwas günstigere Entwicklung der Auftragseingänge aus dem Ausland.

Das vorläufige Ende des kurzen Aufschwungs macht sich auch auf dem Arbeitsmarkt bemerkbar: Die Beschäftigung lag zuletzt um 43 000 (-1,4%) unter dem Vorjahreswert. Die weniger wettbewerbsstarken Bereiche der Sachgüterproduktion, die Bauwirtschaft und das Gaststättenwesen, die Gebietskörperschaften und Finanzdienstleistungen waren am stärksten betroffen. Nur ein weiterer Rückgang des Arbeitskräfteangebotes verhinderte einen kräftigeren Anstieg der Arbeitslosigkeit. Diese lag im Februar mit 294.000 Personen um 33 000 über dem Vorjahreswert. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug 7,1% (des Angebotes an unselbständig Erwerbstätigen) bzw. 3,8% nach EU-Definition.

Eine Verlangsamung des Wachstums in der ersten Phase des Aufschwungs ist auch aus früheren Konjunkturzyklen bekannt. Sie kann unterschiedliche Ursachen haben, etwa den Übergang von einer primär von Lageraufstockung und

Der Konjunkturbericht entsteht  
jeweils in Zusammenarbeit aller  
Mitarbeiter des WIFO

Export zu einer stärker investitionsgetragenen Expansion. Der aktuelle Konjunkturrückschlag dürfte aber früher eingesetzt haben und merklich ausgeprägter sein als in vergangenen Zyklen. Die hauptsächliche Determinante liegt in der restriktiven Orientierung der europäischen Wirtschaftspolitik, insbesondere der Fiskalpolitik. Die simultanen Maßnahmen eines Großteils der EU-Länder zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte bringen eine erhebliche Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage mit sich, die in vielen Ländern durch hohes (reales) Zinsniveau oder merkliche Aufwertungen verstärkt wird.

Besonders eklatant ist die Konjunkturertrübung mit einer beständigen Schwäche des privaten Konsums in Frankreich. In Deutschland ist die erhoffte Belebung der Investitionen bislang nicht eingetreten, das Geschäftsklima verschlechtert sich weiter. Günstiger entwickelt sich die Konjunktur in Italien und anderen Abwertungsländern, für die der Außenhandel weiterhin einen merklichen Wachstumsbeitrag leistet. Die Wachstumsschwäche in Europa bedeutet eine wesentliche Behinderung für den Abbau der hohen Arbeitslosigkeit (1995 durchschnittlich 11%) und der Defizite der öffentlichen Haushalte (mehr als 5% des BIP).

