

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**

12

DECEMBER

1962

DECEMBRE






PUBLICATION MENSUELLE

GENERAL INFORMATION

REMARQUES GÉNÉRALES

COLOURS USED

COULEURS

Germany (Fed. Rep.)		R.F. d'Allemagne
Belgium		Belgique
France		France
Italy		Italie
Luxembourg		Luxembourg
Netherlands		Pays-Bas
Community		Communauté

SOURCES

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

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

SOURCES

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

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

FREQUENCY OF TABLES

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

PÉRIODICITÉ

Les graphiques du groupe A sont fixes et paraissent dans chaque édition.
Les autres graphiques sont variables et figurent respectivement dans les éditions suivantes:

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

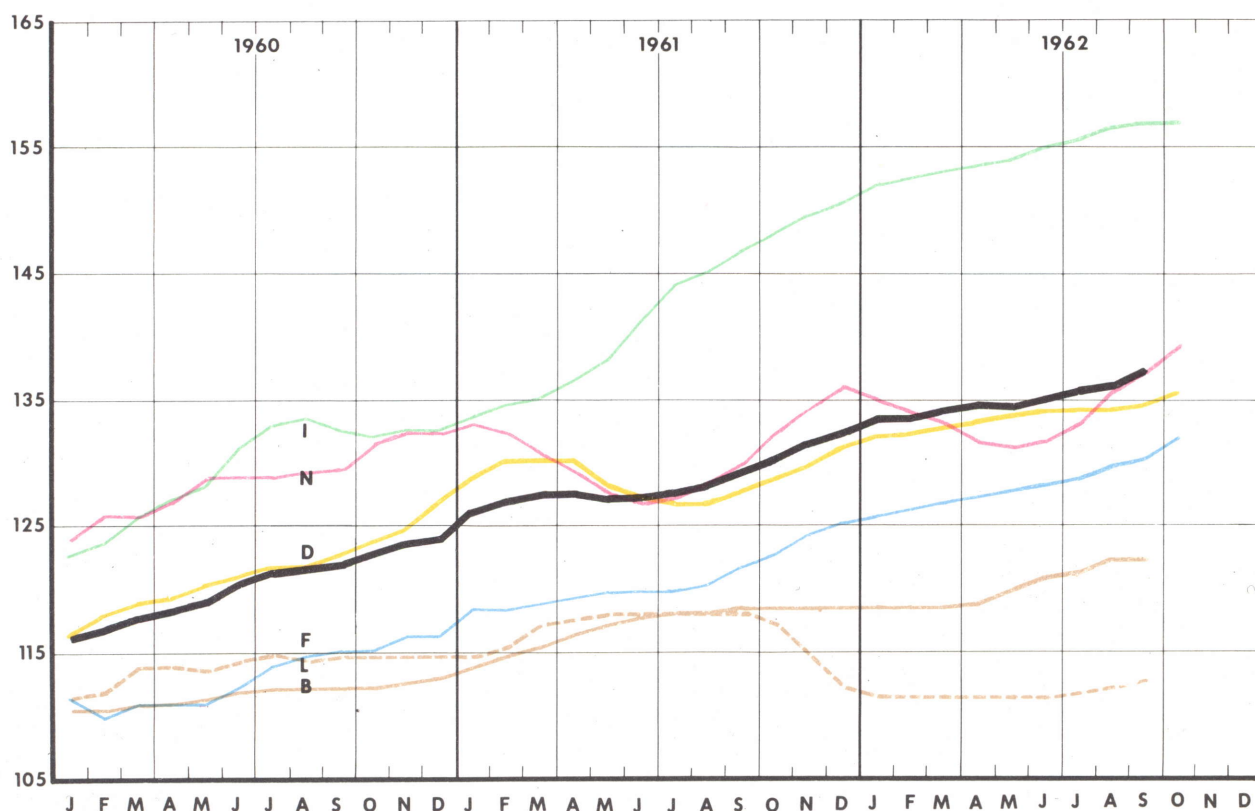
Mars, Juin, Septembre, Décembre

- D 1 Production de l'industrie transformatrice des métaux
- D 2 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.

In October the industrial output of the Community once again expanded more than is usual for the time of year. In the Federal Republic of Germany the motor industry and the branches connected with building and construction were the main factors boosting activity. This contrasted with the trend in the capital goods industry, which was rather sluggish: output in mechanical engineering was even 6% down on the corresponding 1961 figure. Overall production in France and the Netherlands also forged ahead, the rate of expansion being particularly high in chemicals. The growth of output in the Netherlands may however not have been as sharp as the graph suggests; in the last few years substantial changes have been occurring in the pattern of seasonal variations, which means that the adjusted trend cannot at present be shown here with sufficient accuracy. In the other member countries, the trend of production during September and October was relatively weak; in Italy it suffered because of strikes, but even when allowance is made for this, the increase would probably have been relatively low.

