

EUROPEAN
ECONOMIC
COMMUNITY

COMMISSION



COMMUNAUTE
ECONOMIQUE
EUROPEENNE

COMMISSION

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

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

4

APRIL

1964

AVRIL

GENERAL INFORMATION

REMARQUES GÉNÉRALES

COLOURS USED

COULEURS

Germany (Fed. Rep.)

Belgium

France

Italy

Luxembourg

Netherlands

Community

Allemagne (R.F.)

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

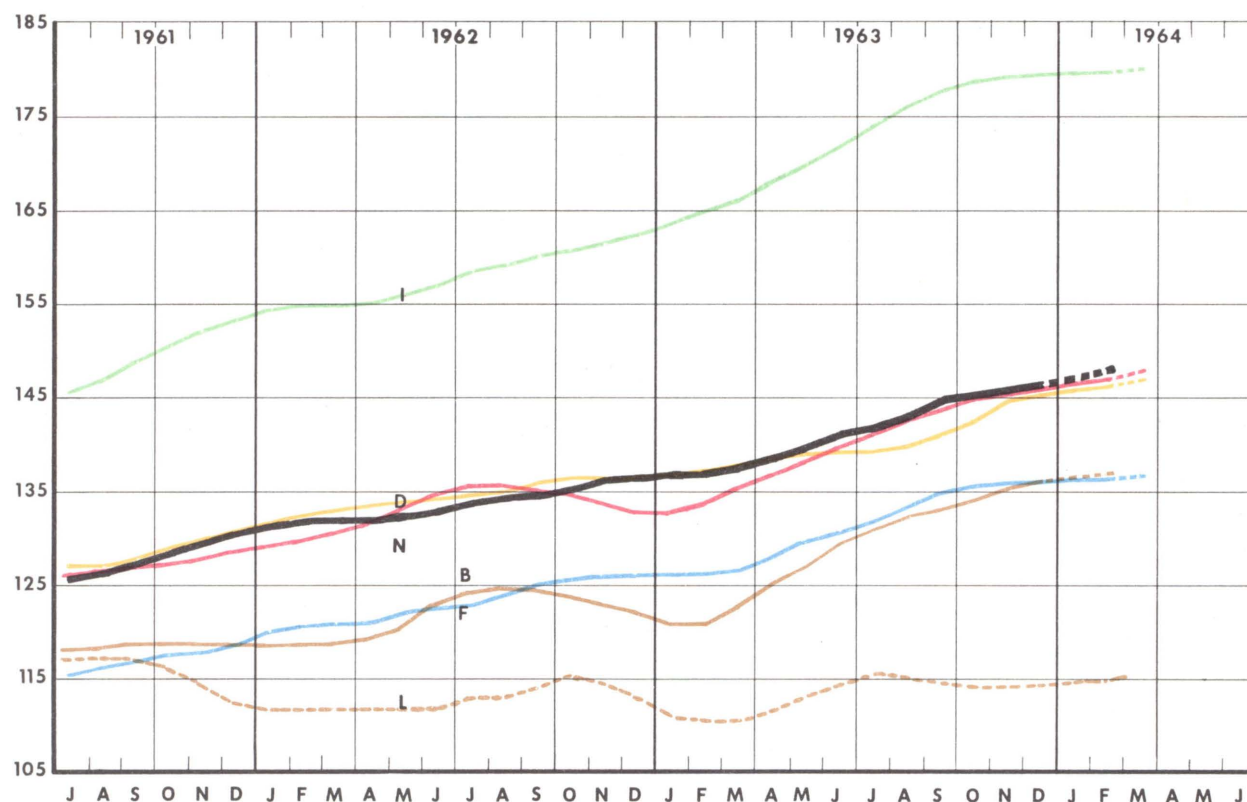
- D 1 Output in the metal products industries
- D 2 Dwellings authorized
- D 3 Tax revenue
- D 4 Share prices
- D 5 Long-term interest rates

- 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 represent estimated trends, which have been established — with exception of the last two months — on the basis of indices, adjusted by the SOEC for seasonal variations. — Excluding construction, food, beverages and tobacco. — Netherlands: including food, beverages and tobacco.

REMARQUES: Les courbes représentent des estimations de la tendance, qui, sauf pour les deux derniers mois, ont été établies sur la base des indices corrigés des variations saisonnières et accidentelles par l'Office statistique des Communautés européennes. Non compris la construction, l'alimentation, les boissons et les tabacs. — Pays-Bas: y compris l'alimentation, les boissons et les tabacs.

The expansion of industrial production in the Community has continued at a fast pace under the influence of the upward thrust of business activity and of a spring recovery which started earlier than last year. In Federal Germany there was a distinct acceleration, chiefly due to the rapid growth of demand from abroad, but also to the increasingly vigorous expansion of domestic demand. In the Netherlands, too, production rose rapidly, but here it was the consequence of the sharp expansion in private consumers' demand. In B.L.E.U. the output of the basic products industries accelerated, doubtless as a result of more favourable developments on the iron and steel markets. In France, where the rate of rise in production has for some time been falling off somewhat, a slight pick-up, mainly due to stock-building, was observed in the basic products industries. Finally, production in Italy even seems to have been declining in some sectors, largely under the influence which increased costs have had on their competitive position, but also in part owing to switches in home demand.

