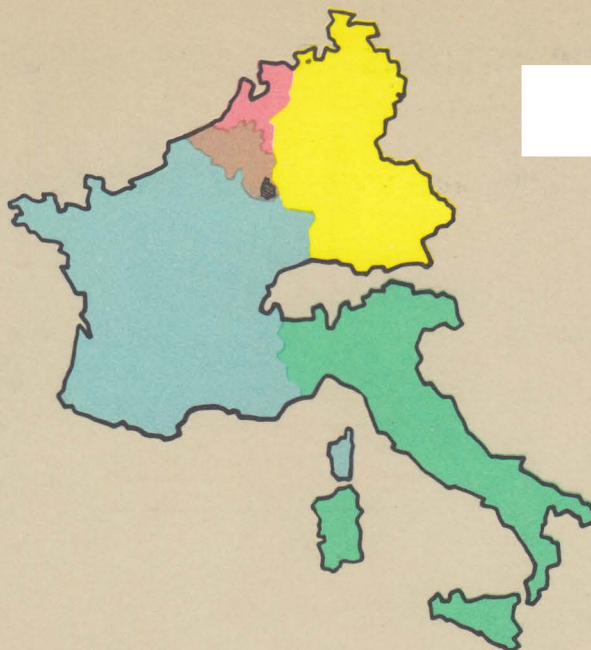


EUROPEAN  
ECONOMIC  
COMMUNITY  
COMMISSION



COMMUNAUTE  
ECONOMIQUE  
EUROPEENNE  
COMMISSION

NOTES AND GRAPHS  
ON THE ECONOMIC SITUATION  
IN THE COMMUNITY

GRAPHIQUES ET NOTES RAPIDES  
SUR LA CONJONCTURE  
DANS LA COMMUNAUTE

3

MARCH

1962

MARS

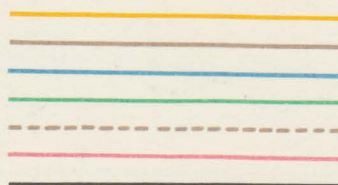
## GENERAL INFORMATION

## REMARQUES GÉNÉRALES

### COLOURS USED

### COULEURS

Germany (Fed. Rep.)  
Belgium  
France  
Italy  
Luxembourg  
Netherlands  
Community



R.F. d'Allemagne  
Belgique  
France  
Italie  
Luxembourg  
Pays-Bas  
Communauté

### SOURCES

### SOURCES

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

Office statistique des Communautés européennes.  
Services nationaux de statistiques,  
Ministères et services de conjoncture.

The data selected for publication may be changed in the light of the work being done by the Statistical Office of the European Communities.

Les données publiées sont susceptibles de modifications en raison des travaux en cours à l'Office statistique des Communautés.

### FREQUENCY OF TABLES

### PÉRIODICITÉ

The various tables will be published as follows:  
The graphs of group A are monthly and will appear in every issue.

Les graphiques du groupe A sont fixes et paraissent dans chaque édition.

The other graphs are variable and will appear as follows:

Les autres graphiques sont variables et figurent respectivement dans les éditions suivantes:

#### January, April, July, October

#### Janvier, Avril, Juillet, Octobre

- 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

- 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

#### February, May, August, November

#### Février, Mai, Août, Novembre

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

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

#### March, June, September, December

#### Mars, Juin, Septembre, Décembre

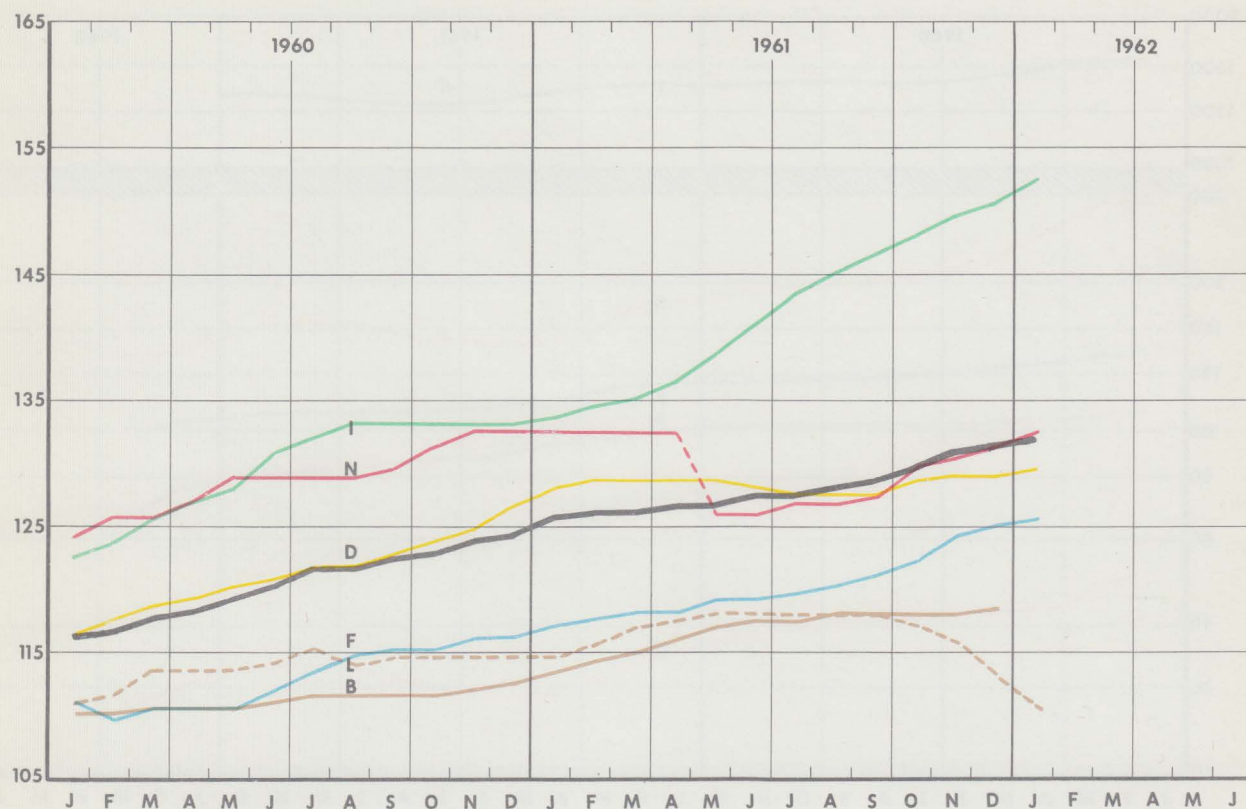
- D 1 Output in the metal products industries
- D 2 Dwellings authorized
- D 3 Tax revenue
- D 4 Share prices
- D 5 Long-term interest rates

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

## INDUSTRIAL PRODUCTION

## PRODUCTION INDUSTRIELLE

1958 = 100



NOTES: The curves have been established by the Statistical Office of the European Communities on the basis of indices adjusted for seasonal and accidental variations. Excluding construction, food, beverages and tobacco manufacturing industries.