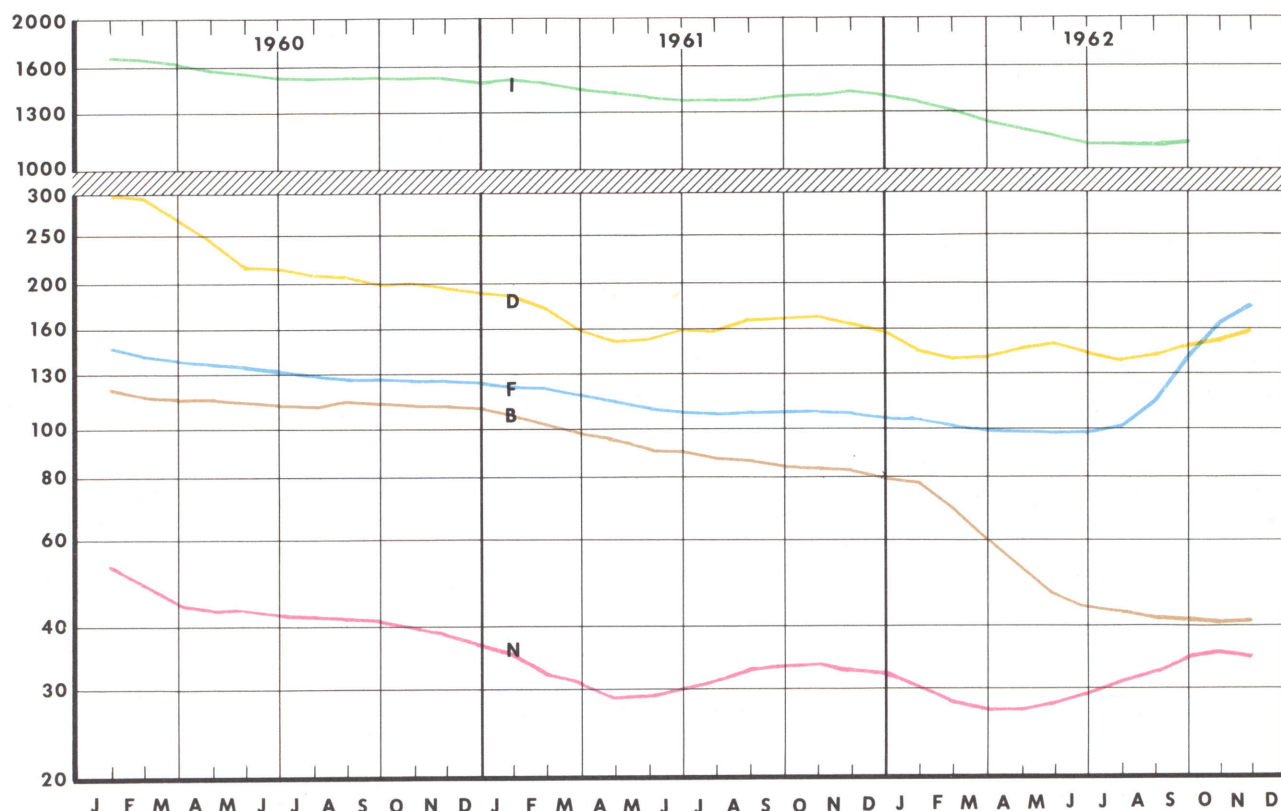
L'expansion de la production industrielle a de nouveau dépassé, au mois d'octobre, l'ampleur du mouvement saisonnier. Dans la République fédérale d'Allemagne, de fortes impulsions ont surtout émané de l'industrie automobile et des industries dont l'activité dépend de celle de la construction. Par contre, l'évolution a été assez hésitante dans les industries productrices de biens d'investissement; la construction mécanique a même été, en octobre, inférieure de 6% aux résultats atteints un an plus tôt. En France également et aux Pays-Bas, la production a augmenté assez fortement dans l'ensemble; l'expansion y a été particulièrement vive dans l'industrie chimique. Aux Pays-Bas toutefois, la progression pourrait ne pas avoir été aussi sensible qu'il n'apparaît dans la courbe ci-dessus; par suite de notables changements qui y sont apparus, au cours des dernières années, dans le mouvement saisonnier, la tendance conjoncturelle ne peut actuellement être déterminée avec une précision suffisante. Dans d'autres pays membres, la progression de l'indice désaisonnalisé en septembre et octobre a été relativement faible. En Italie, la production a été affectée par les grèves; toutefois, même si l'on fait abstraction de cette incidence, il semble que la croissance n'ait été que modérée.

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. As from February 1962 certain groups of only partially employable workers have been excluded. France: number of persons seeking employment; including repatriates from Algeria. — 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; à partir de février 1962, certaines catégories de chômeurs partiellement inaptes sont exclus de la statistique. — France: demandes d'emploi non satisfaites; y compris les demandes d'emploi de rapatriés d'Algérie. — Italie: chômeurs enregistrés uniquement. — Luxembourg: chômage inexistant.

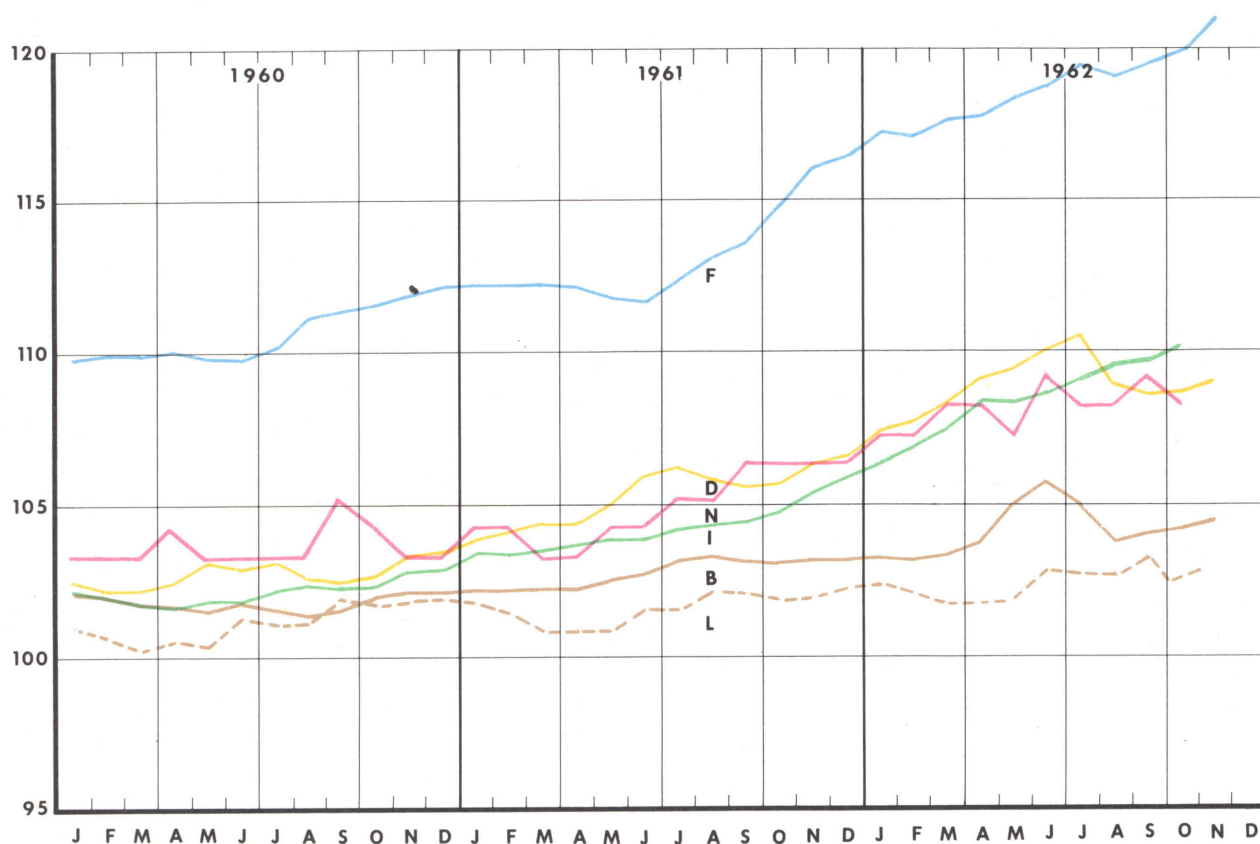
In November unemployment increased more than is usual for the season, owing in part no doubt to early frost; at the same time the number of vacancies dropped more sharply. The change was most marked in the Federal Republic of Germany and the Netherlands, countries where there is still a very great shortage of labour. In the Federal Republic there were 3.5 times as many vacancies as unemployed at the end of November, against 4.3 a year earlier. In France, the number of persons seeking employment rose further owing to the registration of repatriates from Algeria, of whom 69 000 were seeking employment at the end of October, and the increase in the number of vacancies slowed down again. On the other hand, the shortage of manpower in Northern Italy and in certain sectors in Belgium would seem to have grown even more severe. It is expected that in the Federal Republic of Germany and the Netherlands the situation in 1963 will tend to be easier, though it is too early to expect fully normal conditions to be re-established on the labour market. There is likely to be a definite improvement only in France, where conditions are likely to be eased by the reduction in the period of military service.

