



European  
Economic  
Community  
Commission

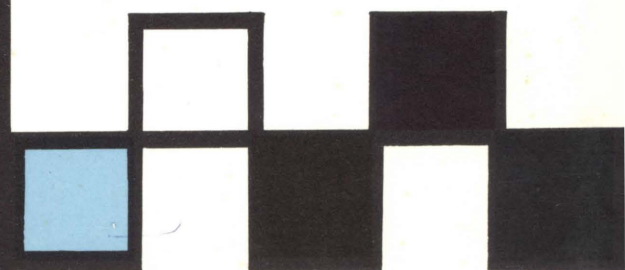
Communauté  
Économique  
Européenne  
Commission

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

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

1

1967



Publication mensuelle

## GENERAL INFORMATION

### COLOURS

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

### SOURCES

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

### FREQUENCY OF TABLES

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

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

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

#### January, April, July, October

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

#### February, May, August, November

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

#### March, June, September, December

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

---

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

## REMARQUES GÉNÉRALES

### COULEURS

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

### SOURCES

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

### PERIODICITE

Les graphiques et commentaires du groupe A, à savoir

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

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

#### Janvier, Avril, Juillet, Octobre

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

#### Février, Mai, Août, Novembre

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

#### Mars, Juin, Septembre, Décembre

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

---

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

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

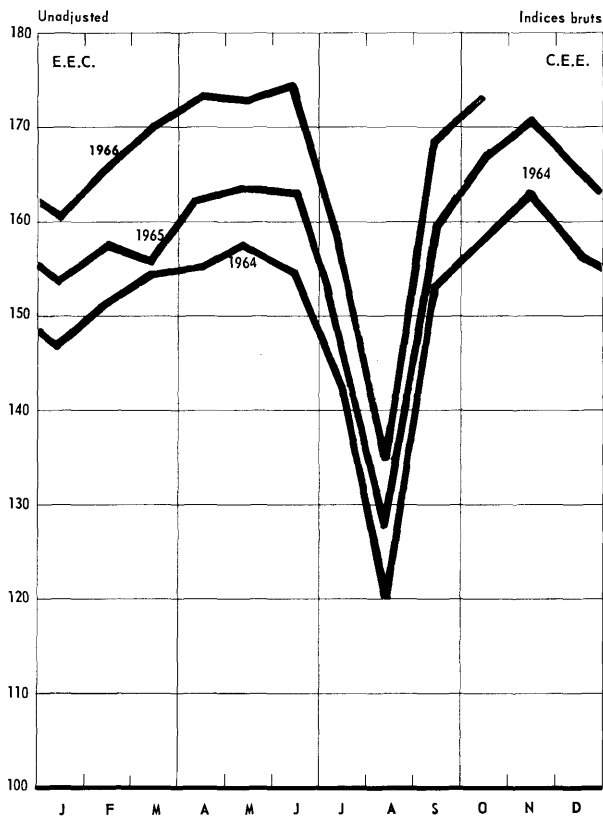
**GRAPHS AND NOTES  
ON THE ECONOMIC SITUATION  
IN THE COMMUNITY**

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

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

## INDUSTRIAL PRODUCTION

1958 = 100

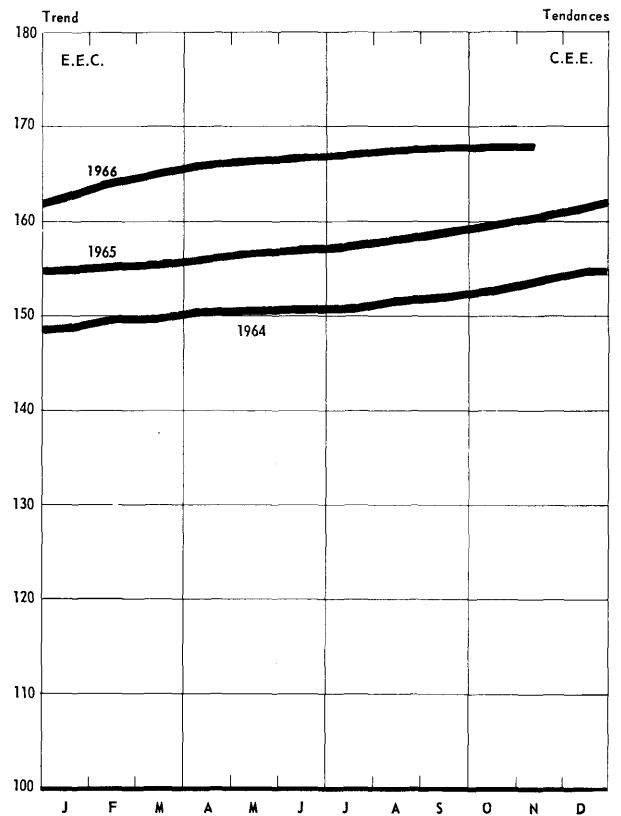


NOTES: Indices of the Statistical Office of the European Communities (excluding construction, food, beverages and tobacco). — The trend curves in the right-hand chart represent estimates which have been established on the basis of indices adjusted by the SOEC for seasonal and fortuitous variations.

Industrial production in the Community levelled off considerably in October-November. In the Federal Republic of Germany output was slightly below the level of a year earlier not only in the capital goods sector — where this had already been the case in the third quarter — but in the consumer goods sector as well; in Belgium, too, the index of industrial production has still been falling, but in recent weeks only slightly; and in the Netherlands the growth of production lost something of its momentum. In Luxembourg, on the contrary, the position seems to have improved, if only relatively, thanks chiefly to a slight increase of activity in the steel market which, incidentally, benefited steel industries in other member countries as well. Industrial production grew quite rapidly in Italy, where the expansion of demand for capital and consumer goods accelerated further. In France the growth of production lost some of its dynamism. The main reason for this, and also for the stagnation experienced in Belgium, was the hesitant trend of exports, especially those going to the Federal Republic of Germany and the United Kingdom.

