



**European
Communities**
Commission

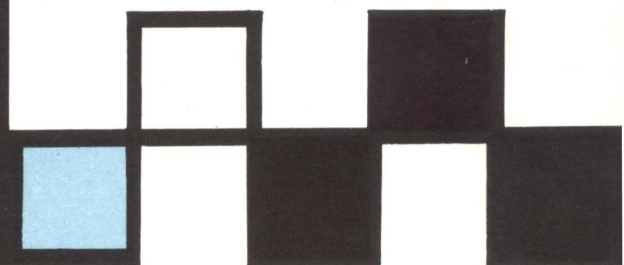
**Communautés
Européennes**
Commission

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

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

9

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

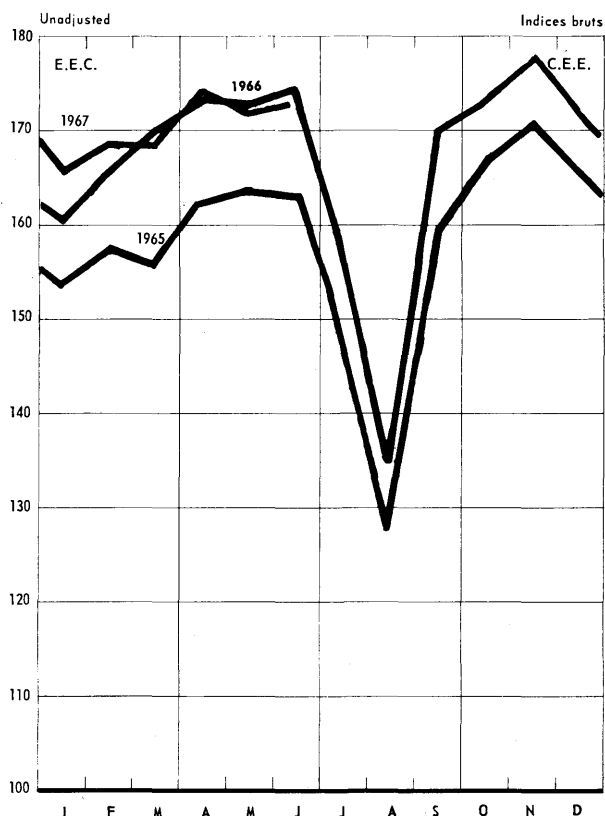
**GRAPHS AND NOTES
ON THE ECONOMIC SITUATION
IN THE COMMUNITY**

**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

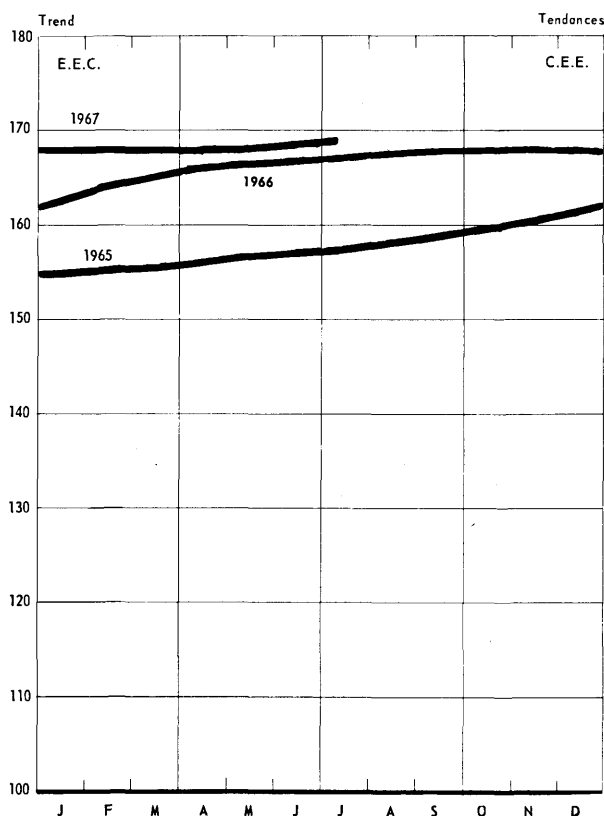
1958 = 100



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.

Although at the end of the summer it is always difficult to assess the trend of industrial production in the Community, there are many indications that the recovery in the pace of expansion, of which there were signs towards the end of the spring, has continued — though still at a fairly slow pace. In the Federal Republic of Germany production speeded up distinctly in some industries; however, as a result of a relatively large number of holiday closures, this was not sufficient to bring about a further rise in the adjusted all-industries index for August. In Italy, industrial production again expanded quite vigorously at the beginning of the summer, although the trend of exports still lacked assurance. In Belgium, however, the relative weakness of demand from abroad was a decisive factor in the continued stagnation of industrial production. In the Netherlands, the trend of exports was, it is true, firmer than in Belgium, but it would seem that in this country the investment expenditure of enterprises has not been helpful. In France, the situation does not yet appear to have changed essentially during the summer: the stimulus provided by exports, investment in stocks and private consumers' expenditure continued to be weak. In Luxembourg, finally, the level of production was adversely affected by what is in part probably a structural decline in the output of iron ore.