La progression du chômage a été, en novembre, plus importante que le mouvement saisonnier habituel, partiellement en raison des gelées précoces; dans le même temps, la régression des offres d'emploi s'est accentuée. Il en a été ainsi, en particulier, dans les pays où les besoins de main-d'œuvre demeurent très grands: la R.F. d'Allemagne et les Pays-Bas. Dans le premier de ces pays, le rapport entre le nombre d'offres d'emploi et celui des chômeurs est tombé à 3,5 en novembre, contre 4,3 à fin novembre 1961. En France, les demandes d'emploi non satisfaites se sont encore accrues, en raison de l'enregistrement de celles — 69.000 à fin octobre — émanant des rapatriés d'Algérie et la progression des offres d'emplois s'est encore ralentie. En revanche, en Italie du Nord et dans certains secteurs en Belgique, les pénuries de main-d'œuvre paraissent s'être encore légèrement accentuées. Dans la R.F. d'Allemagne et aux Pays-Bas, on escompte certes, pour 1963, un certain relâchement des tensions, mais pas encore une réelle normalisation du marché du travail. Une nette détente n'est attendue qu'en France, en raison notamment de la réduction de la durée du service militaire.

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 curves for the various countries must take into account alterations in exchange rates since the beginning of 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. — En comparant les courbes des divers pays membres, il y a lieu de tenir compte des modifications des taux de change intervenues depuis 1958.

Cost-of-living indices rose once more in almost all member countries, and this is only partly attributable to the seasonal increases in food prices and heating costs; the longer-term upward trend in the cost of living seems to have continued. This applies especially to France and Italy, where not only services have gone up in price — as indeed they have in most member countries — but industrial products as well are again costing more. In France, food prices have continued to rise as well. Food prices in the Community generally were higher than a year before, even though for many products the harvests in 1962 were better than in 1961. The cost of living remained much the same in the Benelux countries and in the Federal Republic of Germany. In Germany, indeed, the tendency for producers' prices of industrial products to achieve stability is now spreading to consumer prices. How living costs in the Community will develop during the coming months will depend mainly on the further adjustments made to rents and the tariff of certain public undertakings in the light of increased costs.

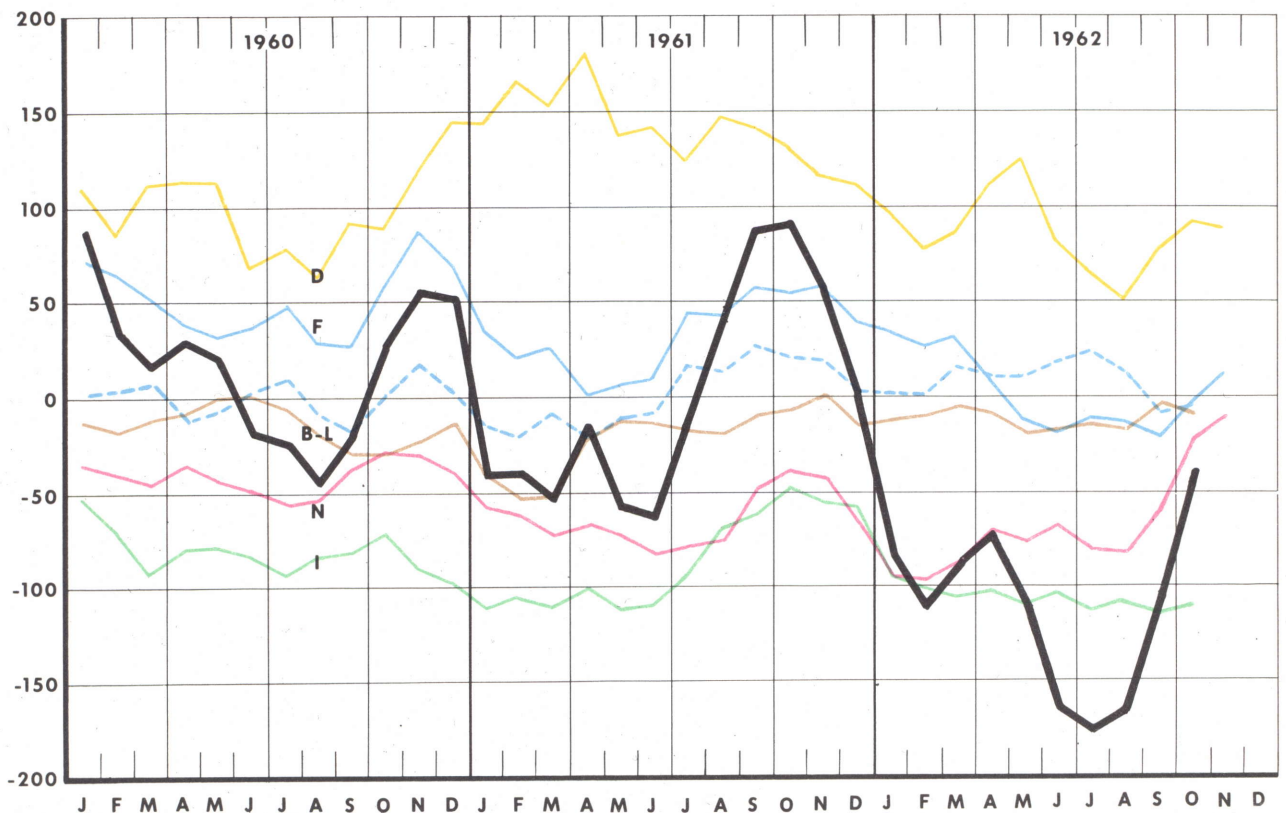
Le nouveau relèvement de l'indice des prix à la consommation dans la plupart des pays membres n'est que partiellement imputable aux augmentations saisonnières des prix des denrées alimentaires et du coût du chauffage. La tendance à plus long terme à l'enchérissement du coût de la vie semble avoir persisté. C'est, en particulier, le cas en France et en Italie, où non seulement les prix des services ont encore augmenté, comme dans la plupart des pays membres, mais où la hausse des prix des produits industriels s'est également poursuivie. En outre, les denrées alimentaires ont continué d'encherir en France. Dans la Communauté en général, leur prix a été plus élevé qu'il n'était un an plus tôt, en dépit du fait que maintes récoltes aient été meilleures qu'en 1961. Dans les pays du Benelux et dans la R.F. d'Allemagne, le coût de la vie est demeuré relativement stable. Dans le dernier de ces pays, l'allure plus modérée des prix à la production des produits industriels se reflète à présent dans celle des prix à la consommation. L'évolution du coût de la vie dans la Communauté au cours des prochains mois sera surtout déterminée par de nouvelles adaptations des loyers et de certains tarifs de services publics à l'augmentation des coûts.

