



**European
Economic
Community**
Commission

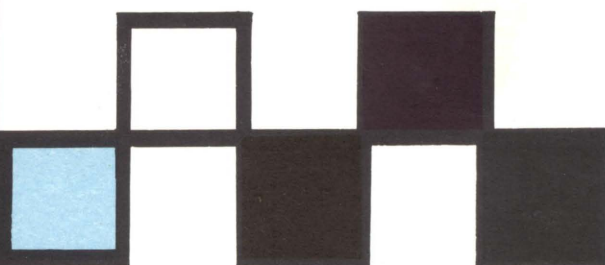
**Communauté
Économique
Européenne**
Commission

**Graphs and Notes
on the
Economic Situation
in the Community**

**Graphiques
et notes rapides
sur la conjoncture
dans la Communauté**

4

1967



Publication mensuelle

GENERAL INFORMATION

COLOURS

| | |
|--------------|--------------------|
| Germany (FR) | yellow |
| Belgium | brown |
| France | blue |
| Italy | green |
| Luxembourg | brown, broken line |
| Netherlands | red |
| Community | black |

SOURCES

Statistical Office of the European Communities, National Statistical Offices, Ministries and Economic Research Institutes.

FREQUENCY OF TABLES

The Graphs and Notes of Group A appear in every issue and deal with:

- A 1 Industrial production
- A 2 Unemployment
- A 3 Consumer prices
- A 4 Balance of trade

The others (Groups B, C and D) appear quarterly as follows:

January, April, July, October

- B 1 Exports
- B 2 Trade between member countries
- B 3 Bank rate and call money rates
- B 4 Short-term lending to business and private customers
- B 5 Gold and foreign exchange reserves

February, May, August, November

- C 1 Imports
- C 2 Terms of trade
- C 3 Wholesale prices
- C 4 Retail sales
- C 5 Wages

March, June, September, December

- D 1 Output in the metal products industries
- D 2 Dwellings authorized
- D 3 Tax revenue
- D 4 Share prices
- D 5 Long-term interest rates

The last page contains results of the monthly business survey carried out among heads of enterprises in the Community.

REMARQUES GÉNÉRALES

COULEURS

| | |
|----------------|-------------------------|
| Allemagne (RF) | jaune |
| Belgique | brun |
| France | bleu |
| Italie | vert |
| Luxembourg | ligne brune discontinue |
| Pays-Bas | rouge |
| Communauté | noir |

SOURCES

Office statistique des Communautés européennes, services nationaux de statistiques, ministères et instituts d'études économiques.

PERIODICITE

Les graphiques et commentaires du groupe A, à savoir

- A 1 Production industrielle
- A 2 Nombre de chômeurs
- A 3 Prix à la consommation
- A 4 Balance commerciale

sont publiés mensuellement. Ceux des groupes B, C et D sont trimestriels et figurent respectivement dans les numéros suivants:

Janvier, Avril, Juillet, Octobre

- B 1 Exportations
- B 2 Echanges intracommunautaires
- B 3 Taux d'escompte et de l'argent au jour le jour
- B 4 Crédits à court terme aux entreprises et aux particuliers
- B 5 Réserves d'or et de devises

Février, Mai, Août, Novembre

- C 1 Importations
- C 2 Termes de l'échange
- C 3 Prix de gros
- C 4 Ventes au détail
- C 5 Salaires

Mars, Juin, Septembre, Décembre

- D 1 Production de l'industrie transformatrice des métaux
- D 2 Autorisation de construire
- D 3 Recettes fiscales
- D 4 Cours des actions
- D 5 Taux d'intérêt à long terme

Sur la dernière page sont consignés des résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture effectuée auprès des chefs d'entreprise de la Communauté.

Commission of the European Economic Community
Directorate General for Economic and Financial Affairs
Directorate for National Economies and Economic Trends

**GRAPHS AND NOTES
ON THE ECONOMIC SITUATION
IN THE COMMUNITY**

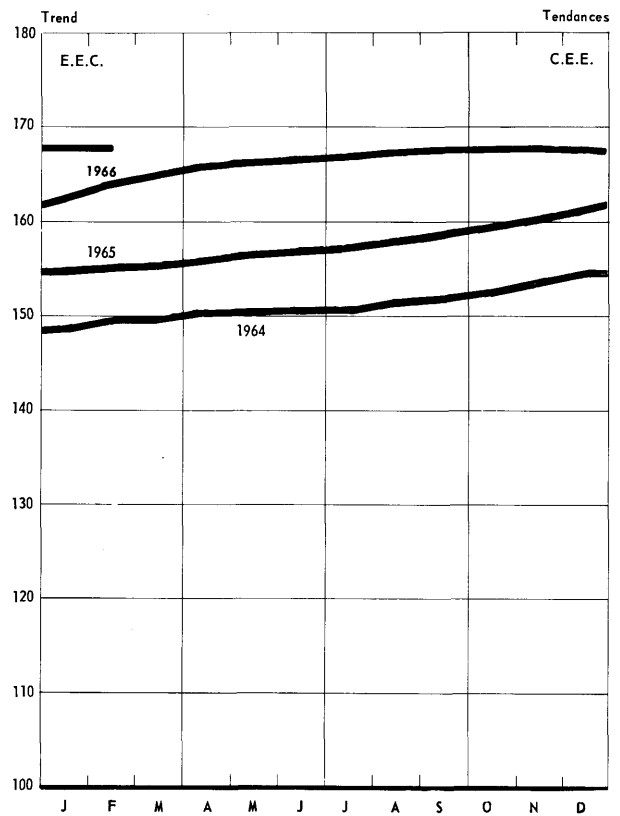
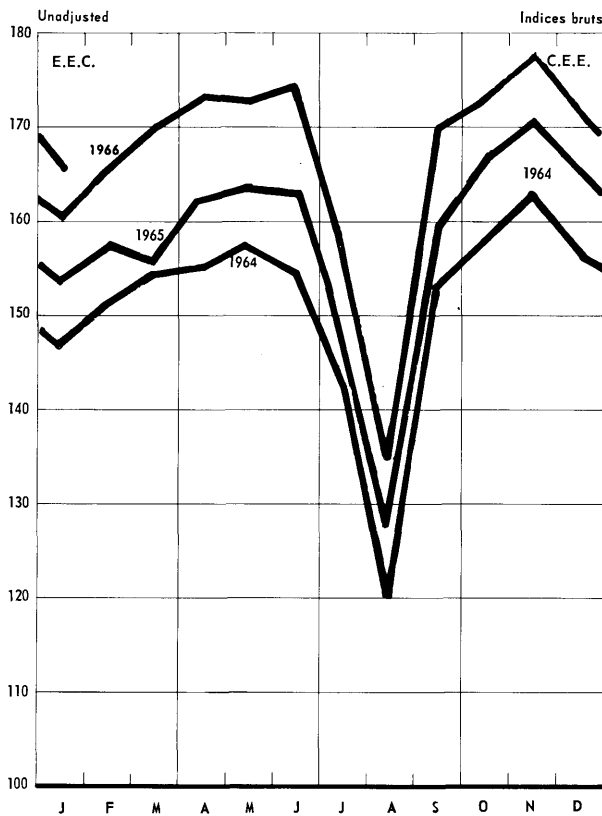
**GRAPHIQUES ET NOTES RAPIDES
SUR LA CONJONCTURE
DANS LA COMMUNAUTÉ**

Commission de la Communauté économique européenne
Direction générale des affaires économiques et financières
Direction des économies nationales et de la conjoncture

INDUSTRIAL PRODUCTION

PRODUCTION INDUSTRIELLE

1958 = 100



NOTES: Indices of the Statistical Office of the European Communities (excluding construction, food, beverages and tobacco). — The trend curves in the right-hand chart represent estimates which have been established on the basis of indices prepared by the SOEC and adjusted for seasonal and fortuitous variations.

REMARQUES: Indices de l'Office statistique des Communautés européennes (non compris la construction, l'alimentation, boissons et tabacs). — Les courbes de tendance représentent des estimations qui ont été établies sur la base des indices de l'O.S.C.E., corrigés des variations saisonnières et accidentelles.