## PRODUCTION INDUSTRIELLE

1958 = 100



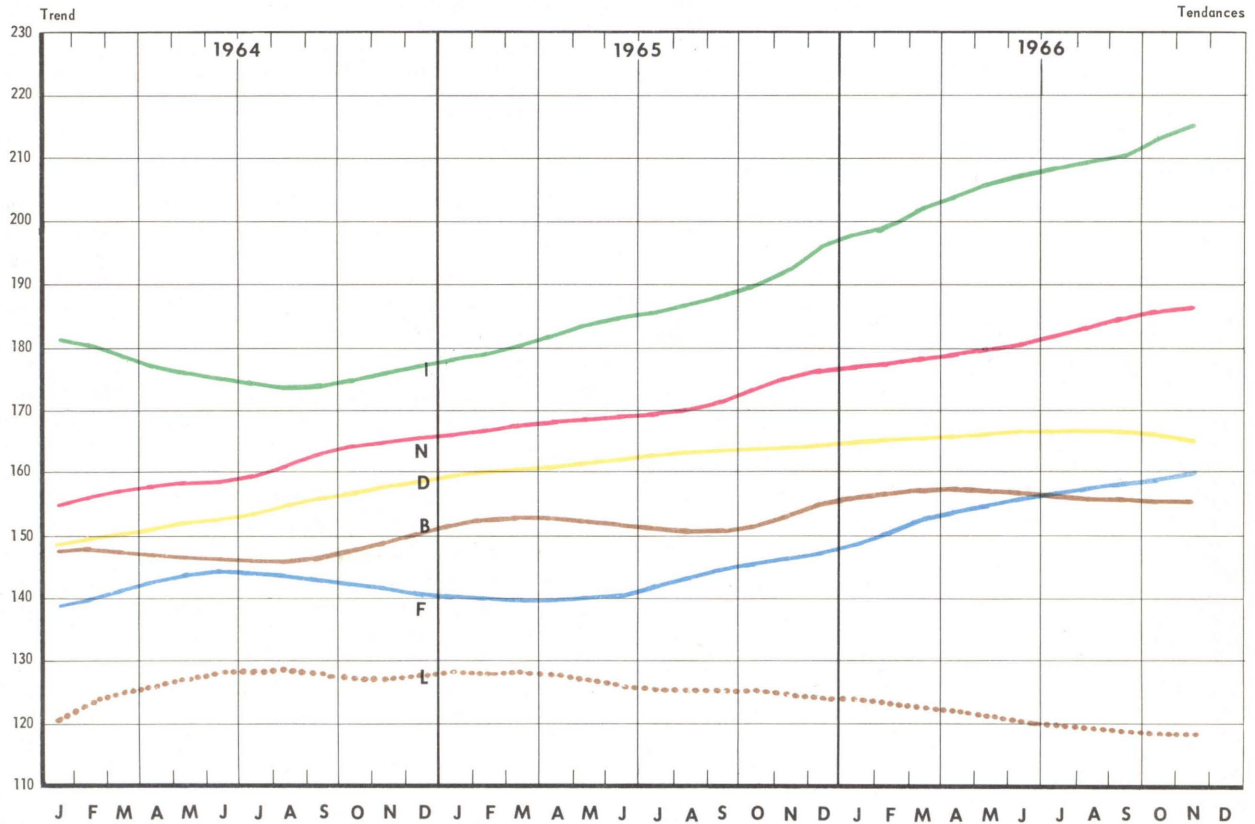
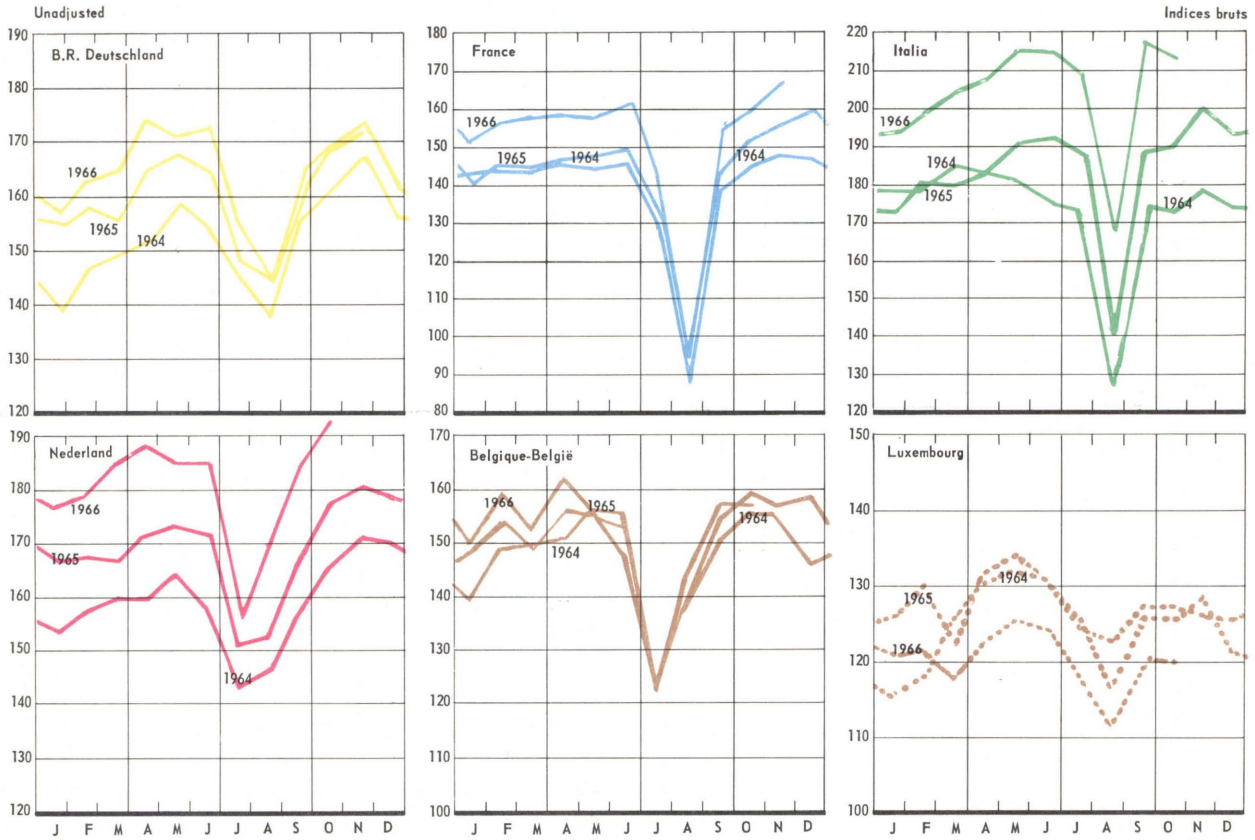
REMARQUES: Indices de l'Office statistique des Communautés européennes (non compris la construction, l'alimentation, boissons et tabacs). — Les courbes de tendance représentent des estimations qui ont été établies sur la base des indices de l'O.S.C.E., corrigés des variations saisonnières et accidentelles.

La production industrielle de la Communauté s'est à peu près stabilisée au cours de la période octobre-novembre. Dans la R.F. d'Allemagne, elle s'est située un peu en dessous du niveau qu'elle avait atteint un an plus tôt, et ce non seulement en ce qui concerne les biens d'investissement — ce qui était déjà le cas au troisième trimestre — mais aussi pour les biens de consommation. En Belgique également, la tendance à la baisse de l'indice a persisté, bien qu'elle n'ait plus été que très faible ces derniers temps. Enfin, l'expansion de la production s'est ralentie aux Pays-Bas. Il semble qu'en revanche la situation ait accusé, au Luxembourg, une amélioration tout au moins relative, imputable notamment à une légère reprise dans la sidérurgie, qui s'est d'ailleurs manifestée également dans d'autres pays membres. Une progression assez rapide de la production industrielle a été observée en Italie, où l'expansion de la demande d'investissement et de consommation s'est encore renforcée. En France, la croissance de la production industrielle a un peu perdu de son dynamisme; ce léger affaiblissement, comme d'ailleurs la stagnation enregistrée en Belgique, est dû notamment à l'évolution hésitante des exportations, et en particulier des ventes à la R.F. d'Allemagne et au Royaume-Uni.