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. - France: broken line is for trade with countries outside the franc area only; unbroken line is for overall trade. - The curves for France and the Community in 1961 have been modified to take into account a residual item in France's imports for 1961 which figured in the French statistics for January 1962. The effects of the change in methods of compiling statistics in Western Germany at the beginning of 1962 have also been eliminated.

The improvement recorded in the Community's trade balance for September was greater than is usual for the season; this improvement continued in October, when for the first time in 1962 there was a surplus, due largely to some recovery in exports, particularly to the industrialized countries of Europe. It is, however, doubtful whether there is any real longer-term trend towards an improvement in the balance of trade. Imports too seem to have been growing more rapidly again of late; whatever the cause, November seems to have produced a deficit at least as large as is normal for the season. For the full year 1962, the deterioration in the trade balance is estimated at some \$ 1500 million. Changes in statistical method, however, account for almost \$ 200 million of this total, and a decline in goods trade with the franc area cost the Community about the same sum. These two factors do not affect the Community's external balance of current payments, which will probably again show an appreciable surplus.

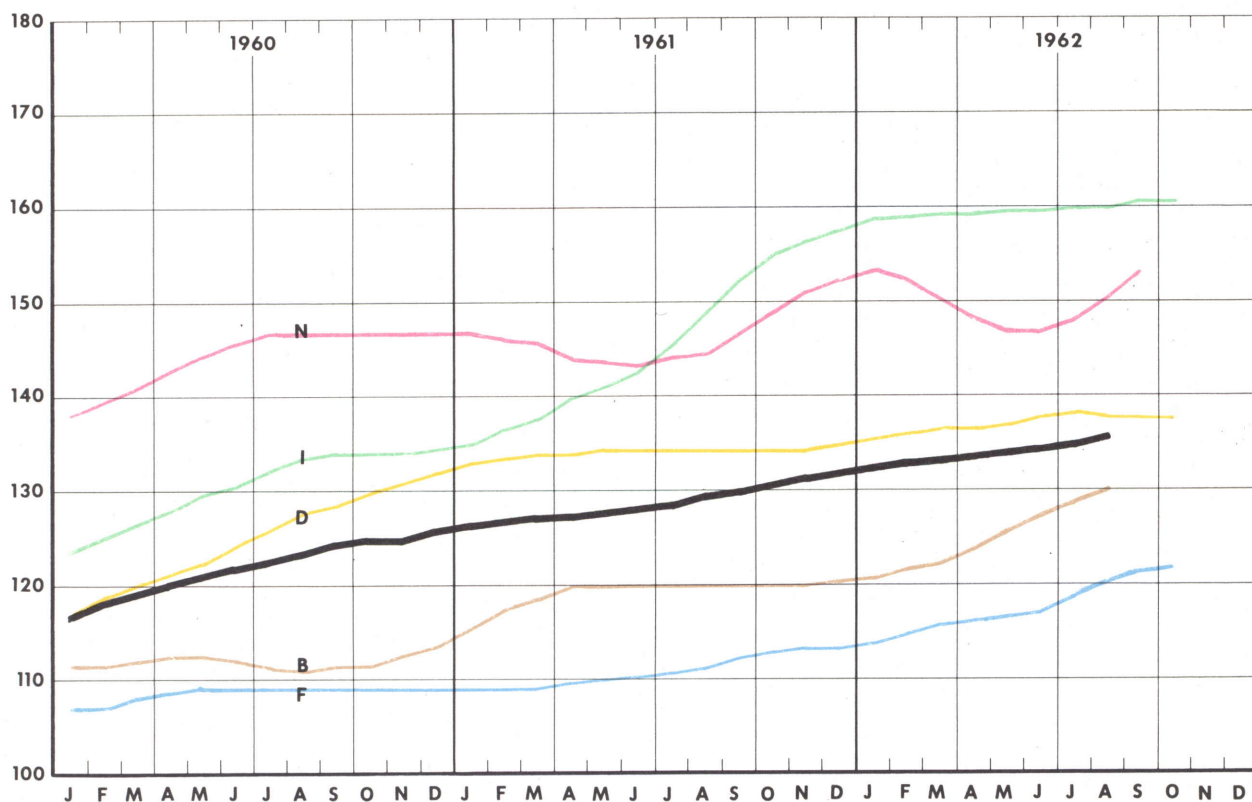
REMARQUES: Moyenne mobile sur trois mois. - Exportations f.o.b., importations c.a.f.; or monétaire exclu. - Conversion sur la base des taux de change officiels. - France: en trait continu. - La balance totale; en pointillé. - La balance avec l'étranger. - Le résidu statistique des importations françaises en 1961, inclu dans les chiffres de janvier 1962, a été repartit sur les données mensuelles de la France et de la Communauté en 1961. Une correction a été apportée afin d'éliminer l'incidence des modifications dans l'enregistrement statistique intervenues dans la R.F. d'Allemagne, au début de 1962.