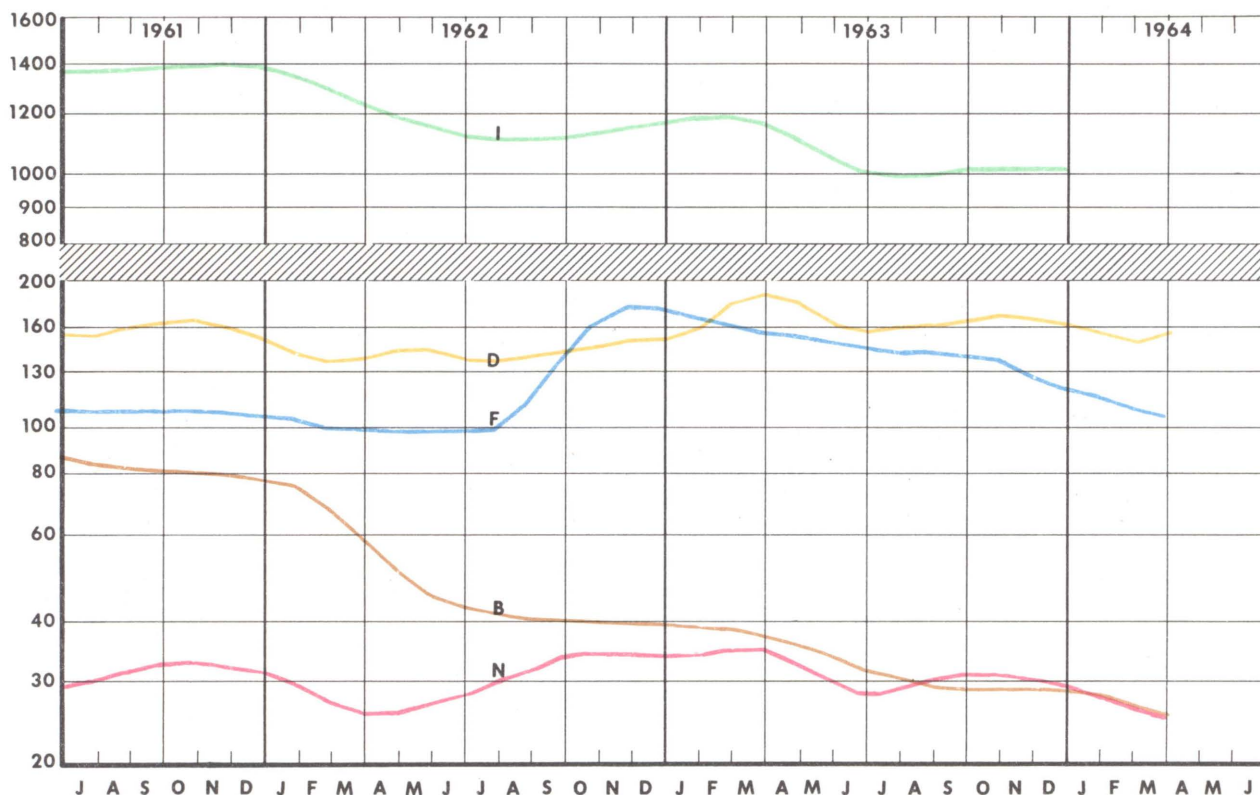
L'expansion de la production industrielle de la Communauté s'est poursuivie à un rythme rapide, sous l'influence tant de facteurs conjoncturels que d'une reprise saisonnière relativement précoce. Dans la R.F. d'Allemagne, on a enregistré une nette accélération, qui est principalement imputable à la vigoureuse progression de la demande étrangère, mais aussi à une croissance plus vive de la demande intérieure. Le développement de la production est également devenu plus rapide aux Pays-Bas, par suite surtout de la forte augmentation de la demande de consommation privée. Dans l'U.E.B.L., en raison certainement de l'évolution plus favorable du marché sidérurgique, la production des industries de base s'est accélérée. En France, où la croissance conjoncturelle de la production s'était légèrement ralentie depuis quelque temps, on a constaté, dans les industries des matières premières, une légère reprise de l'expansion, liée surtout à la constitution de stocks. En Italie, enfin, la production paraît, depuis peu, avoir diminué dans quelques secteurs, par suite notamment de l'incidence des augmentations de coûts sur la position concurrentielle, mais aussi, pour une part, en raison de certaines modifications dans l'importance relative des divers éléments de la demande intérieure.

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.

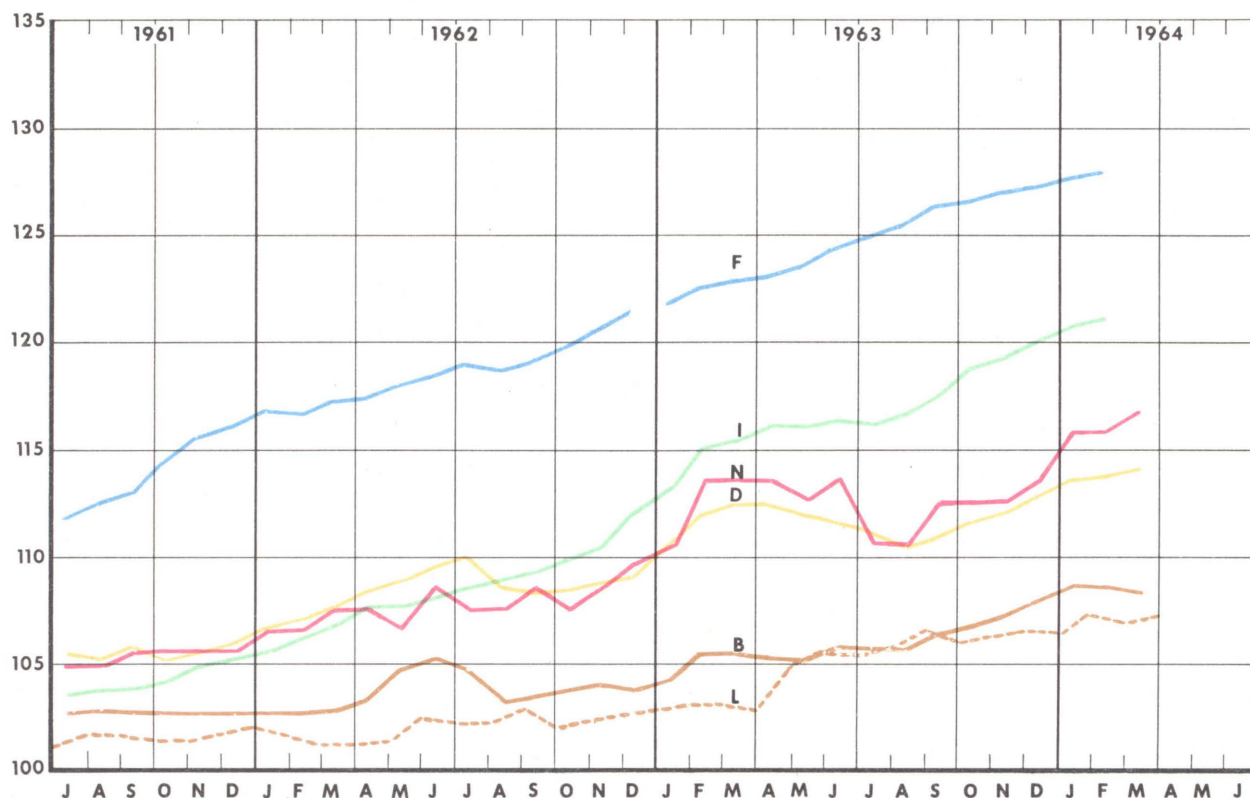
As the seasonal pick-up in sectors influenced by weather conditions got under way relatively early this year, increase in demand for labour has been even larger than usual. The tightness experienced on the labour markets in the various member countries has become especially acute where expansion is gaining speed. This is particularly true of Federal Germany, where in March there was a record number of vacancies, three times the number of unemployed, despite the continued inflow of foreign labour. In France, too, where in the first quarter of 1964 20% more foreign workers have immigrated than a year before, unemployment has nevertheless dropped almost to the low level that was usual before the inflow of repatriates from Algeria began. In Belgium and the Netherlands seasonally adjusted unemployment figures fell to record low levels at the end of March. In Italy, on the other hand, activity no longer seems to have expanded sharply enough to aggravate the local shortages which have been troubling the labour market; according to data supplied by the National Statistical Office, the number of male workers partially unemployed was 24% higher than a year ago.