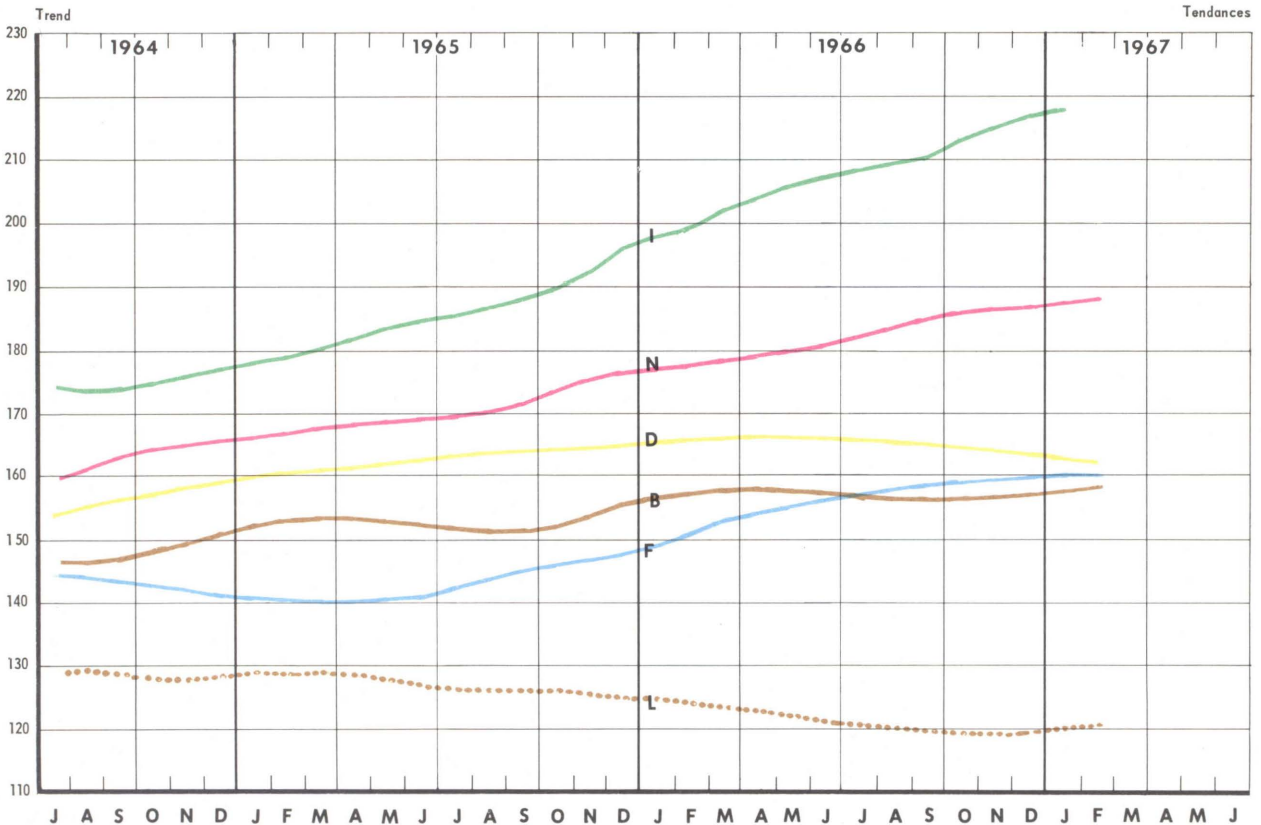
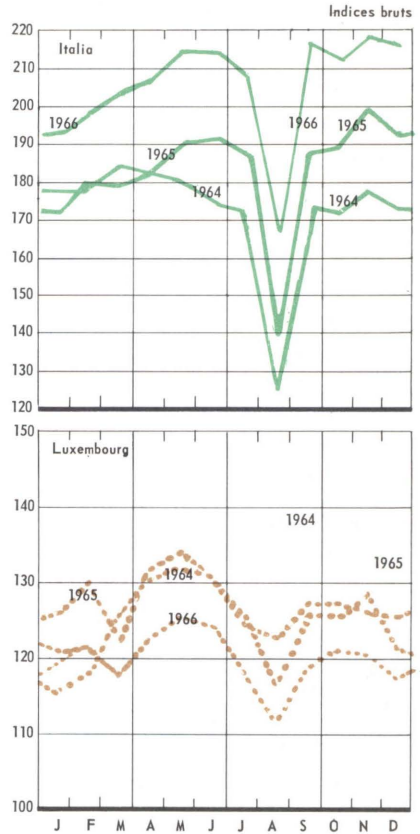
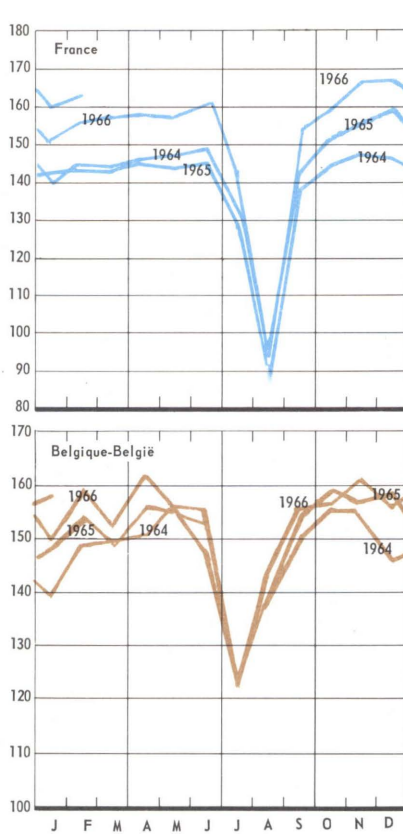
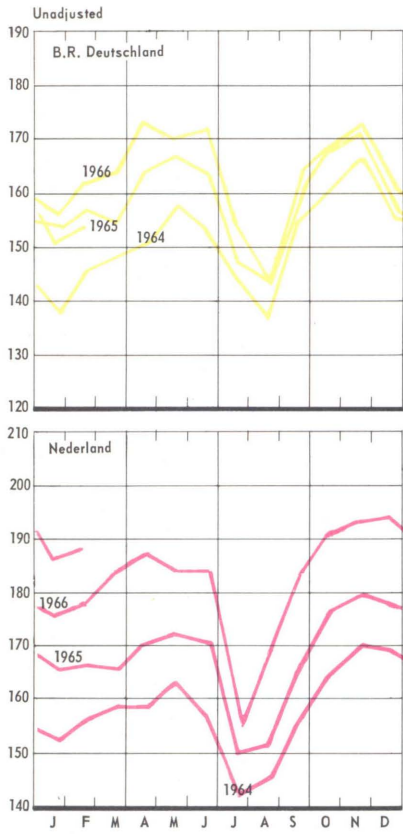
In the early spring industrial production in the Community — seasonally adjusted — remained at the high level already reached, although the slight decline in the Federal Republic of Germany still persisted. On top of the persistent hesitance of domestic demand in this country, the flow of orders it receives from abroad now seems to have been less lively than before; only in the basic products industries have these orders been contributing if anything more impetus to production than in previous months. In France and, in lesser measure, in the Netherlands the index of production suggests that expansion was lower; this will have been due mainly to a persistent slight decline in certain consumer durables. In Belgium and Luxembourg, on the other hand, the pick-up continued, especially in the steel industry, although the damping effects of the business slowdown in the Federal Republic of Germany were still perceptible; in Italy industrial production may have continued its distinct increase, especially as domestic demand was still growing fast. This assessment of the situation in Italy is based, however, only on an estimate of the trend, since a new index of industrial production was introduced at the beginning of 1967 and figures for past years have not yet been worked out on the new basis.

Abstraction faite des variations saisonnières et accidentelles, la production industrielle de la Communauté s'est maintenue, vers le début du printemps, à son niveau élevé, bien qu'elle ait continué d'accuser un léger fléchissement conjoncturel dans la R.F. d'Allemagne. Dans ce dernier pays, où l'évolution de la demande intérieure est demeurée hésitante, les entrées de commandes étrangères semblent maintenant, elles aussi, s'être accrues, moins vivement, bien qu'elles aient été plus dynamiques dans le secteur des industries de base. En France et, dans une moindre mesure, aux Pays-Bas, d'après l'indice de la production industrielle, l'expansion s'est ralentie; cette évolution est notamment imputable à la persistance d'une légère baisse de la production de certains biens de consommation durables. Par contre, en Belgique et au Grand-Duché de Luxembourg, en dépit de l'incidence modératrice qu'exerce toujours l'affaiblissement de la conjoncture allemande, le redressement s'est poursuivi, en particulier dans la sidérurgie. De même, la production industrielle a vraisemblablement marqué en Italie une nouvelle et nette progression, due surtout à l'expansion toujours vive de la demande intérieure; cette appréciation ne repose toutefois que sur une simple estimation de la tendance, étant donné qu'au début de 1967 un nouvel indice de la production industrielle a été introduit, qui n'a pas encore été calculé pour la période antérieure.