PRODUCTION INDUSTRIELLE



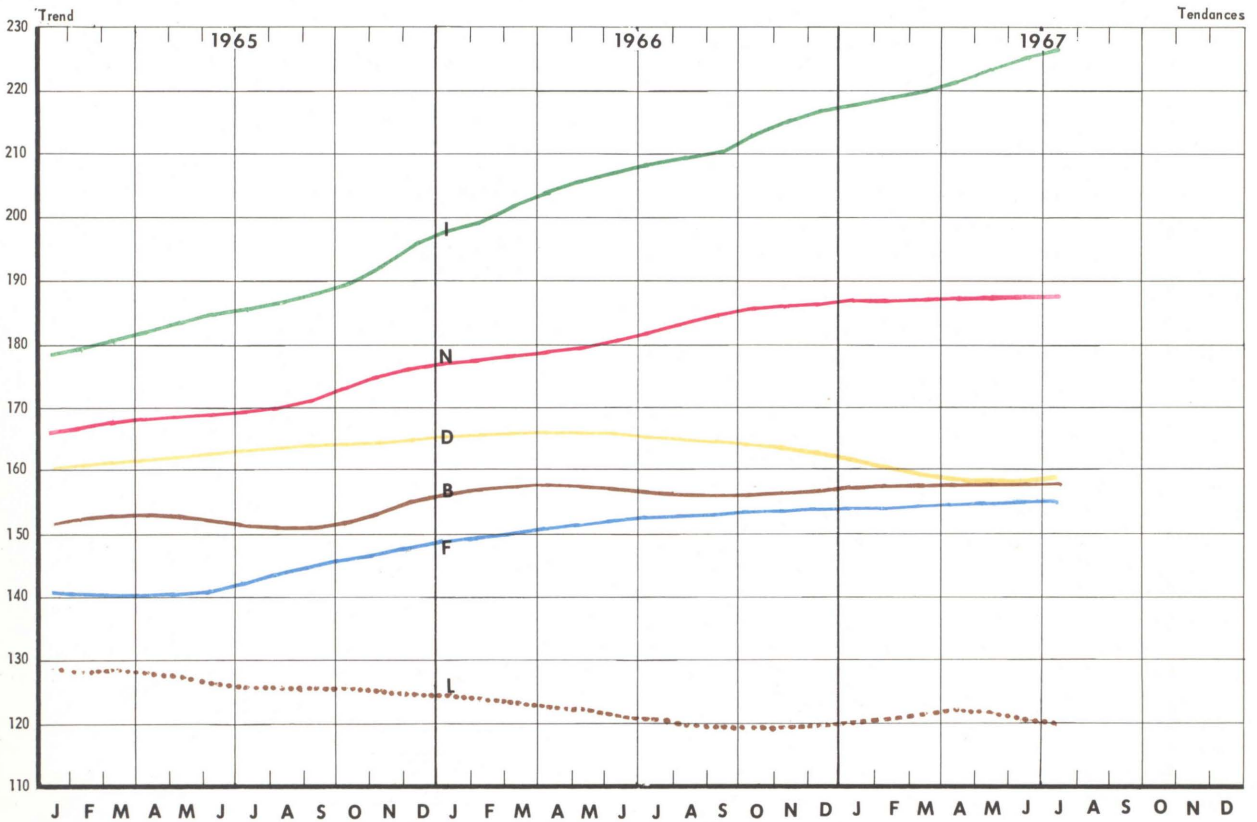
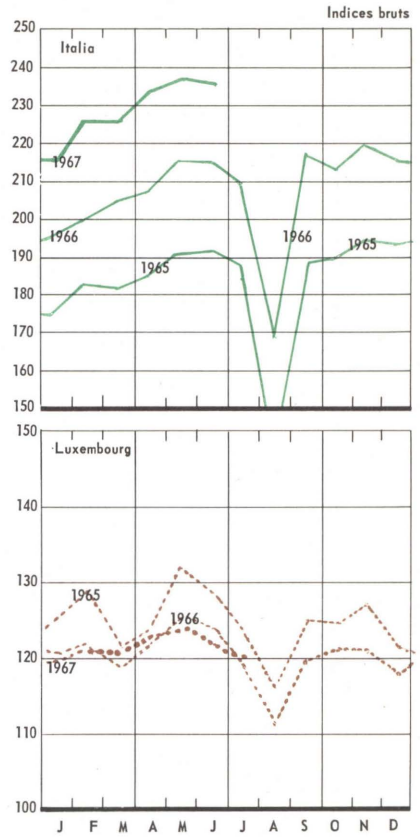
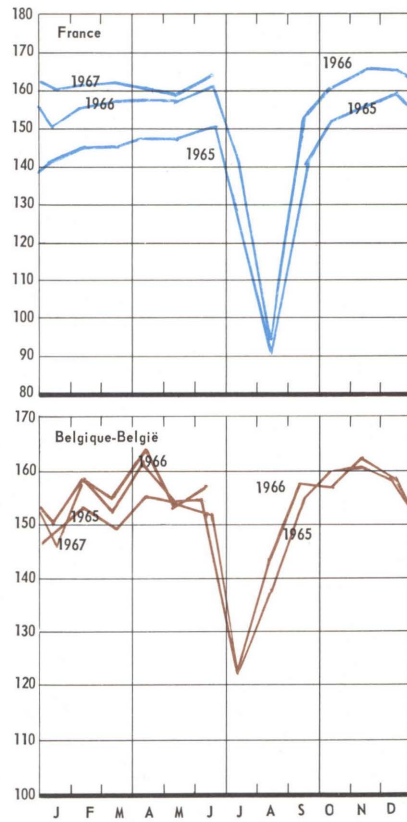
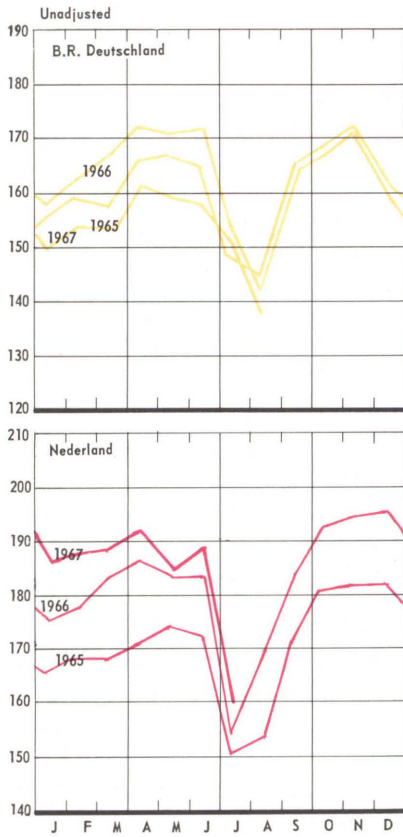
REMARQUES: Indices de l'Office statistique des Communautés européennes (non compris la construction, l'alimentation, boissons et tabacs). — Les courbes de tendance représentent des estimations qui ont été établies sur la base des indices de l'O.S.C.E., corrigés des variations saisonnières et accidentelles.