INDUSTRIAL PRODUCTION

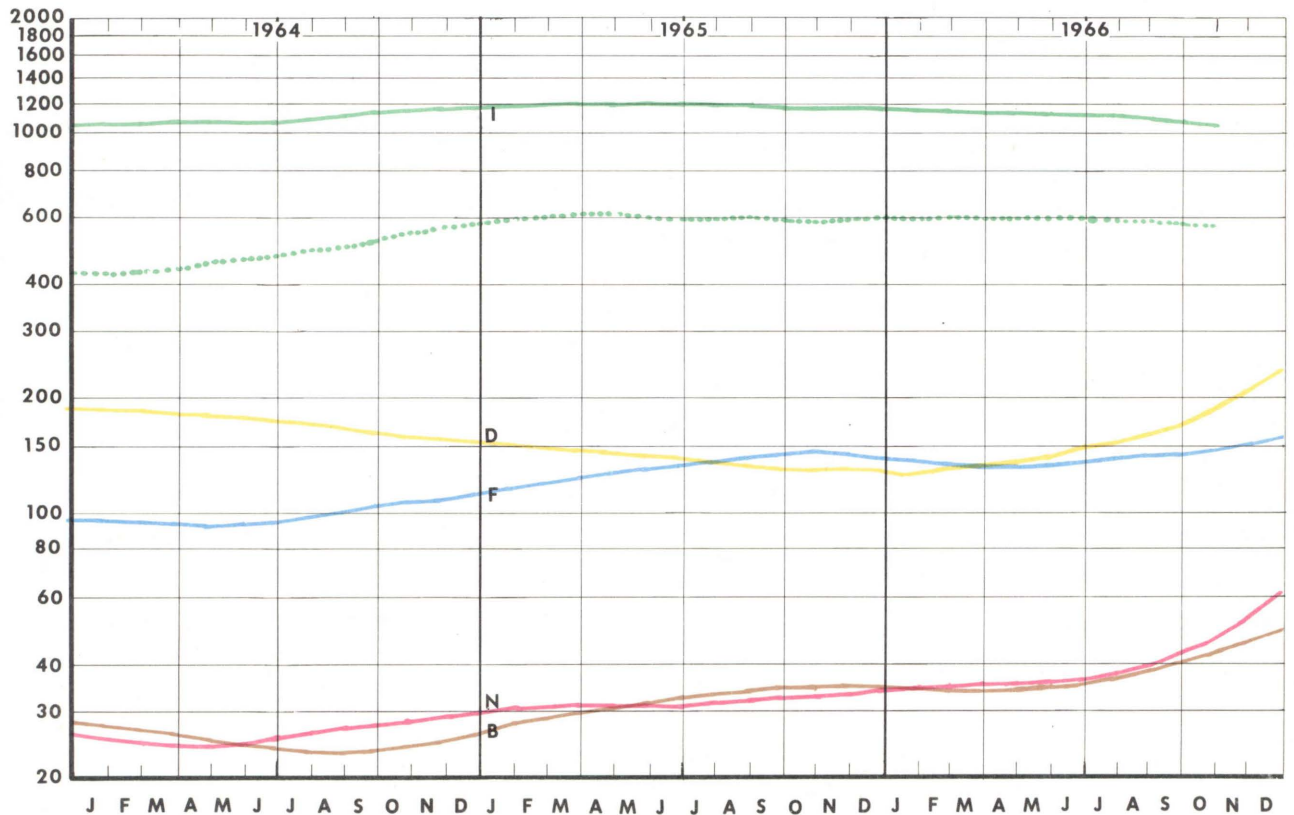
PRODUCTION INDUSTRIELLE

1958 = 100



## UNEMPLOYMENT

## NOMBRE DE CHÔMEURS



NOTES: End of month figures (thousands). The trends are based on indices adjusted by the Statistical Office of the European Communities for seasonal and fortuitous variations. — France: number of persons seeking employment. — Italy: unbroken line - number registered as unemployed; broken line - data supplied by the SOEC on the basis of results of ISTAT sample survey. — Luxembourg: no unemployment. — Belgium: provisional trend.

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

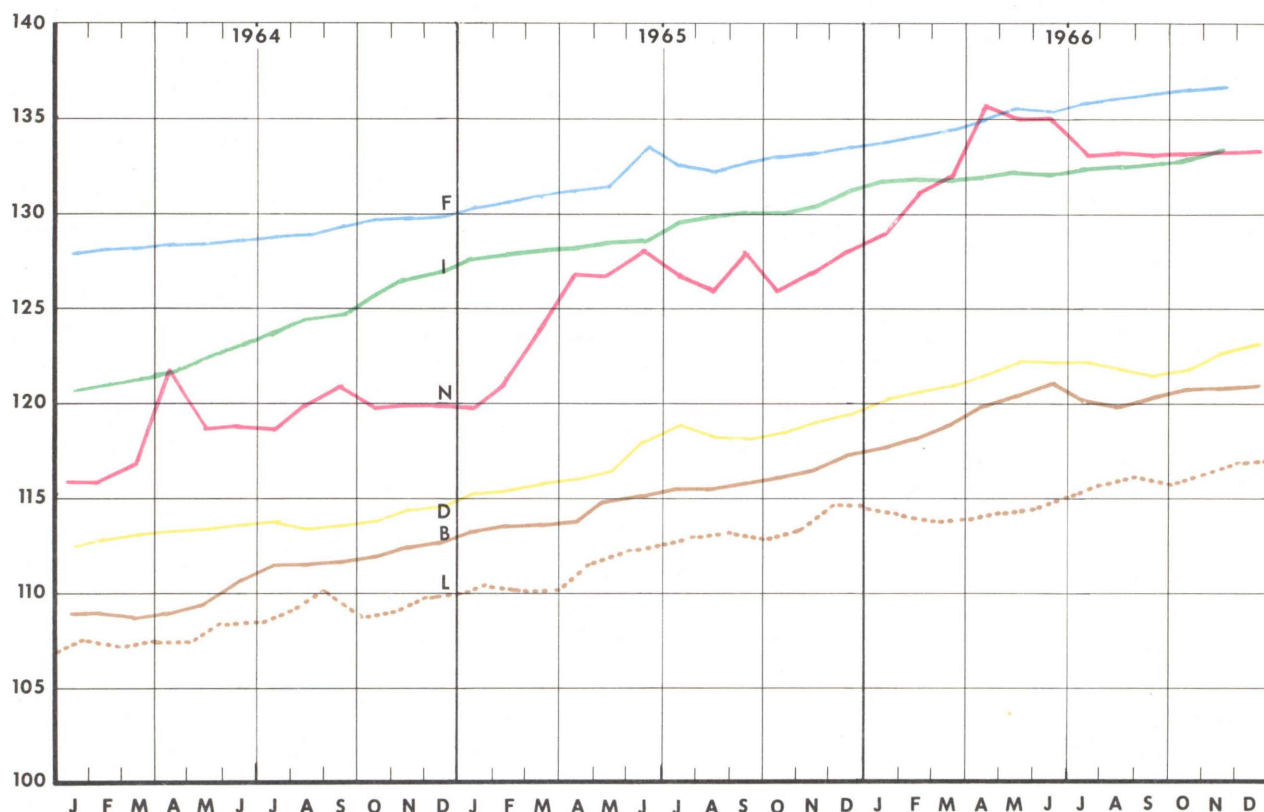
In late 1966 and, as far as can be seen at present, in the first few weeks of 1967, the number of unemployed continued to rise sharply in the Federal Republic of Germany and the Netherlands, and less fast in Belgium, without however further acceleration being apparent in the adjusted figures. Here it must be mentioned that the seasonal adjustment of these figures on a purely mathematical basis may understate the seasonal element in the growth of unemployment normally registered at this time of year on a labour market that is not suffering from the excessive tightness experienced in the last four years. It is, moreover, only since the period of over-employment came to an end that the structural unemployment has really come to light. Nevertheless the number of unemployed remained relatively small, even before seasonal adjustment: as percentage of the labour force at the end of 1966 the rates were not exceeding 2% in the Netherlands and 1.5% in Belgium and in the Federal Republic of Germany. It should be noted that one factor which helped to keep the figure low was a reduction in the number of foreigners employed; so far, however, there are no signs that this reduction has had unfavourable repercussions on the tendency for unemployment in Italy to diminish. In France the labour market showed a further tendency to ease slightly.

Vers la fin de l'année 1966 et, pour autant qu'on puisse en juger dès à présent, au cours des premières semaines de 1967, le nombre de chômeurs a encore accusé un accroissement important dans la R.F. d'Allemagne et aux Pays-Bas, et moins vif en Belgique, sans toutefois que les indices de tendance révèlent une nouvelle accélération. Il faut mentionner, au sujet de ces séries, que le calcul de désaisonnalisation sur lequel elles sont basées sous-évalue peut-être l'augmentation saisonnière du chômage que l'on pourrait considérer comme normale sur un marché de l'emploi qui serait exempt des fortes tensions observées ces dernières années. Au surplus, ce n'est que maintenant que la disparition du suremploi a mis en évidence le chômage structurel sous-jacent. Le taux de chômage, même non désaisonnalisé, est demeuré relativement bas : à fin 1966, il ne doit pas avoir dépassé, en pourcentage de la population active, 2% aux Pays-Bas et 1,5% en Belgique comme dans la R.F. d'Allemagne. Ces taux ont toutefois été influencés par une réduction de la main-d'œuvre étrangère. Jusqu'à présent, aucun indice ne permet cependant de penser que la faible tendance à la diminution du chômage, en Italie, se soit interrompue de ce fait. En France, la légère tendance à la détente sur le marché de l'emploi a persisté.