La reprise saisonnière ayant été, cette année, relativement précoce dans les secteurs tributaires des conditions climatiques, l'expansion de la demande de main-d'œuvre en a été avivée. Les tensions sur le marché de l'emploi, plus ou moins accusées dans les divers pays membres, se sont surtout aggravées dans ceux où l'expansion conjoncturelle est devenue plus rapide. Tel est surtout le cas de la R.F. d'Allemagne, où le nombre d'offres d'emploi non satisfaites, en dépit de l'afflux continu de main-d'œuvre étrangère, a atteint un niveau record et représente le triple du nombre de chômeurs. En France également, où la main-d'œuvre étrangère immigrée au cours du premier trimestre dépasse de 20 % le chiffre enregistré un an plus tôt, le chômage est à peu près redescendu au bas niveau auquel il se situait avant l'afflux des rapatriés d'Algérie. En Belgique et aux Pays-Bas, le nombre de chômeurs, corrigé des variations saisonnières, a atteint un nouveau minimum à fin mars. En Italie, par contre, l'expansion de l'activité économique ne paraît guère avoir atteint des proportions susceptibles d'aggraver les tensions — ici localisées — sur le marché du travail; d'après les données de l'Institut central de Statistique, le nombre de chômeurs partiels masculins a même dépassé de 24%, en janvier, le chiffre enregistré un an plus tôt.

CONSUMER PRICES

PRIX À LA CONSOMMATION

1958 = 100



NOTES: F.R. of Germany: 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.— France: from January 1963 there was a new consumer price index applicable for the whole of France.— 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: 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.— France: depuis le 1^{er} janvier 1963 nouvel indice des prix de détail couvrant l'ensemble du territoire.— En comparant les courbes des divers pays membres, il y a lieu de tenir compte des modifications des taux de change intervenues depuis 1958.

The upward movement of consumer price indices, which until then had been very appreciable, showed a distinct tendency to flatten out in February-March. In most member countries this was due largely to the stability or even slight decline in some food prices which is normal at this season. In Belgium, for instance, the slight reduction in the consumer price level was brought about chiefly by the way food prices developed — in particular pork. At the same time there seems to have been a certain tendency for prices — adjusted for seasonal influences — to settle down, the latest increases in the price of industrial products having been somewhat less marked than before, especially in France. Only in the textile and clothing industries were there further appreciable increases, due chiefly to the mounting cost of raw materials. In Italy and the Netherlands, however, there was a fairly general tendency for the price of manufactures to keep on rising. In the services sector the tendency for prices and costs to increase remained unabated.

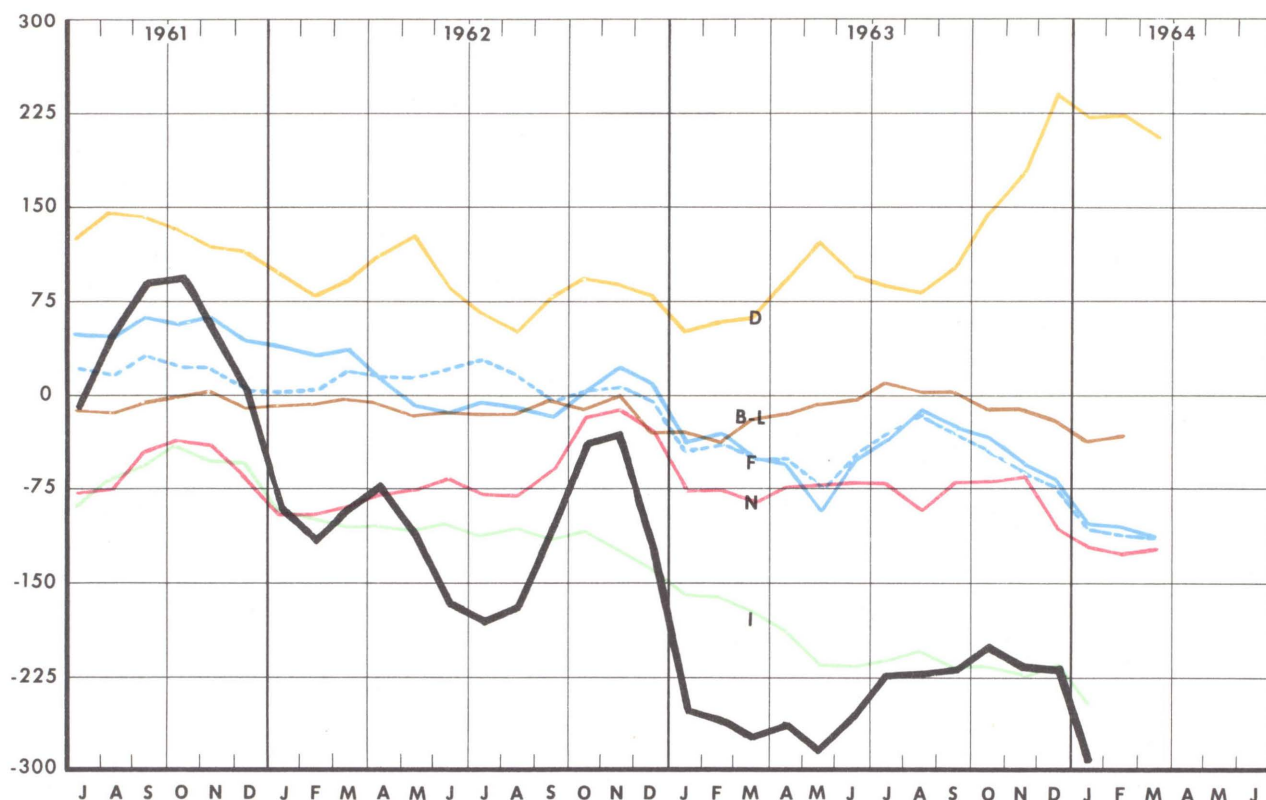
En février-mars, la hausse jusqu'alors très sensible des indices des prix à la consommation a marqué un net ralentissement. Sans doute, dans la plupart des pays membres, celui-ci tient-il à une stabilité ou à un fléchissement, de caractère essentiellement saisonnier, des prix de quelques denrées alimentaires. C'est ainsi que la baisse légère du niveau des prix à la consommation en Belgique a été déterminée principalement par l'évolution des prix des denrées alimentaires, en particulier de la viande de porc. Mais il semble aussi qu'une certaine modération, de caractère conjoncturel, de la tendance ascendante des prix se soit fait jour dans quelques pays membres; en effet, la hausse des prix des produits industriels s'est quelque peu affaiblie ces derniers temps, surtout en France. Ce n'est que dans le secteur du textile et de l'habillement que de sensibles majorations de prix ont encore été enregistrées, surtout sous l'influence de l'encherissement des matières premières. En Italie et aux Pays-Bas, les prix des produits industriels finis sont assez généralement restés orientés à la hausse. Dans le secteur des services, la tendance à l'augmentation des prix et des coûts s'est poursuivie sans fléchir dans presque tous les pays membres.