INDUSTRIAL PRODUCTION

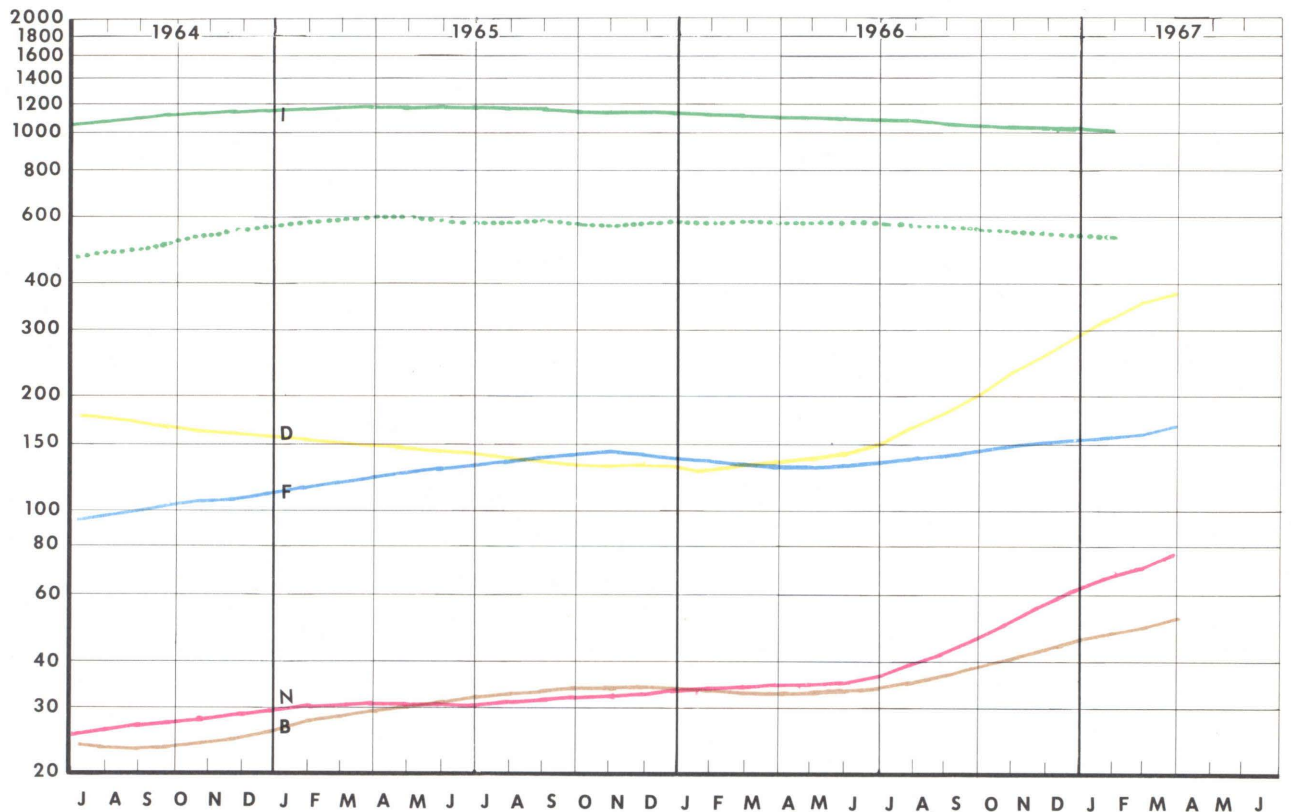
PRODUCTION INDUSTRIELLE

1958 = 100



UNEMPLOYMENT

NOMBRE DE CHÔMEURS



NOTES: End of month figures (thousands). The trends are based on series adjusted by the Statistical Office of the European Communities for seasonal and fortuitous variations. — France: number of persons seeking employment. — Italy: unbroken line — number registered as unemployed; dotted line — data from ISTAT sample survey, adapted by the SOEC. — Luxembourg: no unemployment. — Belgium: provisional curve.

REMARQUES: Situation en fin de mois, en milliers. Les courbes ont été établies à partir des séries corrigées des variations saisonnières et accidentelles par l'Office statistique des Communautés européennes. — France: demandes d'emploi non satisfaites. — Italie: en trait continu = personnes inscrites aux bureaux de placement; en pointillé = résultats des enquêtes par sondage ISTAT, adaptés par l'Office statistique des Communautés européennes. — Luxembourg: chômage inexistant. Belgique: courbe provisoire.

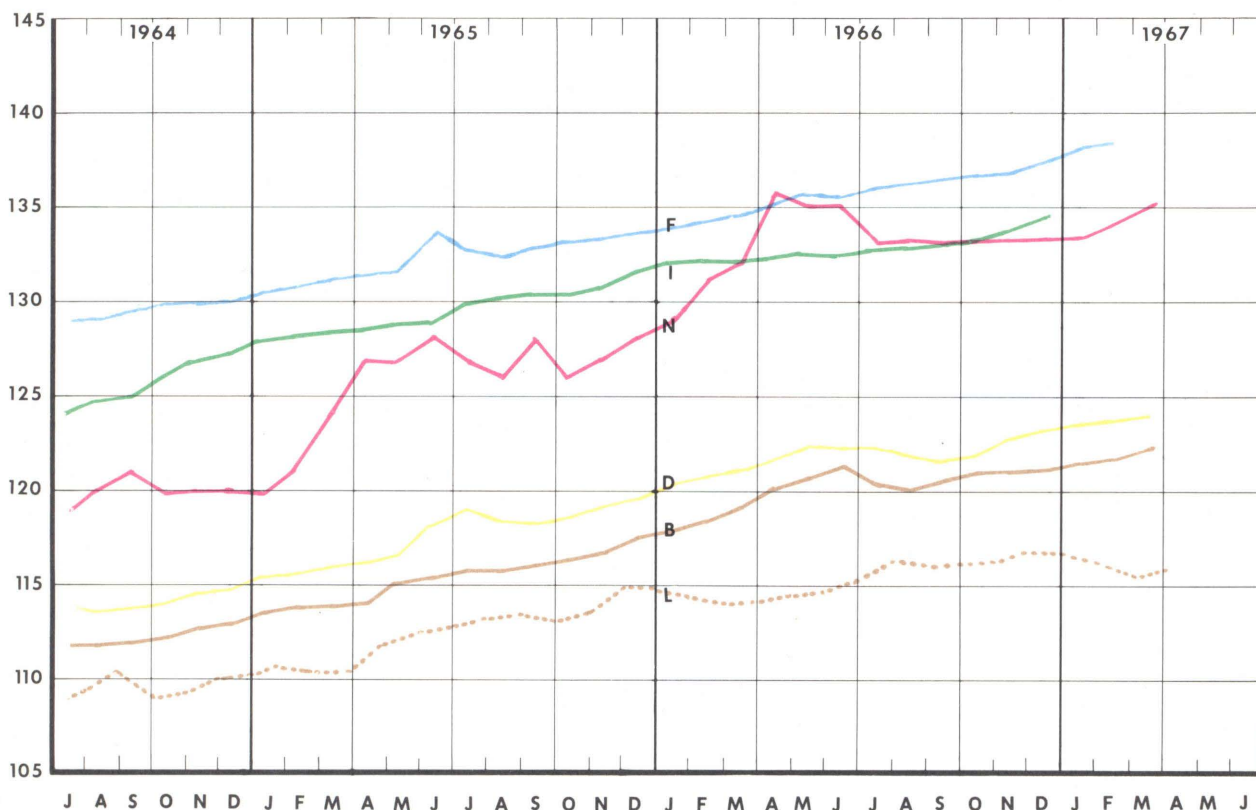
The March figures for the labour market in the Federal Republic of Germany seem to confirm the forecast that the situation will cease to deteriorate in the relatively near future. The increase in the number of unemployed (seasonally adjusted) continued to be small; one reason may be that employers were more hesitant to dismiss workers, as a recovery in the business trend is expected in the second half of 1967. In the Netherlands the trend was probably similar, but the influences which tended to make for a slower rise in unemployment were counteracted by the effects, especially on building, of the weather which was more unfavourable than in February. In Italy the tendency for unemployment to decline seems to have been maintained. In Belgium, on the other hand, the number of persons in employment continued to go down slightly, chiefly as a result of the weak trend in some metal products industries, and recently in France several factors — one of them being the still low level of house-building activity — have even caused the seasonally adjusted figures for persons seeking employment to rise at a faster pace than before.

Les informations recueillies pour le mois de mars quant à la situation du marché de l'emploi dans la R.F. d'Allemagne paraissent confirmer la prévision d'un arrêt relativement proche du processus de détérioration. Le nombre — désaisonnalisé — des chômeurs n'a plus augmenté que faiblement, ce qui pourrait tenir, entre autres, au fait que les entrepreneurs, dans la perspective d'une reprise conjoncturelle au second semestre de 1967, se sont montrés plus circonspects en matière de licenciements. Des tendances analogues semblent avoir prévalu aux Pays-Bas, où toutefois le ralentissement de l'accroissement du chômage a été moins marqué, par suite de conditions climatiques moins favorables qu'en février, surtout pour la construction. Il semble qu'en Italie la tendance à la réduction du chômage se soit poursuivie. En Belgique, par contre, les effectifs occupés ont encore tendu à diminuer légèrement, par suite notamment de la faiblesse conjoncturelle observée dans quelques branches de l'industrie transformatrice des métaux. En France, divers facteurs — parmi lesquels la persistance d'un niveau d'activité relativement bas qui caractérise le secteur de la construction de logements — ont même entraîné récemment une accélération de l'augmentation conjoncturelle du nombre de demandeurs d'emploi.

CONSUMER PRICES

PRIX À LA CONSOMMATION

1958 = 100



NOTES: Indices of prices in national currency. — Any comparison between the curves for the individual member countries must take into account alterations in exchange rates since the beginning of 1958. — Federal Republic of Germany: cost of living index for consumers in middle income group. — Belgium/Luxembourg: retail prices and prices of services. — Netherlands: cost of living for manual and office workers. — France: consumer price index of 259 articles.

REMARQUES: Indices des prix en monnaies nationales. — En comparant les courbes des divers pays membres, il y a lieu de tenir compte des modifications des taux de change intervenues depuis 1958. — R.F. d'Allemagne: indice du coût de la vie pour consommateurs moyens. — Belgique/Luxembourg: prix de détail et des services. — Pays-Bas: coût de la vie pour travailleurs manuels et employés. — France: indice des prix à la consommation (259 articles).