## CONSUMER PRICES

## PRIX À LA CONSOMMATION

1958 = 100

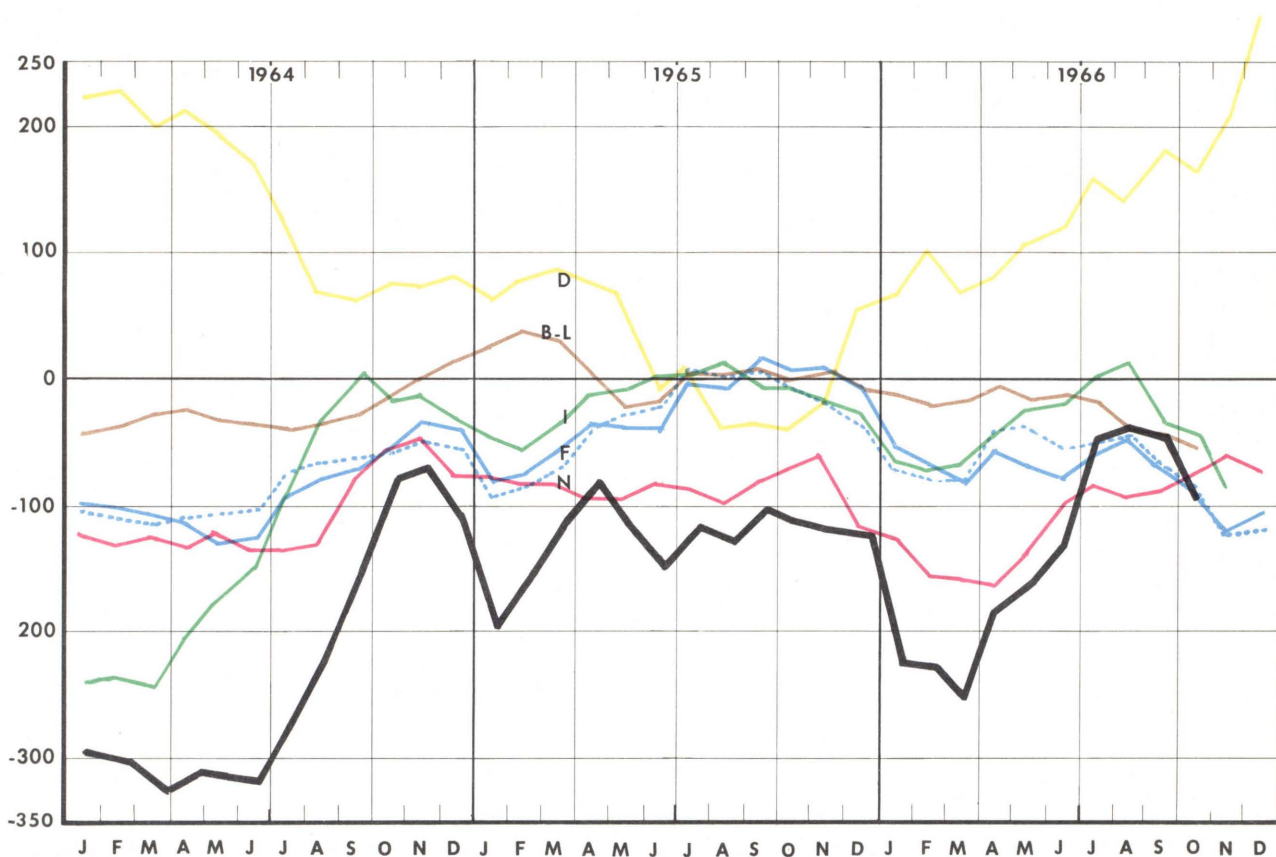


NOTES: Indices of prices in national currency. — Any comparison between the curves for the individual member countries must take into account alterations in exchange rates since the beginning of 1958. — Federal Republic of Germany: cost of living index for consumers in middle income group. — Belgium/Luxembourg: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

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

The relative positions of the individual member countries have not only shifted with regard to the trend of production, but there has now also been a gradual change in relation to the seasonally adjusted level of consumer prices. In France and Italy, where there is a distinct upswing of business activity, the upward movement of prices has accelerated somewhat, albeit only a little. In France the rate recently has been equivalent to an annual growth of just on 3%. In Italy the index for "non-foodstuffs" was 2.3% higher in November than in the same month of 1965. In contrast with the situation in these two member countries, there was an easing in the rise of the price level in the rest of the Community, where the business situation is more or less sluggish. In the Federal Republic of Germany, particularly, the rise in the cost-of-living index, excluding seasonal goods, from November to December was a mere 0.1%; but the index itself was none the less 3.4% higher than a year previously. In Belgium, too, the upward movement of prices seems in general to have eased somewhat, as it did in the Netherlands, where the easing was chiefly in consumer durables. In both countries too, however, the year-to-year growth rates are still very high.

Ce n'est pas seulement en ce qui concerne la tendance de la production, mais désormais aussi dans l'évolution conjoncturelle du niveau des prix à la consommation, que le rapport entre les divers pays membres s'est peu à peu modifié. En France et en Italie, pays caractérisés par une nette expansion économique, une accélération — à vrai dire très légère — de la hausse des prix a été observée. En France, le rythme de la hausse a correspondu, ces derniers temps, à un taux annuel de près de 3%. En Italie, l'indice des prix des produits non alimentaires s'est situé, en novembre, à 2,3% au-dessus de son niveau de novembre 1965. En revanche, la hausse des prix s'est ralentie dans le reste de la Communauté, où la conjoncture s'est plus ou moins affaiblie. C'est surtout le cas dans la R.F. d'Allemagne: l'indice du coût de la vie, à l'exclusion des produits soumis aux influences saisonnières, n'y a plus augmenté que de 0,1% de novembre à décembre, tout en dépassant encore de 3,4% le niveau enregistré un an plus tôt. En Belgique aussi, il semble que la hausse conjoncturelle des prix se soit, en général, quelque peu affaiblie, de même qu'aux Pays-Bas, où le ralentissement a surtout affecté les prix des biens de consommation durables. Cependant, dans ces deux derniers pays, le taux d'augmentation d'une année à l'autre demeure également élevé.

**BALANCE OF TRADE**(in million units of account <sup>1)</sup>)**BALANCE COMMERCIALE**(en millions d'unités de compte <sup>1)</sup>)

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

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

<sup>1)</sup> 1 unit of account = 0,888671 gm of fine gold = US \$1 at the official rate of exchange.

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

The Community's balance of visible trade was strongly influenced in late 1966 by fortuitous factors, which make it impossible to discern the underlying trend. It seems that in November the inclination of British importers to wait for the removal of the import surcharge at the end of the month was a major factor inhibiting the Community's exports to non-member countries and consequently increasing the trade deficit; the incomplete figures available suggest that, in part because of the subsequent wave of imports into the United Kingdom, the Community's deficit began to shrink once again in December. The Federal Republic of Germany's surplus (including intra-Community trade) was particularly high in December, though presumably inflated by end-of-year entries. In the Netherlands, too, the balance of trade improved in October-November, but less markedly. The trend of the trade accounts in these two countries is partly the counterpart of a further distinct increase in the Italian and French deficits up to November, but in December there seems to have been some recovery in France.

L'influence accrue de facteurs exceptionnels, à laquelle la balance commerciale de la Communauté a été soumise vers la fin de l'année dernière, ne permet pas de dégager la tendance conjoncturelle. En novembre, il semble que ce soit surtout l'attitude d'expectative adoptée par les importateurs anglais avant l'abolition de la surtaxe à l'importation, à la fin du même mois, qui a exercé une action de freinage sur les exportations de la Communauté et, par conséquent, un effet de détérioration de la balance commerciale. Les données partielles dont on dispose pour le mois de décembre laissent à penser que le déficit de la Communauté s'est de nouveau réduit, par suite notamment de la reprise des importations observée dans le Royaume-Uni. L'excédent de la R.F. d'Allemagne (échanges intracommunautaires inclus) a été particulièrement élevé en décembre, bien qu'il ait vraisemblablement été gonflé par des comptabilisations statistiques de fin d'année. Dans une moindre mesure, la balance commerciale des Pays-Bas s'est améliorée en octobre/novembre. L'évolution des balances de ces deux pays reflète en partie une nouvelle et nette aggravation du déficit de l'Italie et de la France jusqu'au mois de novembre. En décembre, une certaine amélioration paraît s'être manifestée en France.