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.

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 réparti 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.

The deficit on the Community's trade account with non-member countries continued to grow in January; both imports and exports were 22% up on January last year. The speed-up in imports of raw materials contributed appreciably to the considerable rise in imports, which seems to have persisted into the following weeks. Not only has the current consumption of raw materials definitely grown as a result of the vigorous expansion of industrial production, but stock-building by undertakings has also clearly had a marked effect. Total imports into Federal Germany, however, including those from member countries, made little progress in March; the country's trade surplus remained at a very high level and in the first quarter exceeded that of a year earlier by \$400 million. In Italy, on the other hand, the tendency for the position to deteriorate continued to be just as strong, at least according to the results now available for January. In France the deficit continued to grow, and in the first quarter of 1964 it was \$180 million larger than in the first quarter of 1963.

Le déficit de la balance commerciale de la Communauté à l'égard des pays non membres a encore augmenté en janvier; les importations comme les exportations ont dépassé de 22% le niveau qu'elles avaient atteint un an plus tôt. Des achats accrus de matières premières ont notablement contribué à l'expansion marquée des importations, qui paraît s'être poursuivie au cours des semaines suivantes. En effet, non seulement la consommation courante de matières premières a-t-elle nettement augmenté, par suite de la vive croissance de la production industrielle, mais il semble bien que de fortes impulsions aient également émané de la constitution de stocks par les entreprises. Dans la R.F. d'Allemagne, le développement de l'ensemble des importations, y compris celles en provenance des pays membres, a cependant été assez faible au mois de mars. L'excédent de la balance commerciale y est demeuré très élevé: pour le premier trimestre, il a dépassé de quelque 400 millions de dollars celui qui avait été enregistré un an plus tôt. En Italie, au contraire, à en juger d'après les données dont on dispose jusqu'à présent pour le mois de janvier, la forte tendance à la détérioration ne s'est pas atténuée. La détérioration a également persisté en France: pour le premier trimestre de 1964, le déficit de la balance commerciale y a dépassé de 180 millions de dollars celui de la même période de 1963.

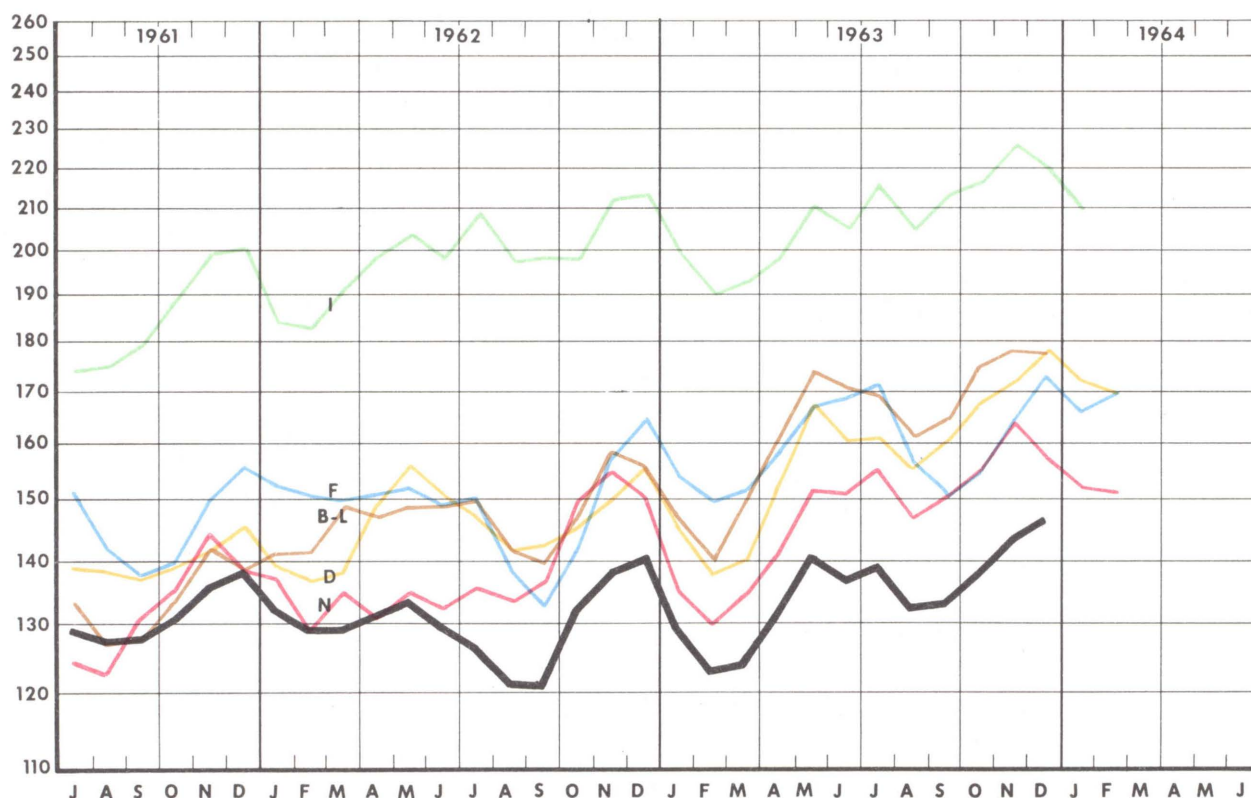
EXPORTS

Volume indices

1958 = 100

EXPORTATIONS

(indice du volume)



NOTES: Three-month moving average; Laspeyres formula.
 — Belgium and Luxembourg: common curve. — France: total exports, including those to franc area. — Community: exports to non-member countries only.

