



**European
Communities**

Commission

**Communautés
Européennes**

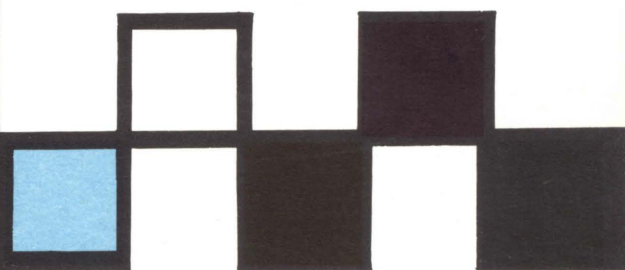
Commission

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

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

7

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 Communities
Directorate-General for Economic and Financial Affairs
Directorate for National Economies and Economic Trends

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

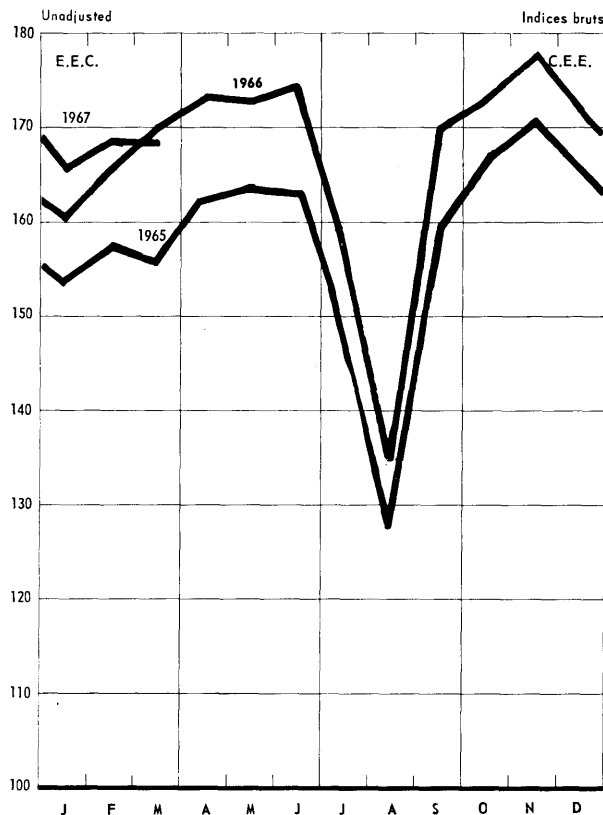
**GRAPHIQUES ET NOTES RAPIDES
SUR LA CONJONCTURE
DANS LA COMMUNAUTÉ**

Commission des Communautés européennes
Direction générale des affaires économiques et financières
Direction des économies nationales et de la conjoncture

INDUSTRIAL PRODUCTION

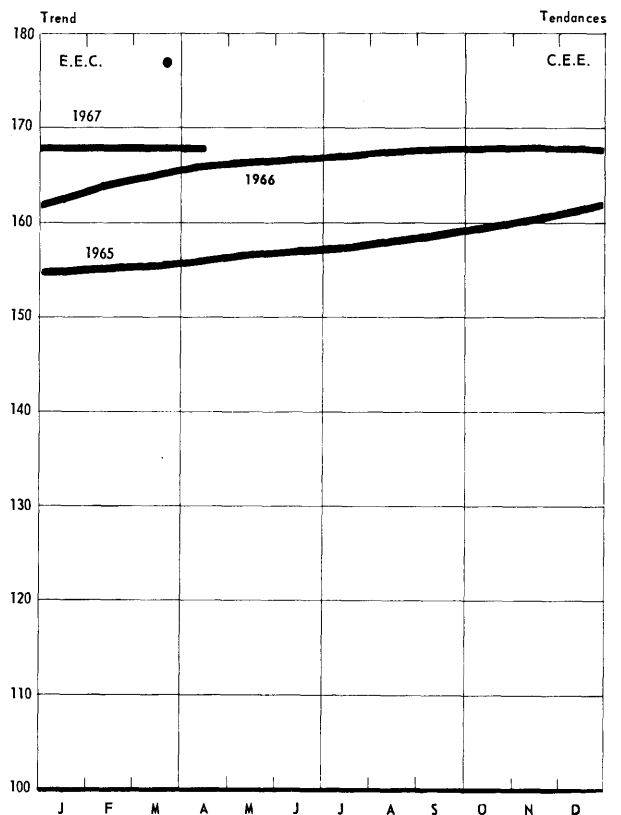
1958 = 100

PRODUCTION INDUSTRIELLE



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

At the beginning of the summer, industrial production in the Community still does not appear to be recovering. The conditions for growth have however improved, inasmuch as the downward trend has practically ceased in the Federal Republic of Germany; since March, production in this country appears to have been following the same pattern — though at a level which is down by 5 to 6% — as a year earlier, before the recession had begun. Management's expectations of production have shown a — relative — improvement for some months past. This change is likely to affect overall industrial production in the Community more than the fact that in the Netherlands the growth of production has now largely come to a halt. In the other member countries the tendencies do appear to be unchanged: very slight expansion in Belgium and Luxembourg and continuation of fast growth in Italy; in France, production has not increased, partly because of special factors (strikes); managements seem to be growing less and less optimistic in their production expectations.