REMARQUES: Les courbes ont été établies sur la base des indices corrigés des variations saisonnières et accidentelles, par l'Office statistique des Communautés européennes. — Non compris construction, industries alimentaires, boissons et tabac.

The trend in industrial production at the beginning of the year was still upwards in all Community countries except Luxembourg, where the fall in steel output affected the production index. The rate of growth, however, varied a good deal from country to country. The increase was smallest in West Germany; here, after a period marked chiefly by physical obstacles to growth, the expansion of production is now being increasingly hampered by the hesitant trend of demand for investment and of demand from abroad. In Belgium the low rate of growth in output is almost solely attributable to the slowness with which overall demand is expanding. In the Netherlands, on the other hand, the physical factors governing supply remain decisive; output, which lost some momentum as a result of the drastic cut in the working week in the summer, is now beginning to adapt itself more to the expanding trend of demand. In France and even more in Italy the rather rapid rate of growth continued, as demand for capital and consumer goods remained brisk and new capacity became available.

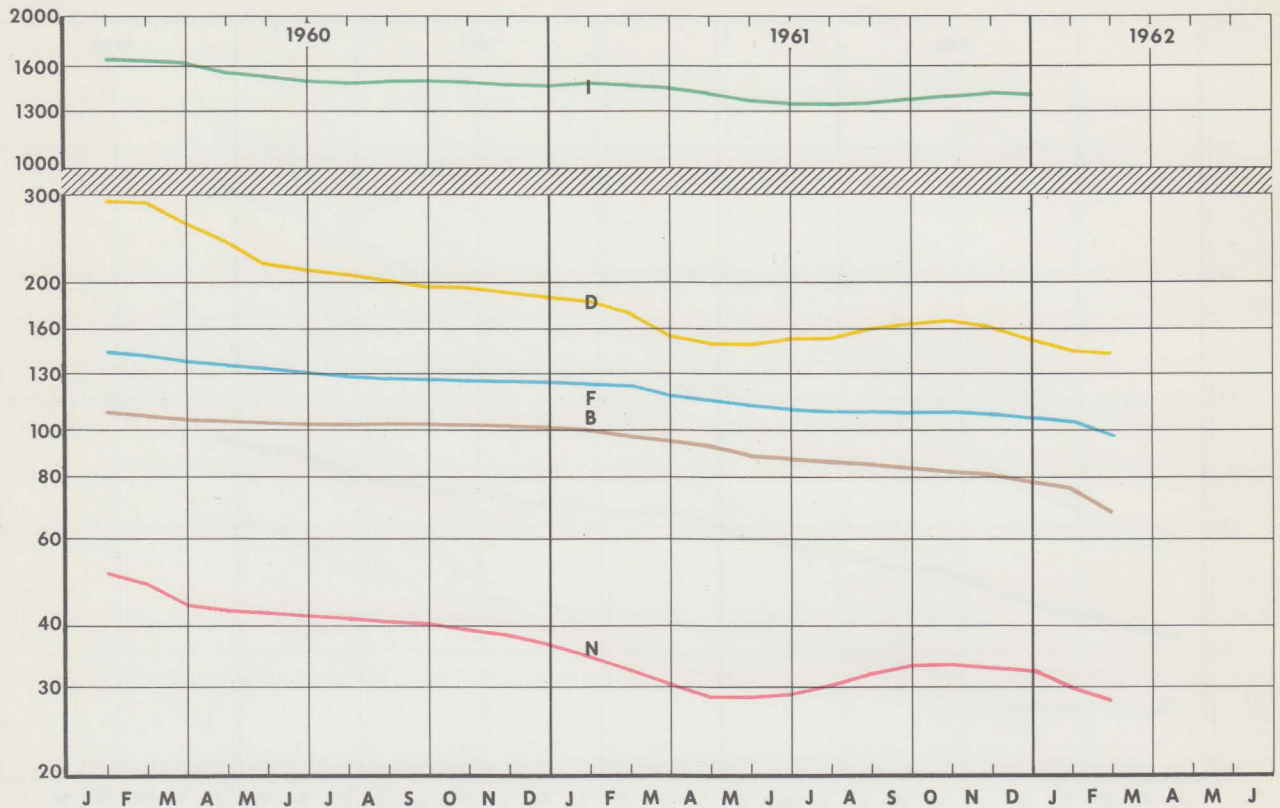
Sauf au Luxembourg, où le recul de la production d'acier se répercute sur l'indice général, la production industrielle des pays de la Communauté a encore accusé une tendance à l'expansion au début de l'année. Le rythme de croissance a cependant été très différent d'un pays à l'autre. L'augmentation a été la plus faible dans la R. F. d'Allemagne où, après une période caractérisée principalement par un freinage résultant d'obstacles physiques, l'expansion de la production est désormais de plus en plus affectée par l'évolution hésitante de la demande d'investissements et de la demande étrangère. En Belgique, la lenteur de la progression de la production est presque entièrement imputable au fait que la demande globale n'augmente plus que faiblement. En revanche, aux Pays-Bas, les possibilités physiques d'accroissement de l'offre demeurent déterminantes; après avoir fléchi en été, par suite de la réduction rapide de la durée hebdomadaire du travail, la production commence à s'adapter de nouveau à l'évolution de la demande. En France et surtout en Italie, l'expansion s'est poursuivie à un rythme assez rapide, la demande de biens d'équipement et de consommation étant restée vive et de nouvelles capacités étant devenues disponibles.

## UNEMPLOYMENT

End of month figures (thousands)

## NOMBRE DE CHÔMEURS

à fin de mois (en milliers)



NOTES: Fully unemployed, excluding short-time working.— Seasonally adjusted figures; three-month moving average.— Belgium: monthly average of day-to-day figures.— France: number of persons seeking employment.— Italy: registered unemployed only.— Luxembourg: no unemployment.

REMARQUES: Chômeurs complets, à l'exclusion du chômage partiel.— Chiffres corrigés des variations saisonnières; moyenne mobile sur trois mois.— Belgique: moyenne journalière au cours du mois.— France: demandes d'emploi non satisfaites.— Italie: chômeurs enregistrés uniquement.— Luxembourg: chômage inexistant.