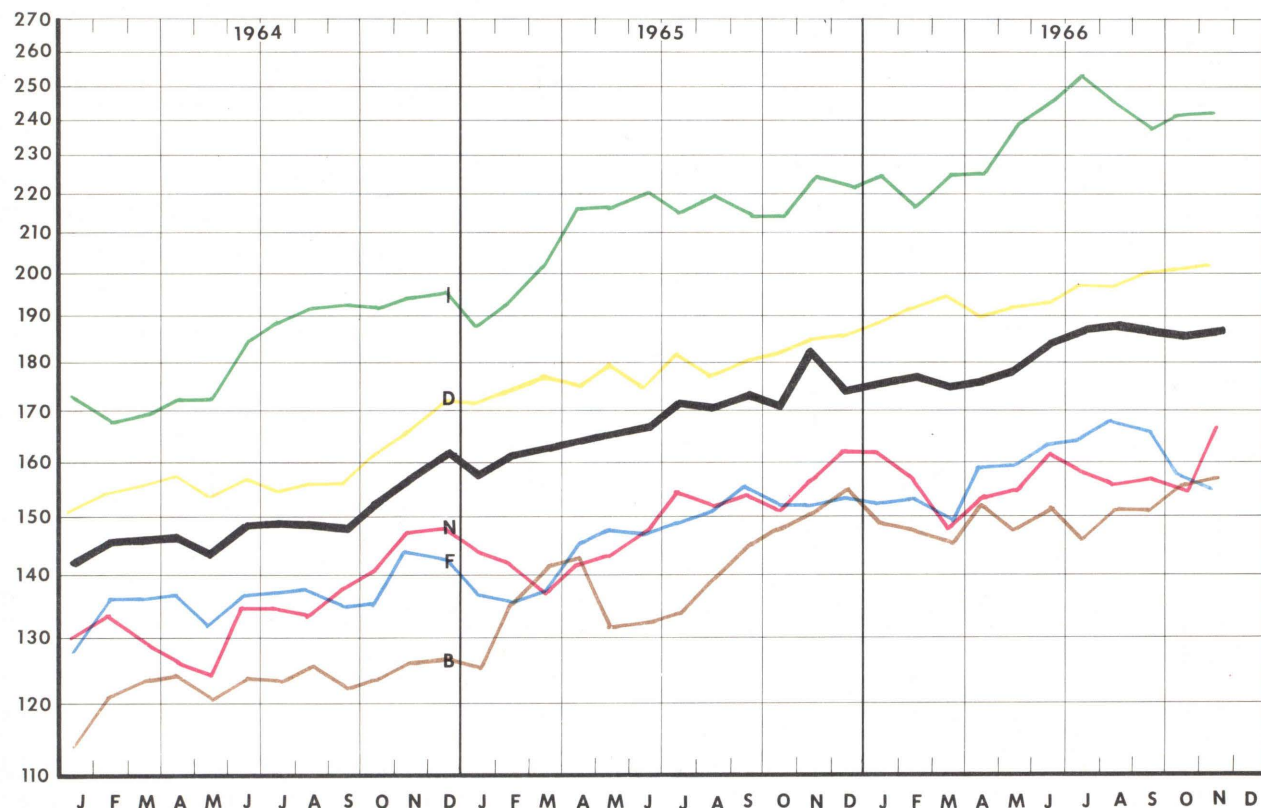
## EXPORTS

to non-member countries

## EXPORTATIONS

vers les pays non membres

1958 = 100



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

REMARQUES: Indices de valeur en u.c., corrigés des variations saisonnières, établis par l'Office statistique des Communautés européennes. — Moyenne mobile sur trois mois. Les données relatives aux deux derniers mois constituent en partie des estimations. — Belgique et Luxembourg: courbe commune.

In the late summer and early autumn the Community's visible exports showed some signs of weakening; nevertheless in September-October, and probably in October-November too, they were some 9% higher in value than in the corresponding periods of 1965 — this is in line with the estimated growth rate for 1966 as a whole. The slightly weaker trend is almost exclusively attributable to the relatively weak trend in exports from Italy, and, more particularly, from France; this in turn was probably due not only to slacker demand from important customer countries, but also to the persistent growth of domestic demand in France and Italy themselves. The United States continued to be among the better markets for Community products, although weaknesses have appeared in some important sectors of that country's economy. At the same time the recovery of imports into Asia and Latin America was increasingly distinct. Exports to the United Kingdom, on the other hand, tended to decline as a consequence of the restraints imposed on the economy and in anticipation of the removal of the import surcharge.

Un certain ralentissement a caractérisé, vers la fin de l'été et au début de l'automne, les exportations de marchandises de la Communauté. Leur taux de croissance en valeur, d'une année à l'autre, s'est néanmoins élevé à 9% environ pour la période septembre-octobre, et vraisemblablement aussi pour octobre-novembre; ce taux correspond à l'estimation faite pour l'ensemble de l'année 1966. Le léger ralentissement enregistré s'explique presque exclusivement par une évolution hésitante des exportations italiennes et surtout françaises, qui elle-même paraît imputable non seulement à un affaiblissement de la propension à importer dans plusieurs pays acheteurs, mais aussi au développement continu de la demande intérieure en France et en Italie. La croissance conjoncturelle des exportations de la Communauté vers les Etats-Unis s'est encore révélée la plus rapide, en dépit du ralentissement qu'ont manifesté quelques secteurs importants de l'économie de ce pays. Par ailleurs, la reprise des achats des pays d'Asie et d'Amérique latine s'est affirmée de plus en plus nettement. Les ventes au Royaume-Uni, par contre, ont accusé une tendance à la régression, due à l'affaiblissement de la conjoncture intérieure et à la perspective de l'abolition de la surtaxe à l'importation.

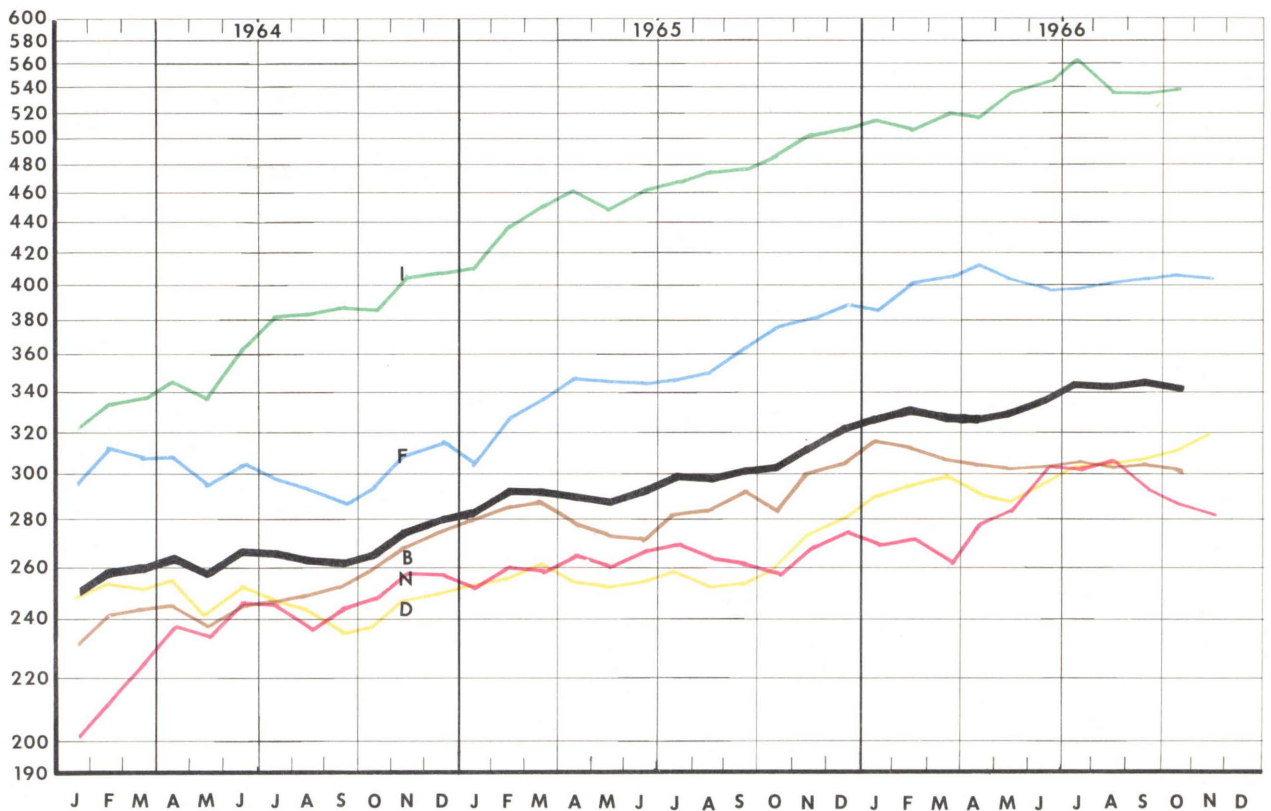
## TRADE BETWEEN MEMBER COUNTRIES

(Bases : Exportvalue)

## ÉCHANGES INTRACOMMUNAUTAIRES

(sur la base des exportations, en valeur)

1958 = 100



NOTES: Three-month moving averages of the seasonally adjusted indices provided by the Statistical Office of the European Communities; curves for last two months based partly on estimates. — Belgium and Luxembourg — common curve.