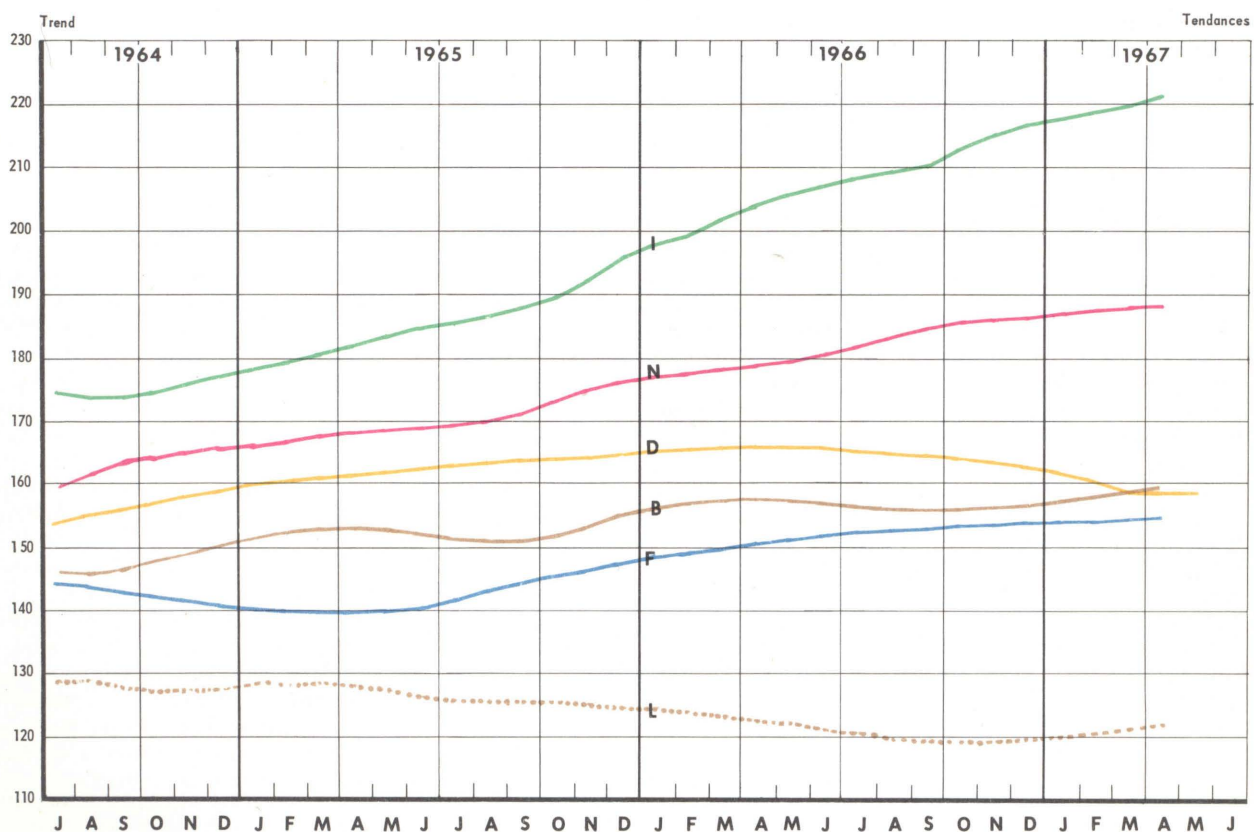
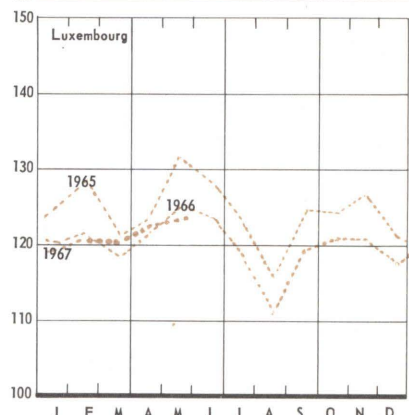
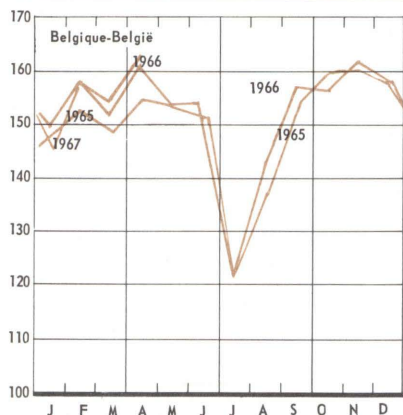
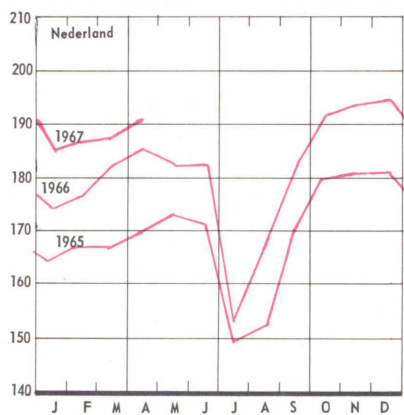
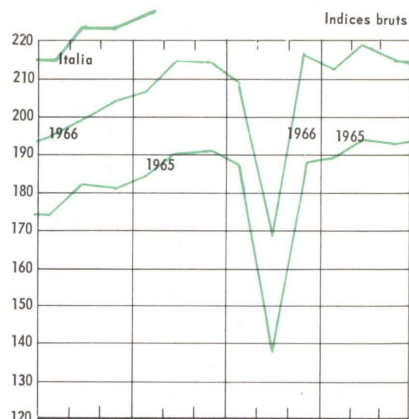
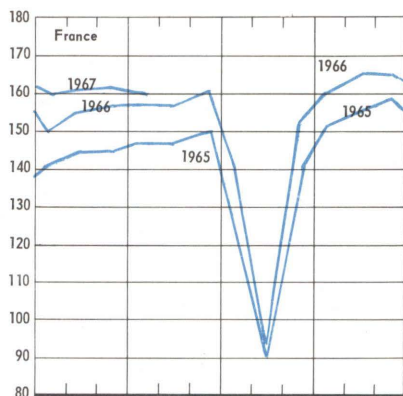
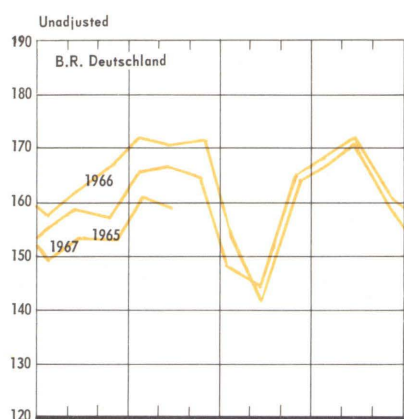
REMARQUES: Indices de l'Office statistique des Communautés européennes (non compris la construction, l'alimentation, boissons et tabacs). — Les courbes de tendance représentent des estimations qui ont été établies sur la base des indices de l'O.S.C.E., corrigés des variations saisonnières et accidentelles.

Au début de l'été, la production industrielle de la Communauté ne paraissait pas encore être entrée dans une nouvelle phase d'expansion. Les conditions de pareille reprise se sont pourtant améliorées dans la mesure où s'est à peu près arrêté le recul conjoncturel qui caractérisait la R.F. d'Allemagne. Il semble que, dans ce pays, la production ait suivi depuis le mois de mars — mais à un niveau de 5 à 6% moins élevé — une évolution analogue à celle qui la caractérisait à la même époque de l'an dernier, avant l'apparition des phénomènes de récession. Depuis quelques mois, les prévisions de production des chefs d'entreprise sont devenues relativement meilleures. Ce retournement devrait exercer sur l'évolution de la production industrielle globale de la Communauté une incidence plus forte que l'arrêt assez généralisé du développement de la production néerlandaise. Dans les autres pays membres, les mouvements de la production ne paraissent pas s'être modifiés: très légère progression en Belgique et aux Grand-Duché de Luxembourg et poursuite d'une expansion rapide en Italie, tandis qu'en France la croissance de la production s'est arrêtée presque complètement, notamment sous l'influence de facteurs exceptionnels (grèves); les prévisions de production semblent d'ailleurs témoigner, dans ce dernier pays, d'un pessimisme croissant.