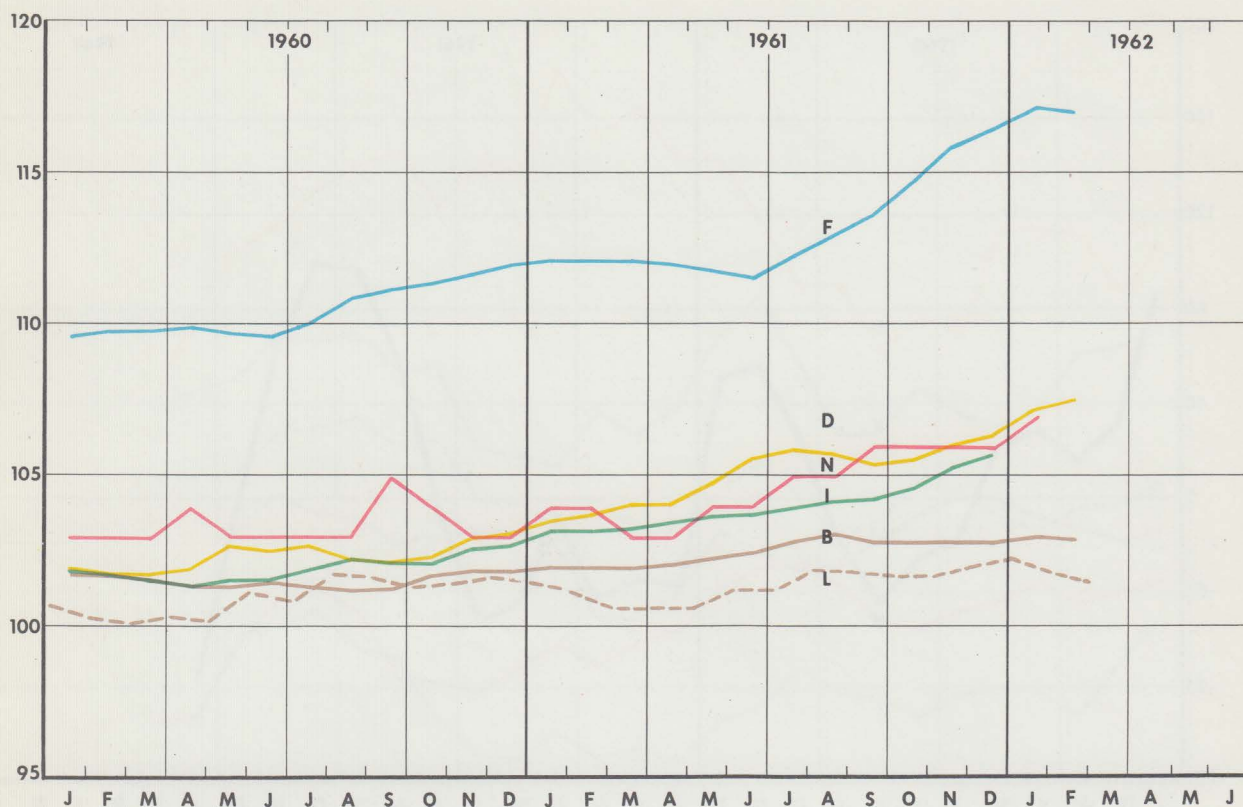
The number of unemployed again fell in recent weeks in all member countries, including West Germany and the Netherlands, where it had already reached a very low level. In the case of Belgium, however, it should be borne in mind that a new method of compiling the figures has been introduced, which excludes some groups of unemployed who are only partially employable: the latest figures are not therefore directly comparable with previous ones. The Government intends, however, to publish before long both series — for those actually unemployed and for those only partially employable. The labour market in the northern part of the Community is still marked by persistent and fairly general labour shortages, despite some slackening in the growth of overall demand. Every increase in the occupational training of Italian workers, who supply most of the migrant labour in the Community, can help to increase migration and so to reduce shortages on particular labour markets. Moreover, such training is assuming growing importance for Italy's own labour market, since it appears that here, too, the shortage of skilled and semi-skilled workers is being increasingly felt.

Durant les dernières semaines, le chômage a continué de diminuer dans tous les pays membres, même dans la R.F. d'Allemagne et aux Pays-Bas, où il était déjà tombé à un niveau très faible. En ce qui concerne la Belgique, il faut tenir compte de l'adoption d'une nouvelle méthode de recensement excluant certaines catégories de chômeurs qui ne sont que partiellement aptes; les données les plus récentes ne peuvent donc être comparées avec les précédentes. Le Gouvernement envisage de publier prochainement les deux séries relatives aux chômeurs effectifs, d'une part, et aux personnes partiellement aptes, d'autre part. Malgré un certain affaiblissement de l'expansion de la demande globale, le marché du travail continue à être caractérisé, dans le nord de la Communauté, par une pénurie persistante et assez générale de main-d'œuvre. Les migrations intérieures à la Communauté — notamment en provenance d'Italie — peuvent d'autant plus être stimulées et contribuer à l'atténuation des tensions de certains marchés du travail que la formation professionnelle de la main-d'œuvre italienne sera accélérée. Celle-ci revêt d'ailleurs aussi une importance croissante pour ce pays où l'on constate également une pénurie de plus en plus grande de main-d'œuvre qualifiée et moins qualifiée.

## CONSUMER PRICES

## PRIX À LA CONSOMMATION

1958 = 100



NOTES: F.R. of Germany: new cost-of-living index for consumers in medium income group. — Belgium: retail prices and prices of services. — Netherlands: cost of living for manual and office workers. — Any comparison between the curve for France and those of the other countries must take into account the alteration in the exchange rate in 1958.

REMARQUES: R.F. d'Allemagne: nouvel indice du coût de la vie pour consommateurs moyens. — Belgique: prix de détail et des services. — Pays-Bas: coût de la vie pour travailleurs manuels et employés. — Une comparaison entre la courbe de la France et celles des autres pays doit tenir compte de la modification des taux de change intervenue en décembre 1958.

The level of consumer prices appears to have remained more or less stable after the rise registered till January; this rise, incidentally, brought the sliding wage scale once more into play in Italy on 1 February. West Germany is the only country in which the movement of prices definitely continued upwards, although at a somewhat slower rate. In other member countries, particularly France, seasonal factors tending to push prices down have asserted themselves more strongly. These mainly affect food prices, which however in many countries were still some 4 – 6% higher than a year earlier — a greater rise than that in industrial products and even than that in services. The stability shown by the level of consumer prices in the first months of the year should not conceal the fact that upward pressures on prices are still being felt and will show in the price level once the seasonal falls are over. Prices for services and finished goods are still going up. A similar trend was kept within bounds in those industrial products where higher prices are inhibited by the results of the measures establishing the Common Market and by increased imports from non-member countries.