### WIRTSCHAFTSPOLITIK WIRKT IN EUROPA NACHFRAGEDÄMPFEND

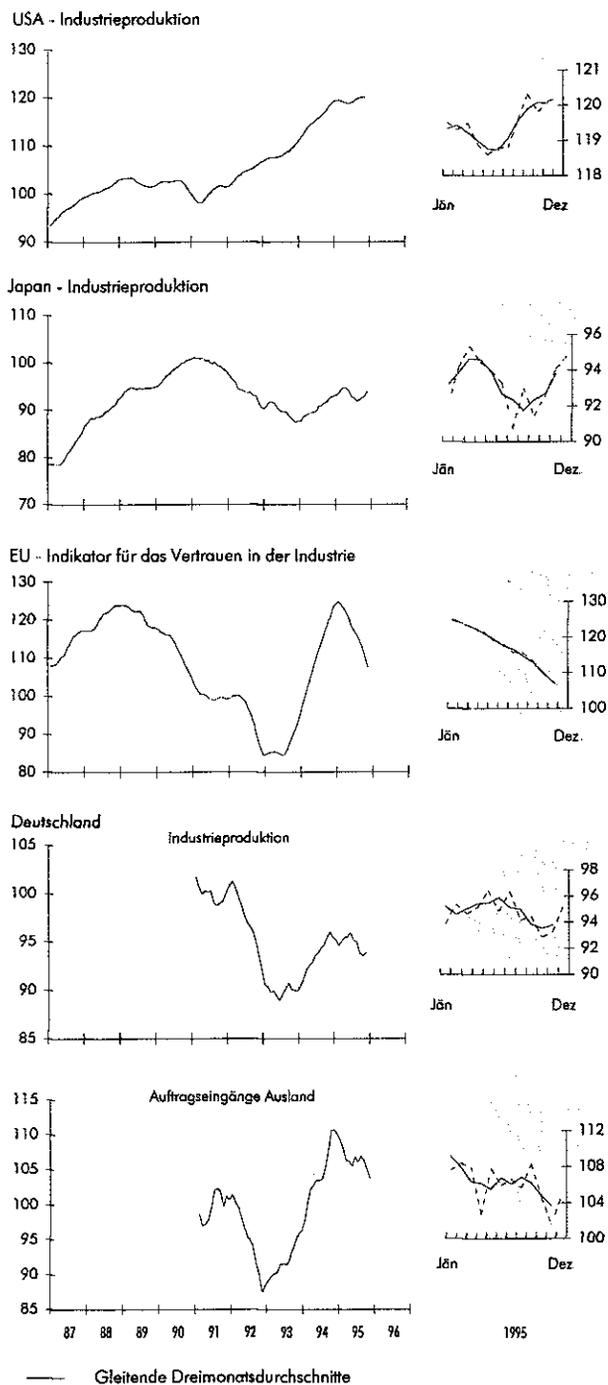
Die Hoffnung, daß sich die Wachstumsabschwächung seit Mitte 1995 in Europa als temporäre und rasch überwindbare Wachstumspause erweisen würde, hat sich bislang nicht erfüllt. Ausrüstungs- und Bauinvestitionen bleiben ebenso schwach wie die Nachfrage der privaten Haushalte. Einzig der Export – sowohl innerhalb der EU als auch mit Drittländern – wächst stärker.

*Informationen über die Auftragseingänge in der Industrie, Umfragen über das Vertrauen von Verbrauchern und Produzenten und andere vorausseilende Indikatoren signalisieren bislang keine Konjunkturbelebung für die nächsten Quartale, sondern belegen eine markante Eintrübung des europäischen Konjunkturklimas.*

Die dämpfenden exogenen Einflüsse – Maßnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte im Großteil der EU-Länder – erweisen sich als äußerst kräftig. Die sehr restriktive Fiskalpolitik trifft in vielen Hartwährungsländern mit den Auswirkungen erheblicher effektiver Aufwertungen zusammen. Für die Gruppe der Weichwährungsländer wirken zwar Fiskalpolitik und vor allem Zinsniveau stärker dämpfend, von der Wechselkursentwicklung der letzten Jahre gehen allerdings weiterhin

### Internationale Konjunktur

Saisonbereinigt, 1991 = 100



expansive Impulse aus. Die jüngsten Prognoserevisionen betrafen deshalb die Hartwährungsländer in deutlich höherem Ausmaß, die Wachstumsprognosen für 1996 liegen dort nur noch zwischen real +1% und +2%. Die Konjunkturschwäche steht den zwei zentralen Zielen der Wirtschaftspolitik in Europa entgegen: Sie verhindert einen Rückgang der Arbeitslosenquote vom hohen Niveau der Rezession 1993 und stellt beeinträchtigt die ambitionierten Bemühungen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte erheblich.