INDUSTRIAL PRODUCTION

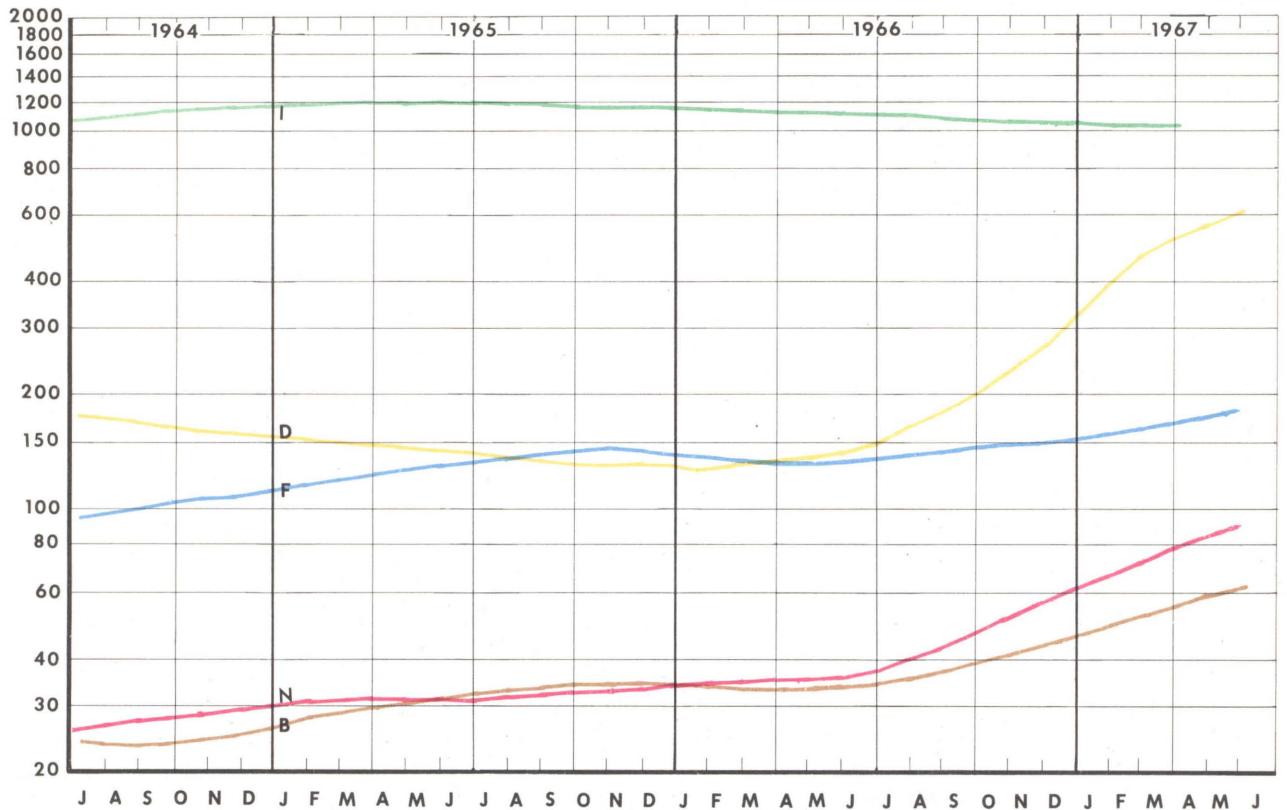
PRODUCTION INDUSTRIELLE

1958 = 100



UNEMPLOYMENT

NOMBRE DE CHÔMEURS



NOTES: End of month figures (thousands). The trends are based on series adjusted by the Statistical Office of the European Communities for seasonal and fortuitous variations. — France: number of persons seeking employment. — Italy: number registered as unemployed; (the curve representing the results of the ISTAT sample survey has been withdrawn for revision). — Luxembourg: negligible. — Belgium: provisional curve.

REMARQUES: Situation en fin de mois, en milliers. Les courbes ont été établies à partir des séries corrigées des variations saisonnières et accidentelles par l'Office statistique des Communautés européennes. — France: demandes d'emploi non satisfaites. — Italie: personnes inscrites aux bureaux de placement; (la courbe relative aux résultats de l'enquête ISTAT est temporairement supprimée, la méthode d'ajustement préliminaire de la série de base étant en cours de révision). — Luxembourg: donnée très faible. — Belgique: courbe provisoire.

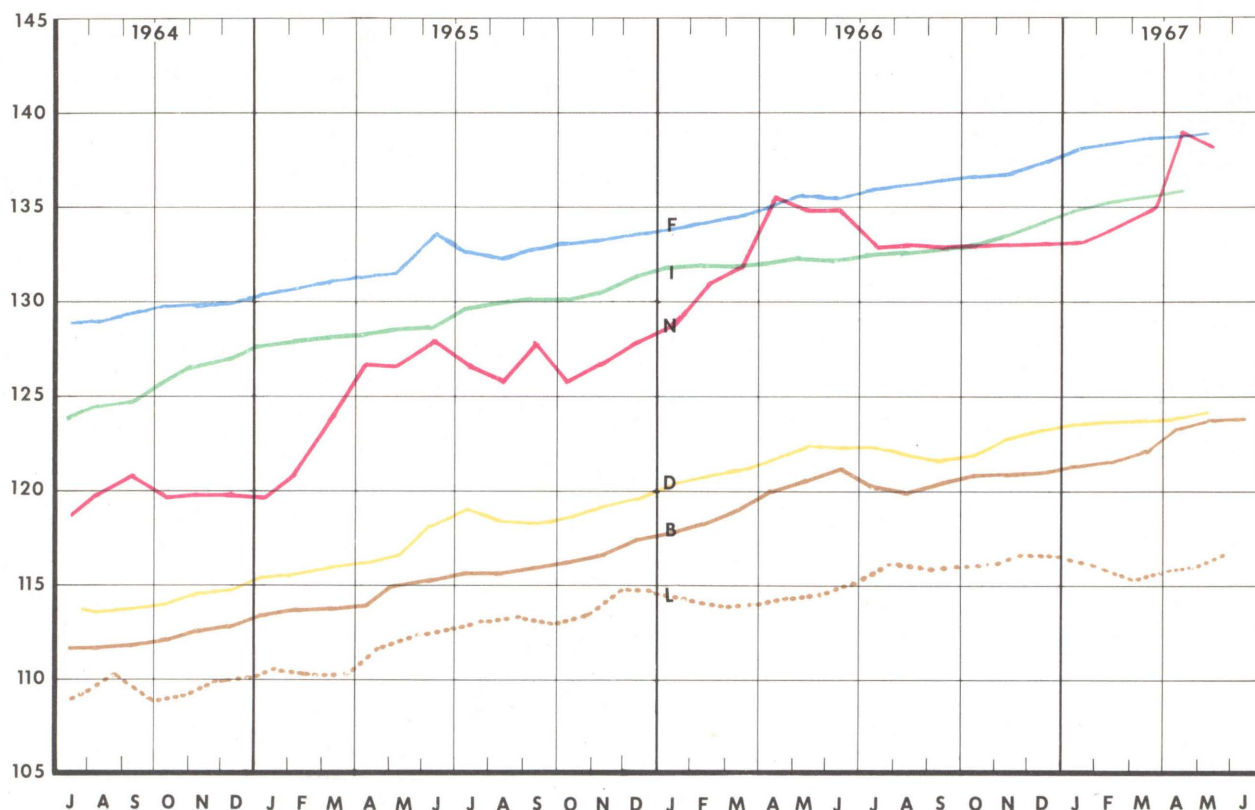
Although structural factors — difficulties in certain industries or establishments, the relatively fast growth of the labour force and insufficient readiness of workers to take up a new occupation, to move to another part of the country or to transfer to another industry — still tended to swell the number of unemployed in most member countries, in some the upward pressure appears to have ceased lately or at least to have eased, possibly because the business trend has been less unfavourable than previously. In the Federal Republic of Germany and in the Netherlands, evidence of this change is provided by the provisional figures for June. In addition the information on unfilled vacancies and short-time working no longer reflects any further deterioration of the manpower situation in the Federal Republic of Germany. In France and in Belgium, the number of persons seeking employment or of unemployed appears to be again slightly up. In Italy, it is becoming increasingly clear that the decline in unemployment has ceased despite the continued vigorous expansion of the economy; the return of Italian workers from abroad is a factor which has probably contributed to this development.

Des facteurs structurels — soit la situation difficile de certaines industries ou de certaines entreprises, soit le développement relativement rapide de la population active, soit encore l'insuffisance de la mobilité de la main-d'œuvre entre professions, entre régions ou entre secteurs — ont continué d'agir, dans la plupart des pays membres, dans le sens d'une augmentation du nombre de chômeurs. En dépit de cette incidence, il semble cependant que, dans certains de ces pays, la tendance à l'accroissement du chômage ait récemment pris fin ou se soit, à tout le moins, notablement ralentie, peut-être sous l'effet d'une évolution moins défavorable de la conjoncture. C'est ce qui résulte des statistiques provisoires du mois de juin, dans la R.F. d'Allemagne et aux Pays-Bas; les données relatives aux offres d'emploi et au travail à temps réduit, dans la R.F. d'Allemagne, n'accusent plus non plus de nouvelle détérioration du marché de l'emploi. En France, le nombre de personnes en quête d'emploi a sans doute continué d'augmenter légèrement; il en est de même en ce qui concerne le nombre de chômeurs en Belgique. Par ailleurs, il se confirme de plus en plus que le chômage a cessé de diminuer en Italie, en dépit de la persistance d'une forte expansion économique; le reflux de travailleurs italiens occupés à l'étranger doit avoir contribué à cette évolution.

CONSUMER PRICES

PRIX À LA CONSOMMATION

1958 = 100



NOTES: Indices of prices in national currency. — 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. — Italy: New index as from January 1967.

REMARQUES: Indices des prix en monnaies nationales. — 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). — Italie: nouvel indice à partir de janvier 1967.

Although the slight downward trend of industrial producer prices that has been visible in various member countries for several months — brought about by the lower import prices paid for certain raw materials and semi-manufactures, by the slowdown of economic activity, and in particular by the pressure of stocks, which are considered to be too high — has been affecting the corresponding consumer prices more strongly than previously, consumer prices in the Community still tended to drift upwards, though the extent of the rise varied and in some cases was smaller than before. The changes reflected movements in the prices paid for goods subject to seasonal influences and the higher indirect taxes, rents and charges for public services, which were a legacy of earlier inflationary tendencies. It seems very probable that in the foreseeable future this factor will lead to further price increases. Almost everywhere, too, further increases are being made in the charges for other services. Lastly, the price increases for fuel oil and petrol resulting from the events in the Middle East are beginning to affect the cost of fuel and power and of transport, and even to have a direct effect on the cost of living.