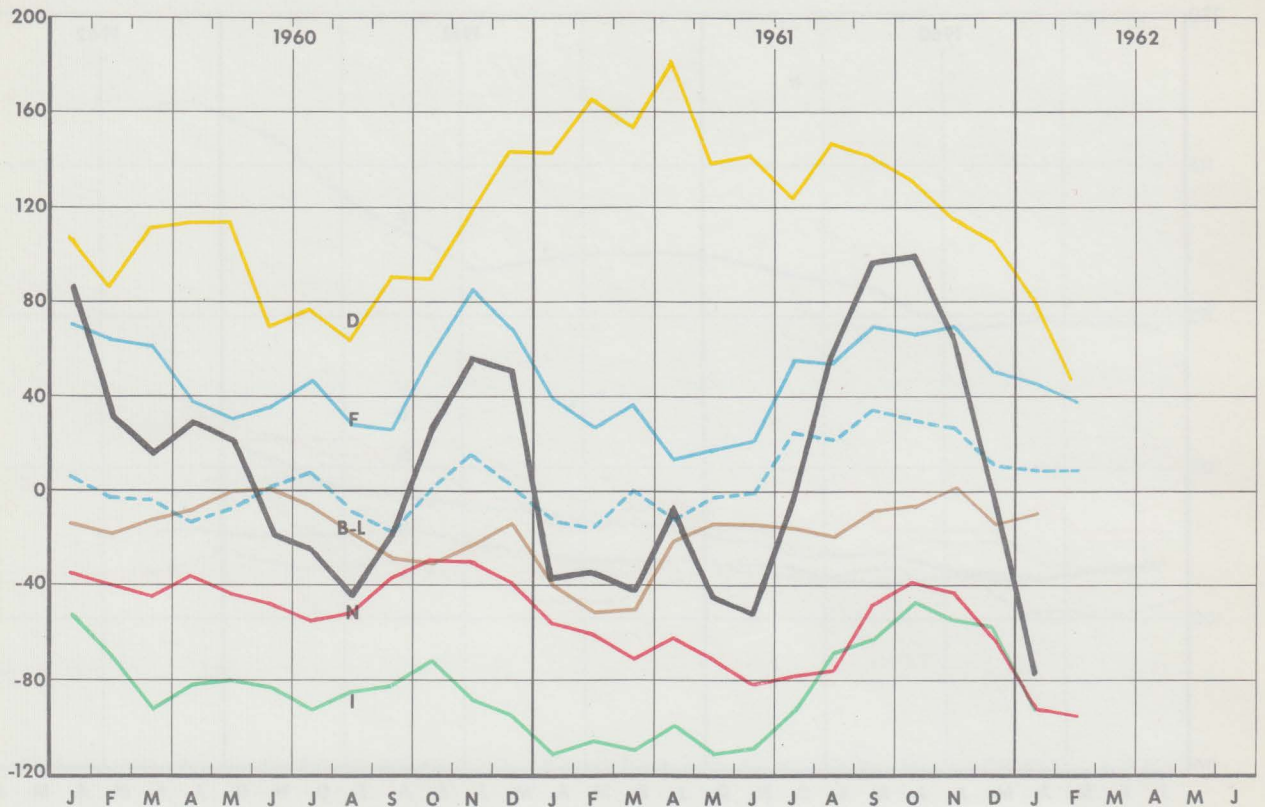
Après la hausse constatée jusqu'en janvier, qui a entraîné un nouveau déclenchement du jeu de l'échelle mobile en Italie au 1er février, le niveau des prix à la consommation est resté à peu près stable. La R. F. d'Allemagne est le seul pays où cette hausse ait persisté, quoique le rythme d'accroissement se soit ralenti. Dans certains autres pays membres, en particulier en France, les facteurs de baisse saisonnière se sont manifestés plus nettement. Ils affectent surtout les denrées alimentaires dont les prix se trouvent cependant, dans plusieurs pays, d'environ 4 à 6% au-dessus du niveau de la période correspondante de l'an dernier, leur hausse s'avérant ainsi supérieure à celle des produits industriels et même des services. La stabilité des prix à la consommation durant les premiers mois de l'année ne doit pas faire oublier qu'il subsiste des tendances à la hausse qui l'emporteront après la disparition des baisses saisonnières. La hausse du coût des services et des prix des produits finis industriels persiste. Pour ces derniers, elle demeure limitée car elle se trouve freinée par l'intensification de la concurrence qui résulte de l'augmentation des importations en provenance des pays tiers et des mesures prises en vue de l'établissement du Marché commun.

## BALANCE OF TRADE

(in millions of dollars)

## BALANCE COMMERCIALE

(en millions de dollars)



NOTES: Three-month moving average — Exports fob, imports cif; excluding gold for monetary purposes. — Conversion at official exchange rates; new exchange rates from March 1961 for the Netherlands and F.R. of Germany. — France: the unbroken line represents the balance on overall trade, the dotted line the balance on trade with countries outside the franc area only. — Belgium and Luxembourg: common curve. — Community: trade balance with non-member countries.

The Community's balance of trade still shows a tendency to deteriorate, stemming mainly from the trend in the West Germany balance. It is true that imports were rising somewhat less at the beginning of the year than at the end of 1961, but the growth of exports to non-member countries remained weak. Slacker investment activity in many non-member countries played an important part in this trend, and this affected West German exports in particular, as they contain a relatively high proportion of investment goods. Here, too, new orders from abroad do not suggest that exports will pick up in the coming months. At the same time West Germany's import figures showed an exceptionally large increase in February — partly as a result of a change in statistical procedure mainly affecting goods in transit. Trade by the Netherlands with non-member countries shows a similar trend, and here too exports were below the corresponding level in the previous year. In France and Italy the deterioration in the balance of trade was due to purely seasonal factors. B.L.E.U. alone continued to have expanding exports in the first two months of the year; here the trend in the balance of trade appears to have been slightly more favourable.

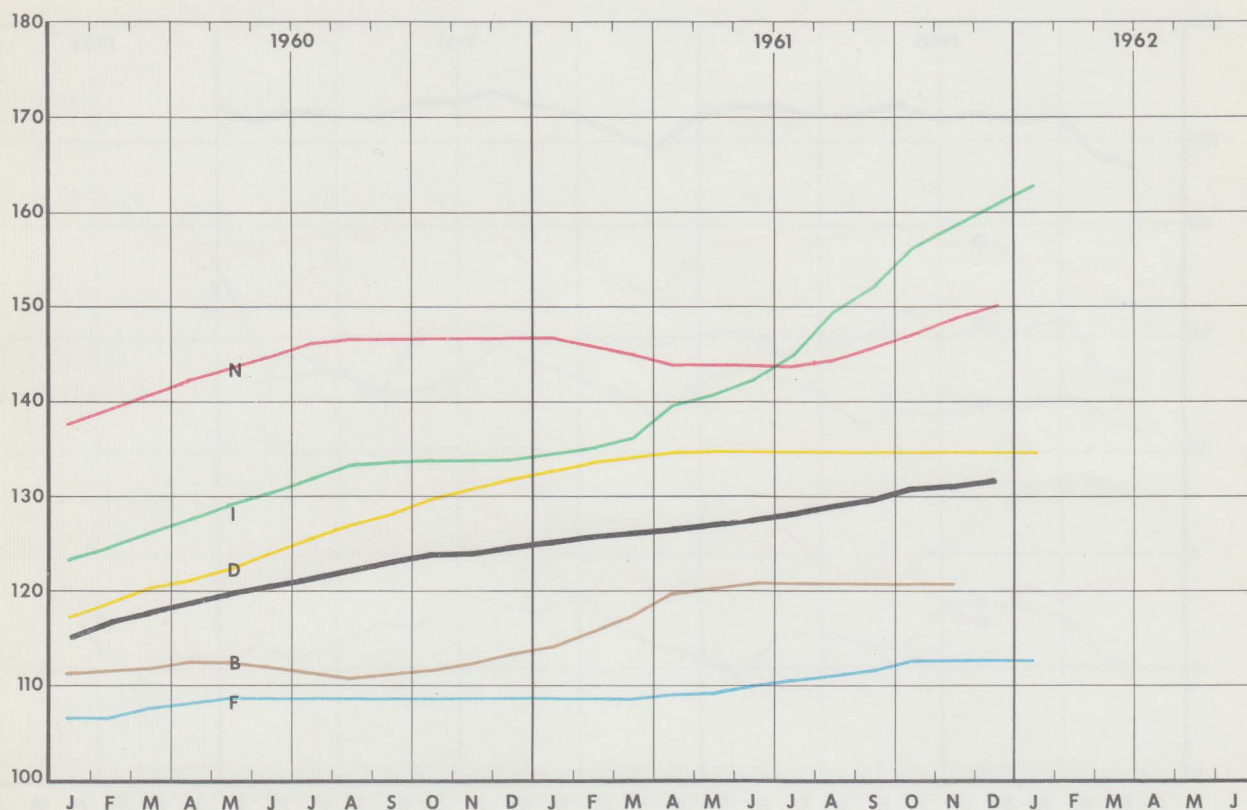
REMARQUES: Moyenne mobile sur trois mois. — Exportations f.o.b., importations c.a.f.; or monétaire exclu. — Conversion sur la base des taux de change officiels; pour la R.F. d'Allemagne et les Pays-Bas, nouveau taux à partir de mars 1961. — France: la courbe en trait continu représente la balance totale, celle en pointillé, la balance avec l'étranger seulement. — Belgique et Luxembourg: courbe unique. — Communauté: solde de la balance commerciale avec les pays tiers.