REMARQUES: Moyenne mobile sur trois mois: sur base de la méthode Laspeyres. Belgique et Luxembourg: courbe unique.
 — France: commerce avec l'étranger et la zone franc. — Communauté: commerce avec les pays tiers, à l'exclusion des échanges intracommunautaires.

The upward surge of world business activity seems more and more to be leading to a faster expansion of demand for products from the Community. Though it is true that the high year-to-year growth rate of exports to non-member countries in the first two months of 1964 (some 20% in value) can be partly accounted for by the unusually low level of a year before due to special factors such as bad weather and strikes, it nevertheless also reflects an increased underlying growth of exports. The rise was particularly steep in exports to the United Kingdom and the United States — two countries whose internal economies are making vigorous progress; there was also an increase in exports to the developing countries, where the availability of foreign currency has continued to improve as the lively demand for industrial raw materials has kept export prices high. Exports to non-member countries from Federal Germany, Belgium and the Netherlands expanded considerably, and French exports also advanced. Only in Italy did the seasonally adjusted figures for exports show practically no improvement; evidently the incentive provided by the economic situation abroad is largely offset by the pressure of domestic inflation and not least by steeply rising costs.

Il semble que l'essor de la conjoncture mondiale entraîne de plus en plus une expansion accélérée de la demande de produits de la Communauté. Sans doute le taux d'accroissement élevé des exportations à destination des pays non membres pour les deux premiers mois de 1964 — quelque 20% en valeur — s'explique-t-il en partie par le niveau anormalement bas auquel ces exportations se situaient un an plus tôt, sous l'influence de facteurs exceptionnels, tels que le mauvais temps et les grèves. Mais il reflète aussi une accélération conjoncturelle de la croissance des exportations. Celle-ci a été particulièrement vive en ce qui concerne les ventes au Royaume-Uni et aux Etats-Unis, où la conjoncture intérieure est en forte expansion, et aussi aux pays en voie de développement, dont le pouvoir d'achat en devises s'est encore amélioré, la demande accrue de matières premières industrielles ayant maintenu leurs prix à l'exportation à un niveau élevé. Les ventes de la R.F. d'Allemagne, de la Belgique et des Pays-Bas aux pays non membres se sont fortement développées, et les exportations de la France ont également progressé. Ce n'est qu'en Italie que les exportations ne semblent guère marquer de croissance conjoncturelle: de toute évidence, les effets stimulants de la conjoncture extérieure y sont largement compensés par l'incidence des tensions inflationnistes internes, en particulier par celle de la forte hausse des coûts.

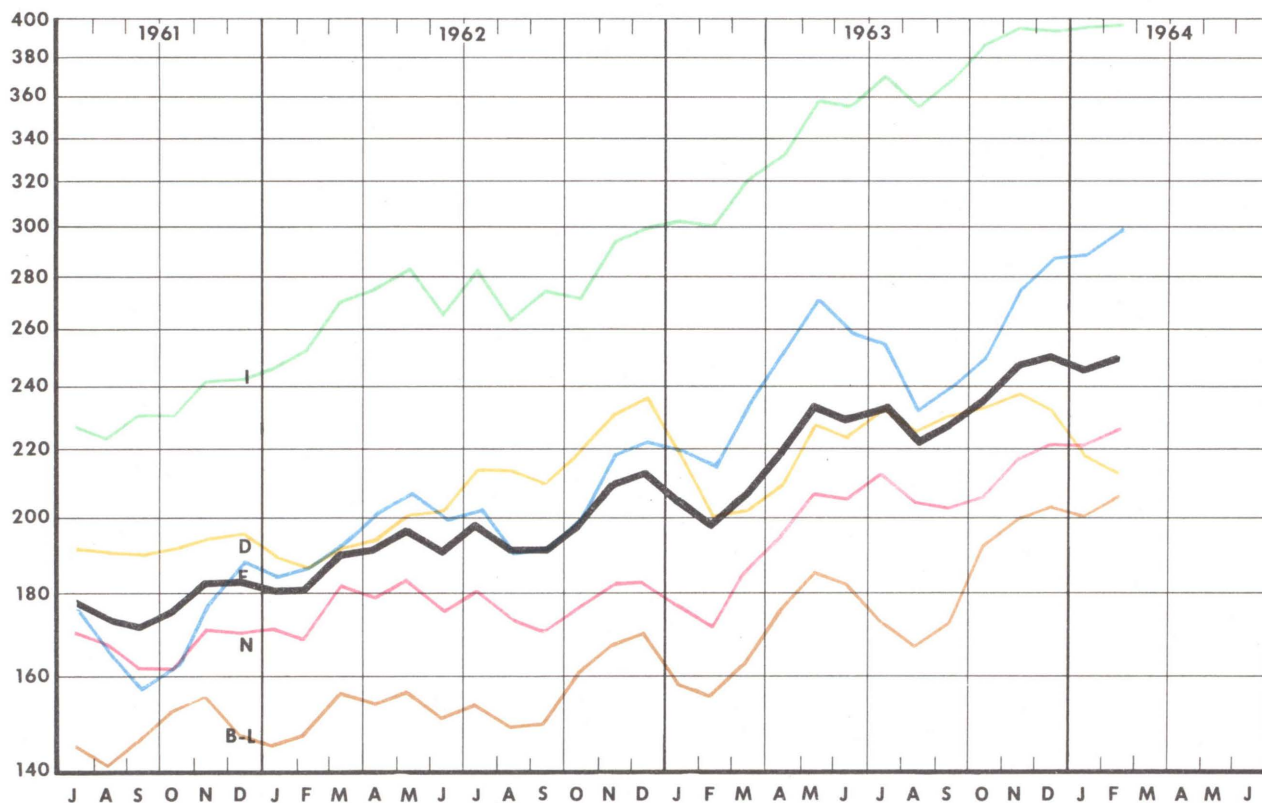
TRADE BETWEEN MEMBER COUNTRIES

(Indices of dollar value of imports)

ÉCHANGES INTRACOMMUNAUTAIRES

(indices de la valeur des importations en dollars)

1958 = 100



NOTES: C.i.f.; excluding gold for monetary purposes. Three-month moving average. Conversion at official exchange rates. — Belgium and Luxembourg: common curve.