In Frankreich kann die – trotz wirtschaftspolitischer Versuche der Nachfragestimulierung – anhaltende markante Schwäche des privaten Konsums auch von Rekordüberschüssen im Außenhandel nicht ausgeglichen werden; die Industrieproduktion brach im IV Quartal 1995 deutlich ein. Die Leading Indicators lassen ein Anhalten der Konjunkturschwäche erwarten. In Deutschland gehen weder von den Ausrüstungs- noch von den Bauinvestitionen expansive Impulse aus. Die Hoffnungen auf eine Belebung stützen sich primär auf den privaten Konsum, der durch die Steuerentlastung der verfügbaren Einkommen begünstigt sein könnte. Industrieproduktion und Auftragseingänge lagen (jeweils arbeitstägig bereinigt) im Durchschnitt der letzten zwei Monate des Jahres 1995 merklich (um 1,9% bzw. 7,3%) unter den Vergleichswerten des Vorjahres, saisonbereinigt ergab sich zuletzt ein etwas freundlicheres Bild. Konkrete Hinweise auf einen neuerlichen Aufschwung fehlen aber. Im Gegenteil, die Arbeitslosigkeit stieg im Februar auf ein neues Rekordniveau (4,27 Mill.).

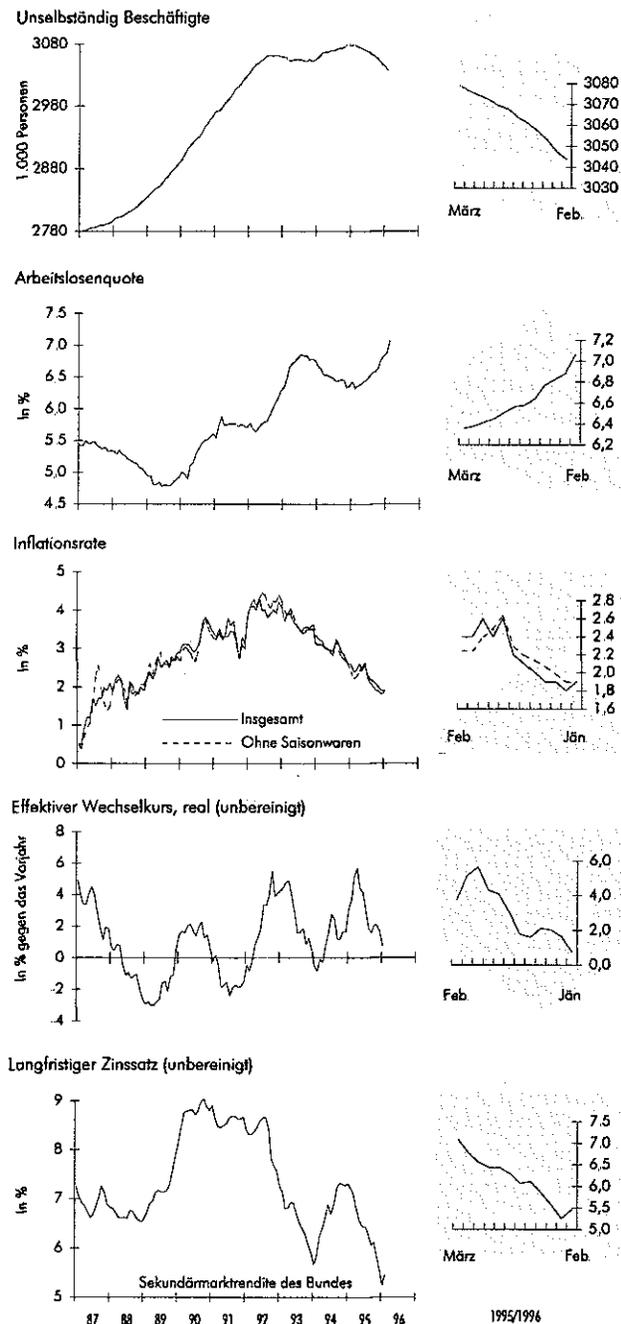
Günstiger entwickelt sich die Konjunktur in den Abwertungsländern. So dürfte das BIP in Italien 1995 mit etwa +3% real um gut 1 Prozentpunkt rascher gewachsen sein als in Deutschland. Die Industrieproduktion expandierte mit etwas mehr als +5% in ähnlichem Tempo wie 1994. Die Wettbewerbsvorteile aus der kräftigen Lira-Abwertung lassen sich längerfristig aber nur festigen, wenn sie mit restriktiver Wirtschaftspolitik und zurückhaltender, d. h. mit Reallohnverlusten verbundener Lohnpolitik verknüpft sind. Dies ist bislang gelungen und macht sich in der Struktur der Wirtschaftsdynamik bemerkbar: Während der exponierte Sektor der Investitionsgüterproduktion und technischen Verarbeitung – etwa der Maschinenbau – kräftig expandiert, sind Basissektoren und Konsumgüterindustrie benachteiligt. Zwar hat sich das Inflationsdifferential zu den Hartwährungsländern abwertungsbedingt auf fast 4 Prozentpunkte ausgeweitet, die Lira bleibt aber auch 1996 unterbewertet und sollte so weiterhin einen Beitrag zur Aufrechterhaltung der Dynamik in der Industrie und des Wachstumsvorsprungs leisten.