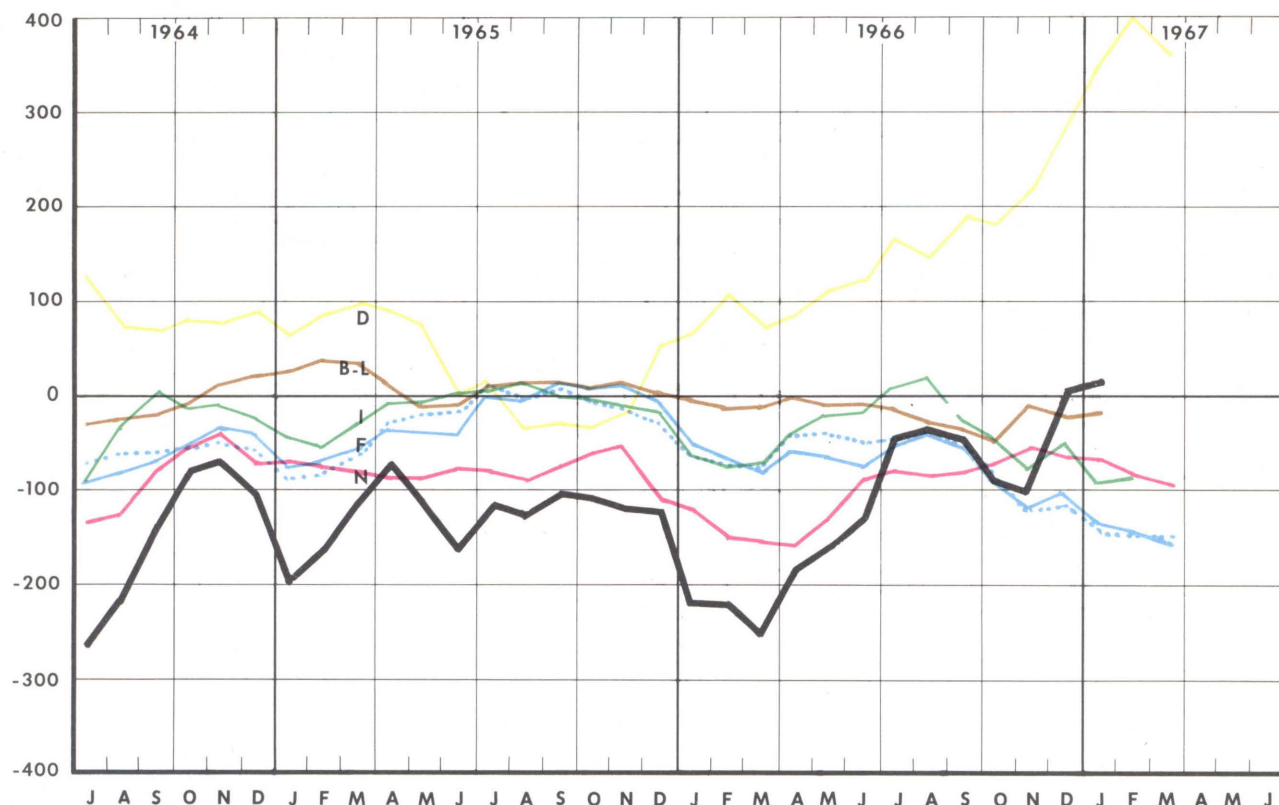
Though in the early spring most consumer prices rose little if at all, this does not mean that the upward tendencies caused by the current state of business are in every case on the point of vanishing. Fruit and vegetable prices were relatively low as a result of the comparatively good harvest in 1966 and the favourable weather of recent months; only in Belgium did the retail price index move up somewhat in April as a result of the price of potatoes rising more than is usual at this time of the year. In the Netherlands the upward pressure on prices was still considerable, despite the progressive easing of the economic situation; in France, too, prices continued to rise, though at a rather slower pace. It is only in Germany that prices — adjusted for seasonal variations — have risen very little in recent months; the 0.3% increase in the cost-of-living index (excluding seasonal goods) from February to March was very much the result of an increase in the tax on tobacco. No unbroken series is yet available for Italy because of the new system of calculating the index; but the price of services at any rate rose quite sharply in January and February.

Le fait qu'au début du printemps la plupart des indices des prix à la consommation n'aient augmenté que très faiblement ou soient même demeurés stationnaires ne signifie pas que les tendances conjoncturelles à la hausse aient partout disparu dans une large mesure. Par suite notamment de récoltes relativement bonnes en 1966 et du temps favorable qui a régné ces derniers mois, les prix des pommes de terre, fruits et légumes se sont maintenus à un niveau assez bas; en Belgique cependant, un enchérissement plus que saisonnier des pommes de terre a entraîné, au mois d'avril, une certaine augmentation de l'indice des prix de détail. Aux Pays-Bas, la hausse conjoncturelle des prix est demeurée appréciable, en dépit d'une détente croissante de la situation économique. Elle a également persisté en France, où son rythme s'est cependant quelque peu ralenti. La R.F. d'Allemagne est le seul pays où l'évolution conjoncturelle des prix se soit stabilisée dans une large mesure au cours des derniers mois; la hausse de 0,3% de l'indice du coût de la vie (à l'exclusion des produits saisonniers), de février à mars, résulte pour une part appréciable d'un enchérissement des tabacs déterminé par une majoration de l'impôt. Du fait de l'introduction d'un nouvel indice en Italie, on ne dispose pas encore, pour ce pays, d'une série continue; les prix des services y ont en tout cas marqué une assez forte augmentation en janvier et février.

BALANCE OF TRADE

(in million units of account ¹⁾)

BALANCE COMMERCIALE

(en millions d'unités de compte ¹⁾)

NOTES: Community: trade with non-member countries. — Member countries: including intra-Community trade. Three-month moving averages. — Exports fob, imports cif; excluding gold for monetary purposes. — France: unbroken line is for overall trade; dotted line is for trade with countries outside the franc area. — Belgium and Luxembourg: common curve.

¹⁾ 1 unit of account = 0.888671 gm of fine gold = US \$1 at the official rate of exchange.

Even now that the influence exerted by fortuitous factors, which had been a prominent feature in foreign trade at the turn of the year 1966/67, has largely faded, the Community's visible trade balance with non-member countries seems to have registered some slight further improvement. In February-March the deficit was probably very small; this means that it was not only considerably lower than in the corresponding months of 1966, but it was also smaller, after adjustment for seasonal variations, than in autumn 1966. The trade accounts of the individual member countries (inclusive of intra-Community trade) still showed quite a large gap between the balance of the Federal Republic of Germany and the balances of the other member countries. The tendency for Germany's trade surplus to grow sharply seems to have lost momentum, and the tendency for Italy's trade balance to worsen was less distinct than hitherto. In France, however, the deficit was again distinctly heavier, with the growth of imports continuing and exports declining slightly. The foreign trade position of the Benelux countries does not seem, after seasonal adjustment, to have changed.

REMARQUES: Communauté: par rapport aux pays non membres. — Pays membres: commerce intracommunautaire inclus. — Moyenne mobile sur trois mois. — Exportation fob, importation cif; or monétaire exclu. — France: en trait continu = la balance totale; en pointillé = la balance avec l'étranger. — Belgique et Luxembourg: courbe unique.

¹⁾ 1 unité de compte = 0,888671 gramme d'or fin = 1 dollar U.S. au taux de change officiel.

Même après la disparition des facteurs accidentels qui avaient fortement marqué l'évolution du commerce extérieur à la fin de l'année dernière et au début de 1967, la balance commerciale de la Communauté à l'égard des pays non membres paraît encore avoir accusé une tendance — à vrai dire légère — à l'amélioration. Pour février-mars, le déficit doit avoir été très réduit; non seulement il a été beaucoup plus bas qu'à la même époque de l'an dernier, mais il a même été inférieur au montant (désaisonnalisé) enregistré à l'automne de 1966. Quant aux balances des divers pays membres en particulier, échanges intracommunautaires compris, elles ont encore été caractérisées par une divergence appréciable entre le solde de la R.F. d'Allemagne, d'une part, et ceux des autres pays membres, d'autre part. Toutefois, la forte tendance à l'amélioration de la balance commerciale de la R.F. d'Allemagne paraît s'être affaiblie et la détérioration conjoncturelle de la balance de l'Italie s'est révélée moins accusée que précédemment. En France cependant, sous l'effet conjugué d'une tendance persistante à l'expansion des importations et d'une légère réduction des exportations, le déficit a continué de s'accroître nettement. Quant au solde extérieur des pays du Benelux, il ne semble pas avoir accusé de modification conjoncturelle.