La balance commerciale de la Communauté tend encore à se détériorer, notamment en raison de l'évolution observée dans la R.F. d'Allemagne. La progression des importations de la Communauté a certes été un peu moins marquée au début de l'année qu'à la fin de 1961, mais le développement des exportations vers les pays tiers est demeuré faible. A cet égard, le ralentissement des investissements dans de nombreux pays tiers joue un rôle important et il se répercute principalement sur les exportations de la R.F. d'Allemagne, qui sont composées pour une assez large part de biens d'équipement. Dans ce pays, les commandes étrangères n'indiquent pas non plus une nette reprise des exportations pour les prochains mois. En même temps, l'augmentation des importations dans la R.F. d'Allemagne a été exceptionnellement forte en février, en partie du fait de modifications apportées, notamment, au recensement des opérations de transit. Les échanges des Pays-Bas avec les pays tiers ont connu une évolution semblable et leurs exportations ont également été inférieures au niveau de l'an dernier. En France et en Italie, la détérioration de la balance commerciale est presque exclusivement imputable à des facteurs saisonniers. Seule l'U.E.B.L. a encore connu une expansion de ses exportations au début de l'année: abstraction faite de variations saisonnières, la balance commerciale paraît s'être légèrement améliorée.

## OUTPUT IN THE METAL PRODUCTS INDUSTRIES

## PRODUCTION DE L'INDUSTRIE TRANSFORMATRICE DES METAUX

1958 = 100



NOTES: The curves have been established by the Statistical Office of the European Communities on the basis of indices adjusted for seasonal and random variations.

REMARQUES: Les courbes ont été établies sur la base des indices corrigés des variations saisonnières et accidentelles par l'Office statistique des Communautés européennes.

The output of this industry has continued its moderate growth in the Community as a whole, but at the end of 1961 and the beginning of 1962 it began to vary more widely from one country to another. This is explained in the first place by the divergent developments recorded in investment and exports; these affect mechanical engineering in particular. In West Germany output seems already to have suffered from the fall in new orders. In Belgium, where the propensity to invest has somewhat weakened of late, the production curve has flattened out. In most other member countries, on the other hand, effective demand for capital goods continued to rise. In the Netherlands this is again reflected in the trend of production now that the hampering effect of the sharp cuts in the working week made last summer has apparently been offset, mainly by increase in productivity. In addition, the differences in the demand for cars contributed to the divergences between countries. In France and West Germany domestic demand picked up; however, German exports went ahead rather hesitantly; in Italy both domestic and foreign demand continued to expand.

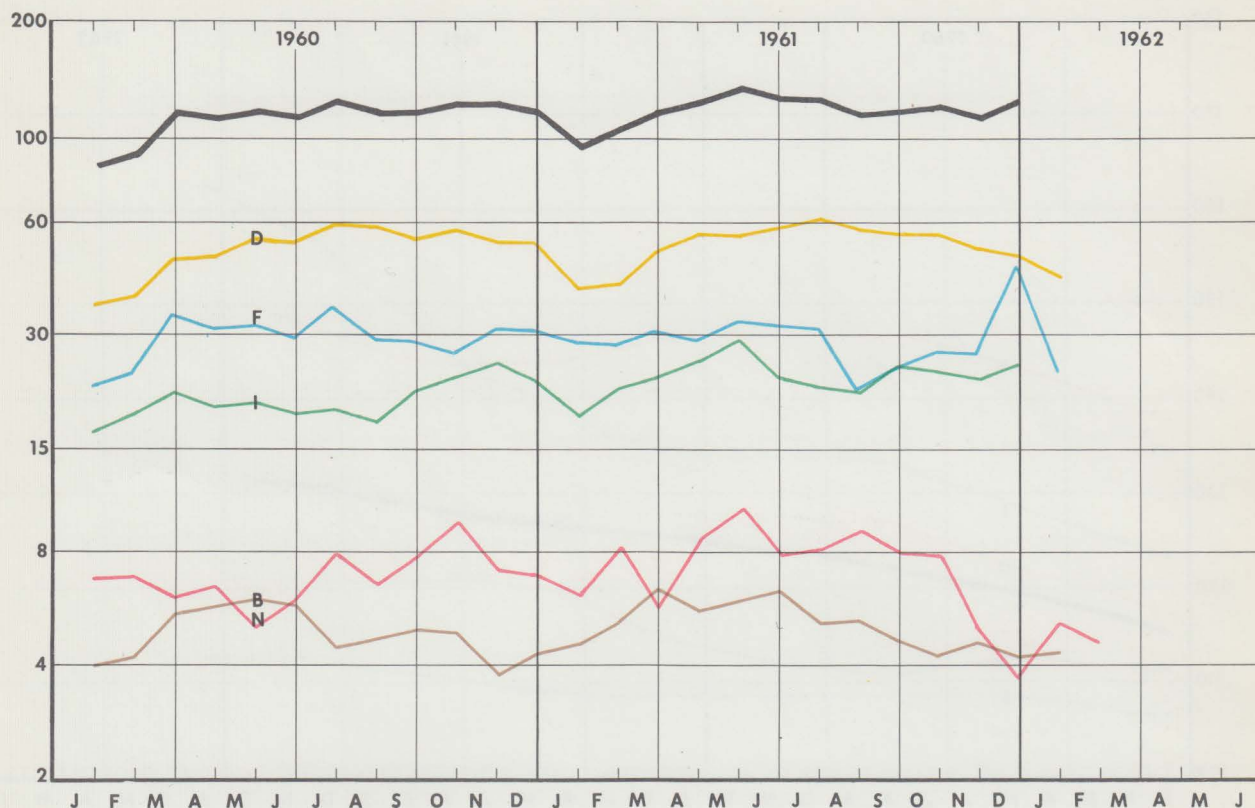
La production de cette industrie, qui demeure en légère progression dans l'ensemble de la Communauté, a commencé, à la fin de 1961 et au début de 1962, à se différencier plus sensiblement suivant les pays membres. D'une part, cela s'explique par l'évolution divergente des investissements et des exportations, qui se répercute surtout sur la construction mécanique. Ainsi, dans la R.F. d'Allemagne, la réduction des inscriptions de commandes semble avoir déjà affecté le rythme de production de cette industrie. En Belgique, au cours des récents mois, la propension à investir s'est quelque peu affaiblie, au point même que la production marque déjà une tendance à la stabilisation. En revanche, dans la plupart des pays membres, la demande effective de biens d'investissement a continué de progresser. Aux Pays-Bas, cette évolution se reflète de nouveau dans la production, les progrès de la productivité, en particulier, ayant désormais compensé l'action de freinage découlant de la réduction de la durée du travail pendant l'été de 1961. D'autre part, la divergence d'évolution des ventes des industries automobiles a contribué à la différenciation précitée entre les pays. La demande intérieure a pris un nouvel essor en France ainsi que dans la R.F. d'Allemagne; dans ce dernier pays toutefois, les exportations ont connu une évolution hésitante; en Italie, la demande, tant intérieure qu'extérieure, est demeurée en expansion.