*Aus Übersee sind kurzfristig kaum stark expansive Impulse zu erwarten. In den USA ergab sich eine zurückhaltendere Wirtschaftsentwicklung im Sinne des beabsichtigten Soft Landing. Japan löst sich nur langsam aus der seit vier Jahren anhaltenden Stagnation.*

In Japan sind die Folgen der spekulativen Phase auf Immobilien- und Kapitalmärkten in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre und der extremen Yen-Aufwertung gegenüber dem Dollar und den südostasiatischen Währungen trotz massiver konjunkturpolitischer Anstrengun-

Wirtschaftspolitische Eckdaten

Saisonbereinigt



gen immer noch nicht überwunden. Die Industrieproduktion zeigte im IV. Quartal 1995 erstmals eine länger anhaltende Aufwärtstendenz. Mit einer Stabilisierung der Wechselkurssituation könnte aber nun eine Konjunkturerholung einsetzen. Dagegen ergab sich in den USA im IV. Quartal ein unerwartet starker Wachstumsrückschlag: Das BIP nahm nur noch mit einer realen Jahresrate von 0,9% zu. Diese Abschwächung ist allerdings primär auf die ungünstigen Witterungsverhältnisse und den „government shutdown“ zurückzuführen und kein Anzeichen eines Konjunkturreinbruchs. Im Gegenteil, alle Indikatoren deuten weiterhin auf das Gelingen des be-

absichtigten Soft Landing, wobei Investitionen und Export den Konjunkturmotor bilden. Die bisherigen (und auch die wohl noch bevorstehenden) Zinssenkungen dürften einen wesentlichen Beitrag zum Erfolg der Konjunkturpolitik leisten: nicht nur direkt über günstige Effekte auf die Investitionen und den Konsum dauerhafter Güter, sondern auch indirekt über eine anhaltende Unterbewertung des Dollars.

Die monetäre Situation ist weltweit wie in Europa von erheblichen Unsicherheiten geprägt. Die Wechselkursentwicklung war in den letzten Monaten – auch aufgrund der Tendenz zur Festigung des Dollarkurses – relativ stabil, die wirtschaftlichen und wirtschaftspolitischen Implikationen der Währungsunion bleiben allerdings ein wesentliches Unsicherheitsmoment. Die langfristigen Kapitalmarktzinsen stiegen zuletzt stark; die Fundamentaldaten (schwache Konjunktur und anhaltender Inflationsrückgang) lassen aber darauf schließen, daß dies nur eine kurzfristige Korrektur und nicht eine Trendwende ist

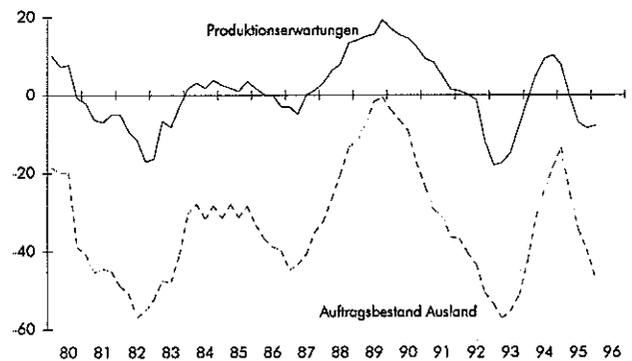
### INDUSTRIEPRODUKTION SEIT SOMMER KRÄFTIG RÜCKLÄUFIG