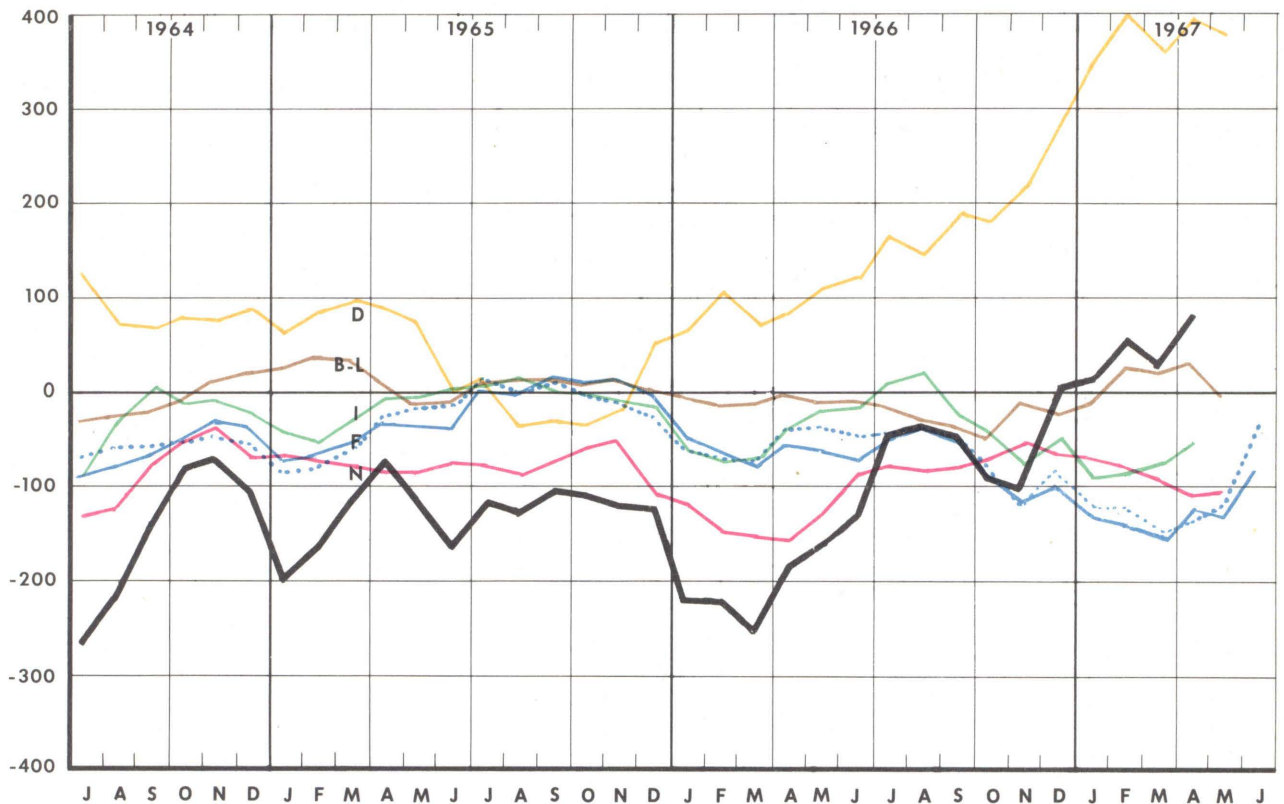
La légère tendance au fléchissement des prix à la production, observée depuis plusieurs mois dans l'industrie de divers pays membres, et qui est due à la contraction des prix à l'importation de quelques matières premières et demi-produits, ainsi qu'au ralentissement de la conjoncture — et notamment à la pression exercée par un niveau de stocks considéré comme trop élevé — s'est reflétée plus nettement que jusqu'à présent dans l'évolution des prix à la consommation des mêmes produits. D'une manière générale, cependant, la tendance du niveau des prix à la consommation est demeurée ascendante, tout en accusant certaines différences de degré et, dans certains cas, un ralentissement. Cette évolution a été influencée non seulement par des fluctuations de prix de produits saisonniers, mais aussi par des majorations d'impôts indirects, de loyers et des tarifs de certains services publics, majorations qui sont la conséquence de développements inflationnistes antérieurs. Selon toute apparence, ce facteur déterminera encore des hausses de prix dans le proche avenir. D'autres services continuent d'encherir presque partout. Enfin, l'augmentation des prix du mazout et des carburants, à la suite des événements du Proche-Orient, commence à influencer les coûts de l'énergie et des transports, et aussi, de façon directe, le coût de la vie.

BALANCE OF TRADE

(in million units of account ¹⁾)

BALANCE COMMERCIALE

(en millions d'unités de compte ¹⁾)



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

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

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

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

The past half year has been a remarkable period in two respects: for the first time in more than five years the Community's balance of visible trade with non-member countries showed for several months in succession surpluses, and these — in contrast to the largely parallel improvements achieved by most member countries in the autumn of 1961 — stemmed almost exclusively from the increased export surpluses of a single country, the Federal Republic of Germany. Here the slackening of economic activity led to a reduction in the demand for imports and a more vigorous export drive; these trends combined to produce high surpluses not only in Germany's trade with other Community countries but also in trade with non-member countries. At the same time the trade balances of the remaining member countries — except in the Belgo-Luxembourg Economic Union, where the foreign trade account also showed a slight improvement — tended if anything to deteriorate. Towards the end of the spring, however, there were signs of change on the horizon: in the Federal Republic of Germany there was a tendency for the surpluses to decline, while in France and the Netherlands the deficits tended to level out or to diminish.

Le semestre écoulé est remarquable à un double titre. D'une part, pour la première fois depuis plus de cinq ans, la balance commerciale de la Communauté à l'égard des pays non membres s'est de nouveau soldée par plusieurs excédents consécutifs. D'autre part, ce résultat tient presque exclusivement à un accroissement des excédents d'exportation d'un seul pays de la Communauté, alors qu'à l'automne de 1961 les balances commerciales de la plupart des pays membres avaient accusé une amélioration en grande partie parallèle. Dans la R.F. d'Allemagne, en effet, l'affaiblissement de la conjoncture a entraîné une contraction de la demande d'importation, évolution qui s'est notamment traduite par un excédent élevé à l'égard des pays non membres. Dans le même temps, les balances commerciales des autres pays membres — sauf celle de l'U.E.B.L., qui a également marqué une légère amélioration — se sont plutôt détériorées. Mais une certaine modification des tendances paraît s'être amorcée vers la fin du printemps, dans le sens d'une diminution des excédents dans la R.F. d'Allemagne, et d'une stabilisation ou d'une réduction des déficits en France et aux Pays-Bas.