La tendance de la production industrielle de la Communauté est toujours difficile à décèler à la fin de l'été. Il y a cependant maintes raisons de conclure à la persistance de la reprise qui s'était amorcée vers la fin du printemps, bien que l'expansion soit demeurée assez lente. Dans la R.F. d'Allemagne, une accélération assez vive a été observée dans quelques secteurs; si elle n'a pas suffi pour entraîner, au mois d'août, une nouvelle hausse conjoncturelle de l'indice global, la cause en réside sans doute uniquement dans la multiplication des fermetures annuelles en période de vacances. En Italie, une croissance assez vigoureuse a encore caractérisé la production industrielle au début de l'été, en dépit de l'évolution toujours hésitante des exportations. En Belgique, par contre, la faiblesse relative de la demande étrangère a constitué le facteur déterminant de la stagnation de la production industrielle. Aux Pays-Bas, les exportations se sont développées à un rythme plus soutenu qu'en Belgique, mais la tendance des dépenses d'investissement des entreprises y a sans doute été peu favorable. En France, la situation ne s'est, semble-t-il, pas encore modifiée notablement durant l'été; les exportations, les investissements sous forme de stocks et la consommation privée n'y ont stimulé que faiblement la production industrielle. Enfin, au Luxembourg, une diminution de l'extraction de minerai de fer — évolution qui est sans doute, en partie, de caractère structurel — a eu une incidence négative sur le niveau de la production.