Die Abschwungstendenzen in der österreichischen Industrieproduktion setzten sich auch in den letzten Monaten des vergangenen Jahres fort. Nach den vorläufigen Meldungen für Dezember erzeugte die Industrie (ohne Energieversorgung, bereinigt um die niedrigere Zahl der Arbeitstage) um 1% mehr als ein Jahr zuvor. Im IV. Quartal jedoch betrug der saisonbereinigte Produktionsrückgang knapp 4%. Seit dem Höhepunkt der Industriekonjunktur zwischen Mai und Juli wurde die Produktion damit bis Dezember saisonbereinigt um etwa 7% verringert. Im starken Rückgang der Erzeugung von Investitionsgütern (-9%) spiegelt sich die mit der Schwäche der Industriekonjunktur zusammenhängende Verschiebung von Investitionsprojekten. Auch der Output von Vorprodukten sank saisonbereinigt um 6%. Die Erzeugung von Vorleistungen für die technische Verarbeitung entwickelte sich in diesem Zeitraum relativ günstig. Einige Branchen der technischen Verarbeitung oder auch der Chemiebereich weisen weiterhin befriedigende Produktionsergebnisse auf. Die Konsumgütererzeugung stabilisierte sich auf dem – allerdings niedrigen – Niveau des Sommers.

Die verfügbaren Informationen lassen auf eine weitere Abschwächung der Industriekonjunktur schließen. Nach dem WIFO-Konjunkturtest vom Jänner halten die Erwartungen über Produktionstätigkeit und Verkaufspreise ihr unbefriedigendes Niveau. Die Auftragsbestände werden in allen Industriebranchen als zu klein eingeschätzt. Sie sinken seit dem Sommer kontinuierlich und betragen im Dezember 184 Mrd. S, um 2 Mrd. S weniger als im Vergleichsmonat 1994, und um 18½ Mrd. S weniger als

### WIFO-Konjunkturtest

Salden aus positiven und negativen Meldungen, saisonbereinigt



im Juni. Im III. und IV. Quartal war in den saisonbereinigten Werten jedoch eine gewisse Stabilisierung der Auftragseingänge aus dem Ausland zu verzeichnen.

### WARENZAHLUNGEN SPIEGELN STARKE AUSSENHANDELSDYNAMIK

Die Entwicklung des Warenaußenhandels geht aufgrund der Umstellung der amtlichen Statistiken nur aus den Daten über Wareneinzahlungen hervor, die die Exporte und Importe mit gewisser Verzögerung widerspiegeln. Bei Redaktionsschluß lagen die Zahlungsbilanzergebnisse nur bis einschließlich November vor. Im Jahresverlauf 1995 wies der Außenhandel, gemessen an den Zahlungsein- und -ausgängen, eine starke Dynamik auf. Die Exporterlöse lagen um 12% über den Vorjahreswerten, die Importzahlungen um 10,5%. Diese Werte scheinen – neben anderen Faktoren – auch eine erhebliche Belebung des Außenhandels im Zuge des EU-Beitritts wiederzugeben. Aus vergangenen Konjunkturzyklen ist bekannt, daß Exporte und Industrieproduktion weitgehend zeitgleich schwanken; das Nachlassen der Industrieproduktion seit dem Sommer hat sich in der Entwicklung der Wareneinzahlungen bislang noch nicht niedergeschlagen.

### WINTERSAISON IM TOURISMUS BIS JÄNNER SCHWACH

Die Wintersaison brachte der Tourismuswirtschaft bis einschließlich Jänner einen weiteren Nüchternungsrückgang (-4,3%). Die Ausländernüchternungen sanken neuerlich kräftiger als jene der Inländer. Besonders groß waren die Verluste in den von Schneemangel betroffenen Schigebieten Tirols, Vorarlbergs und Salzburgs. Eine nunmehr günstigere Schneelage und die vorliegenden Buchungszahlen für Februar lassen allerdings eine Korrektur der Entwicklung in den letzten Monaten der Wintersaison erwarten.