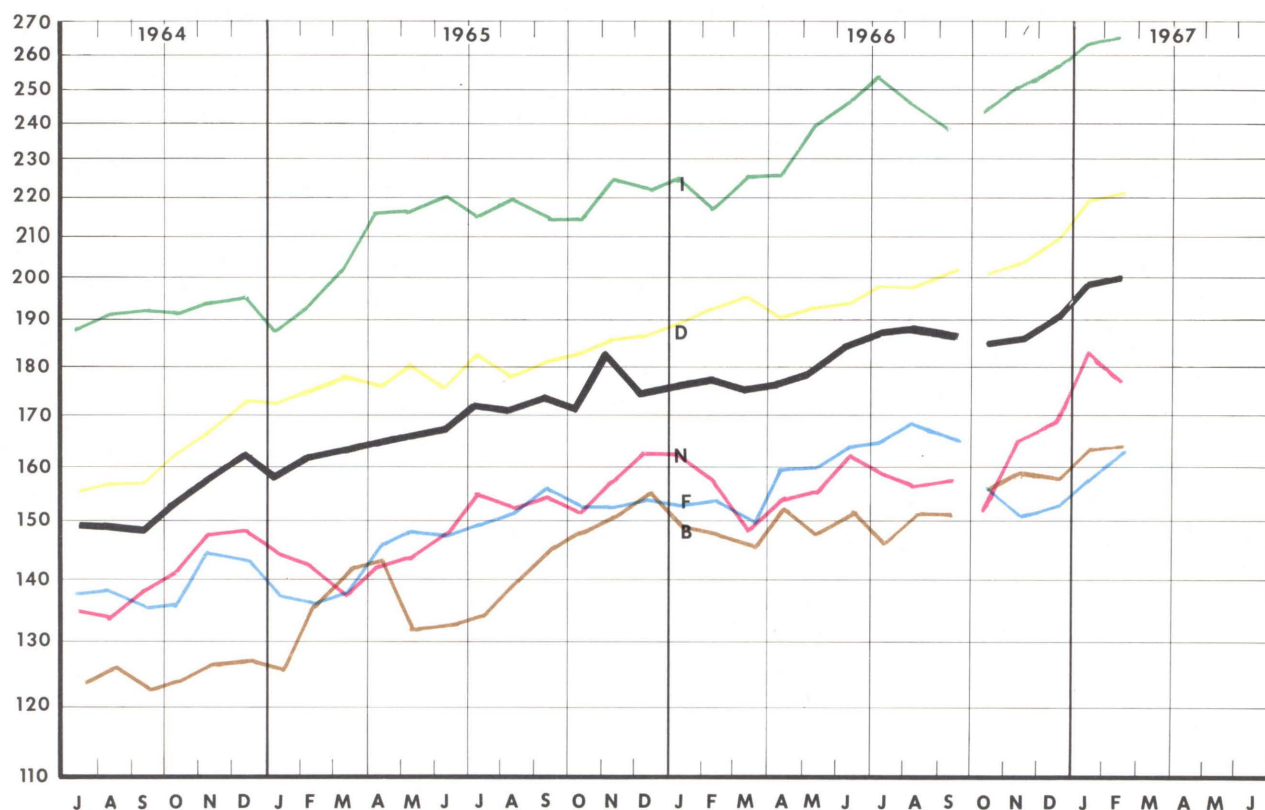
EXPORTS

to non-member countries

EXPORTATIONS

vers les pays non membres

1958 = 100



NOTES: Seasonally adjusted indices of values in u.s. provided by the Statistical Office of the European Communities. Since October 1966 new series. — Three-month moving averages. Curves for last two months based partly on estimates. — Belgium and Luxembourg: common curve.

REMARQUES: Indices de valeur en u.s., corrigés des variations saisonnières, établis par l'Office statistique des Communautés européennes. À partir du mois d'octobre 1966, nouvelles séries ajustées. — Moyenne mobile sur trois mois. Les données relatives aux deux derniers mois constituent en partie des estimations. — Belgique et Luxembourg: courbe commune.

After the turn of the year 1966/67 visible exports from the Community expanded more sharply than in the preceding months; their gross value in January-February was some 15% higher than a year before. The increase, however, was due in part to fortuitous factors. After the removal of the British import surcharge at the end of November, for example, there was a sharp but temporary rise in the United Kingdom's imports of finished and semi-finished goods. Furthermore, exports to non-member countries benefited from weather which was milder than in the previous winter. The underlying trend of exports may therefore have been less markedly upward than the curve in the graph and the year-to-year growth rates suggest. In particular, the Community's exports to the United States were influenced in January, and even more distinctly in February, by a tendency for private domestic demand in that country to settle down. In addition, the developing countries' imports showed a somewhat less lively growth than at the end of 1966.

L'expansion des exportations de marchandises de la Communauté s'est accentuée au début de 1967; leur valeur brute dépassait de quelque 15%, en janvier/février, le montant enregistré un an plus tôt. Cet accroissement est cependant, pour une part, imputable à des facteurs accidentels. C'est ainsi que l'abolition, à fin novembre, de la surtaxe à l'importation perçue au Royaume-Uni a été suivie d'une forte reprise des achats de ce pays en produits finis et demi-finis. Au surplus — et à la différence de ce qui s'était passé l'an dernier — la clémence relative de l'hiver a favorisé les exportations vers les pays non membres. La progression proprement conjoncturelle des exportations a donc été vraisemblablement moins prononcée qu'il n'apparaît dans les graphiques et dans les taux de croissance annuelle. En particulier, les ventes de la Communauté aux États-Unis ont été influencées en janvier, et plus nettement encore en février, par une tendance à l'accalmie de la demande intérieure du secteur privé dans ce pays. Par ailleurs, les achats des pays en voie de développement ont montré une expansion un peu moins vive qu'à la fin de l'année dernière.

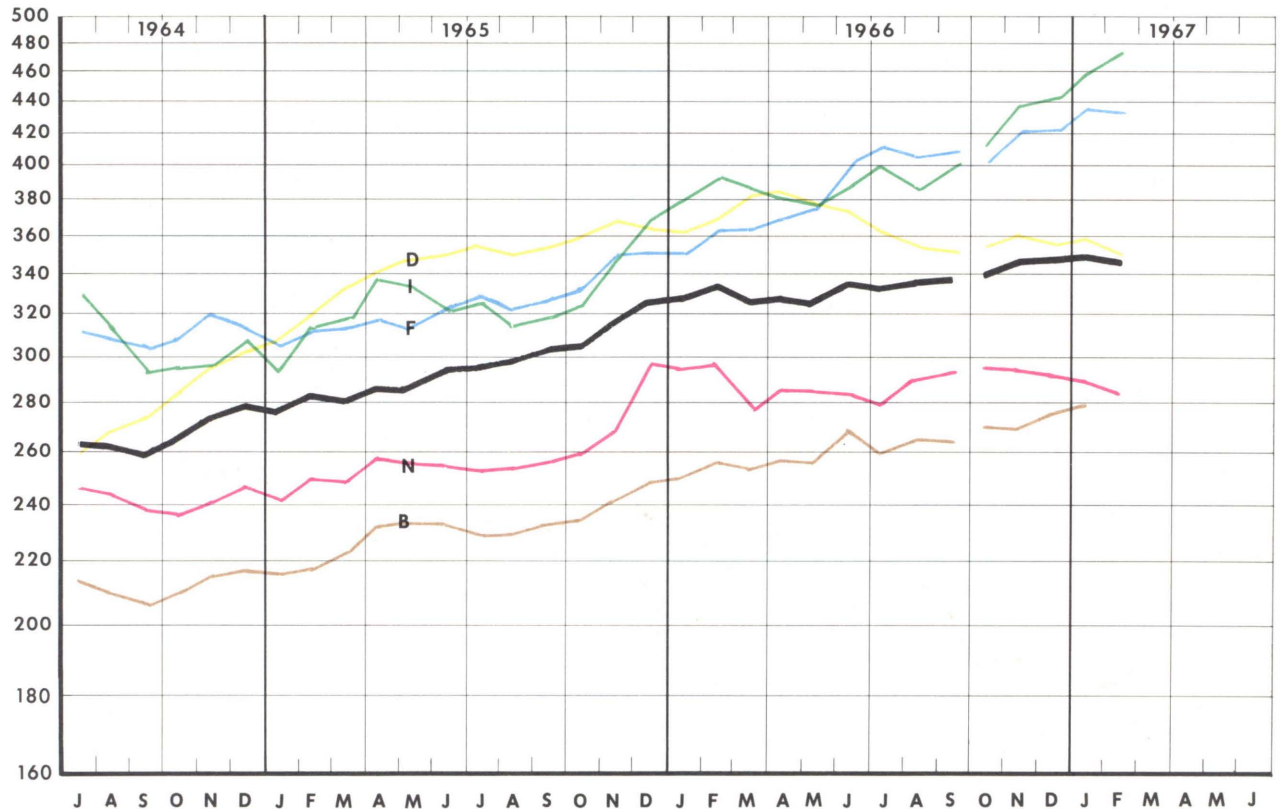
TRADE BETWEEN MEMBER COUNTRIES

Basis : import value in u.a.

ÉCHANGES INTRACOMMUNAUTAIRES

sur la base des importations en u.c.

1958 = 100



NOTES: Three-month moving averages of the indices adjusted for seasonal variations by the Statistical Office of the European Communities. Since October 1966 new series; curves for last two months based partly on estimates. — Belgium and Luxembourg — common curve.