INDUSTRIAL PRODUCTION

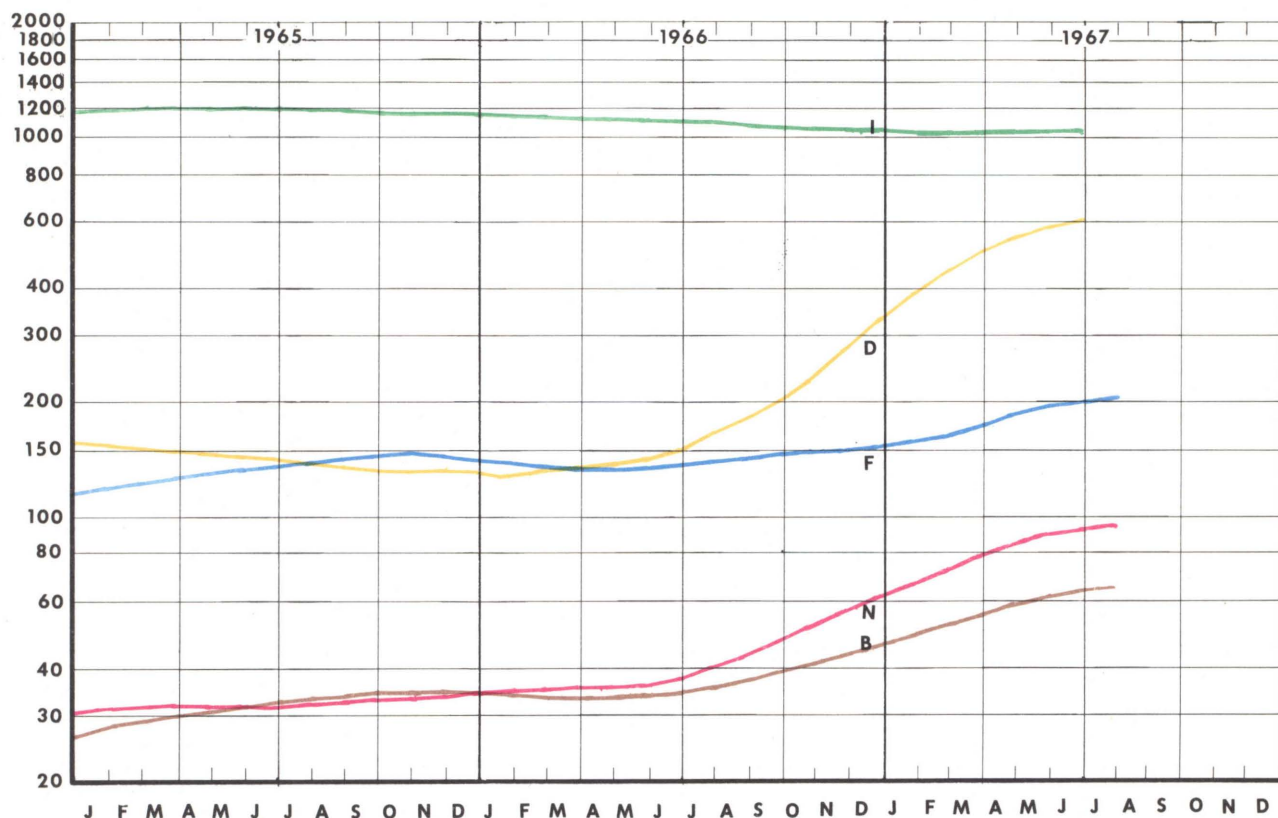
PRODUCTION INDUSTRIELLE

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.

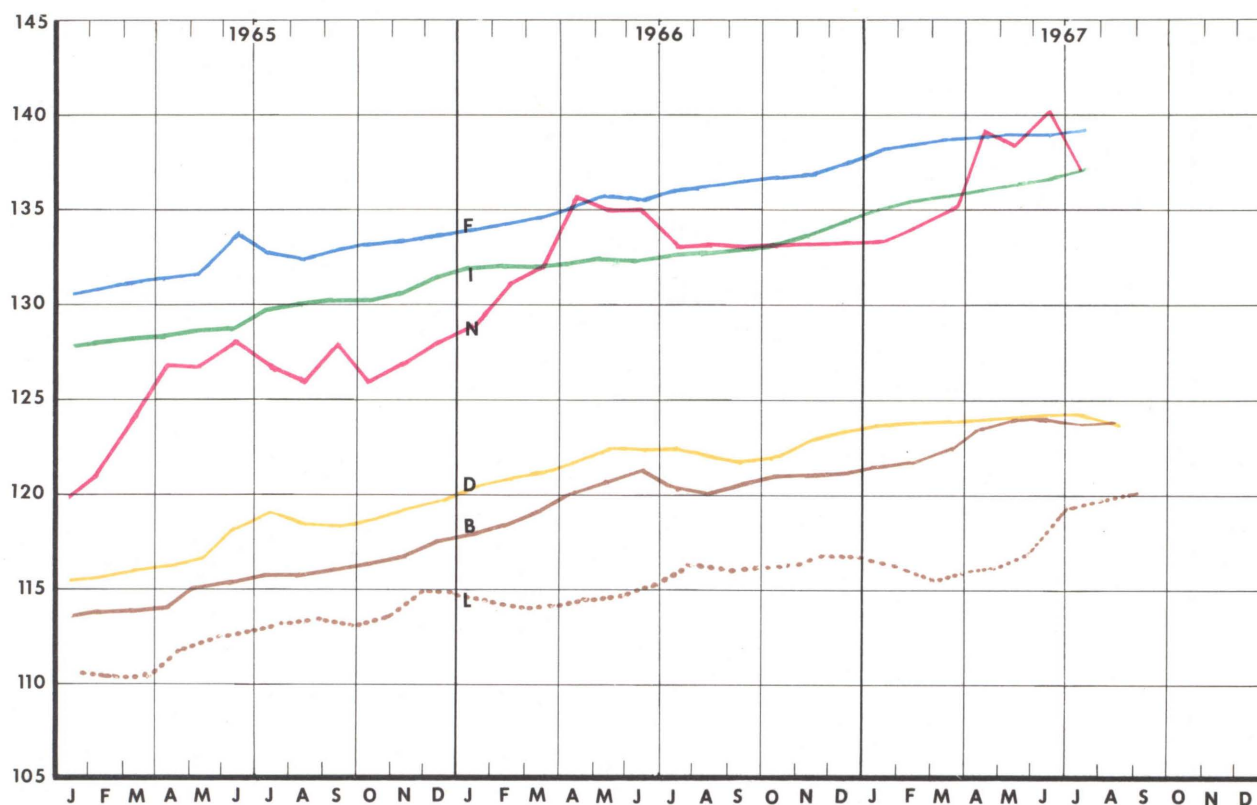
The stabilization and consolidation of the economic situation in the Federal Republic of Germany have lately ceased to be reflected chiefly in the number of persons on short-time work, which had already fallen very distinctly in the last few months: the seasonally adjusted number of unemployed, too, has now — in July — practically ceased to rise and may even have levelled out in August. Moreover, there appear to be signs of a change in the trend of unfilled vacancies registered with the labour exchanges, which seem again to be increasing. As in the Federal Republic of Germany, the number of unemployed has also become stable in the Netherlands; but here a fall in the number of jobs on offer continued to depress the labour market. Unemployment in Belgium and in France has of late probably also tended to rise more slowly than before; in Belgium it was most likely the number of persons employed in the metal products industries which in the main ceased to decline. In Italy, the downward trend of unemployment may have become more evident again at the beginning of the summer.