## DWELLINGS AUTHORIZED

(thousands)

## AUTORISATIONS DE CONSTRUIRE

(en milliers)



NOTES: Number of dwellings for which permits have been issued: excluding industrial, commercial and administrative buildings.— Italy: provincial capitals and towns with over 20 000 population.

REMARQUES: Nombre de logements dont la construction a été autorisée, à l'exclusion des bâtiments industriels, commerciaux et administratifs. — Italie: chefs-lieux de province et communes de plus de 20.000 habitants.

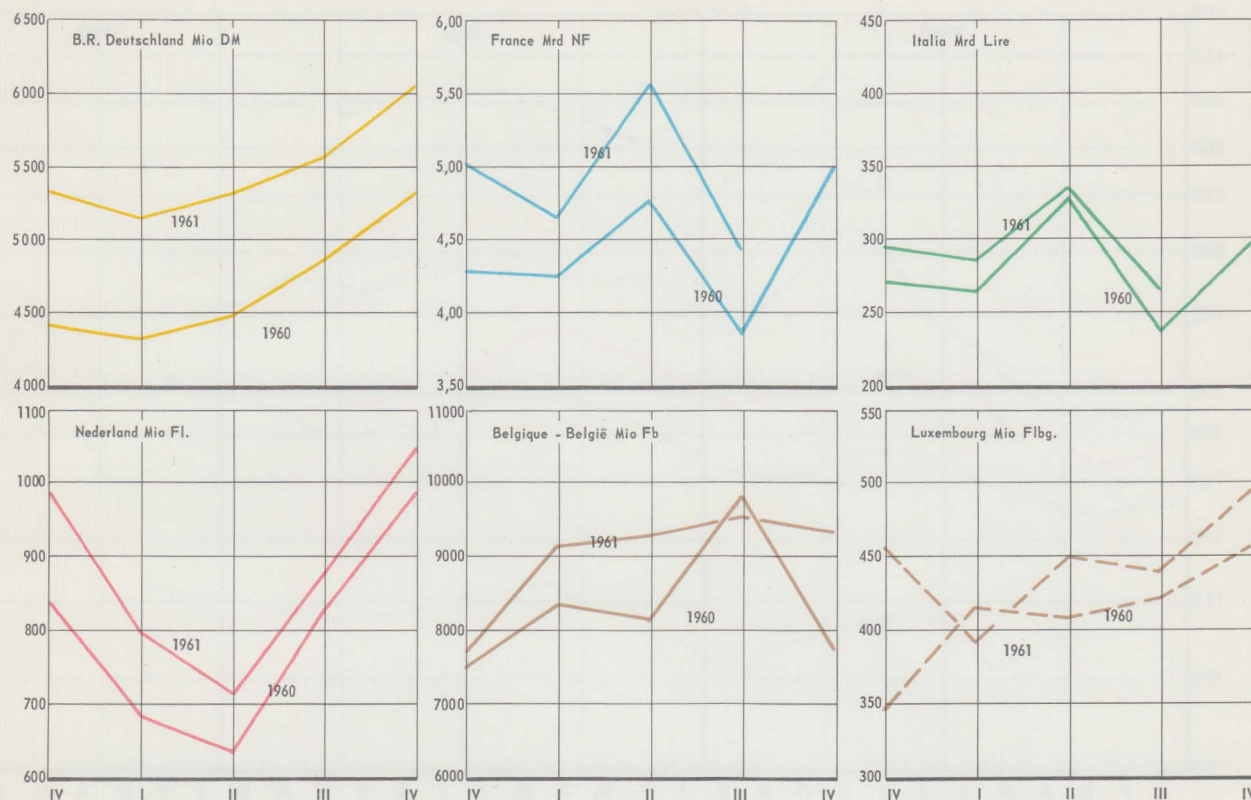
The continued weakening in the already rather sluggish growth in the number of residential building permits issued in the Community is solely attributable to developments in the Netherlands and Belgium. In the Netherlands the effects of the quantitative restrictions imposed by the authorities for reasons of price policy are now becoming apparent, and this may shortly also lead to a reduction in the number of starts and of dwellings under construction. This will not affect the volume of output, as productivity may even benefit from concentration on fewer sites. In Belgium, on the other hand, there is a downward tendency in the number of building permits issued which may stem from the efforts, begun in 1961, to reduce government subsidies, coupled with the reluctance of other bodies to make funds available; before long this may cause an appreciable fall in the growth of effective output in the industry. In the other member countries there are no signs of a tendency to slacken off; in France additional funds made available for low-cost housing towards the end of the year even caused a substantial rise in the number of permits issued.

Le ralentissement persistant de l'augmentation, de toute manière assez faible, des permis de construire dans la Communauté tient uniquement à l'évolution constatée aux Pays-Bas et en Belgique. Dans le premier de ces pays, l'incidence des mesures de restriction quantitative, prises par les autorités dans le cadre de la politique de prix, se fait sentir et il est à prévoir que, dans quelque temps, le nombre de mises en chantier et des logements en construction se réduira. Le volume des constructions n'en sera pas affecté; son évolution pourrait même s'améliorer par suite des effets favorables exercés sur la productivité par la concentration des travaux. En Belgique, par contre, où la tendance au fléchissement du nombre de permis de construire semble en partie imputable aux efforts déployés, dès 1961, pour réduire les subventions de l'Etat, ainsi qu'à la réserve d'autres instances publiques en matière de financement, la croissance du volume des logements en construction pourrait fléchir dans un proche avenir. Dans les autres pays membres, on ne relève aucune tendance au ralentissement; en France, les moyens de financement supplémentaires accordés en faveur des habitations à loyers modérés ont même entraîné, vers la fin de l'année, un relèvement très important du nombre de permis de construire.