L'amélioration de la balance commerciale de la Communauté, constatée en septembre et qui paraît dépasser le mouvement saisonnier des années précédentes, s'est poursuivie en octobre, à tel point que, pour la première fois en 1962, un excédent est apparu. Ceci tient notamment au fait que les exportations, surtout vers les pays industriels d'Europe, ont de nouveau un peu repris. On peut cependant se demander si cette évolution annonce réellement une amélioration de la balance commerciale à plus long terme. En effet, le développement des importations s'est sans doute, lui aussi, légèrement accéléré ces derniers temps. Il semble en tout cas qu'un déficit, correspondant au moins au mouvement saisonnier, soit apparu en novembre. Pour l'ensemble de l'année 1962, la détérioration de la balance commerciale est évaluée à environ 1,5 milliard de dollars. Ce chiffre comprend toutefois un montant de près de 200 millions de dollars imputable à des changements dans le recensement statistique des importations, ainsi qu'un autre montant d'environ 200 millions, qui résulte d'une détérioration des échanges avec la zone franc. Ces deux éléments n'affectent pas la balance des paiements courants de la Communauté avec l'étranger, laquelle devrait d'ailleurs être demeurée assez fortement excédentaire.

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.

Since the spring of 1962, growth in the metal products industries has been a little below that in industrial production as a whole. The increase of output over the corresponding periods of last year is around 5%, whereas the comparable rate of expansion for industrial production as a whole is 6%. This reflects not only the fact that production in shipbuilding has remained relatively low, but also that the lower rate at which investment in equipment goods has been expanding has had a greater effect on the trend of output in this group of industries than the relatively quick rise in demand for the durable consumer goods they produce (especially motorcars). In the Federal Republic of Germany, output in mechanical engineering during the third quarter of 1962 even fell slightly below the output of the corresponding quarter of last year. In Italy, the rate of expansion fell considerably—which was, however, partly due to the strike affecting all metal products industries. In Belgium, some annual rates of expansion are still considerable, but the general economic trend suggests some loss of momentum. In France, however, the trend again appears to have been more buoyant.

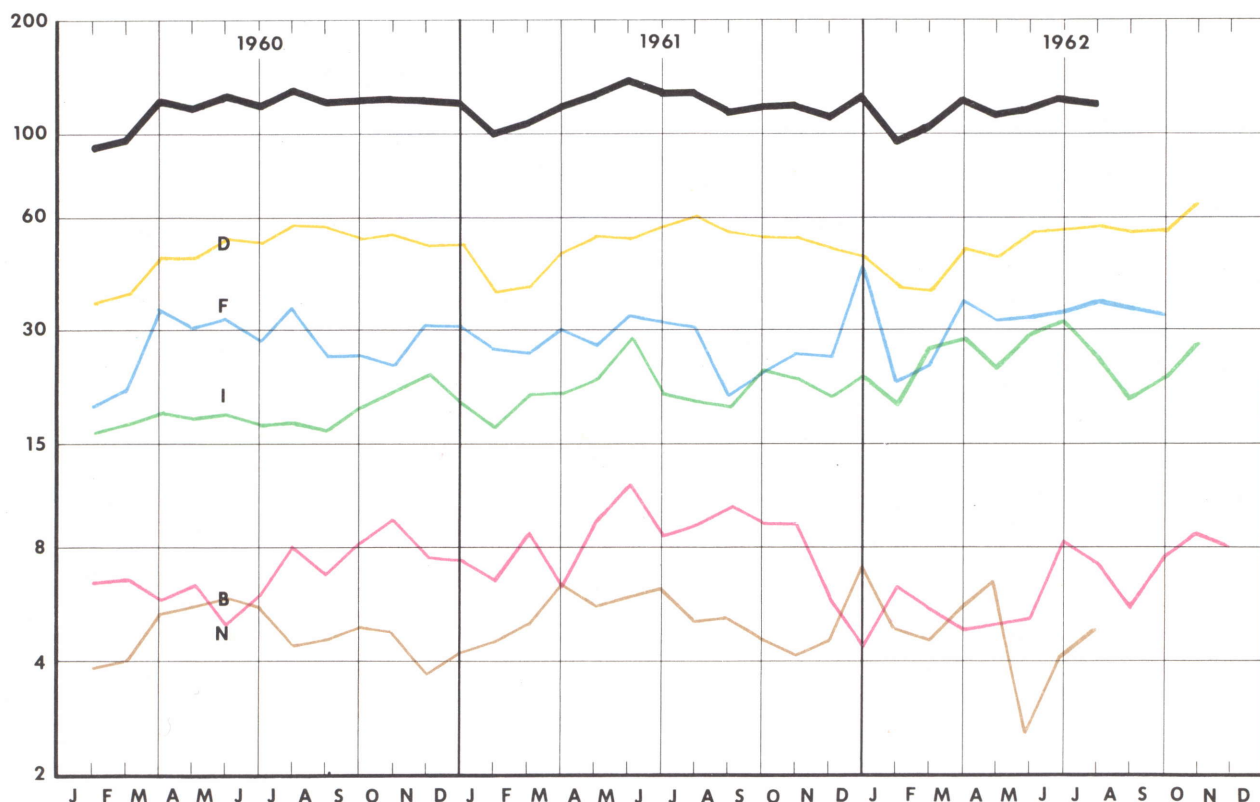
Depuis le printemps de 1962, l'expansion de la production de l'industrie transformatrice des métaux est un peu plus faible que celle de l'ensemble de la production industrielle: par rapport à la période correspondante de 1961, la progression a été respectivement d'environ 5% et de 6%. Cette évolution reflète non seulement une faiblesse relative de l'activité des chantiers de construction navale, mais aussi l'incidence plus forte du ralentissement de l'expansion des investissements d'équipement sur la production de l'industrie transformatrice des métaux que celle de la progression relativement rapide de la demande de biens de consommation durables, notamment de voitures automobiles. Dans la R.F. d'Allemagne, la construction mécanique a même enregistré un léger recul de sa production au troisième trimestre, par rapport au niveau atteint un an plus tôt; en Italie, la croissance s'est fortement ralentie, partiellement en raison des grèves qui ont affecté l'ensemble des industries transformatrices de métaux. En Belgique également, en dépit de taux de progression encore importants d'une année à l'autre, la tendance de la croissance paraît s'être infléchie. En France par contre, l'expansion semble être restée un peu plus forte.