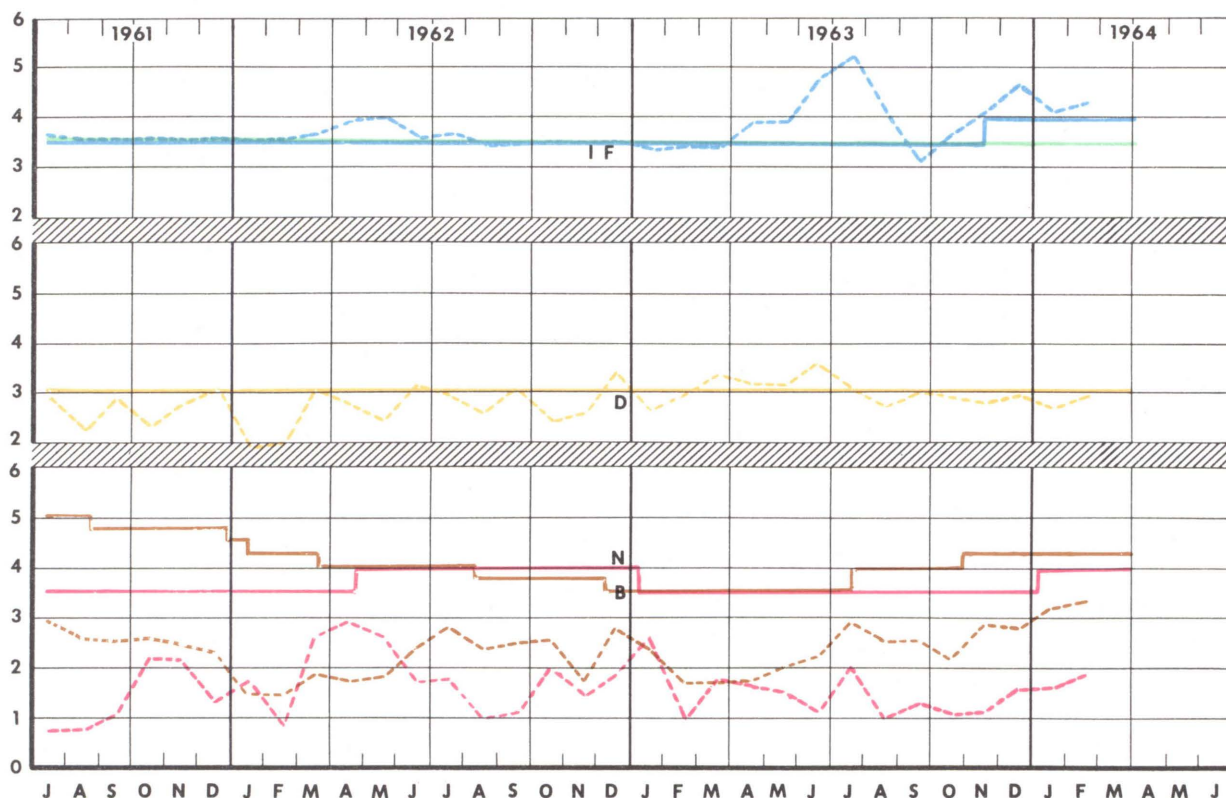
REMARQUES: C.a.f.; or monétaire exclu. — Moyenne mobile sur trois mois. — Conversion sur la base des taux de change officiels. — Belgique et Luxembourg: courbe unique.

Trade between member countries in the first months of 1964 continued to expand very briskly; in January and February its value was as much as 30% up on a year before. This high year-to-year growth rate is partly explained by the fact that during the winter of 1962/63 trade had been forced down to a relatively low level by the bad weather, but it undoubtedly also reflects a distinct expansion of business activity. The imbalances which were a feature of development in 1963 do not yet seem to have diminished appreciably, although certain effects of the stabilization measures taken by various member Governments are already beginning to be visible in the countries concerned. Imports into Italy and, to a less extent, into France from the other member countries have continued to rise faster than Italian and French exports to those countries. Furthermore, imports into Benelux from the other Community countries have also been gathering speed. By way of contrast, imports into Federal Germany of all classes of products showed a distinct tendency to stagnate, while most of the increase in intra-Community exports came from that country.

Les échanges intracommunautaires ont encore témoigné d'une très vive expansion dans les premiers mois de 1964; pour la période janvier-février, la progression en valeur, par rapport aux résultats enregistrés un an plus tôt, s'est même élevée à quelque 30%. Certes ce taux de croissance élevé est-il dû, en partie, au fait que les conditions climatiques défavorables de l'hiver 1962-1963 avaient abaissé le niveau dans une mesure relativement forte; mais il traduit aussi, sans aucun doute, une nette expansion conjoncturelle. Les déséquilibres qui ont caractérisé l'évolution en 1963 ne paraissent pas encore s'être atténués sensiblement, en dépit des quelques effets internes déjà perceptibles des mesures de stabilisation prises par les gouvernements de plusieurs pays membres. C'est ainsi que les importations de l'Italie et, dans une mesure plus limitée, de la France, en provenance des autres pays membres, se sont encore accrues plus rapidement que les exportations italiennes et françaises à destination de ces mêmes pays. En outre, l'expansion des importations du Benelux, en provenance des autres pays de la Communauté, s'est accélérée. Par contre, les achats de la R.F. d'Allemagne ont marqué, pour tous les groupes de produits, une nette tendance à la stabilisation, tandis que la croissance des exportations de la Communauté, dans le commerce intracommunautaire, est, pour la plus grande part, le fait de la République fédérale.

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.