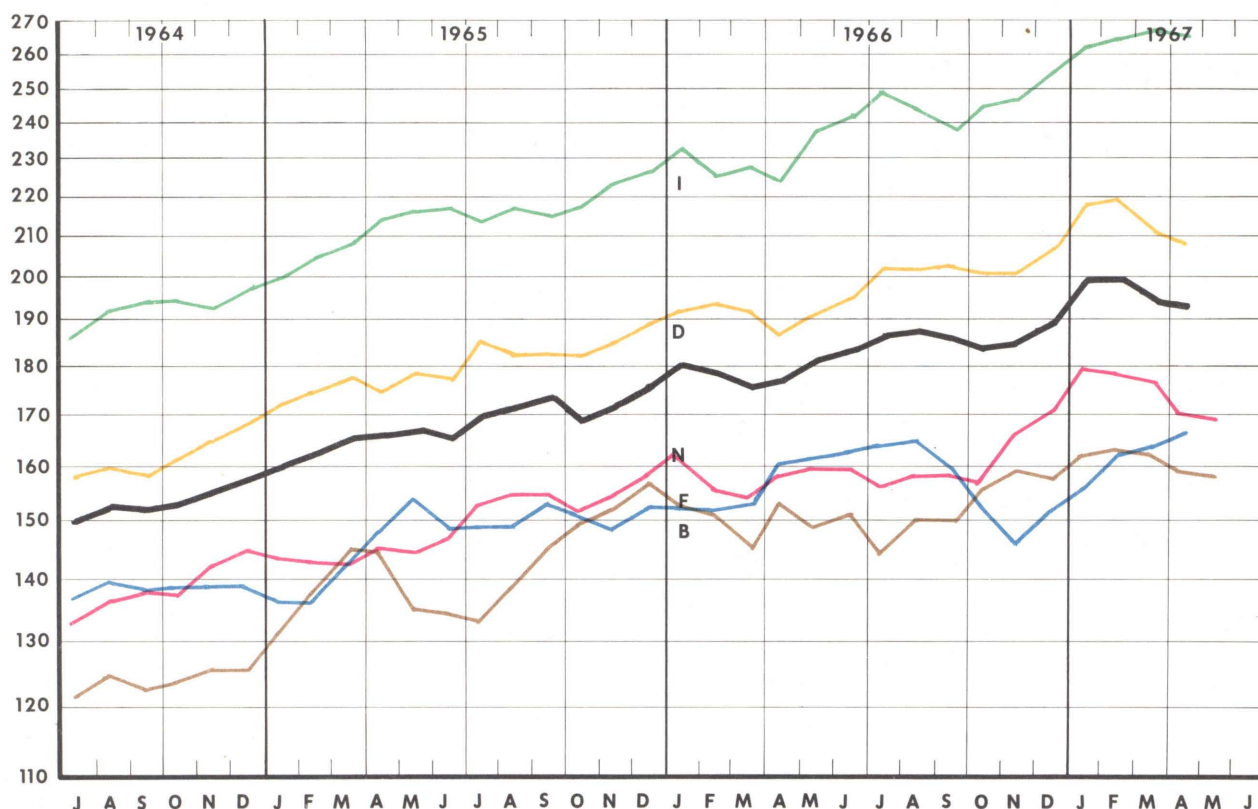
EXPORTS

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 first quarter of this year and early spring, visible exports from the Community to non-member countries no longer tended to increase. If in March-April the export figures, after seasonal adjustment, were even some 4% lower than the figures for January-February, it must be borne in mind that the latter were the result of special influences; the unadjusted figures were still some 6% up on those of the corresponding period in 1966. There is at any rate unmistakable evidence that exports are stagnation, although the economic situation in several member countries — especially the Federal Republic of Germany and the Netherlands — must have induced a considerable urge to find foreign outlets. The above developments therefore suggest a slowdown of the pace at which world demand is growing, due no doubt in large measure to the temporary slackening of economic activity in the United States and also to the slackness of business in the United Kingdom — a factor which has again exerted a damping influence now that the wave of imports caused by the removal of the surcharge has subsided.

Depuis le début de l'année jusque dans le courant du printemps, les exportations de marchandises de la Communauté vers les pays non membres n'ont plus augmenté en tendance. La valeur des exportations, abstraction faite des variations saisonnières, a même été, en mars/avril, inférieure de près de 4% au résultat de janvier/février; mais il faut considérer que celui-ci avait été gonflé par l'incidence de facteurs exceptionnels. Les chiffres bruts, pour mars/avril, dépassaient encore de quelque 6% ceux qui avaient été enregistrés un an plus tôt. Une stagnation des exportations est cependant indéniable, en dépit de la propension à exporter qui doit avoir résulté de la situation économique de divers pays membres, et surtout de la R.F. d'Allemagne et des Pays-Bas. Aussi cette évolution des exportations est-elle l'indice d'un ralentissement de l'expansion conjoncturelle de la demande mondiale. Celui-ci doit tenir principalement à l'affaiblissement passager de la conjoncture américaine, et aussi à l'évolution hésitante de la conjoncture au Royaume-Uni, qui a recommencé d'exercer un effet de freinage sur les importations dès que s'est résorbée la vague d'achats déclenchée par l'abolition de la surtaxe à l'importation.

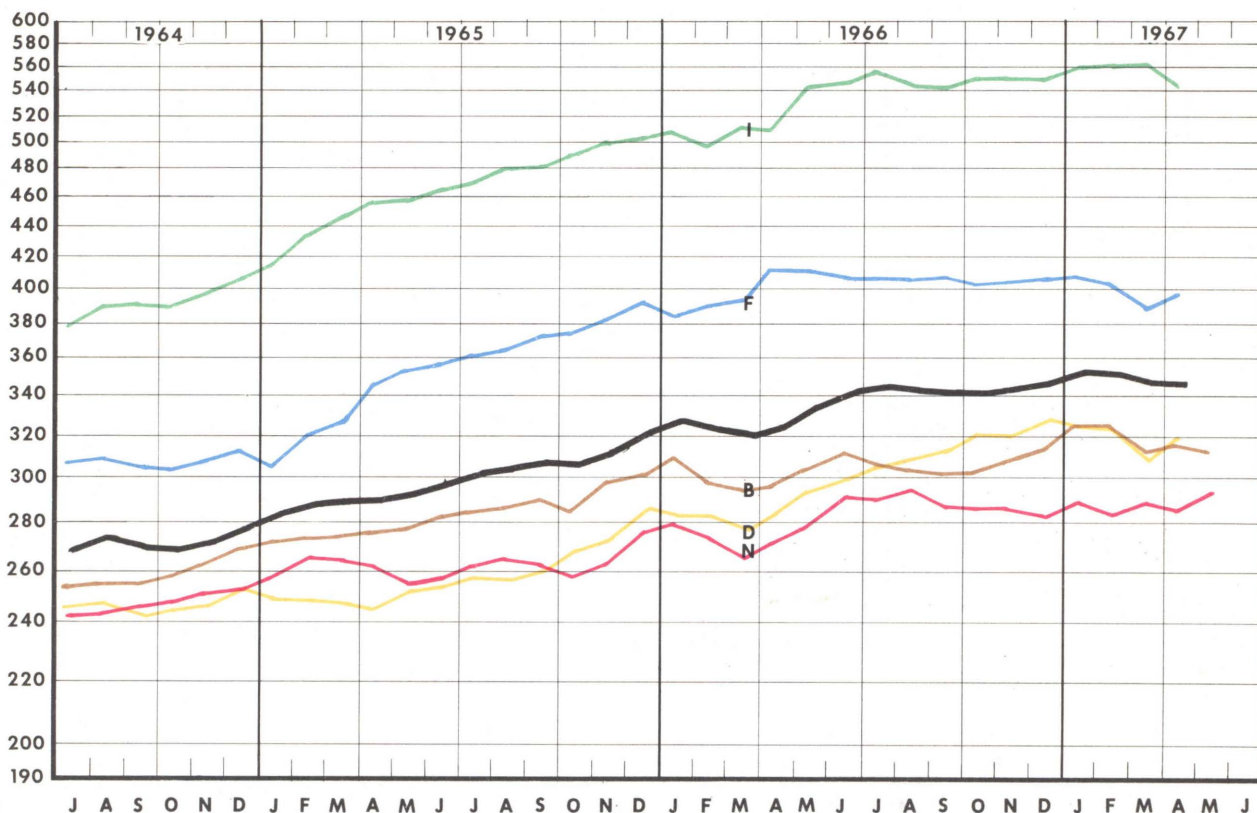
TRADE BETWEEN MEMBER COUNTRIES

(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.