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.

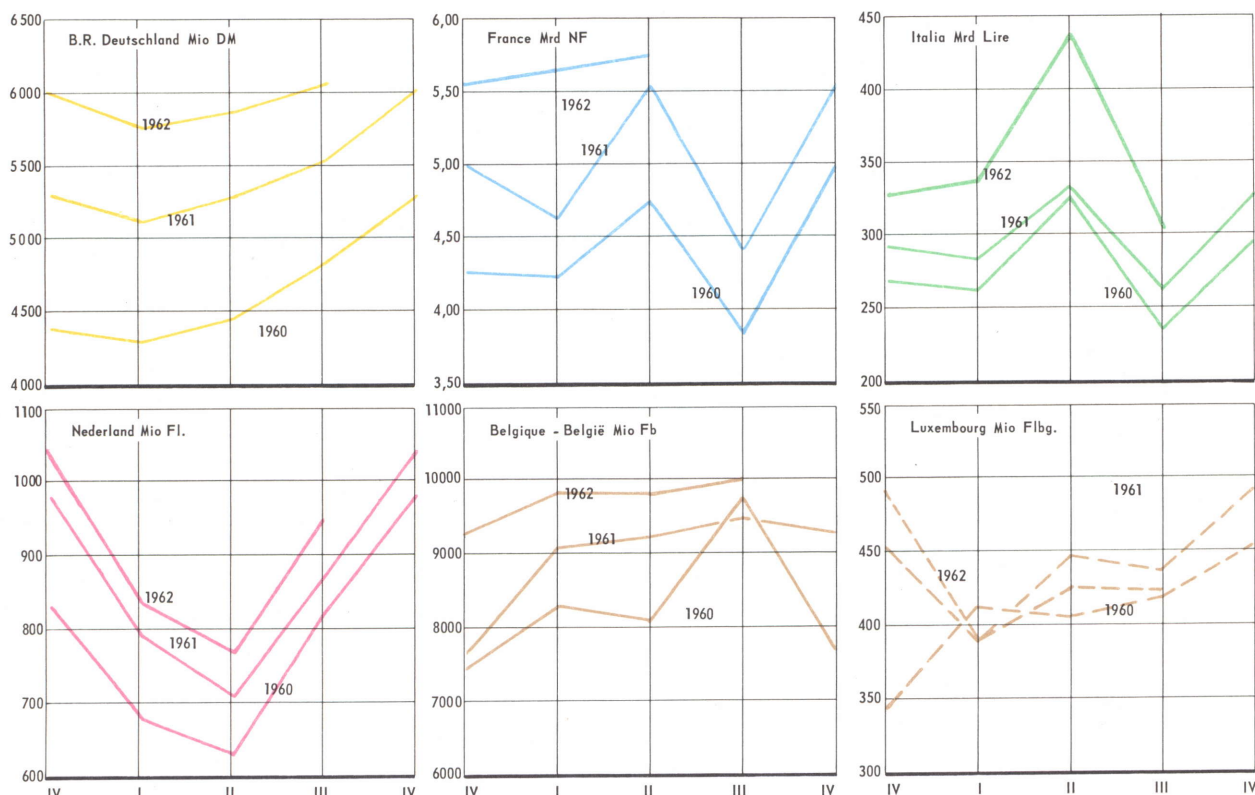
REMARQUES: Nombre de logements dont la construction a été autorisée, à l'exclusion des bâtiments industriels, commerciaux et administratifs. — Italie: chefs-lieux de province et communes de plus de 20.000 habitants.

Activity in the housing sector will remain very lively. This follows from the number of dwellings authorized; in the Community as a whole, the figure for the third quarter of 1962 was about 5% higher than in the corresponding period of the previous year. It is true that this partly reflects last year's slight and temporary decline; but a more rapid flow of authorizations in the second and third quarters of 1962 certainly contributed to this development. In France, where a special housing programme is being put through for repatriates from Algeria, the increase has been considerable. In the Federal Republic of Germany, the trend has been slightly rising, and a slight recovery seems to have taken place even in the Netherlands, although here the number of dwellings authorized in the third quarter was still appreciably less than a year earlier. In Italy, there was hardly any expansion, and in Belgium the trend was relatively feeble. Even in these two countries, however, the absolute level remained high — as it did throughout the Community. Since moreover the number of dwellings under construction is very large, effective demand in this part of the building industry is likely to increase in 1963 (given normal weather conditions) despite the measures to damp down demand which have been proposed or brought into force in the Federal Republic of Germany and the Netherlands.

L'activité restera très vive dans la construction de logements. Ceci ressort d'abord de l'évolution du nombre des autorisations de construire délivrées: au troisième trimestre de 1962, celui-ci a dépassé de quelque 5% le chiffre atteint un an plus tôt. Sans doute, cet accroissement reflète-t-il en partie le léger ralentissement qui s'est temporairement manifesté en 1961; mais il est certain qu'une accélération, survenue au cours des deuxième et troisième trimestres de 1962, y a également contribué. La progression est surtout notable en France, où un programme spécial est mis en œuvre pour les rapatriés d'Algérie. Dans la R.F. d'Allemagne, la tendance a été légèrement ascendante; même aux Pays-Bas, où cependant le nombre des autorisations est encore demeuré bien au dessous du chiffre de l'année précédente, une légère reprise paraît s'être dessinée. L'Italie n'a guère fait preuve d'une réelle tendance à l'expansion, tandis qu'en Belgique une certaine faiblesse a même caractérisé l'évolution récente. Dans ces deux derniers pays toutefois, comme dans la Communauté en général, le niveau est demeuré élevé. Comme, d'autre part, le volume des constructions en chantier est considérable, la demande effective devrait augmenter en 1963 pour autant que les conditions climatiques soient normales, et en dépit des mesures de freinage envisagées ou déjà appliquées dans la R.F. d'Allemagne et aux Pays-Bas.

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».