## TAX REVENUE

## RECETTES FISCALES



NOTES: Monthly averages.— West Germany: Federal and Länder taxes. Including Saar from July 1959.

REMARQUES: Moyennes mensuelles. R.F. d'Allemagne: y compris les impôts des «Länder».

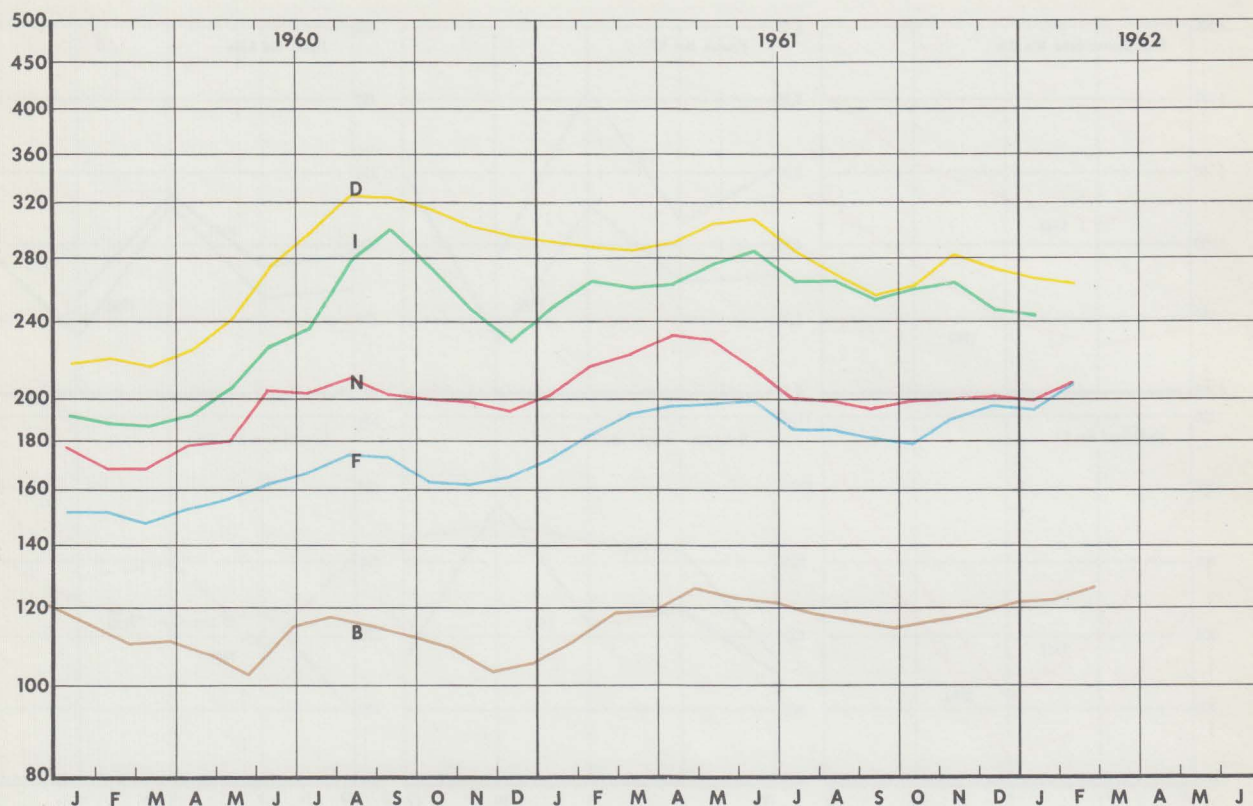
In 1962 public finances will be marked by a further very appreciable growth of revenue — stemming from the upswing in economic activity in 1961 — but also in some cases by a relatively faster rise in expenditure. On the expenditure side, several member countries may in 1962 increase official spending on investment more sharply than outlay on consumption. This is especially evident in the budget estimates for Belgium, where the Government had followed a cautious investment policy in 1961. In West Germany the Länder in particular will probably spend considerably more on investment, as they take a larger share than the Federal Government of the increase in tax revenue stemming from greater economic activity. In Italy, too, the Government's investment expenditure on structural projects will be substantially expanded. In the Netherlands, on the other hand, a decline is apparent in outlay on indirect investment. The situation in France is similar, although here actual investment may well show a further rise, since appropriations carried over from previous years are sure to be taken up on a large scale.

Les finances publiques seront encore caractérisées, en 1962, par une assez forte augmentation des recettes, sous l'effet de l'expansion conjoncturelle de 1961, et, en partie par un développement plus rapide des dépenses. En 1962, les dépenses d'investissements publics devraient s'accroître davantage que la consommation des administrations. D'après les crédits inscrits aux budgets, cette tendance est particulièrement marquée en Belgique, où l'Etat avait fait preuve de réserve en matière de dépenses d'investissement en 1961. Dans la R.F. d'Allemagne, ce sont surtout les Länder qui devraient accroître considérablement ce type de dépenses, étant donné que ces instances participent dans une plus large mesure que l'Etat fédéral à l'expansion conjoncturelle des recettes fiscales. De même, en Italie, les dépenses publiques d'investissement devraient être augmentées considérablement, notamment dans le cadre des projets de politique structurelle. Par contre, on observe aux Pays-Bas une diminution des crédits prévus pour les dépenses d'investissement, surtout indirectes. La même observation est valable pour la France; mais les investissements effectifs pourraient y continuer d'augmenter, bon nombre des crédits non utilisés au cours des années précédentes devant faire l'objet d'un report.

## SHARE PRICES

## COURS DES ACTIONS

1958 = 100



NOTES: Belgium: Index of the Institut National de Statistiques on the tenth day of every month for Belgian shares only. - Netherlands: general index of the Amsterdam stock exchange.