## DIVERGENTE ENTWICKLUNG ZWISCHEN HOCH- UND TIEFBAU

Die Produktion der Bauwirtschaft war heuer vor allem im Osten Österreichs durch den kalten und schneereichen Winter beeinträchtigt. Produktionswerte liegen derzeit nur bis einschließlich November vor. Darin bestätigt sich das Muster einer weiterhin günstigen Bautätigkeit im Hoch-, insbesondere im Wohnungsbau und einer sehr schwachen Entwicklung im Tiefbau.

Die Auftragseingänge liegen vor allem im Tiefbau deutlich unter dem Niveau des Vorjahres. Die Produktion von Vorleistungen für die Bauwirtschaft schwächte sich zwar etwas ab, wuchs aber 1995 im Vorjahresvergleich immer noch um etwa 6%. Der Rückgang der Baubeschäftigung betrug im Februar 18.000 gegenüber dem von der Witterung stark begünstigten Vorjahr. Wieweit die Abschwächung der Baukonjunktur über die witterungsbedingte Beeinträchtigung hinausgeht, kann erst in den nächsten Monaten abgeschätzt werden. Das Infrastrukturprogramm der Bundesregierung im Ausmaß von etwa 20 Mrd. S pro Jahr sollte – so es rasch umgesetzt wird – zu einer merklichen Belebung von Produktion und Beschäftigung in der Bauwirtschaft beitragen.

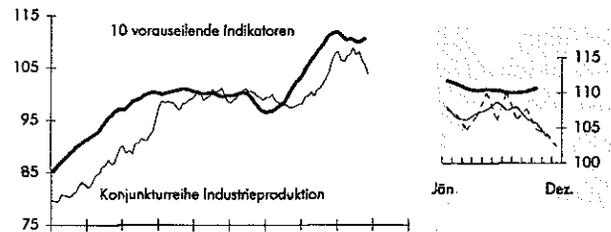
## HANDEL STAGNIERT

Die im Inland wirksame Konsumnachfrage blieb im 2. Halbjahr 1995 schwach, die realen Umsätze im Einzelhandel lagen im September und Oktober deutlich unter den Werten des Vorjahres. Der November brachte wieder Verkaufsteigerungen. Trotz Öffnung der Geschäfte am 8. Dezember dürften aber auch im Weihnachtsgeschäft keine Zuwächse möglich gewesen sein. Dazu dürften sowohl die Verunsicherung der inländischen Konsumenten – im Zusammenhang mit der Diskussion um die Form der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte – als auch der neuerliche Rückgang der Zahl ausländischer Gäste beigetragen haben.

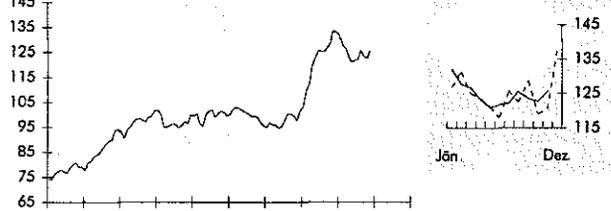
## PREISAUFTRIEB BLEIBT SCHWACH

Die Verbraucherpreise erhöhten sich im Jänner um 1,9% gegenüber dem Vorjahr bzw. um 0,8% gegenüber dem Vormonat. Seit dem Jahreswechsel fallen nun zunehmend Basiseffekte der Preisdämpfung im Zuge des EU-Beitritts weg. Das gilt insbesondere für den Bereich der Nahrungsmittelpreise. Der Preisrückgang von Oberbekleidung und Schuhen kam erst im Sommer 1995 in Gang, er setzt sich nun zu Jahresbeginn weiter fort. Der Auftrieb einiger Dienstleistungspreise – etwa im Reinigungsbereich – schwächte sich merklich ab. Das gilt eingeschränkt auch für die Wohnungskosten, allerdings wirken Mieten und kommunale Gebühren und Tarife weiterhin preistreibend.