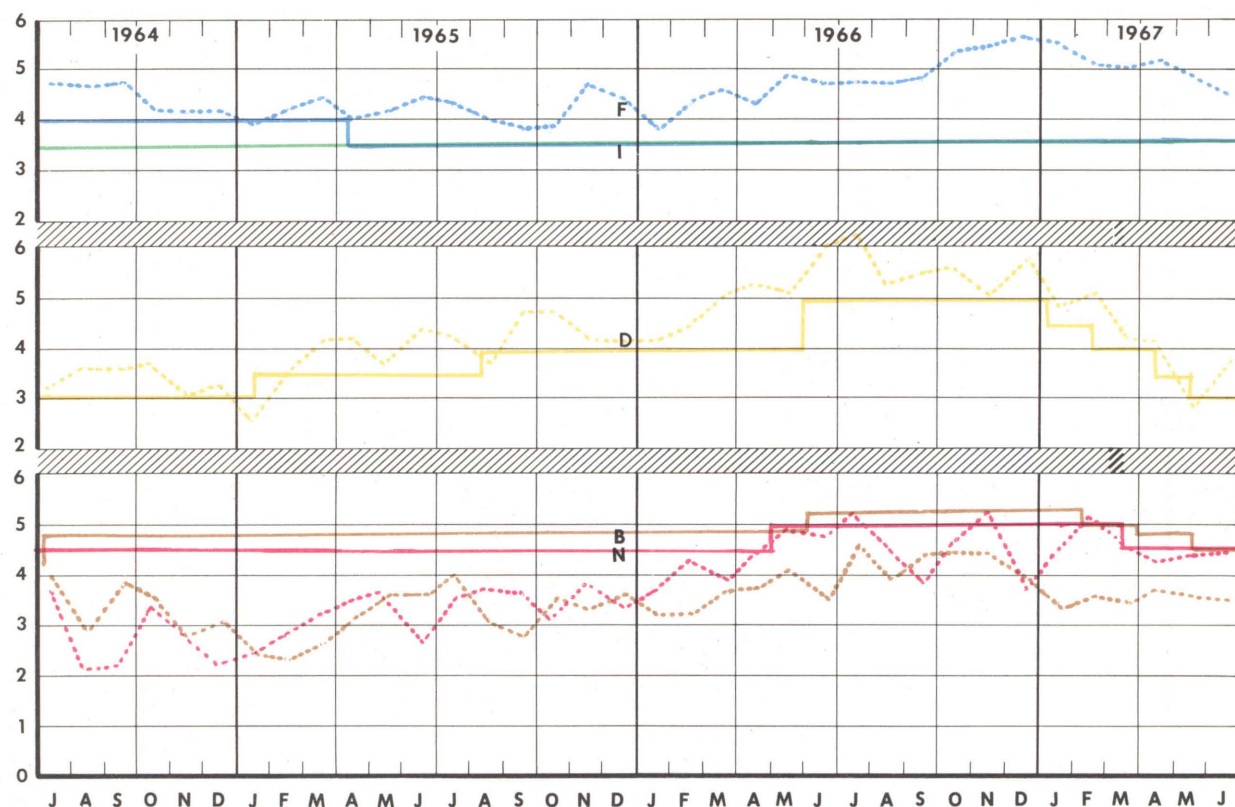
REMARQUES: Moyenne mobile, sur trois mois, des indices désaisonnalisés par l'Office statistique des Communautés européennes. — Les données relatives aux deux derniers mois constituent en partie des estimations. — Courbe commune pour la Belgique et le Grand-Duché de Luxembourg.

From early in the second half of 1966 there have been signs of a growing tendency for intra-Community trade to slow down. In the period from March to May the increase over the corresponding period of last year was down to 5.5% (in terms of value, on an import basis). It is true that lately this may have been partly due to the attitude of importers, who were holding back till intra-Community duties came down once again on 1 July. To a great extent, however, this tendency seems to be a reflection of the direct and indirect effects of the slack business situation in the Federal Republic of Germany and of the slowdown of economic activity which has occurred in the Netherlands and — to a less marked extent — in Belgium. In the period under review, however, demand from the Federal Republic of Germany was no longer declining, though it has not yet shown any tendency to recover. Purchases by the Belgo-Luxembourg Economic Union have in addition slackened somewhat, and purchases by France have been expanding at a sharply reduced pace. In the Netherlands, on the other hand, the somewhat more buoyant trend of consumer demand has since the beginning of the spring led to a slight recovery of demand for goods from abroad, and imports into Italy from the Community have again been expanding rapidly. On the export side, the slackness of business in other member countries has had a restraining influence particularly on deliveries by France and, in lesser degree, by Italy too.

Une tendance de plus en plus nette au ralentissement caractérise, depuis le milieu de l'année dernière, les échanges intracommunautaires. Pour la période mars/mai, leur croissance annuelle n'atteint plus que 5,5% en valeur sur la base des importations. Pour les derniers temps, ce ralentissement pourrait tenir notamment à l'attitude d'expectative des importateurs, dans la perspective du nouvel abaissement des droits de douane intérieurs, intervenu au 1er juillet. Mais il faut sans doute l'attribuer, pour une large part, aux effets directs et indirects de la faiblesse de la conjoncture allemande et du ralentissement de l'expansion économique qui se manifeste aux Pays-Bas et — dans une moindre mesure — en Belgique. La demande émanant de la R.F. d'Allemagne a toutefois cessé de régresser, mais sans accuser déjà une reprise conjoncturelle. Par ailleurs, les achats de l'U.E.B.L. ont à présent un peu diminué et l'expansion des importations de la France s'est fortement affaiblie. Aux Pays-Bas, par contre, l'évolution un peu plus dynamique de la demande de consommation, observée depuis le début du printemps, s'est traduite par une légère reprise des importations, tandis que les achats de l'Italie aux autres pays membres ont encore montré une expansion rapide. Du côté des exportations, ce sont surtout les ventes de la France, et aussi, mais moins nettement, celles de l'Italie, qui ont accusé l'incidence de la faiblesse de la conjoncture dans les pays partenaires.

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.

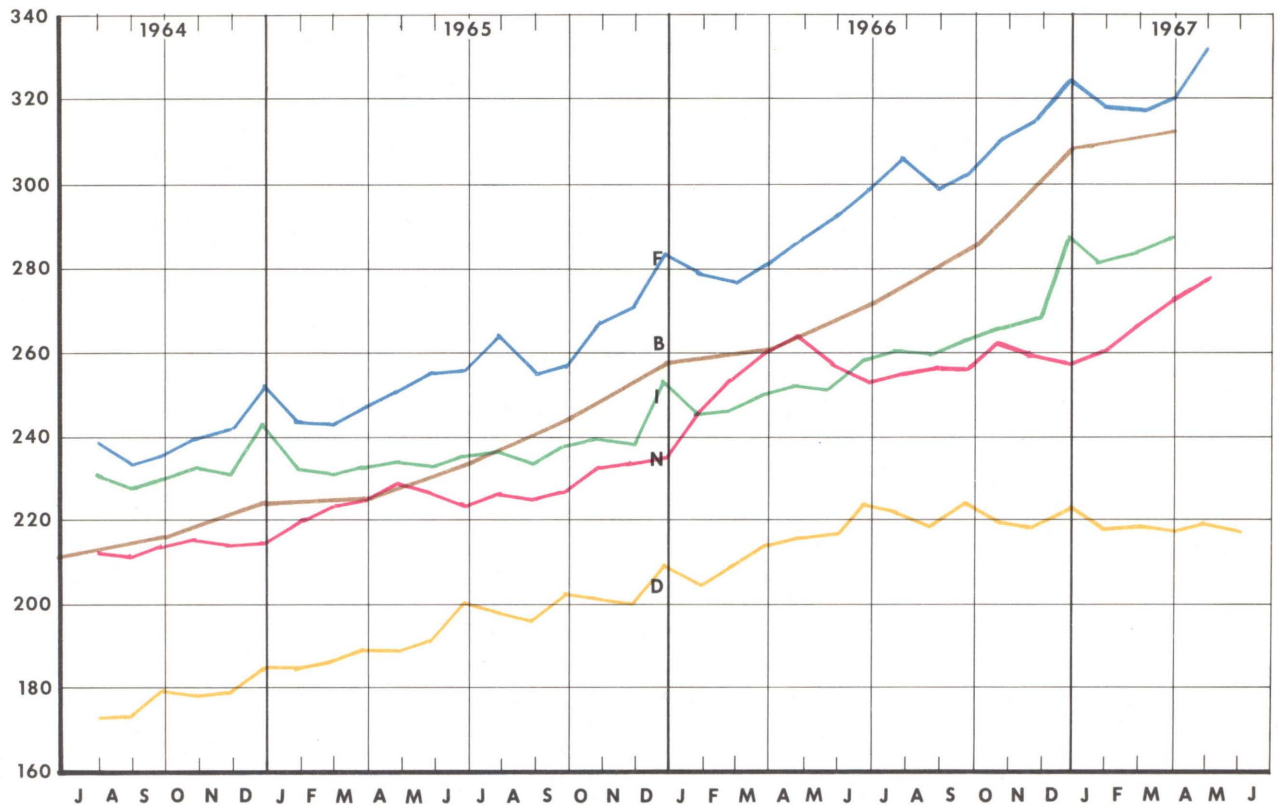
On the money markets of most member countries the world-wide downward trend in interest rates continued in April and May, though not in all cases without checks and fluctuations. This trend was strongest in the Federal Republic of Germany, where the weakness of demand for credit by business and private customers and additional reductions in the minimum reserve ratios were the main factors behind a further rise in bank liquidity. The Bundesbank made two more cuts in bank rate, bringing it down to 3%. Even in France interest rates at last began to move down in May, after the French monetary authorities had reduced the amount of support they had been giving to interest rates; this support had counteracted the outflow of capital to foreign countries, and in the end it even led to an inflow. In the Netherlands, the seasonal rise in call money rates was particularly small in May. In Italy, the surplus achieved on the balance of payments from March onwards may have led to increased bank liquidity. Only in Belgium did call money rates stagnate despite the latest cut in the bank rate in May; the fact that the deficits of the public authorities were again in part financed by calls on the money market may have been partially responsible for this situation.