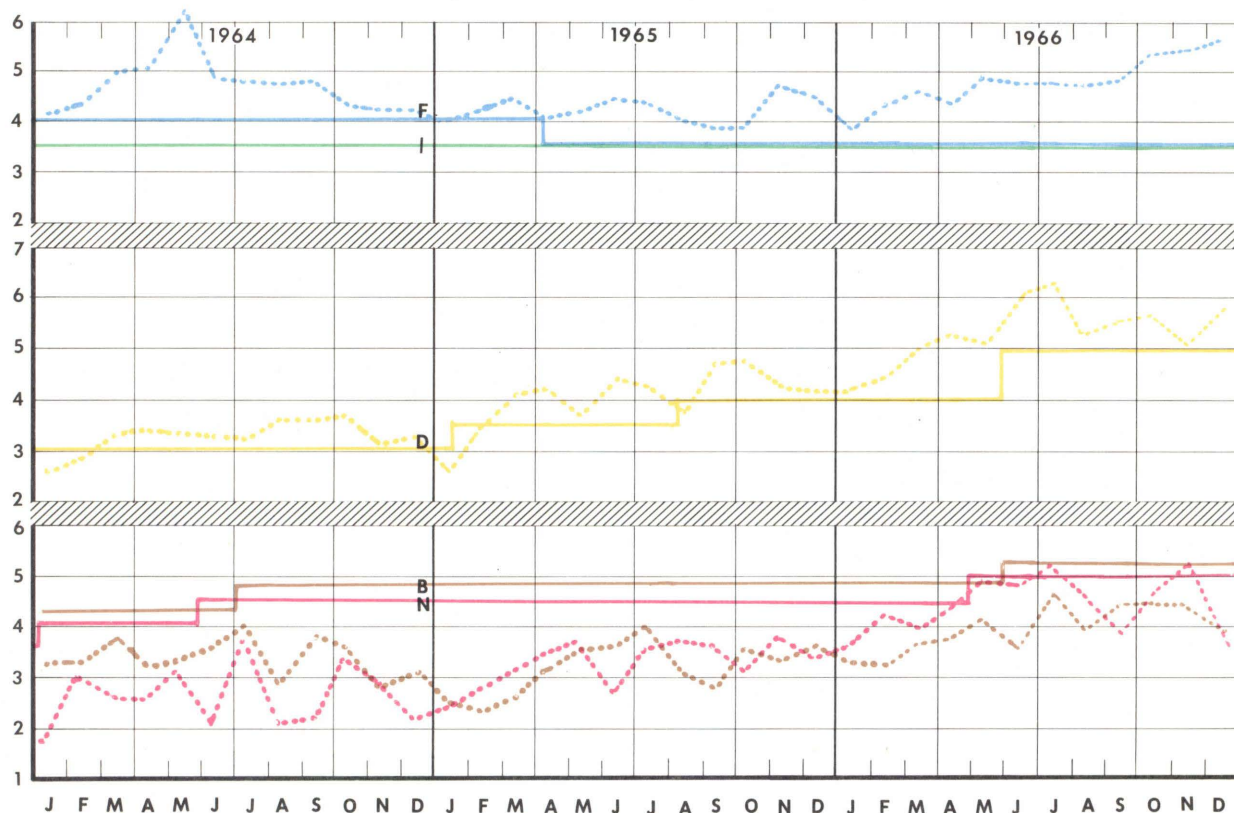
REMARQUES: Moyenne mobile, sur trois mois, des indices désaisonnalisés par l'Office statistique des Communautés européennes. — Les données relatives aux deux derniers mois constituent en partie des estimations. — Courbe commune pour la Belgique et le Grand-Duché de Luxembourg.

Although the expansion of the gross Community product lost momentum, the trend in visible trade between the member countries did not become more hesitant than it had been already. Imports into France and Italy showed a further lively increase and, in addition, the downward trend in the adjusted figures for imports into the Federal Republic of Germany seems to have ceased, at least temporarily. Be that as it may, the earlier tendency for Belgian and Dutch purchases from the Federal Republic of Germany to decline, coupled with a more or less distinct slowing of domestic business activity in Belgium and the Netherlands, has helped to bring back their greatly increased imports to normal levels; this was shown by a drop in their import figures. German deliveries received a further vigorous impetus from the differences between the economic situation in France and Italy on the one hand and in the Federal Republic of Germany on the other. Thanks to the stabilization of Germany's imports, exports from Italy and France do not seem to have declined further, but exports from Belgium still tended to decline slightly, those from the Netherlands distinctly.

Bien que la croissance du produit brut de la Communauté se soit ralentie, l'évolution indécise des échanges intracommunautaires de marchandises ne s'est plus accentuée en automne. Non seulement l'expansion des achats de la France et de l'Italie est demeurée vive, mais il semble aussi que la régression conjoncturelle des importations de la R.F. d'Allemagne ait cessé, du moins temporairement. Toutefois, en Belgique et aux Pays-Bas, l'affaiblissement antérieur de leurs ventes à la R.F. d'Allemagne, cumulé avec le ralentissement plus ou moins prononcé de leur conjoncture intérieure, a contribué à ramener à un niveau normal les importations qui s'étaient fortement accrues, mouvement qui se traduit à court terme par un fléchissement. En ce qui concerne les exportations, la différence d'évolution conjoncturelle entre la France et l'Italie, d'une part, et la R.F. d'Allemagne, d'autre part, a continué de stimuler fortement les ventes de ce dernier pays. Quant aux exportations de l'Italie et de la France, il semble que, du fait de la stabilisation du niveau des importations allemandes, leur fléchissement ne se soit pas poursuivi. Enfin, une légère tendance à la régression des exportations a continué de se manifester en Belgique; elle a été plus nette aux Pays-Bas.

## 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.

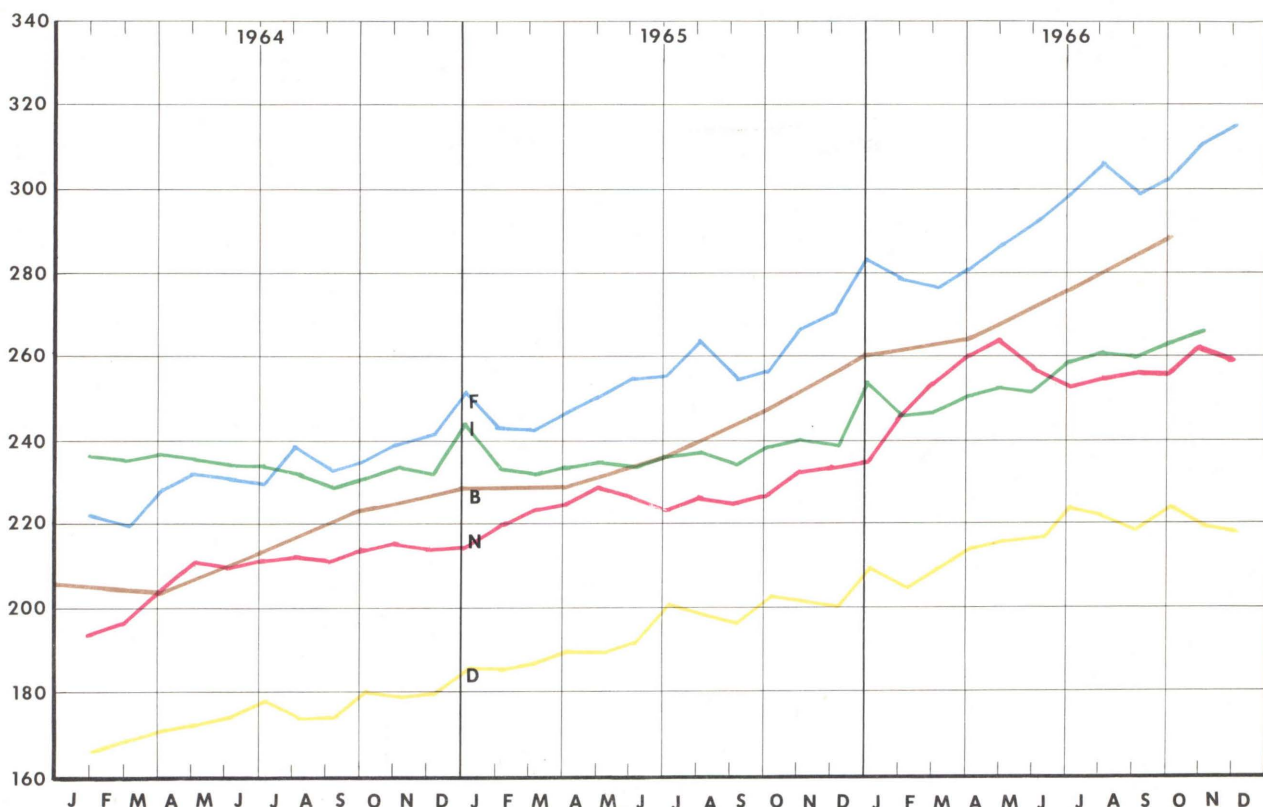
The easing of the money market in some member countries continued. Interest rates levelled off and then tended more or less appreciably downwards. The change was most evident in the Federal Republic of Germany, where bank liquidity was being boosted by balance-of-payments surpluses, by public cash deficits and by the greater caution with which, because of the changed economic climate, the banks made advances to customers and borrowers sought for credit; on 6 January the Federal Bank reduced Bank rate by 0.5%. The widespread easing of the money market in the Community was interrupted only temporarily by tax date-lines, window-dressing by the banks, or Government calls for short-term credit; for a time this easing was hampered by the high interest rates ruling on the Euro-currency market, but here too rates eventually began to go down. There was little evidence of these tendencies in France, where money market rates even registered a sharp further rise in the autumn, no doubt mainly owing to the deterioration in the balance of payments, the movement of money to markets with higher interest rates and the vigorous expansion of domestic demand for credit.