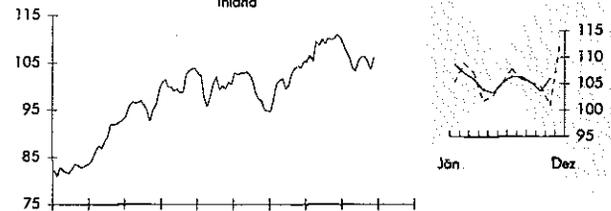
Konjunktur in Österreich  
Saisonbereinigt, 1991 = 100



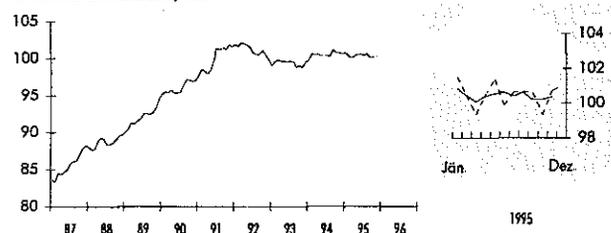
Auftragseingänge (ohne Maschinen)  
Ausland



Inland



Einzelhandelsumsätze, real



— Gleitende Dreimonatsdurchschnitte

Österreichs Inflationsrate liegt im internationalen Vergleich unter dem EU-Durchschnitt (2,8%) und etwa auf dem Niveau anderer Hartwährungsländer. Die restriktive Wirtschaftspolitik und die ungünstigen Wachstumsaussichten lassen für ganz Europa eine weitere Dämpfung des Preisauftriebs erwarten.

## BESCHÄFTIGUNGSEINBRUCH VERSTÄRKT SICH

Die Zahl der unselbständig Beschäftigten lag im Februar mit 2,978.000 um 43.000 unter dem Wert des Vorjahres (-1,4%). Damit verschärft sich der Einbruch auf dem Arbeitsmarkt. Die Aufschlüsselung nach Wirtschaftsklassen zeigt, daß der Rückgang weiterhin in der Sachgüterproduktion am größten ist (-18.000 gegenüber dem

Vorjahr). Konjunkturbedingte Produktionseinbußen und wettbewerbsbedingte Rationalisierungsanstrengungen verstärken den Trend rückläufiger Industriebeschäftigung. Einige innovative und wettbewerbsstarke Bereiche der technischen Verarbeitung können sich aber der allgemeinen Tendenz des Arbeitskräfteabbaus in der Industrie erfolgreich entziehen.

Die Witterungsbedingungen dürften neben anderen Nachfragedeterminanten in den Saisonberufen (Bauwirtschaft, Gaststättenwesen) die entscheidenden Ursachen des Beschäftigungsrückgangs sein. Der Aufnahmestopp der Gebietskörperschaften wird im Zuge der Maßnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte beschäftigungswirksam (-3.500). In den anderen Dienstleistungssektoren verläuft die Entwicklung unterschiedlich. Während im Vermögensverwaltungs- oder Gesundheitsbereich die gewohnte Expansion anhält, geraten die Anbieter von Finanzdienstleistungen unter

zunehmenden Wettbewerbs- und Rationalisierungsdruck, der sich in rückläufiger Beschäftigung niederschlägt. Auch im Handel und im Verkehr nimmt die Beschäftigung weiter ab.

Der Beschäftigungsrückgang erhöht nur zu etwa drei Vierteln die Arbeitslosigkeit. Erfahrungsgemäß verringern ungünstige Beschäftigungsaussichten das Arbeitskräfteangebot (Frühpensionierungen, versteckte Arbeitslosigkeit). Im Februar waren 294.000 Personen oder 9,0% der unselbständigen Erwerbspersonen arbeitslos gemeldet. Saisonbereinigt entspricht dies einer Arbeitslosenquote von 7,1%, der nach den EU-Definitionen berechnete Wert beträgt nur 3,8%. Der saisonbereinigte Stellenandrang (vorgemerkte Arbeitslose je gemeldete offene Stelle) betrug 11,7.