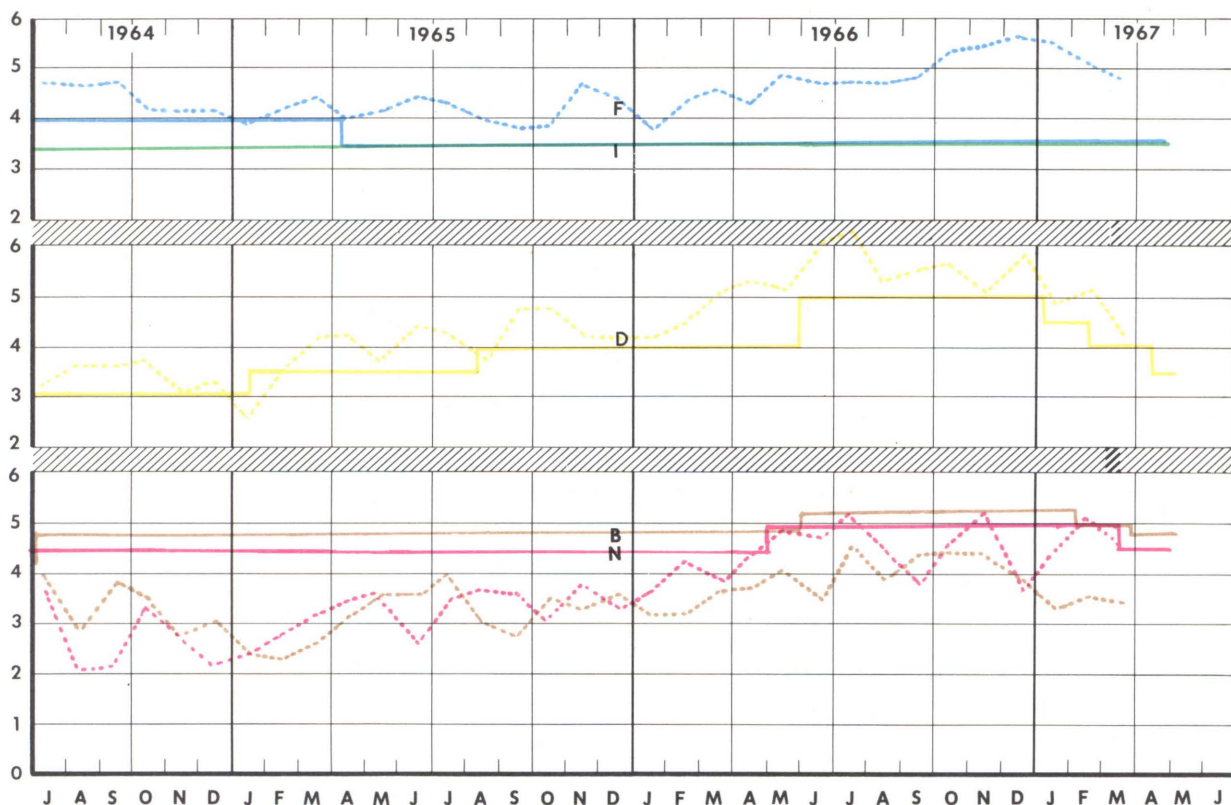
REMARQUES: Moyenne mobile, sur trois mois, des indices désaisonnalisés par l'Office statistique des Communautés européennes. A partir du mois d'octobre 1966, nouvelles séries ajustées. — Les données relatives aux deux derniers mois constituent en partie des estimations. — Courbe commune pour la Belgique et le Grand-Duché de Luxembourg.

In the opening months of 1967 the growth of trade between member countries continued to be quite dynamic; in January-February the value of this trade was almost 10% higher than a year earlier, mainly as a result of the continuing fast expansion of demand for foreign goods, particularly capital goods, in France and Italy; in France imports from the other member countries were 22% higher than in January-February 1966 and in Italy they were 28% higher. Imports into the Federal Republic of Germany seem, despite the slackening in industrial production, to have remained at the average level registered for the second half of 1966. In the Belgo-Luxembourg Economic Union and the Netherlands, on the other hand, the slacker growth of demand, due chiefly to the weak trend of investment in machinery and equipment, was reflected in a further tendency for the expansion of these countries' imports to lose momentum. On the export side, sales by the Federal Republic of Germany continued to be lively, and the rise in exports from the Belgo-Luxembourg Economic Union, in particular to France and Italy, was more perceptible than before. The increase in exports from France and Italy, on the other hand, was no more than slight.

Les échanges intracommunautaires ont continué de montrer un assez grand dynamisme au cours des premiers mois de 1967; leur progression en valeur, d'une année à l'autre, s'est élevée à près de 10% en janvier-février. Cette évolution est essentiellement imputable à l'expansion toujours rapide de la demande d'importation émanant de la France et de l'Italie, surtout en matière de biens d'équipement. En France, les importations en provenance des autres pays membres ont dépassé de 22%, en janvier/février, le montant enregistré un an plus tôt, tandis qu'en Italie la progression s'est chiffrée à 28%. Les achats de la R.F. d'Allemagne, en dépit du fléchissement de la production industrielle, paraissent s'être maintenus à leur niveau moyen du second semestre de 1966. En revanche, le rythme d'expansion de la demande s'étant modéré dans l'U.E.B.L. et aux Pays-Bas, par suite notamment de l'évolution hésitante des investissements d'équipement, le développement des achats de ce pays a continué de se ralentir. En ce qui concerne les exportations, l'expansion des ventes de la R.F. d'Allemagne est demeurée vive, et les exportations de l'U.E.B.L., notamment à destination de la France et de l'Italie, ont accusé un accroissement plus rapide qu'auparavant. Par contre, les exportations de la France et de l'Italie n'ont augmenté que faiblement.

BANK RATE AND CALL MONEY RATES

TAUX D'ESCOMPTE ET DE L'ARGENT AU JOUR LE JOUR



NOTES: Unbroken line shows official Bank Rate. — Dotted line shows monthly average of the rates for call money. — In Italy rates for call money are not quoted.

REMARQUES: Taux d'escompte de la Banque centrale, courbe en trait continu. — Taux de l'argent au jour le jour, courbe en pointillé; moyenne mensuelle. — En Italie, les taux de l'argent au jour le jour ne sont pas cotés.

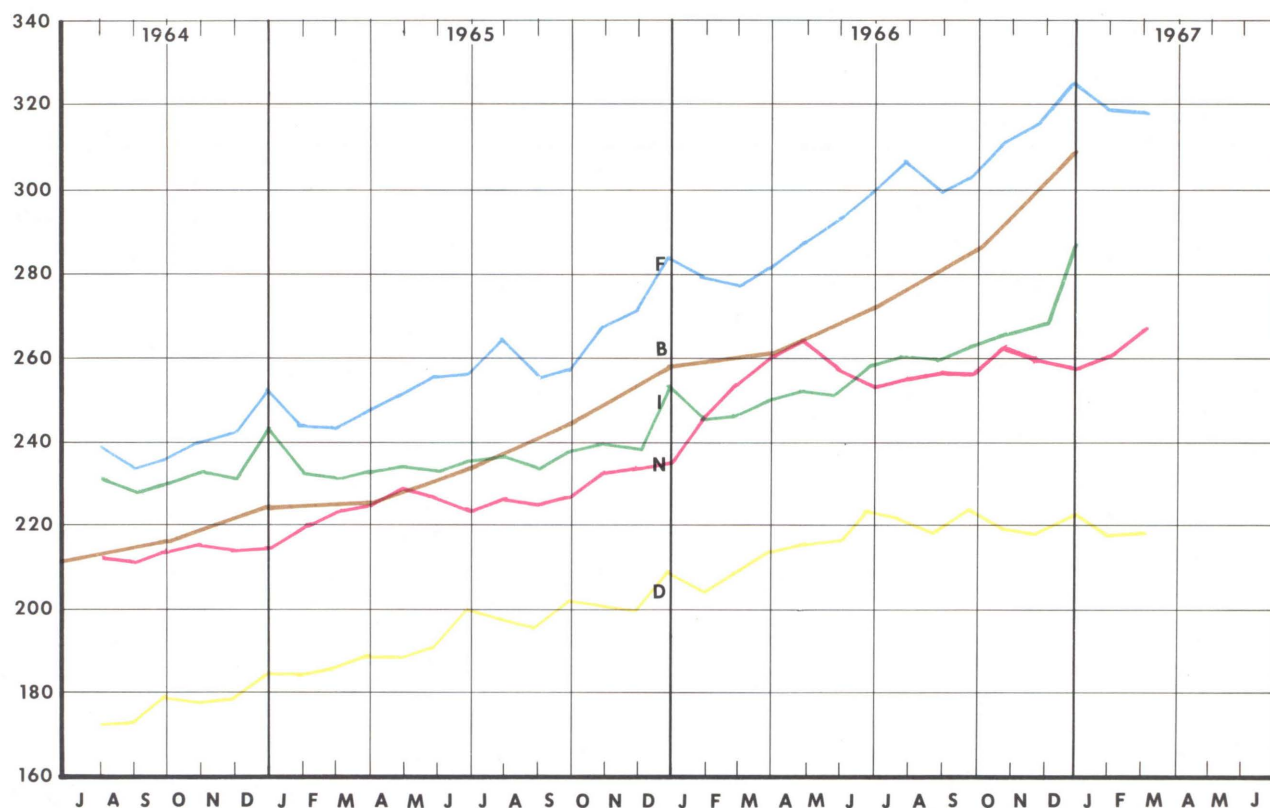
Since the beginning of the year short-term interest rates throughout the Community have fallen distinctly — a movement that was also to be observed on other financial centres of international importance. In several member countries especially the slackening of business activity and an improvement in the current account situation has caused the monetary authorities to reduce bank rate. In the Federal Republic of Germany the Bundesbank has cut bank rate no less than three times by half a percentage point, bringing the level down to 3 1/2%; this is in accordance with a monetary and credit policy aimed at supporting in the monetary sphere the Federal Government's measures to encourage investment. Here and in Belgium bank liquidity has increased, while in the Netherlands conditions on the money market have since the beginning of the year continued to show signs of tightness. It is doubtless in part for seasonal reasons that call-money rates have eased only a little in France, but here the influence of the international lowering of interest rates has also been counteracted by the deficit on current transactions. In Italy bank liquidity tended to decrease further, not only on account of the appearance of a deficit on visible trade and services, but also because of factors such as the continuing net capital exports.