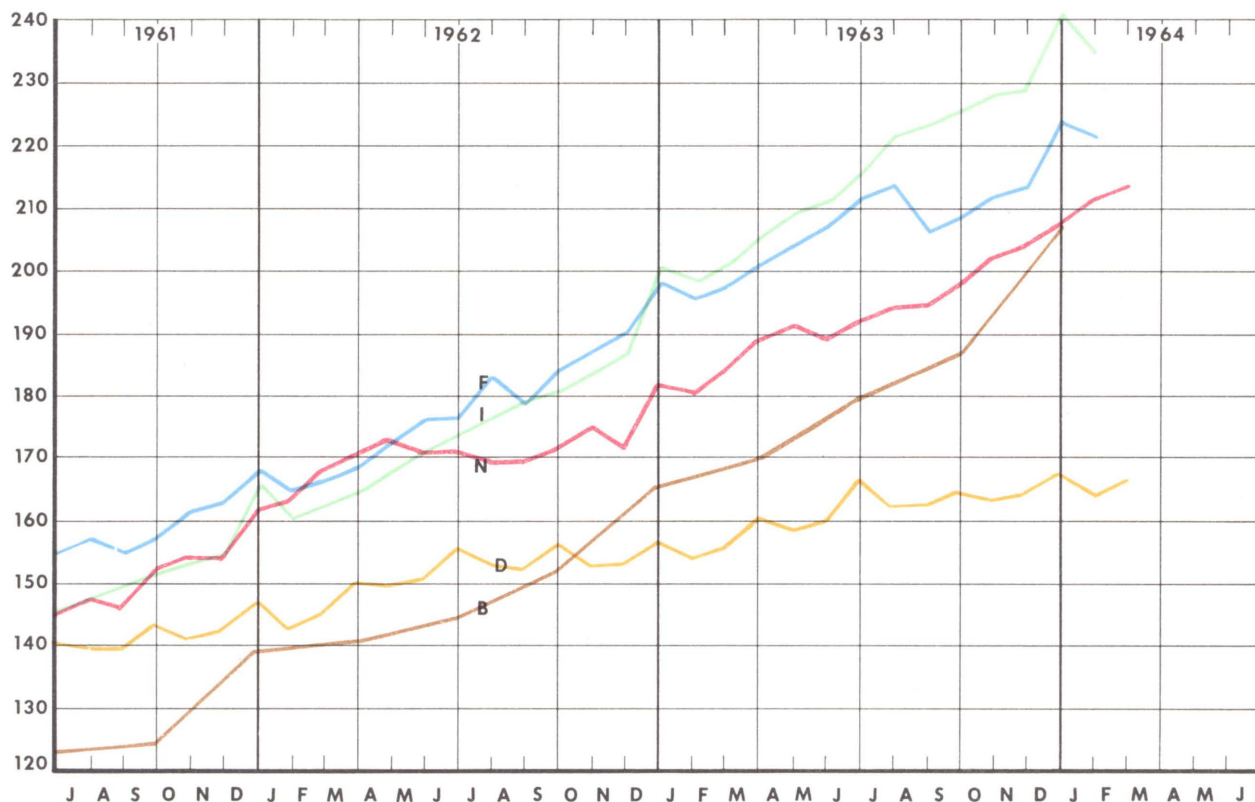
In the first three months of 1964 domestic bank liquidity in most member countries showed signs of coming under strain, and this was reflected in money market rates. The tendency was partly seasonal, but was also due to subscribers paying up the outstanding amounts on large public loans and to the liquidity policy followed by the monetary authorities. In France variable interest rates on Treasury Bills offered to the public were introduced as one aspect of money market reform. In Belgium the Rentes absorbed large amounts from the money market. In Italy, liquidity was under strain in the first few months mainly because of the deficit in the balance of payments and of a temporary reduction in the Treasury's indebtedness to the Central Bank. In the Netherlands, developments in the balance of payments and a relatively sharp increase in the circulation of notes and coin also had a restrictive impact on bank liquidity. In Federal Germany, in order to reduce the net inflow of foreign money, payment of interest on time deposits made by non-residents has been forbidden, minimum reserves for deposits by non-residents were stepped up to the maximum rates permitted and swap operations for money placed in the United States were restarted.

Au premier trimestre, la liquidité intérieure des banques a accusé, dans la plupart des pays membres, une tendance au resserrement, qui s'est également manifestée dans les taux du marché monétaire. Cette tendance, en partie saisonnière, est aussi imputable au financement d'importants emprunts publics, ainsi qu'à la politique des autorités monétaires. Ainsi, en France, dans le cadre de la réforme du marché monétaire, on a adopté notamment le système d'émission de bons du Trésor sur formule à des taux fluctuants. En Belgique, le Fonds des Rentes a absorbé davantage de disponibilités monétaires. En Italie, au cours des deux premiers mois, le déficit de la balance des paiements et une diminution passagère de l'endettement du Trésor auprès de la Banque centrale, en particulier, ont joué dans le sens d'une contraction des liquidités. Aux Pays-Bas, l'évolution de la balance des paiements, ainsi qu'un accroissement relativement important de la circulation fiduciaire, ont exercé une influence analogue. Dans la R.F. d'Allemagne, en vue de diminuer les entrées nettes de devises, le versement d'intérêts sur les dépôts à terme détenus par des étrangers a été interdit, le taux des réserves minima a été relevé, pour les dépôts détenus par des étrangers, jusqu'au maximum prévu par la réglementation et on a repris l'octroi de garanties de change pour les placements de capitaux à court terme aux États-Unis.

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, — Italy: revised from January 1962 by eliminating inter-bank credits.

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. — Italie: révisés à partir de 1962 en éliminant des crédits interbancaires.

To judge from the available statistics, it is only in France that the recent credit squeeze has begun to have clearly visible effects on the way short-term lending by the banks is developing; and it is in France, too, that the 10% limit set for the period from February 1963 to February 1964 seems to have been exceeded somewhat. In Italy the expansion of short-term borrowing from the banks continued almost uninterrupted until the end of 1963; only in the first quarter of 1964 was there any evidence that the tighter credit policy was having some impact. In the Netherlands, too, bank credits were at least till the last few months still increasing more rapidly than had been agreed. In Belgium the volume of credit rose particularly steeply in the fourth quarter of 1963, and for the full year 1963 there was an increase of no less than 22% over 1962; in 1964 expansion in this country is to be limited to about half this figure. In Federal Germany the credit situation continued to develop quietly, despite the present acceleration of business activity; the liquidity of enterprises, however, has expanded sharply, reflecting in the main large surpluses on the balance of transactions.