Depuis peu, dans la R.F. d'Allemagne, la stabilisation et l'affermissement de la conjoncture n'affectent plus principalement le chômage partiel, qui avait déjà très nettement diminué au cours des derniers mois. En effet, le nombre désaisonnalisé de chômeurs complets n'a plus guère augmenté non plus en juillet, et il pourrait s'être stabilisé au mois d'août. Par ailleurs, en ce qui concerne les offres d'emploi non satisfaites, un renversement de la tendance pourrait s'être amorcé, dans le sens d'une légère augmentation. Comme dans la R.F. d'Allemagne, le nombre de chômeurs paraît se stabiliser aux Pays-Bas, où toutefois une diminution persistante des offres d'emploi a continué d'exercer une influence négative sur le marché du travail. En outre, en France et en Belgique, le chômage doit avoir marqué, ces derniers temps, un accroissement conjoncturel moins rapide. Dans ce dernier pays, c'est surtout dans l'industrie transformatrice des métaux, apparemment, que le nombre des personnes occupées n'a plus baissé. En Italie, il semble que le mouvement de régression du chômage soit de nouveau devenu plus perceptible vers le début de l'été.

CONSUMER PRICES

PRIX À LA CONSOMMATION

1958 = 100

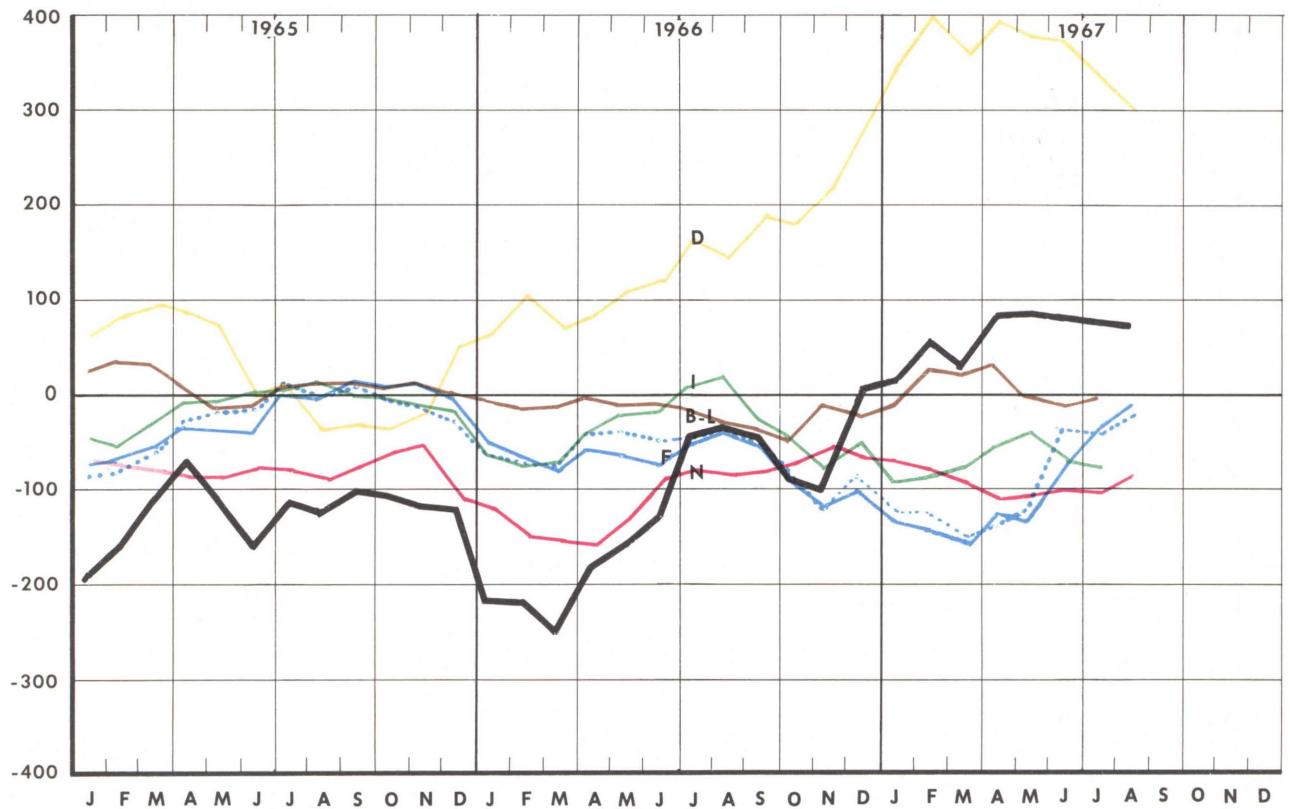


NOTES: Indices of prices in national currency. — Federal Republic of Germany: cost of living index for consumers in middle income group. — Belgium/Luxembourg: retail prices and prices of services. — Netherlands: cost of living for manual and office workers. — France: consumer price index of 259 articles. — 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.

In July-August 1967 the trend of consumer prices was fairly quiet. The still relatively low level of economic activity in the Federal Republic of Germany, like the slowdown in the expansion of demand in France and the Benelux countries, exerted rather depressing influences; in all Community countries except Italy therefore, the increase in prices due to the state of business was very small for all classes of expenditure except in the services sector. A further and even more important factor, however, was the unusually good weather: in most member countries this caused fruit and vegetable prices to decline more than is usual for the season. Although the price increase for petroleum products worked in the opposite direction, its effects were small compared with the other factors mentioned; the same applies to "autonomous" price rises such as increases in the rates for public transport, gas and electricity in France, the raising of the turnover tax rates in the Netherlands and the heavier tax on cigarettes in Belgium. With the disappearance of the seasonal price declines to be expected for the foodstuffs mentioned, the exogenous and autonomous factors will probably give some fresh impetus to the upward drift of consumer prices.

Les prix à la consommation ont montré en juillet/août une évolution assez calme. D'une part, ils ont subi l'influence modératrice de la faiblesse relative qui caractérise encore la conjoncture allemande, ainsi que de l'expansion moins rapide de la demande en France et dans les pays du Benelux. Abstraction faite de l'Italie, la hausse conjoncturelle des prix a donc été très limitée, sauf dans le secteur des services. D'autre part le fléchissement saisonnier des prix des pommes de terre, fruits et légumes a eu, cette année, un ampleur inhabituelle dans la plupart des pays membres, le temps ayant été exceptionnellement favorable. L'enchérissement des produits pétroliers a exercé un effet en sens opposé, mais peu marqué si on le compare à l'incidence des facteurs précités. Il en est de même en ce qui concerne les hausses «autonomes», telles que les majorations de tarifs des transports publics, du gaz et de l'électricité en France, le relèvement de l'impôt sur le chiffre d'affaires aux Pays-Bas et l'augmentation de la taxe sur les cigarettes en Belgique. Eu égard à l'atténuation prévisible de la baisse de prix saisonnière pour les denrées alimentaires mentionnées plus haut, les facteurs exogènes et autonomes devraient donner lieu, dans les prochains mois, à une hausse un peu plus vive du niveau des prix à la consommation.

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.