La détente observée sur le marché monétaire de quelques pays membres s'est poursuivie. Les taux d'intérêt se sont stabilisés et ont montré, depuis lors, une tendance plus ou moins nette à la baisse, surtout dans la R.F. d'Allemagne, où la liquidité des banques s'est accrue du fait d'excédents de la balance des paiements, de déficits de trésorerie des administrations publiques, et aussi du fait que, par suite du changement de climat conjoncturel, une prudence accrue s'est manifestée, tant pour l'octroi de crédits bancaires qu'en ce qui concerne la demande de crédit; la Bundesbank a réduit le taux d'escompte de 0,5% à la date du 6 janvier. Ce relâchement des tensions n'a subi que de brèves interruptions, provoquées soit par des échéances fiscales, soit par les opérations de « window dressing » effectuées par les banques à l'approche de leur bilan, soit encore par l'octroi de crédits bancaires à l'Etat; il a toutefois été freiné temporairement par le niveau élevé des taux d'intérêt sur le marché monétaire européen, et ce jusqu'au moment où ce niveau a également baissé. Ces diverses tendances ne se sont guère manifestées en France; au contraire, les taux pratiqués sur le marché monétaire y ont encore accusé, en automne, une forte hausse, qui semble due notamment à la détérioration de la balance des paiements, à des sorties de capitaux vers des marchés à taux d'intérêt plus élevés et à la vigoureuse expansion de la demande intérieure de crédit.

## SHORT-TERM LENDING TO BUSINESS AND PRIVATE CUSTOMERS

## CRÉDITS À COURT TERME AUX ENTREPRISES ET PARTICULIERS

1958 = 100



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

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

In the last few months the expansion of short-term bank lending has slowed down in the Netherlands and perhaps also in Belgium, while in the Federal Republic of Germany the volume of credit seems even to have levelled off. The causes lie partly in demand, especially in the Federal Republic of Germany; they are connected with the efforts being made to reduce stocks and, even more, with the weakening of the fixed investment boom; in part, too, they spring from the fact that the banks have become more cautious and are now laying greater stress on security. In the Netherlands and Belgium, none the less, the monetary authorities considered that credit was still tending to expand so fast that they extended the life of current measures of credit restraint until April 1967 in the Netherlands and until June 1967 in Belgium, with few concessions. In Italy, and even more in France, there was a further rapid increase in short-term credit as business activity expanded more vigorously. In France the system of liquidity ratios is being replaced gradually by a minimum reserve system.

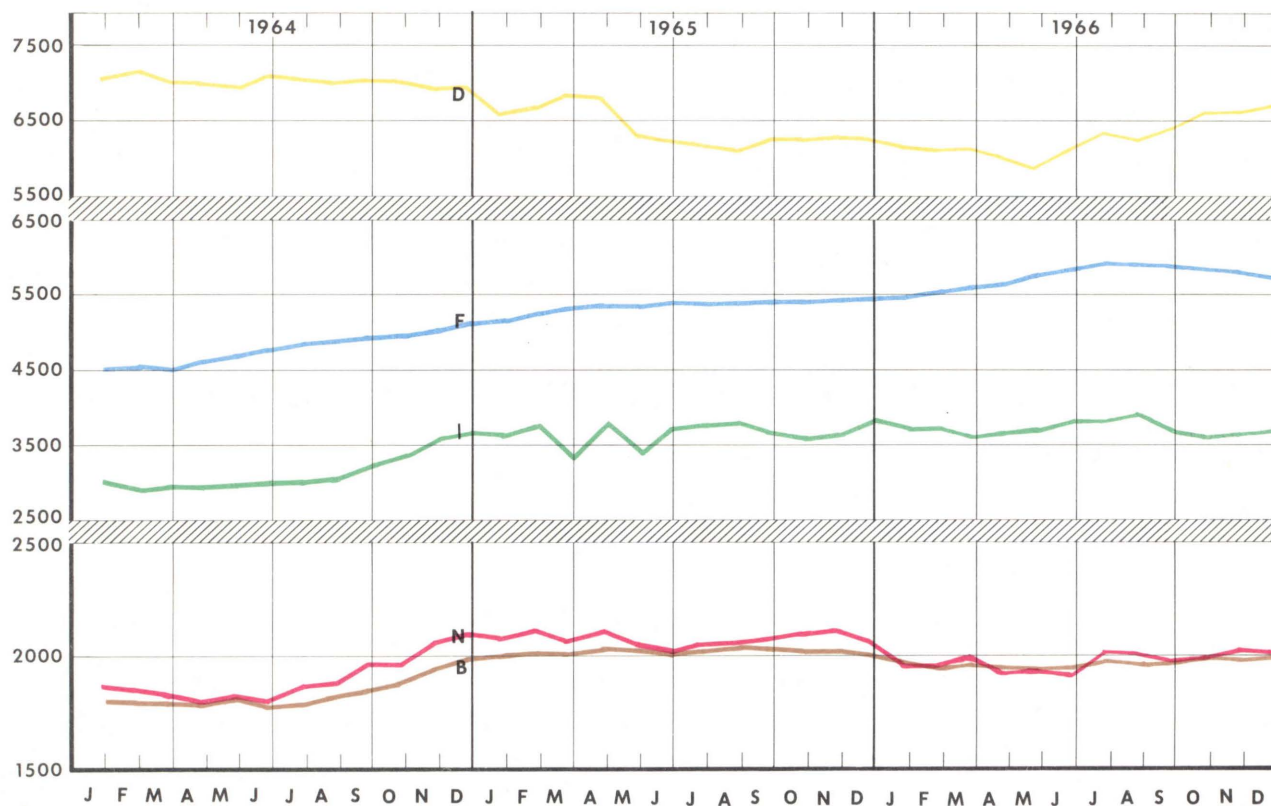
Il semble qu'au cours des derniers mois le volume du crédit à court terme ait accusé un développement plus lent aux Pays-Bas et peut-être aussi en Belgique, et qu'il se soit même stabilisé dans la R.F. d'Allemagne. La cause en réside, d'une part, — en particulier pour ce qui concerne ce dernier pays — dans l'évolution de la demande: il s'agit d'un phénomène en corrélation avec les efforts tendant à la réduction des stocks, et surtout avec l'affaiblissement de la conjoncture des investissements fixes. D'autre part, les banques, devenues plus prudentes, attachent de nouveau plus d'importance aux critères de sécurité. Cependant, aux Pays-Bas et en Belgique, les autorités monétaires considèrent que les tendances du crédit à court terme sont encore à ce point orientées à l'expansion qu'elles ont prorogé respectivement jusqu'en avril et jusqu'en juin les mesures de restriction existantes, et ce en n'y apportant que très peu d'assouplissements. En Italie, et plus encore en France, la vive expansion du crédit à court terme s'est poursuivie, dans le cadre d'une conjoncture économique en plus vive expansion. Dans le dernier de ces pays, les coefficients de trésorerie seront progressivement remplacés par un système de réserves minima.