Depuis le début de l'année, les taux d'intérêt à court terme ont nettement baissé dans la Communauté considérée dans son ensemble; ce mouvement a d'ailleurs été observé sur d'autres marchés internationaux importants. Dans plusieurs pays membres, le ralentissement de la conjoncture, ainsi qu'une amélioration des balances des paiements courants notamment ont amené les autorités monétaires à abaisser le taux d'escompte. Dans la R.F. d'Allemagne, trois diminutions semblables ont même été effectuées, à concurrence de 1 1/2 point au total, ce qui a ramené le taux d'escompte à 3,5%; la politique monétaire dont elles sont l'expression vise à soutenir par des moyens monétaires les mesures gouvernementales d'encouragement aux investissements. La liquidité des banques s'est accrue dans ce pays, de même qu'en Belgique, tandis que le marché monétaire des Pays-Bas est resté, depuis le début de l'année, caractérisé par une légère tension. Le fait que le taux de l'argent au jour le jour n'ait diminué que faiblement en France semble en partie imputable à des facteurs saisonniers; mais le déficit de la balance des opérations courantes a également restreint, dans ce pays, l'incidence de la détente internationale. En Italie, la tendance à la diminution de la liquidité des banques s'est poursuivie, non seulement du fait de la détérioration de la balance commerciale et de la balance des services, mais aussi, notamment, en raison de la persistance des exportations nettes de capitaux.

SHORT-TERM LENDING TO BUSINESS AND PRIVATE CUSTOMERS

CRÉDITS À COURT TERME AUX ENTREPRISES ET PARTICULIERS

1958 = 100



NOTES: Bank credits for the following periods: Federal Germany, up to 6 months; Italy up to 12 months; France and Netherlands, up to 2 years; Belgium, without time-limit.

REMARQUES: Crédits bancaires dont la durée peut atteindre 6 mois pour la R.F. d'Allemagne, 12 mois pour l'Italie, 2 ans pour la France et les Pays-Bas; en Belgique, sans limitation de durée.

As a result of the more or less depressed state of business in the Federal Republic of Germany and the Netherlands, the volume of credit in these countries has of late remained stable or increased only a little, although the German monetary authorities in particular have facilitated the supply of credit appreciably. In the remaining member countries, on the other hand, the expansion of short-term lending went ahead. In Italy the seasonal peak at the end of 1966 was more than usually high; the explanation for this may lie in the vigour with which business activity was expanding and also, perhaps, in the trend of the balance of payments. The same factors may have played a role in France too; in addition, the effects of the tax concessions for the purchase of capital goods that were available up to December 1966 are still being felt, and may well have helped to expand the demand for credit. In Belgium the growth of credit, which continued to be vigorous at least until the end of the year, was chiefly due to the lively investment activity of foreign firms established in the country.

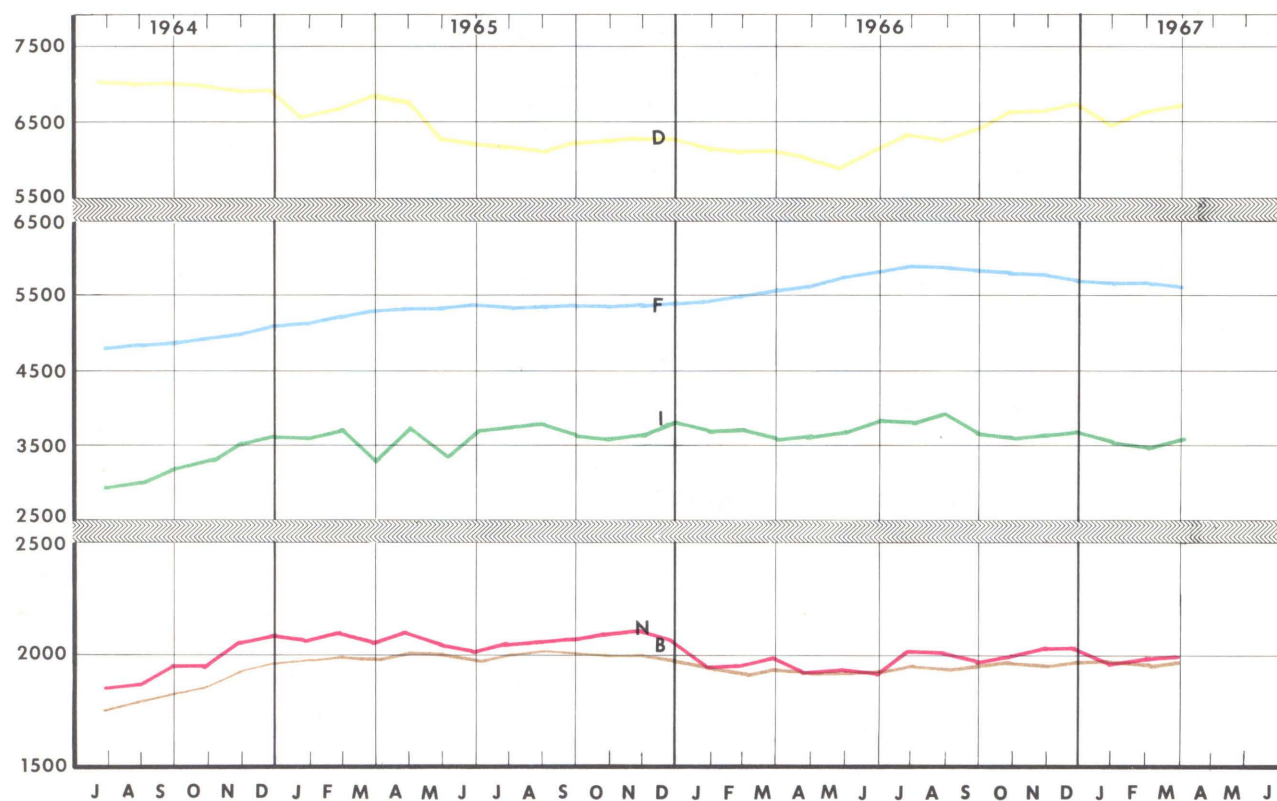
En corrélation avec la situation plus ou moins hésitante de la conjoncture intérieure, ces derniers temps, le volume du crédit est demeuré stable ou n'a que faiblement augmenté aux Pays-Bas et dans la R.F. d'Allemagne, bien que, dans ce dernier pays en particulier, l'offre de crédit ait été facilitée dans une mesure notable par les autorités monétaires. En revanche, l'expansion du crédit à court terme s'est poursuivie dans les autres pays membres. En Italie, le maximum saisonnier de fin d'année s'est même situé à un niveau particulièrement élevé, sans doute imputable à la vigueur de l'expansion économique, mais peut-être aussi à l'évolution de la balance des paiements. Pareils facteurs pourraient également avoir joué un rôle en France, où, au surplus, les allègements fiscaux qui ont été consentis jusqu'en décembre 1966 pour l'achat de biens d'investissement, et dont les effets continuent de se faire sentir, devraient avoir contribué au développement de la demande de crédit. En Belgique, l'accroissement toujours important du crédit, observé tout au moins jusqu'à la fin de l'année, pourrait avoir tenu notamment à la vive activité d'investissement d'entreprises étrangères établies dans ce pays.

GOLD AND FOREIGN EXCHANGE RESERVES

(in millions of dollars)

RÉSERVES D'OR ET DE DEVISES

(en millions de dollars)



NOTES: Gold holdings and freely convertible foreign assets of official monetary institutions. - Conversion at official exchange rates. - Gross reserves, i.e. not net of liabilities to abroad.

REMARQUES: Situation des réserves en or et devises convertibles immédiatement réalisables des institutions monétaires officielles. Conversion au cours officiel. Réserves brutes c.à.d. à l'exclusion des engagements extérieurs.

In February and March the aggregate gross official gold and foreign exchange reserves of the member countries, which had fallen sharply from December 1966 to January 1967 mainly for seasonal reasons (re-investment abroad of commercial banks' short-term money after the turn of the year) rose once again. This rise was probably due primarily to developments in the Community's current account. Capital movements, on the contrary, seem - as far as can be judged from the figures at present available - to have been if anything an element of weakness in the EEC's payments position. Presumably the relative strength of the pound in recent months has played a part in causing private money to flow back to London from the Community as well as from other countries. Furthermore, international movements in interest rates have, temporarily at least, provided an appreciable incentive for exports of capital from most member countries. In Italy, too, the news of the decision to make a further increase in the tax on dividends from the end of February caused a certain amount of capital to be transferred abroad.