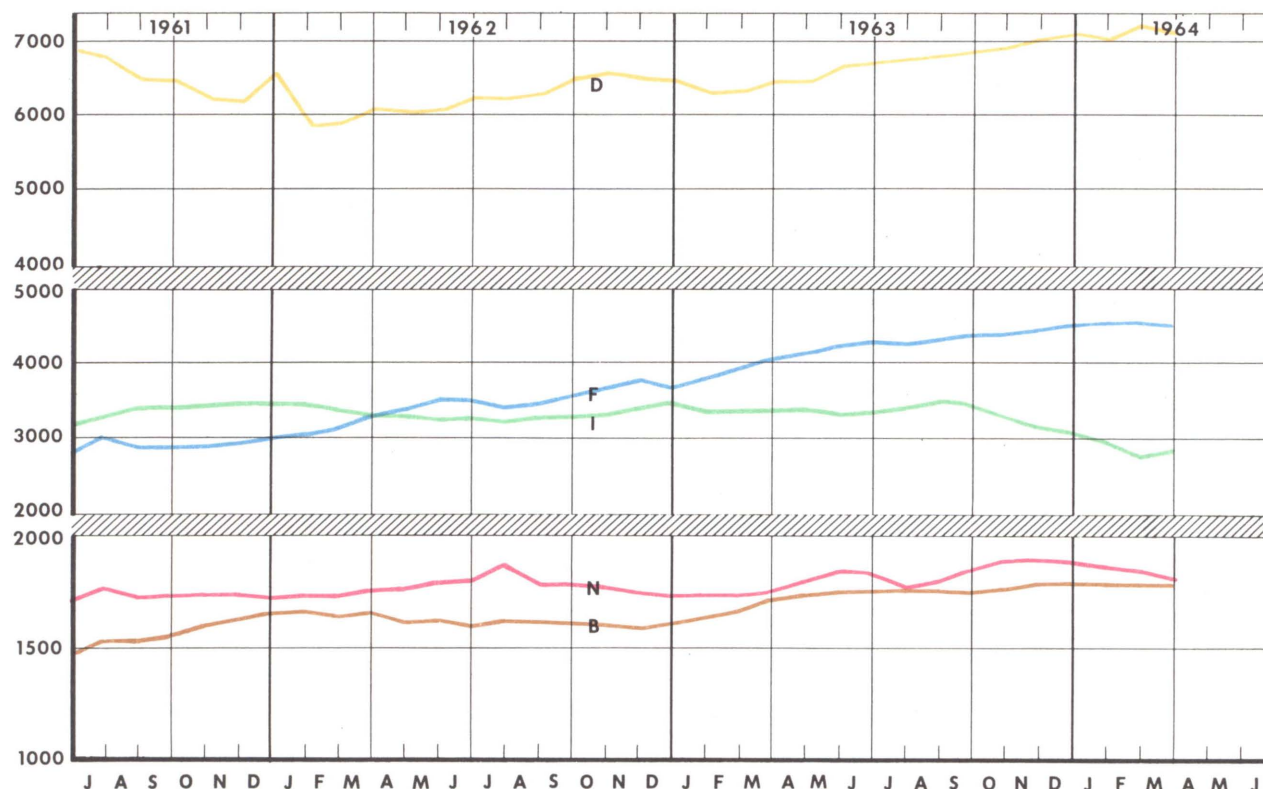
A en juger d'après les données disponibles, ce n'est qu'en France que l'incidence des mesures de freinage prises jusqu'à présent en matière de politique de crédit s'est reflétée distinctement dans l'évolution des crédits bancaires à court terme. Mais, même dans ce pays, il semble que la limite de 10% fixée pour la période février 1963—février 1964 ait été légèrement dépassée. En Italie, l'expansion des crédits bancaires à court terme s'est poursuivie à peu près au même rythme jusqu'à fin 1963; ce n'est qu'au premier trimestre de 1964 que le caractère plus restrictif donné à la politique de crédit semble avoir produit un certain effet. De même, aux Pays-Bas, l'accroissement des crédits bancaires a été, jusqu'à ces derniers mois, plus rapide qu'il n'avait été convenu. L'accroissement du volume du crédit a été particulièrement vif en Belgique, au quatrième trimestre de 1963, à tel point que, pour toute l'année, il n'a pas atteint moins de 22% par rapport à 1962; pour l'année 1964, il a été prévu que l'expansion du crédit serait limitée à environ la moitié de ce taux. Dans la R.F. d'Allemagne, l'augmentation des crédits est demeurée modérée, en dépit de l'accélération en cours de l'activité économique; la liquidité des entreprises elles-mêmes s'y est néanmoins fortement accrue, sous l'effet notamment de l'excédent important de la balance des opérations courantes.

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.

Development of the member countries' official reserves in the first quarter was subject to various influences: persistent deterioration in the balance of current payments in some countries; rising surpluses and/or larger capital inflows in others; the effects of Italy's drawings on the IMF. In France net inflows of foreign exchange have shrunk, mainly owing to the deterioration in the balance of current transactions; in March reserves even fell slightly on account of Italy's franc drawings. In the Netherlands large deficits in the balance of merchandise trade were offset by further considerable surpluses on capital account. In Belgium the Government required considerable amounts of foreign exchange to finance its obligations abroad. Italy's large deficit in its balance of payments is reflected in a drop of \$650 million in official reserves between September 1963 and February 1964; the slight increase in March is entirely accounted for by extensive currency credits. In Federal Germany the current account may well have shown larger surpluses in the first quarter of 1964 than in the whole of 1963; to stem the inflow of capital, which has also increased sharply, it is proposed to introduce a capital yield tax on fixed interest securities held by non-residents.

L'évolution des réserves officielles des pays membres a subi diverses influences au premier trimestre : détérioration persistante de la balance des paiements courants dans quelques pays, excédent croissant ou afflux plus considérable de capitaux dans d'autres, incidence de recours au Fonds monétaire international en Italie. C'est ainsi que les entrées nettes de devises se sont réduites en France, par suite surtout de la détérioration de la balance des opérations courantes; en mars, les réserves y ont même légèrement diminué, en raison des tirages en francs français effectués par l'Italie. Aux Pays-Bas, le déficit élevé de la balance des marchandises est encore allé de pair avec un excédent considérable dans les mouvements de capitaux. En Belgique, l'Etat a eu besoin de montants assez élevés de devises pour satisfaire à ses obligations envers l'étranger. Le déficit important de la balance des paiements de l'Italie s'est reflété dans une diminution de quelque 650 millions de dollars des réserves officielles, de septembre 1963 à février 1964; la légère augmentation constatée en mars résulte exclusivement de l'octroi d'importants crédits par l'étranger. Dans la R.F. d'Allemagne, la balance des paiements s'est probablement soldée, au premier trimestre, par un excédent supérieur à celui de toute l'année 1963; pour freiner l'afflux de capitaux, qui s'est, lui aussi, fortement accru, on envisage notamment l'instauration d'un impôt sur les revenus de capitaux, frappant les obligations détenues par les non-résidents.