Abgeschlossen am 7. März 1996.

## ■ WEAKENING ACTIVITY AND FALLING EMPLOYMENT

*The European business cycle is struck by a persistent weakness caused by restrictive exogenous influences. For Austria too, a number of indicators suggest continued sluggishness. Output is falling markedly in manufacturing industry and in civil engineering. The year-on-year decline in employment is accelerating.*

Economic activity remained upward bound until spring of last year; since mid-1995, demand and output have slackened markedly. Industrial output in December was 7 percent below its last peak in early summer. Only a small number of branches of technical manufactures and chemicals managed to maintain their earlier good performance. In some instances, firms postponed investment projects in view of the more uncertain demand outlook. A lack in new public orders led to a fall in output in civil engineering towards the end of last year, which was exacerbated by adverse weather conditions. In the trade and the tourism sectors developments remained unsatisfactory during the second semester 1995. The available information (of limited reliability) on foreign trade suggests continued buoyancy of both merchandise exports and imports. Another encouraging signal may be found in the recovery of industrial orders from abroad.

The early end of the last cyclical upturn is also reflected in the labor market. Employment has recently fallen by 43,000 or 1.4 percent against the year-earlier level. Most affected were workers and employees in the structurally weaker parts of manufacturing, the construction and the tourism sectors, financial services as well as public institutions. Unemployment soared by +33,000 year-on-year to a level of 294,000 in February. An even stronger increase was prevented by a further fall in labor supply. The seasonally adjusted rate of unemployment now stands at 7.1 percent (according to the Austrian way of counting) corresponding to 3.8 percent on standardized EU definitions.

A temporary slowdown in the early stage of recovery has repeatedly occurred in previous cycles and may have several reasons, most often the transition from inventory build-up and rebound in exports to an essentially investment-driven upswing. However, the present setback appears to have set in earlier and to be more severe than in the past. A major factor is the restrictive stance of economic policy, particularly as far as the fiscal side is concerned. Simultaneous consolidation efforts in most EU countries entail a considerable weakening in overall demand, which in many countries is aggravated by high (real) interest rates or upward exchange rate drift.

European countries are to a varying degree affected by the cyclical weakness. The downturn is particularly strong in France, where private consumption remains in stagnation. In Germany, the hoped-for rebound in investment has so far not materialized and the business climate index is pointing further downwards. Slightly better is the situation in Italy and other weak-currency countries where foreign trade provides a sizable contribution to growth. The weakness of economic activity across Europe constitutes a major obstacle for a reduction in unemployment (staying at an average rate of 11 percent in 1995) and in public sector deficits (of over 5 percent of GDP).

Domestic consumer spending remained weak throughout the second semester 1995, with retail sales in September and October falling clearly short of their respective volume one year earlier. Results for November, however, were better than for the same month in 1994. Despite shops having for the first time been open on December 8th, a public holiday in Austria, pre-Christmas sales may have been flat year-on-year. Possible

reasons are weaker consumer confidence – related to the extended public discussion on appropriate ways of government budget consolidation – and a further decline in the number of foreign visitors.

Consumer prices in January 1996 increased by 1.9 percent from the previous year and 0.8 percent within one month. In the annual comparison, level effects related to EU accession are now gradually dropping out. This holds particularly true for food prices. Price cuts for apparel and shoes which did not set in before summer 1995 are still continuing. Price inflation for services has started abating and also for housing costs, although rents and communal charges still exert strong upward pressure.

In an international comparison Austria's rate of inflation falls below the EU average of 2.8 percent and is at about the same level as in other strong-currency countries. Restrictive economic policies and unfavorable growth prospects suggest a further deceleration of inflation across Europe in the coming months.