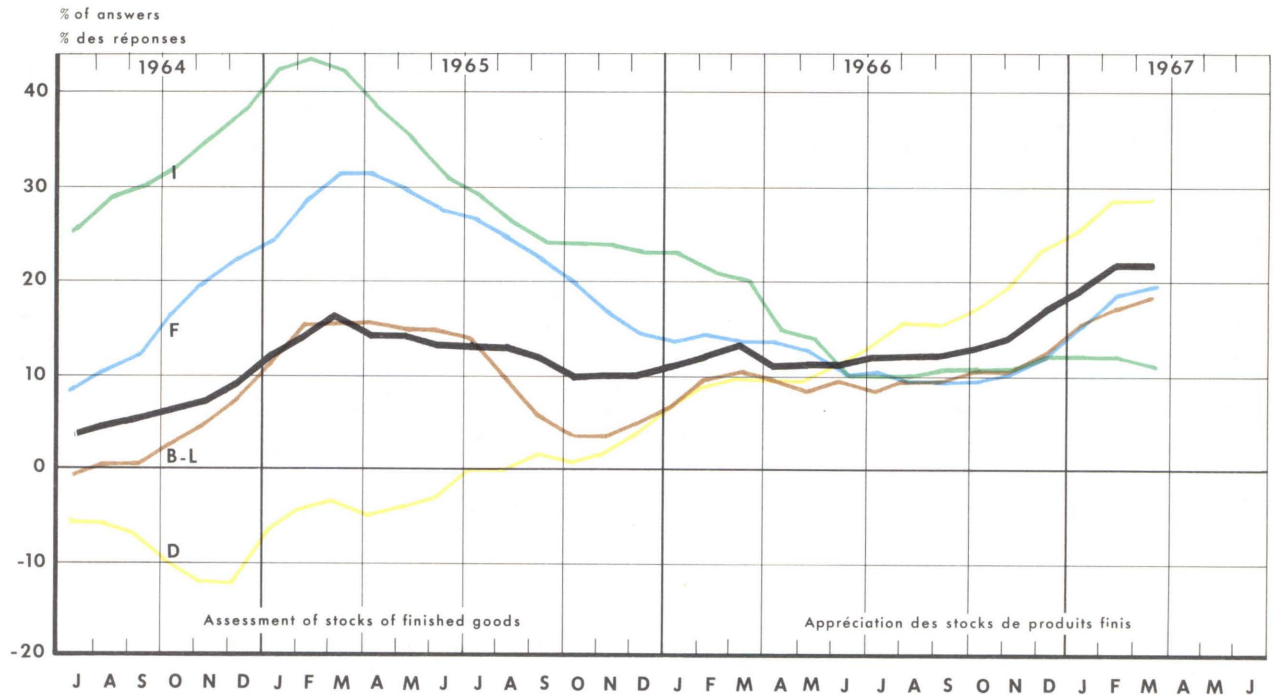
Au total, les réserves brutes d'or et de devises des autorités monétaires des pays membres, après avoir marqué, de décembre 1966 à janvier 1967, une forte baisse de caractère principalement saisonnier (retransferts à l'étranger de capitaux à court terme des banques, après l'échéance de fin d'année), ont recommencé d'augmenter en février et mars. Cet accroissement est, semble-t-il, imputable au premier chef à l'évolution de la balance des paiements courants de la Communauté. En revanche, les mouvements de capitaux, pour autant que les données déjà disponibles permettent d'en juger, paraissent plutôt avoir exercé une influence négative sur le solde de la balance des paiements de la Communauté. Le cours relativement ferme de la livre sterling a probablement contribué, pendant les derniers mois, à déclencher, vers Londres, un mouvement de reflux des capitaux privés, émanant entre autres de la Communauté. Les différences de taux d'intérêt sur le plan international ont, par ailleurs, stimulé dans une mesure notable, du moins temporairement, les exportations de capitaux de la plupart des pays membres. Au surplus, dans le cas de l'Italie, la réintroduction d'un système plus onéreux d'impôt sur les dividendes intervenue à fin février, a suscité, dès qu'elle a été connue, une certaine émigration des capitaux.

RESULTS OF THE EEC BUSINESS SURVEY

RESULTATS DE L'ENQUÊTE DE CONJONCTURE C.E.E.

Manufacturing industry ¹⁾ in the EEC ²⁾

Industries manufacturières ¹⁾ de la C.E.E. ²⁾



The graph above shows businessmen's views of their stocks of finished products, represented as the difference between the percentage of those who find them "above normal" (+) and the percentage of those who find them "below normal" (-). The table below shows businessmen's assessments of their total order-books, foreign order-books and stocks of finished products during the last three months (+) being above normal, (=) being normal, (-) being below normal. It also shows whether they expect the following three or four months to bring an increase (+), no change (=) or decrease (-) in their production and in their selling prices. Detailed comments are given in "Results of the business survey carried out among heads of enterprises in the Community", published three times a year.

Sur le graphique sont représentées les différences entre les pourcentages des réponses «supérieurs à la normale» (+) et «inférieurs à la normale» (-) à la question relative aux stocks de produits finis. Pour les trois derniers mois le tableau présente, en pourcentage du nombre total des réponses, les jugements des chefs d'entreprise relatifs aux carnets de commandes totaux, aux carnets de commandes étrangères et aux stocks de produits finis: supérieurs à la normale (+), normaux (=), inférieurs à la normale (-). En outre sont indiquées les perspectives exprimées par les chefs d'entreprise pour les trois ou quatre mois suivants en ce qui concerne la production et les prix de vente: augmentation (+), stabilité (=), diminution (-). Un commentaire complet des résultats paraît trois fois par an dans la publication «Résultats de l'enquête de conjoncture auprès des chefs d'entreprise de la Communauté».

| Questions | Country/Pays | BR Deutschland | | | France | | | Italia | | | Belgique België | | | Luxembourg | | | EEC ²⁾ C.E.E. | | |
|---|--------------|-------------------|----|----|--------|----|----|--------|----|----|--------------------|----|----|------------|----|----|-----------------------------|----|----|
| | | J | F | M | J | F | M | J | F | M | J | F | M | J | F | M | J | F | M |
| Total order-books Carnet de commandes total | - | 55 | 54 | 57 | 33 | 37 | 35 | 18 | 20 | 20 | 46 | 41 | 44 | 14 | 17 | 14 | 41 | 42 | 43 |
| | = | 43 | 43 | 39 | 55 | 51 | 55 | 62 | 62 | 64 | 47 | 52 | 49 | 86 | 83 | 86 | 50 | 49 | 49 |
| | + | 2 | 3 | 4 | 12 | 12 | 10 | 20 | 18 | 16 | 7 | 7 | 7 | 0 | 0 | 0 | 9 | 9 | 8 |
| Export order-books Carnet de commandes étrangères | - | 32 | 32 | 36 | 33 | 38 | 35 | 27 | 31 | 33 | 44 | 41 | 42 | 11 | 12 | 10 | 33 | 34 | 36 |
| | = | 54 | 55 | 48 | 50 | 45 | 50 | 65 | 59 | 54 | 47 | 54 | 51 | 89 | 88 | 90 | 54 | 54 | 50 |
| | + | 14 | 13 | 16 | 17 | 17 | 15 | 8 | 10 | 13 | 9 | 5 | 7 | 0 | 0 | 0 | 13 | 12 | 14 |
| Stocks of finished goods Stocks de produits finis | - | 3 | 1 | 2 | 5 | 5 | 4 | 6 | 5 | 8 | 8 | 7 | 8 | 0 | 0 | 0 | 4 | 3 | 4 |
| | = | 67 | 68 | 70 | 73 | 69 | 72 | 77 | 78 | 74 | 65 | 68 | 68 | 96 | 97 | 95 | 71 | 70 | 71 |
| | + | 30 | 31 | 28 | 22 | 26 | 24 | 17 | 17 | 18 | 27 | 25 | 24 | 4 | 3 | 5 | 25 | 27 | 25 |
| Expectations: production Perspectives de production | - | 27 | 20 | 15 | 13 | 11 | 11 | 6 | 5 | 7 | 33 | 26 | 31 | 7 | 4 | 3 | 19 | 15 | 14 |
| | = | 60 | 65 | 73 | 64 | 65 | 70 | 62 | 65 | 64 | 53 | 59 | 56 | 91 | 94 | 92 | 62 | 65 | 69 |
| | + | 13 | 15 | 12 | 23 | 24 | 19 | 32 | 30 | 29 | 14 | 15 | 13 | 2 | 2 | 5 | 19 | 20 | 17 |
| Expectations: selling prices Perspectives relatives aux prix de vente | - | 16 | 16 | 14 | 8 | 7 | 7 | 8 | 8 | 10 | 12 | 13 | 16 | 4 | 4 | 5 | 12 | 12 | 11 |
| | = | 81 | 80 | 83 | 79 | 79 | 82 | 74 | 76 | 76 | 73 | 70 | 70 | 46 | 47 | 45 | 72 | 78 | 81 |
| | + | 3 | 4 | 3 | 13 | 14 | 11 | 18 | 16 | 14 | 15 | 17 | 14 | 50 | 49 | 50 | 10 | 10 | 8 |

¹⁾ Excluding food, beverages and tobacco

²⁾ Excluding the Netherlands

¹⁾ Non compris industries alimentaires, boissons et tabac.

²⁾ Non compris les Pays-Bas.