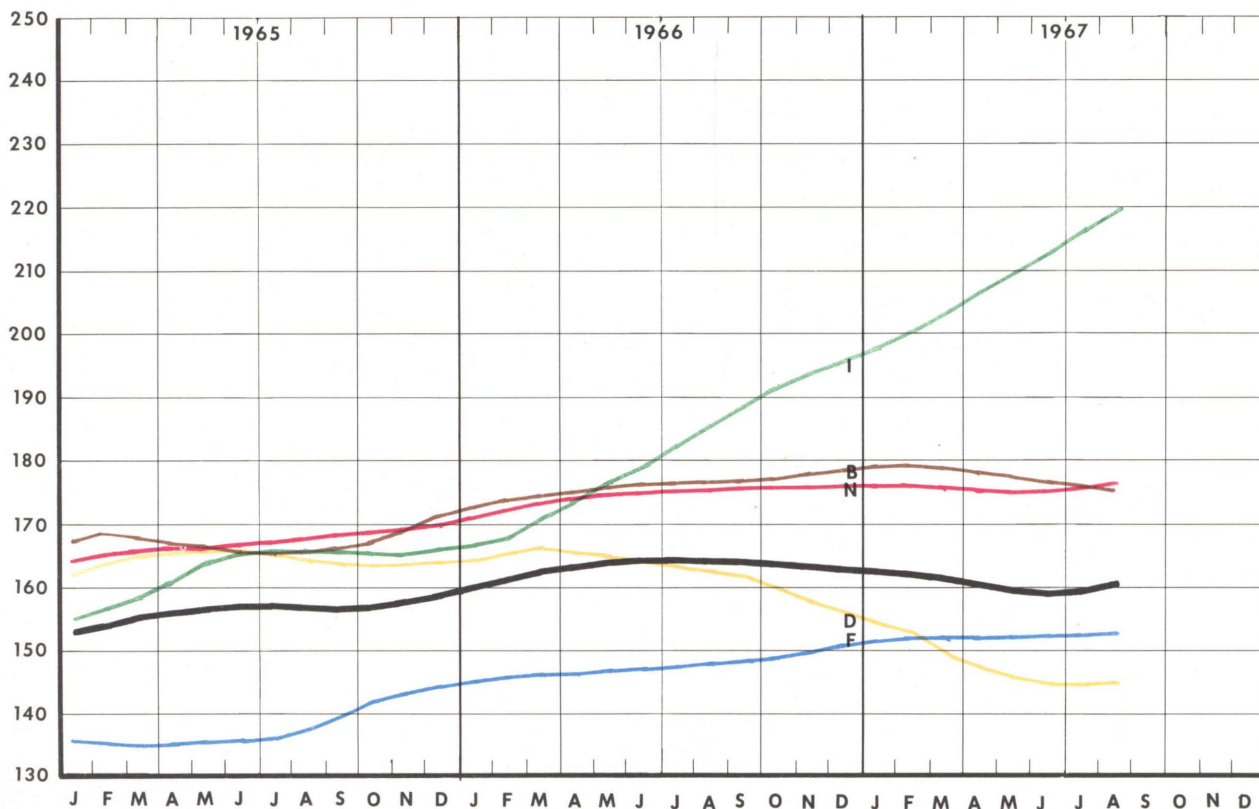
In July-August the tendency for the Community's balance of visible trade to level off was confirmed. Exports to non-member countries were still affected by a relatively subdued economic trend in major purchasing countries; in particular, the resumption of economic growth in the United States had not yet had an impact on the trend of actual deliveries to that country. Added to this there were the harmful effects, which have after all proved to be quite appreciable, which closure of the Suez Canal has had on exports to Asia. The value of imports from non-member countries showed a trend which was roughly parallel to that of exports now that several member countries are beginning to replenish their stocks of raw materials and semi-manufactures and that the effect of the increase in freight rates caused by the Middle East conflict is apparently beginning to make itself felt; it should however be noted that imports, too, were delayed as a result of this crisis. The outstanding factor in the foreign trade position of the individual member countries (including trade within the Community), was the continued decrease in the trade surpluses of the Federal Republic of Germany; the deficit recorded in France for the month of August probably does not mean a break in the tendency for that country's trade balance to recover.

La tendance à la stabilisation de la balance commerciale de la Communauté s'est confirmée en juillet/août. Les ventes aux pays non membres sont restées influencées par la conjoncture relativement faible observée dans plusieurs des principaux pays acheteurs; quant à la reprise de l'expansion économique aux États-Unis, elle ne s'est pas encore reflétée dans les exportations effectives à destination de ce pays. En outre, la fermeture du canal de Suez a quand même réduit dans une mesure appréciable les exportations vers les pays d'Asie. En tendance, la valeur des importations en provenance des pays non membres a montré une évolution à peu près parallèle à celle des exportations à destination des mêmes pays, après qu'un certain restockage de matières premières et demi-produits se fût amorcé dans plusieurs pays de la Communauté, et que la hausse des taux de fret déclenchée par le conflit du Proche-Orient fut devenue perceptible; toutefois cette crise a également entraîné certains retards pour les importations. En ce qui concerne la balance des divers pays membres en particulier — échanges intracommunautaires inclus —, il faut surtout mentionner la réduction persistante des excédents de la balance allemande; le déficit enregistré en France, au mois d'août, ne paraît pas signifier l'arrêt de la tendance à l'amélioration en cours dans ce pays.

OUTPUT IN THE METAL PRODUCTS INDUSTRIES

PRODUCTION DE L'INDUSTRIE TRANSFORMATRICE DES METAUX

1958 = 100



NOTES: The curves represent estimated trends; they have been established by the staff of the Commission on the basis of indices after adjustment by the SOEC for seasonal and accidental variations.

REMARQUES: Les courbes représentent des estimations de la tendance; elles ont été établies par les services de la Commission sur la base des indices corrigés des variations saisonnières et accidentelles par l'Office statistique des Communautés européennes.

Towards the end of the second quarter, the tendency for production to decline in the metal products industry gave way to a slight recovery. This was mainly because production in the Federal Republic of Germany has now at least become stabilized after its appreciable decline, particularly thanks to the trend in the motor industry and some branches of the mechanical and electrical engineering industries. As a result, the impact of the general and appreciable expansion which this industry again registered in Italy was strong enough to influence the figures for the Community as a whole. In June the flow of domestic orders appears moreover to have intensified also in Belgium where the trend was, if anything, hesitant in recent months. In France, however, there were no substantial changes apart from efforts to make up for the arrears caused by the strikes in May. Here, the trend of capital goods continued to point distinctly upwards, while for most consumer goods the very uniform or weak tendency persisted. In the Netherlands, too, the trend varied from one sector to another: shipbuilding and the motor vehicle industry in quite vigorous expansion, mechanical, electrical and structural engineering on the other hand with very slow growth or none at all.