## GOLD AND FOREIGN EXCHANGE RESERVES

(in millions of dollars)

## RÉSERVES D'OR ET DE DEVICES

(en millions de dollars)



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

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

In the fourth quarter of 1966 the gross official gold and foreign exchange reserves of the member countries again rose slightly, and by the end of the year they were about 470m. units of account higher than at the end of 1965. Apparently the increase was due chiefly to developments in the Federal Republic of Germany, where the customary deterioration at the end of the year in the net foreign exchange position of the commercial banks, caused by "window-dressing", coincided with a particularly vigorous increase in the surplus on trade account for December. The trend, on the other hand, in the balance of payments for the rest of the member countries — for which, however, figures are not yet available up to the end of the year — does not point to any improvement of note. In the Benelux countries, it is true, there was some improvement in the current payments account after a sharp deterioration in the preceding months, but in France and Italy the balance on current transactions deteriorated further, largely because of non-seasonal factors. At the same time exports of capital, from Italy at any rate, also seem to have risen.

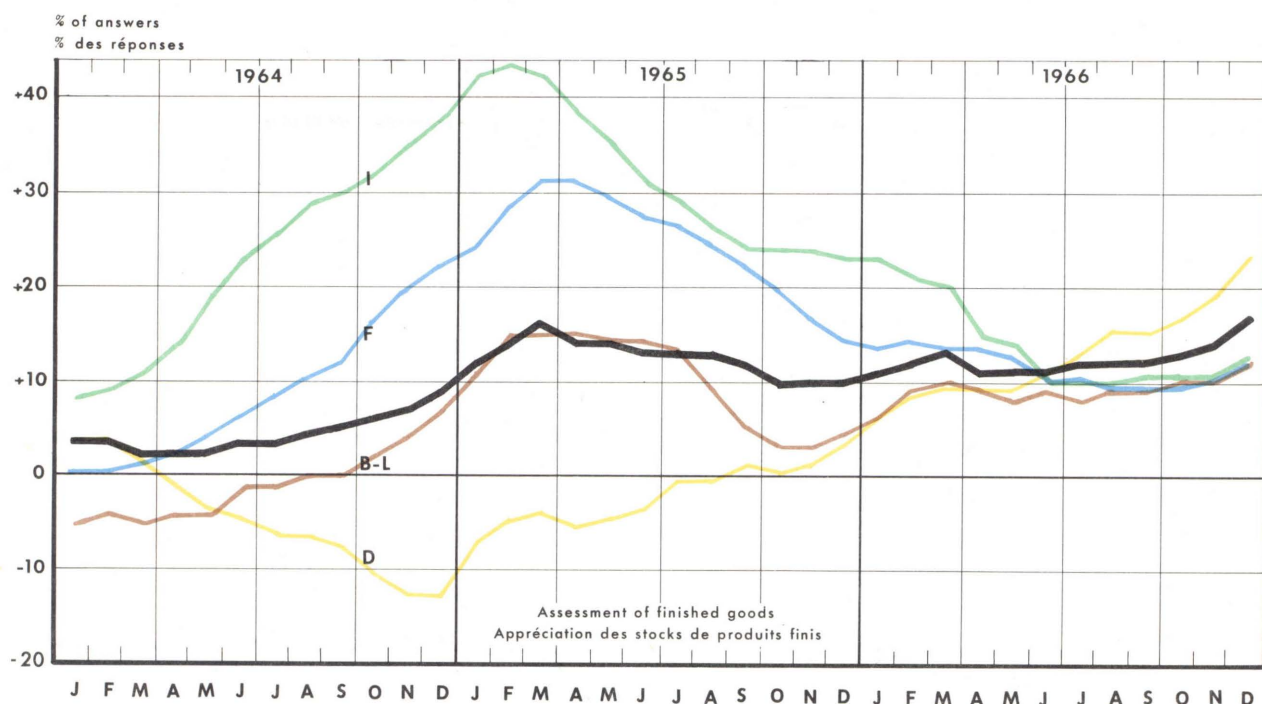
Les réserves brutes d'or et de devises des autorités monétaires des pays membres se sont encore légèrement accrues au quatrième trimestre de 1966. Elles ont ainsi dépassé de quelque 470 millions d'U.C., à la fin de l'année, le niveau auquel elles s'étaient situées un an plus tôt. Il semble que l'augmentation enregistrée au quatrième trimestre ait été due surtout à l'évolution observée dans la R.F. d'Allemagne, où la détérioration, habituelle à l'approche de l'échéance de fin d'année, de la position nette en devises des banques commerciales (par suite des opérations de «window dressing») est allée de pair avec un accroissement particulièrement important de l'excédent de la balance commerciale pour le mois de décembre. Les balances globales des paiements des autres pays membres — pour lesquelles toutefois les statistiques ne couvrent pas encore l'année entière — n'accusent, en revanche, pas de redressement notable. Certes, dans les pays du Benelux, une certaine amélioration de la balance des paiements courants a succédé à la forte détérioration enregistrée pour les mois précédents. Mais, en France et en Italie, la balance des opérations courantes a continué de se détériorer, en grande partie sous l'influence de l'évolution de la conjoncture, et il semble qu'en même temps, du moins en Italie, l'exportation de capitaux se soit intensifiée.

# RESULTS OF THE BUSINESS SURVEY IN THE COMMUNITY

Manufacturing industry <sup>1)</sup> in the EEC <sup>2)</sup>

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

Industries manufacturières <sup>1)</sup> de la C.E.E. <sup>2)</sup>



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

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

Questions	Country/Pays	BR Deutschland			France			Italia			Belgique België			Luxembourg			EEC <sup>2)</sup> C.E.E.)		
		O	N	D	O	N	D	O	N	D	O	N	D	O	N	D	O	N	D
Total order-books Carnet de commandes total	-	39	47	52	31	31	33	20	19	19	39	38	41	14	37	35	33	37	40
	=	56	50	45	52	55	55	65	66	68	53	52	51	86	63	65	56	54	52
	+	5	3	3	17	14	12	15	15	13	8	10	8	0	0	0	11	9	8
Export order-books Carnet de commandes étrangères	-	33	25	27	31	30	32	27	27	32	38	36	39	11	35	35	32	28	31
	=	56	66	60	53	52	50	57	55	54	56	54	51	89	65	65	56	60	55
	+	11	9	13	16	18	18	16	18	14	6	10	10	0	0	0	12	12	14
Stocks of finished goods Stocks de produits finis	-	4	3	2	9	8	5	7	8	6	9	9	9	1	1	1	6	6	4
	=	73	72	69	73	72	75	74	72	75	73	70	68	95	95	94	74	72	72
	+	23	25	29	18	20	20	19	20	19	18	21	23	4	4	5	20	22	24
Expectations: production Perspectives de production	-	23	29	33	9	12	12	10	10	6	31	32	33	6	4	27	17	20	22
	=	72	65	59	66	67	66	71	66	67	58	56	54	92	93	70	69	66	62
	+	5	6	8	25	21	22	19	24	27	11	12	13	2	3	3	14	14	16
Expectations: selling prices Perspectives relatives aux prix de vente	-	10	13	15	9	12	8	9	7	5	20	14	15	3	3	3	10	12	11
	=	84	82	78	78	74	79	76	75	77	67	73	71	44	45	45	80	77	78
	+	6	5	7	13	14	13	15	18	18	13	13	14	53	52	52	10	11	11

<sup>1)</sup> Excluding food, beverages and tobacco

<sup>2)</sup> Excluding the Netherlands

<sup>1)</sup> Non compris industries alimentaires, boissons et tabac.

<sup>2)</sup> Non compris les Pays-Bas.