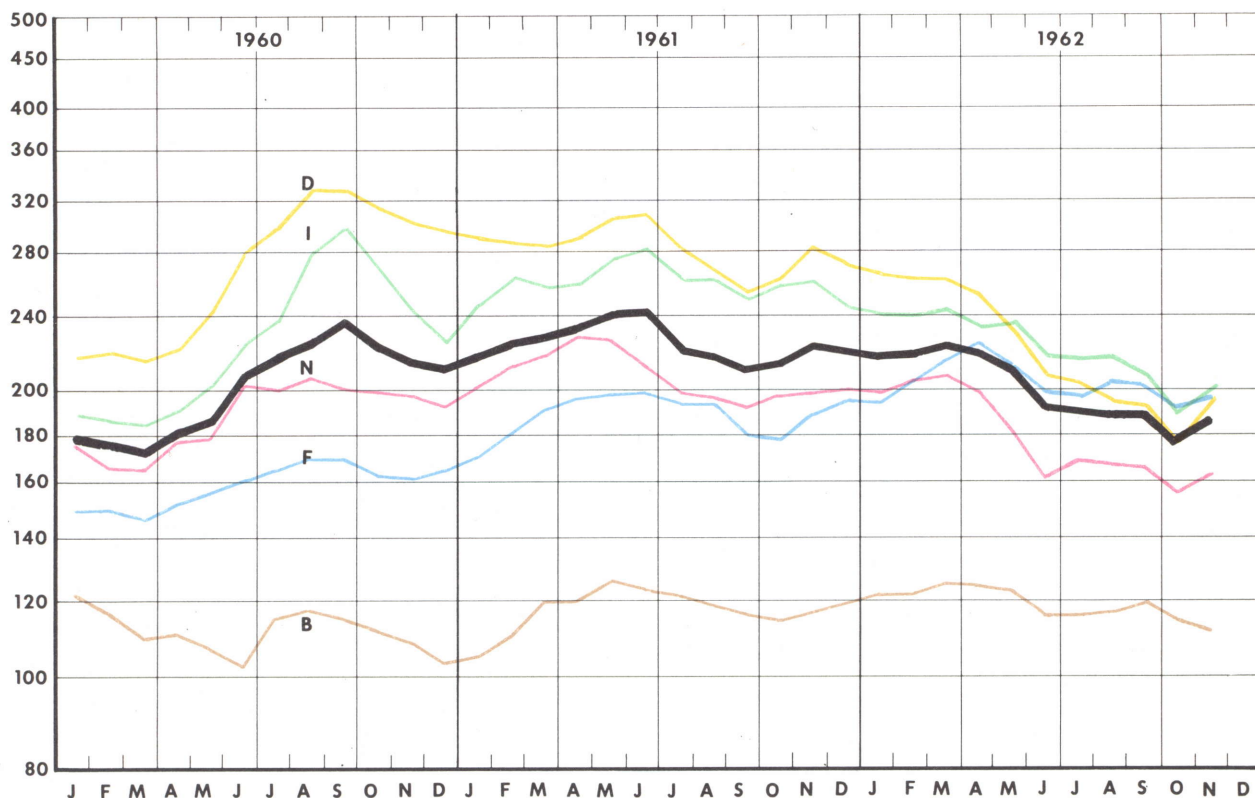
During the second half of 1962 the cash position of the public budgets was, in general, still marked by the sluggishness with which revenue from taxation was rising and the continuation of the vigorous expansion in expenditure. It is probable that in 1963 economic expansion will again reap considerable benefit from the cash position. In the Federal Republic of Germany, for instance, it is expected that the Federal authorities in particular will make greater use of credit and that the Länders' cash reserves will be under heavier pressure than usual. In France, the 1962 excess of expenditure over current revenue has probably reached the estimated NF 7 000 million, while in the two preceding years it had fallen considerably short of the estimate. The estimate for 1963 has again been put at NF 7 000 million. In the Netherlands, public finance as a whole will have a more expansive effect, especially as the tax reductions introduced in the middle of 1962 will have their full effect on cash receipts in 1963. In Belgium, too, the deficit is likely to increase, especially as a result of rising investment expenditure. In Italy, though the 1962/63 budget provided for a considerable increase in expenditure, the cash position so far has continued to show considerable surpluses.

Au cours du second semestre de 1962, les opérations de trésorerie des administrations publiques ont encore été caractérisées, d'une manière générale, par une augmentation relativement plus faible des recettes fiscales liée à la conjoncture et par une expansion toujours vigoureuse des dépenses. En 1963, ces opérations devraient encore donner de vives impulsions à l'économie. C'est ainsi que, dans la R.F. d'Allemagne, il y a lieu de s'attendre à un recours accru au crédit, surtout de la part du Bund, ainsi qu'à un appel plus large aux réserves de trésorerie des Länder. En France, le découvert de la loi de finances semble avoir atteint, en 1962, le montant prévu de 7 milliards de francs, alors qu'il avait été très inférieur à ce chiffre pour les deux années précédentes. Pour 1963, on escompte encore une impasse d'environ 7 milliards de francs. Aux Pays-Bas, l'effet expansif des finances publiques sera plus marqué dans l'ensemble, d'autant plus que les réductions d'impôts décidées au milieu de 1962 se répercuteront pleinement sur la trésorerie en 1963. En Belgique également, le déficit augmentera sans doute, en raison surtout de l'accroissement des dépenses d'investissement. En Italie, le budget de 1962-1963 prévoit une augmentation notable des dépenses, mais jusqu'ici les opérations de trésorerie continuent d'accuser d'importants excédents.

SHARE PRICES

COURS DES ACTIONS

1958 = 100



NOTES: The Community's share price index is calculated by the Statistical Office of the European Communities on the basis of a weighted average of the national indices (Laspeyres formula).— Belgium: Index of the Institut National de Statistiques on the tenth day of every month for Belgian shares only.