La baisse générale des taux d'intérêt s'est poursuivie, en avril et en mai, sur le marché monétaire de la plupart des pays membres, mais parfois de façon hésitante et en accusant certaines fluctuations. Ce mouvement a été le plus prononcé dans la R.F. d'Allemagne, où la liquidité des banques s'est encore accrue, du fait notamment de la faiblesse de la demande de crédit des entreprises et des particuliers, et de nouvelles diminutions des réserves minima. La Bundesbank a procédé à deux nouveaux abaissements du taux d'escompte, qui a ainsi été ramené à 3%. En France, l'évolution des taux d'intérêt a pu, en mai, s'orienter à la baisse, après que les autorités monétaires eurent assoupli leur politique de soutien des taux d'intérêt, au moyen de laquelle elles combattaient l'émigration des capitaux, et qui, depuis lors, a même suscité un afflux de capitaux. Aux Pays-Bas, la hausse saisonnière du taux de l'argent au jour le jour a été particulièrement faible en mai. En Italie enfin, la position excédentaire de la balance des paiements, observée depuis mars, pourrait avoir accru la liquidité des banques. La Belgique est le seul pays membre où le taux de l'argent au jour le jour ne se soit pas modifié, en dépit du dernier abaissement du taux de l'escompte, effectué en mai; le fait que le financement du déficit budgétaire ait de nouveau été, en partie, assuré par un recours au marché monétaire a sans doute joué un rôle à cet égard.

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 Federal Republic of Germany, where business had obviously been passing through a phase of consolidation of its short-term indebtedness and where the reduction of stocks was also limiting the demand for credit, outstanding short-term loans to business and private customers showed in the aggregate little change during the first quarter and at the beginning of the second. Subsequently there appears to have been a recovery in the field of hire-purchase credits. In the Netherlands, on the other hand, credit continued to expand, though at a pace which has been slower since the autumn of 1966. In Belgium, the signs that growth has been slackening have only been slight. In all three countries steps were taken which further facilitated lending: the discount rate and the minimum reserve ratio were further reduced in the Federal Republic of Germany, the quantitative limits on credit expansion in Belgium and the Netherlands were removed and hire-purchase restrictions were eliminated in Belgium. In Italy and France, the volume of credit continued, apart from seasonal fluctuations, to rise sharply. In France this was probably a result of the tax concessions applicable up to the end of 1966 to the purchase of capital goods ordered by that time; in an effort to support economic activity, the French authorities decided to ease the restrictions on consumer credit.

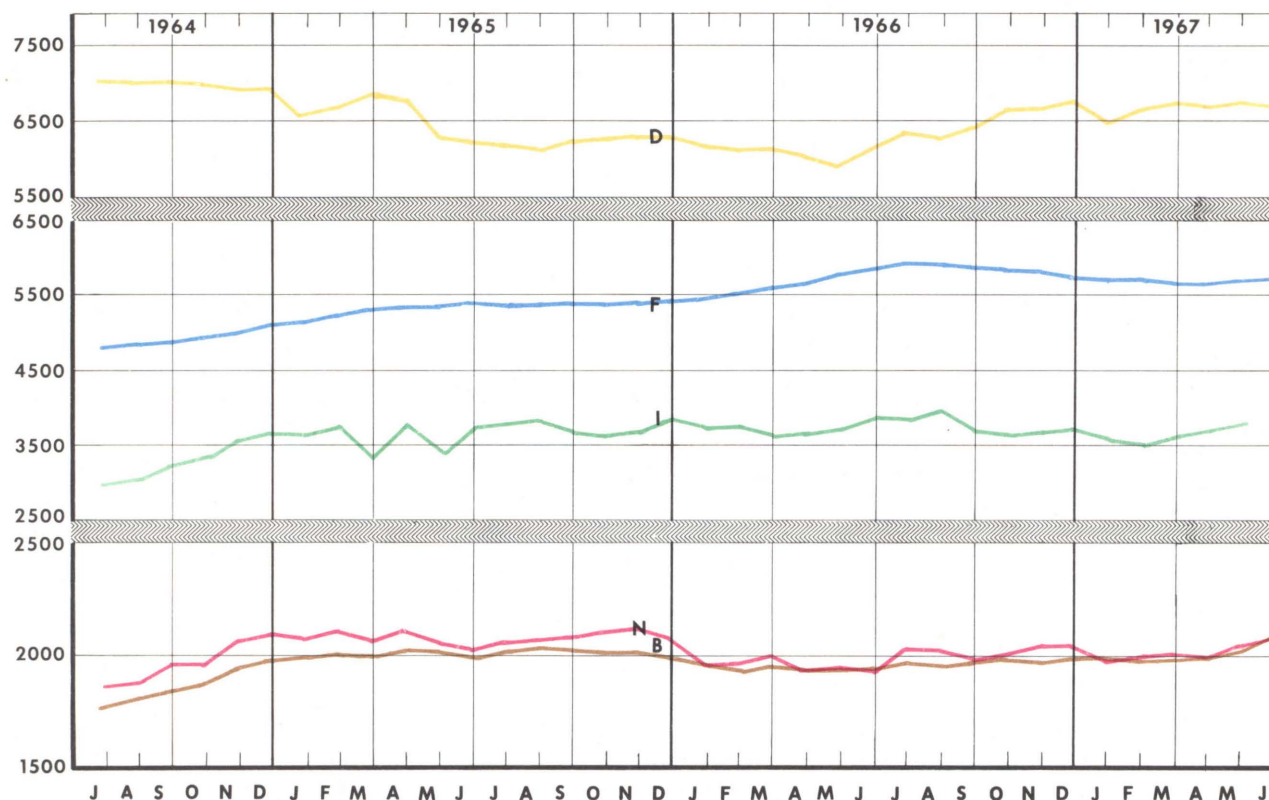
Dans la R.F. d'Allemagne, où l'économie se trouvait manifestement dans une phase de consolidation de son endettement à court terme et où la réduction des stocks déprimait encore la demande de crédit, le montant global du crédit à court terme aux entreprises et aux particuliers est resté inchangé au premier trimestre et au début du second. Il semble qu'une reprise soit ensuite apparue en ce qui concerne le crédit pour les achats à tempérament. En revanche, l'expansion du crédit s'est poursuivie aux Pays-Bas, tout en se modérant depuis l'automne. En Belgique, on n'a observé qu'un très léger ralentissement. A des degrés divers, la politique de crédit a encore été assouplie dans ces trois pays: nouvelles baisses du taux de l'escompte et des réserves minima obligatoires dans la R.F. d'Allemagne, suppression de la limitation quantitative de l'expansion du crédit en Belgique et aux Pays-Bas, et des restrictions apportées aux achats à tempérament en Belgique. En Italie et en France, le volume du crédit, abstraction faite des variations saisonnières, s'est encore accru fortement. Dans le cas de la France, les déductions fiscales consenties jusqu'à fin 1966 pour les biens d'investissement commandés jusqu'alors doivent avoir joué un rôle à cet égard. Un assouplissement du crédit aux consommateurs a été décidé dans le cadre de la politique de soutien de la conjoncture.