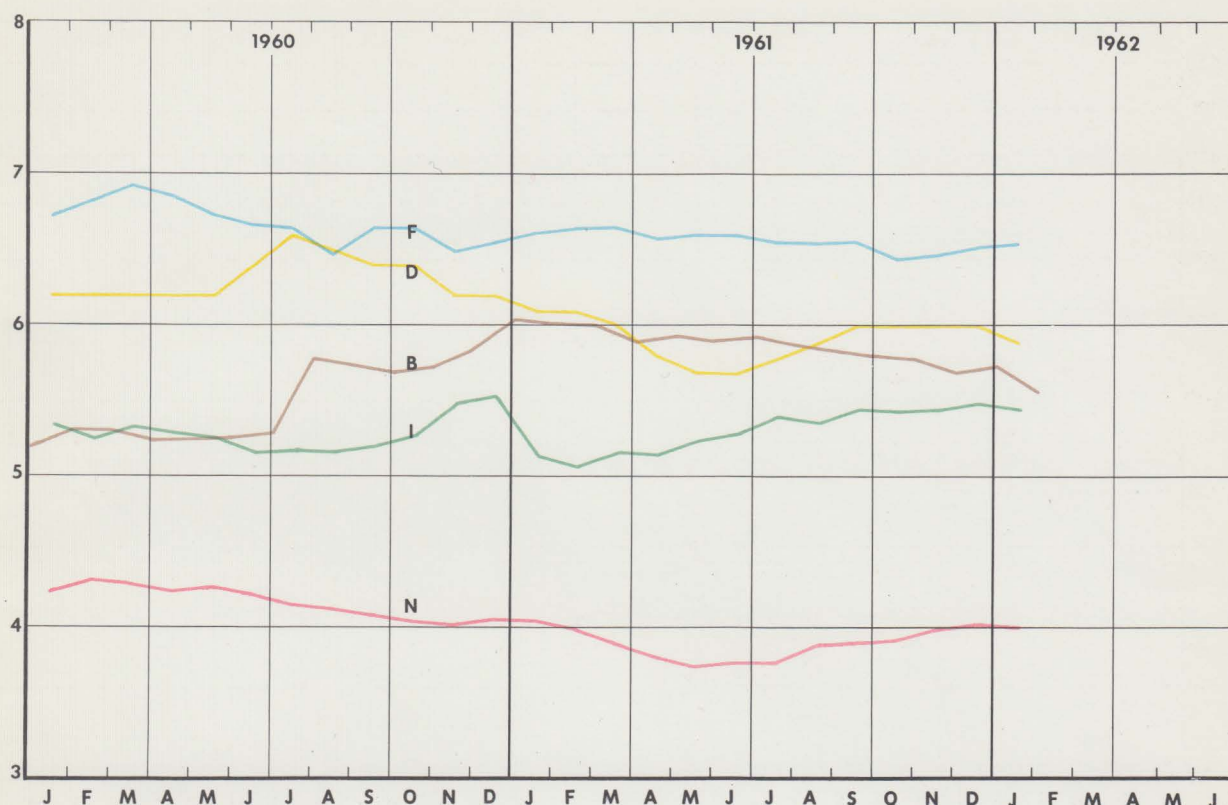
REMARQUES: Belgique: Indice de l'Institut National de Statistique au 10 de chaque mois se rapportant aux seules valeurs belges. - Pays-Bas: indice général de la bourse d'Amsterdam.

Stock market prices in most member countries moved out of the trough which occurred in the autumn, and towards the end of 1961 were again appreciably higher in most member countries than at the beginning of the year. In the course of 1961 they rose by 19% in France, 15% in Belgium, 8% in Italy and 3.5% in the Netherlands. In West Germany, however, they fell by 8%, largely as a result of political events; in the first months of 1962 economic developments - marked by rising costs, growing competition and a weakening of external demand - have led the German public to adopt an appreciably more cautious attitude; consequently share prices have again fallen. In the other member countries, however, the dividends announced and the outlook for business had a stimulating effect on the market. In France and Italy the trend of share prices was also influenced by political factors, which boosted share prices for a time in France, while temporarily slowing down investment activity in Italy.

L'évolution des cours aux bourses des pays membres a été caractérisée par une reprise, après avoir atteint un minimum à l'automne, de sorte que, vers la fin de 1961, les cours des actions dépassaient de nouveau sensiblement le niveau du début de l'année. En 1961, la hausse des cours a été de 19% en France, de 15% en Belgique, de 8% en Italie et de 3,5% aux Pays-Bas, tandis qu'une diminution de 8% était enregistrée dans la R. F. d'Allemagne, du fait surtout des événements politiques. Au cours des premiers mois de cette année, l'évolution de la conjoncture intérieure dans la R. F. d'Allemagne, caractérisée par une augmentation des coûts allant de pair avec un renforcement de la concurrence et par un affaiblissement de la demande extérieure, a suscité une nette réserve de la part des résidents, de sorte que les cours ont de nouveau baissé. Dans les autres pays membres, les annonces de dividendes et les perspectives économiques ont eu une action favorable sur l'évolution du marché. En France et en Italie, la tendance des cours a, en outre, été affectée par des facteurs politiques, qui, dans le premier de ces pays, ont temporairement stimulé les cours tandis qu'en Italie ils ont modéré momentanément les achats de titres.

## LONG-TERM INTEREST RATES

## TAUX D'INTERET A LONG TERME



NOTES: Yield on fixed-interest-bearing securities.— Belgium: government securities maturing in 5 to 20 years (4.5%); beginning of month.— France: interest rates on fixed-interest-bearing securities in the private sector.— Netherlands: average yield on nine government stocks.— West Germany: all stock exchange securities quoted.— Italy: yield on bonds.

REMARQUES: Rendement des valeurs à revenu fixe.— Belgique: titres de l'Etat de 5 à 20 ans (4-5%); début de mois.— France: taux d'intérêt des valeurs à revenu fixe du secteur privé.— Pays-Bas: moyenne de 9 rentes d'Etat.— R. F. d'Allemagne: ensemble des valeurs cotées en Bourse.— Italie: taux de rendement des obligations.

The slight rise in long-term interest rates in some member countries in the fourth quarter of 1961 and the first months of 1962 is a sign of incipient shortages. Although the large loan customarily floated by Electricité de France in February raised a larger sum than in 1961, the subscription list had to be kept open for a considerably longer period. In the Netherlands the 4% government loan issued recently — again to mop up liquidity — was quoted below the rate of issue. This appears to have been partly due to the more attractive yield offered by other issues, particularly foreign issues, and partly to the rather tight situation resulting from exports of short-term capital. In Italy, according to the incomplete figures available for February and March, increased borrowing by enterprises more than offset the downward pressure on interest rates exerted by the balance of payments. In West Germany, on the other hand, the upward trend noted in interest rates during the second half of 1961 was to some extent reserved. The lower interest rates were particularly noticeable on the German bond market. In Belgium the rate of interest on long-term borrowing continued to fall, following the reductions of bank rate.

La légère hausse des taux d'intérêt qui s'est manifestée au quatrième trimestre de 1961 ainsi qu'au début de 1962 sur les marchés financiers de quelques pays membres, laisse conclure à une certaine tension. Si le grand emprunt de l'Electricité de France, émis comme à l'ordinaire en février, a atteint un montant plus important que l'an dernier, il a cependant dû être offert beaucoup plus longtemps en souscription. Aux Pays-Bas, l'emprunt à 4% émis récemment par l'Etat — encore en vue d'absorber des liquidités — a été coté au-dessous de son cours d'émission, en partie, semble-t-il, parce que les taux d'autres émissions, notamment étrangères, étaient plus attractifs, mais aussi à cause de l'apparition de légères tensions sur le marché monétaire, par suite d'exportations de capitaux. En Italie, d'après des informations partielles pour février et mars, la demande croissante de crédits de la part des entreprises a contre-carré la tendance à la baisse des taux due aux excédents de la balance des paiements. Dans la R.F. d'Allemagne, par contre, la hausse des taux observée pendant la deuxième moitié de 1961 a été partiellement résorbée; les baisses ont surtout été sensibles pour les obligations. En Belgique, la diminution des taux d'intérêt, observée après celles du taux de l'escompte, s'est poursuivie.