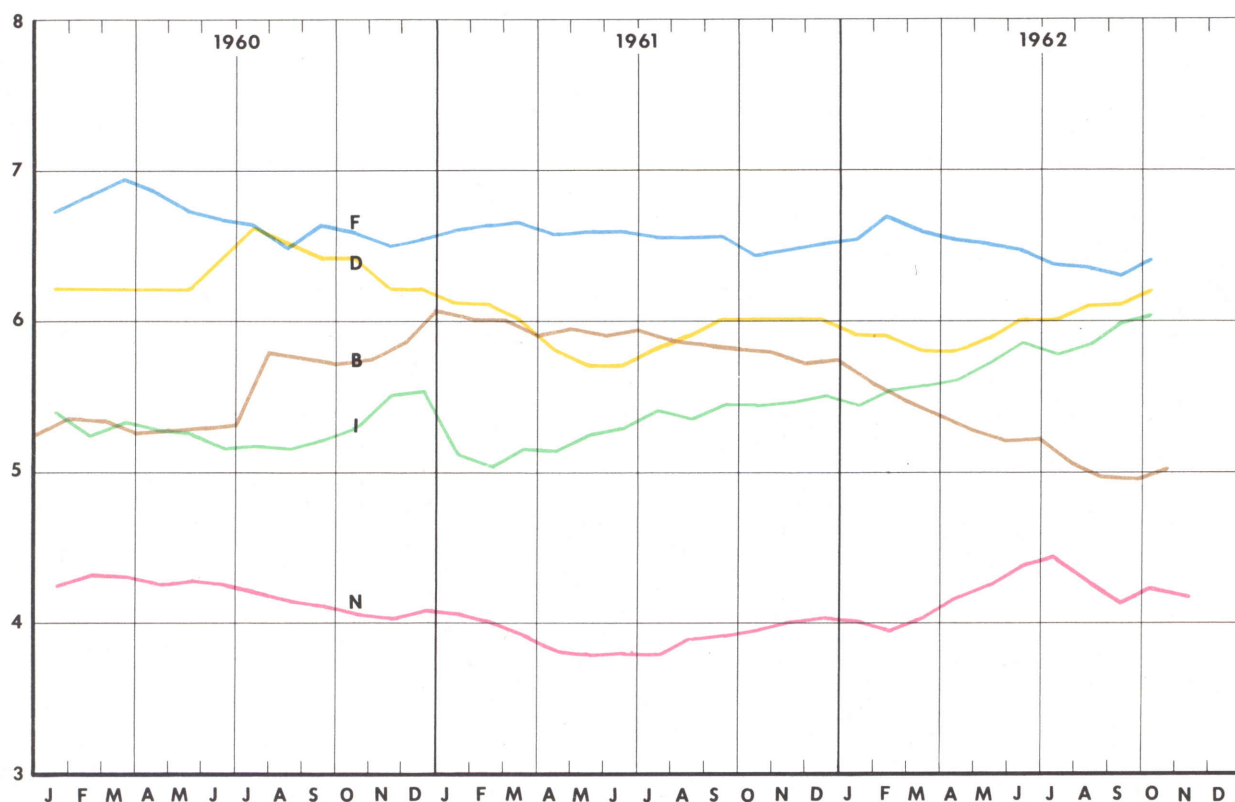
REMARQUES: L'indice des cours des actions de la Communauté calculé par l'Office statistique des Communautés européennes, correspond à la moyenne pondérée des indices nationaux d'après la formule de Laspeyres.— Belgique: Indice de l'Institut National de Statistique au 10 de chaque mois se rapportant aux seules valeurs belges.

In the last quarter of 1962 share prices, which with the help of a common share price index prepared by the Statistical Office of the European Communities, can now be followed for the Community as a whole, were again much influenced by political factors. The crisis over Cuba in October led to quite considerable drops in prices. In November, the political détente set off a vigorous recovery, and share prices in several Member States improved remarkably (Federal Republic of Germany 12%, Italy 6%). Though the trend settled down in December, it seems that investors now take a more favourable view of the world's economic prospects than they did in the late summer. At any rate, so far as the Community is concerned, the expansion of production in 1963 is expected to be much the same as in 1962. Further movements in share prices may once again be governed primarily by economic factors, and show certain variations in trend from one sector to another.

L'évolution des cours sur les marchés des actions — qui désormais peut être également suivie à l'aide d'un indice calculé pour l'ensemble de la Communauté par l'Office statistique des Communautés européennes — a de nouveau été déterminée dans une large mesure, au cours du dernier trimestre de 1962, par des facteurs politiques. C'est ainsi que la crise de Cuba a entraîné, en octobre, un recul assez important des cours. En novembre, la détente politique dans le monde a déclenché une forte tendance à la reprise, qui a permis dans plusieurs pays membres une sensible remontée des cours (12% dans la R.F. d'Allemagne, 6% en Italie). Bien qu'en décembre le marché ait de nouveau été plus calme, l'opinion des milieux boursiers sur les perspectives de la conjoncture mondiale paraît, en général, avoir été plus favorable qu'à la fin de l'été. De fait, on peut escompter que, de toute manière, l'activité économique de la Communauté, en 1963, marquera à peu près la même progression que l'année précédente. L'évolution future des cours pourrait de nouveau être déterminée principalement par des facteurs économiques et accusé une certaine différenciation suivant les secteurs.

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.

Issue business on the bond market continued to be brisk, mainly because enterprises have been having to do more borrowing as their ability to finance themselves declined. Here and there interest rates have tended to rise. In the Federal Republic of Germany the reason may lie largely in the heavy calls made on the market, including considerable borrowing by the public authorities. In Italy, psychological factors caused lenders to hold back somewhat, but under the influence of certain measures affecting liquidity and an improved psychological climate the situation on the bond markets was more balanced towards the end of the year. In France, the tendency to reduce the rate of interest met with some resistance, although the balance of payment was still inclined to increase liquidity; the problem of how to guide more savings into long-term investment does not yet seem to have been solved. In the Netherlands, pressure on the market fell away in the second half of the year, and it was possible to bring back the rate of interest almost to its old level. The most marked drop in interest rates occurred in Belgium, where the reform of the money market has strengthened existing trends.

Les marchés des valeurs à revenu fixe sont demeurés pour la plupart, sous le signe d'une vive activité d'émission; la cause en est surtout que les possibilités réduites d'autofinancement ont accru la demande de capitaux des entreprises. Dans quelques pays des tendances à la hausse des taux d'intérêt se sont manifestées. Dans la R.F. d'Allemagne, elles s'expliquent surtout par d'importants recours au marché, émanant d'ailleurs pour une bonne part du secteur public. En Italie, des facteurs psychologiques ont contenu l'offre de capitaux, mais les marchés des valeurs à revenu fixe ont retrouvé un certain équilibre vers la fin de l'année, sous l'influence de mesures de politique de crédit, et d'un climat psychologique amélioré. En France, les tendances à la baisse des taux se sont heurtées à certaines résistances, bien que l'évolution de la balance des paiements ait encore accru les liquidités; le problème d'orienter davantage l'épargne vers les placements à long terme semble toujours se poser. Aux Pays-Bas, le marché des capitaux a été moins sollicité dans la seconde moitié de l'année, et la hausse des taux d'intérêt a pu, en grande partie, être résorbée. C'est en Belgique, où la réforme du marché monétaire a accentué les tendances existantes, que les taux d'intérêt ont accusé le plus fort recul.