GOLD AND FOREIGN EXCHANGE RESERVES

(in millions of dollars)

RÉSERVES D'OR ET DE DEVISES

(en millions de dollars)



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

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

In most member countries the gross gold and foreign exchange reserves held by the monetary authorities expanded only slightly between the end of March and the end of May, although everywhere except in France their current transactions yielded surpluses. In contrast with these, there were net exports of short- and long-term capital. The balances of payment none the less developed along lines which varied appreciably from country to country. In the Federal Republic of Germany, the current account — though still in surplus — deteriorated distinctly in May, probably in large measure because of a more subdued export trend. In Italy and the Netherlands, on the other hand, the current account, in deficit since the beginning of the year, has from March onwards swung back into surplus. In both countries rising receipts from service transactions — and in the Netherlands slower import growth — appear to have contributed to this development. In Italy, changes in the net foreign exchange position of the banks may have been one of the factors which contributed to the rise in official reserves. The differences in interest rates from one country to another affected the situation in the Federal Republic of Germany, where the banks exported an appreciable amount of short-term capital, some of it to France.

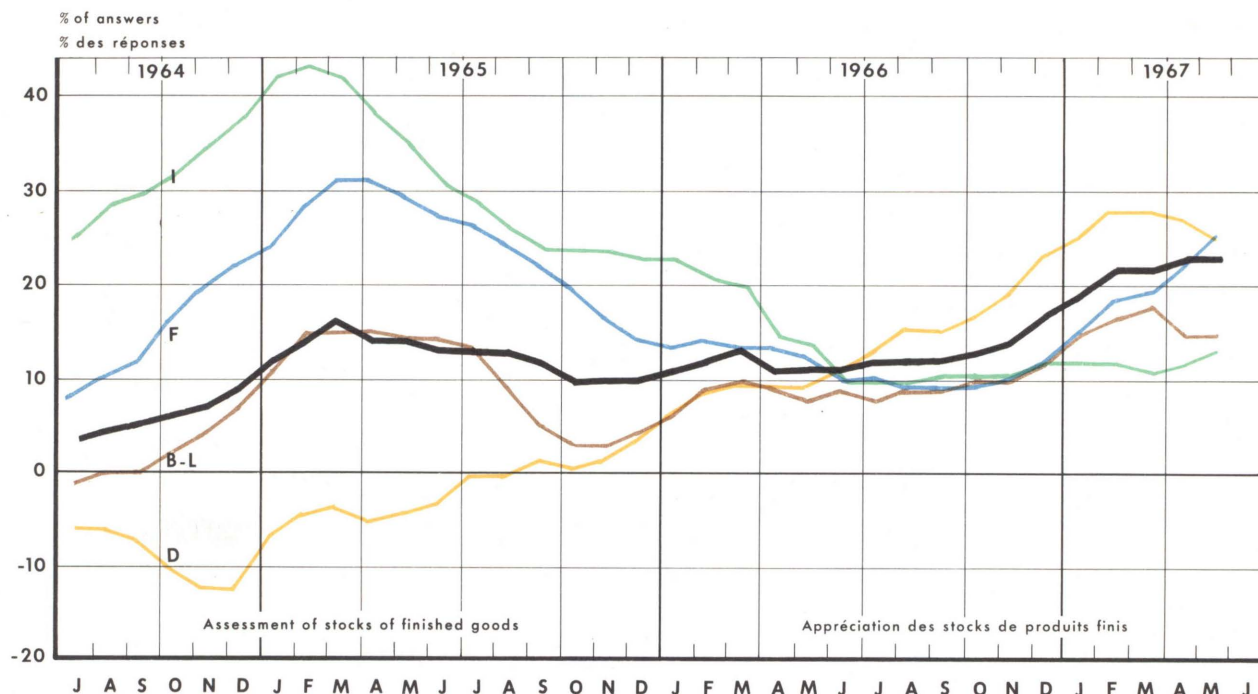
Dans la plupart des pays membres, les réserves brutes d'or et de devises des autorités monétaires n'ont augmenté que légèrement, de fin mars à fin mai, bien que les transactions courantes se soient soldées partout, sauf en France, par des excédents. Ceux-ci ont été largement compensés par des exportations nettes de capitaux à court et à long terme. Les balances de paiements ont accusé une évolution assez différenciée d'un pays à l'autre. Dans la R.F. d'Allemagne, la balance courante, tout en demeurant excédentaire, a montré, en mai, une nette détérioration, qui paraît due en grande partie à une évolution plus modérée des exportations. En revanche, en Italie et aux Pays-Bas, les balances de paiements courants, déficitaires depuis le début de l'année, se sont de nouveau soldées, depuis mars, par des excédents. Dans ces deux pays, un accroissement des recettes au titre des échanges de services, et aussi, aux Pays-Bas, un ralentissement des importations, semblent y avoir contribué. De plus, en Italie, des fluctuations de la position nette en devises des banques pourraient avoir stimulé l'accroissement des réserves des autorités monétaires. Par suite des différences de taux d'intérêt d'un pays à l'autre, les banques de la R.F. d'Allemagne ont effectué d'importantes exportations de capitaux à court terme, dont une partie vers la France.

RESULTS OF THE BUSINESS SURVEY IN THE COMMUNITY

RESULTATS DE L'ENQUÊTE DE CONJONCTURE DANS LA COMMUNAUTÉ

Manufacturing industry ¹⁾ in the EEC ²⁾

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



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

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

Questions	Country/Pays	BR Deutschland			France			Italia			Belgique België			Luxembourg			EEC ²⁾ C.E.E.		
		M	A	M	M	A	M	M	A	M	M	A	M	M	A	M	M	A	M
		Total order-books Carnet de commandes total	- = +	57 39 4	57 41 2	53 45 2	35 55 10	41 50 9	43 47 10	20 64 16	22 62 16	21 62 17	44 49 7	47 48 5	49 47 4	14 86 0	15 84 1	7 91 2	43 49 8
Export order-books Carnet de commandes étrangères	- = +	36 48 16	31 55 14	33 52 15	35 50 15	37 49 14	40 46 14	33 54 13	38 45 17	41 42 17	42 51 7	50 47 3	44 50 6	10 90 0	11 89 0	11 90 0	36 50 14	35 52 13	37 49 14
Stocks of finished goods Stocks de produits finis	- = +	2 70 28	1 72 27	3 71 26	4 72 24	3 69 28	3 64 33	8 74 18	4 77 19	4 79 17	8 68 24	11 66 23	8 66 26	0 95 5	0 96 4	0 97 3	4 71 25	3 71 26	3 70 27
Expectations: production Perspectives de production	- = +	15 73 12	15 76 9	15 77 8	11 70 19	15 65 20	18 66 16	7 64 29	7 69 24	10 74 16	31 56 13	39 52 9	35 55 10	3 92 5	3 93 4	6 90 4	14 69 17	15 70 17	16 72 12
Expectations: selling prices Perspectives relatives aux prix de vente	- = +	14 83 3	12 85 3	12 86 2	7 82 11	9 84 7	11 77 12	10 76 14	10 78 12	12 76 12	16 70 14	15 73 12	12 78 10	5 45 50	5 94 1	4 94 2	11 81 8	11 83 6	12 81 7

¹⁾ Excluding food, beverages and tobacco
²⁾ Excluding the Netherlands

¹⁾ Non compris industries alimentaires, boissons et tabac.
²⁾ Non compris les Pays-Bas.