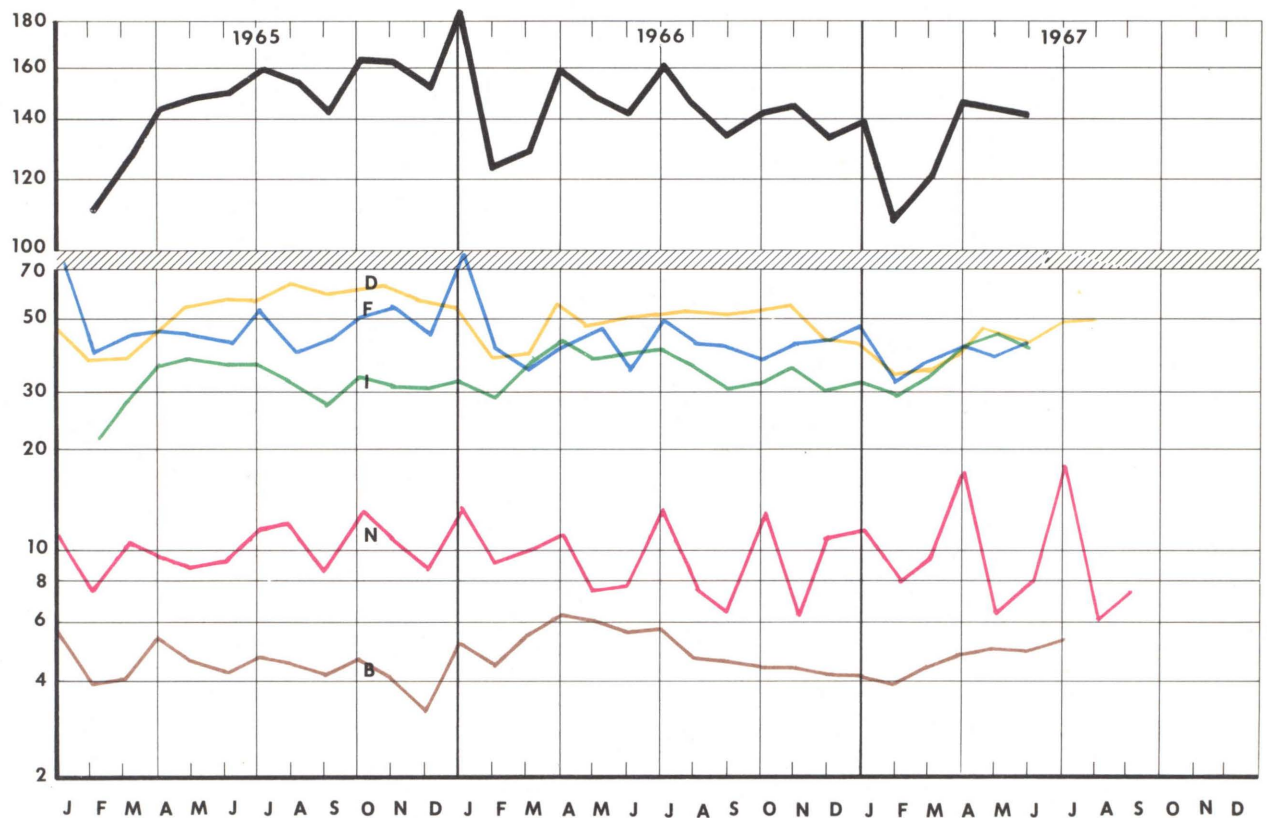
La tendance à la baisse de la production dans ce secteur a fait place, vers la fin du second trimestre, à une légère reprise. Celle-ci a surtout tenu au fait que la production allemande, après une sensible régression, s'est à présent tout au moins stabilisée, grâce notamment à l'évolution observée dans l'industrie automobile et dans quelques branches des industries mécanique et électrotechnique. Les nouveaux et notables progrès que, d'une manière générale, la production du secteur a marqués en Italie ont ainsi pu se traduire clairement dans les résultats globaux de la Communauté. En Belgique aussi, où la tendance s'était montrée hésitante durant les mois précédents, les commandes intérieures paraissent d'ailleurs avoir repris leur expansion au mois de juin. En France, par contre, hormis les efforts de rattrapage consécutifs aux grèves de mai dernier, aucun changement n'a été enregistré; la tendance y est restée nettement ascendante pour ce qui concerne les biens d'investissement, mais très indécise ou faible pour la plupart des biens de consommation. Aux Pays-Bas également, des tendances divergentes se sont manifestées: expansion assez vive dans la construction navale et l'industrie automobile, croissance très faible ou nulle dans les industries mécanique et électrotechnique, ainsi que dans la construction métallique.

DWELLINGS AUTHORIZED

(thousands)

AUTORISATIONS DE CONSTRUIRE

(en milliers)



NOTES : Number of dwellings for which permits have been issued: excluding industrial, commercial and administrative buildings. — Italy: until the end of 1964 provincial capitals and towns with over 20 000 population only.

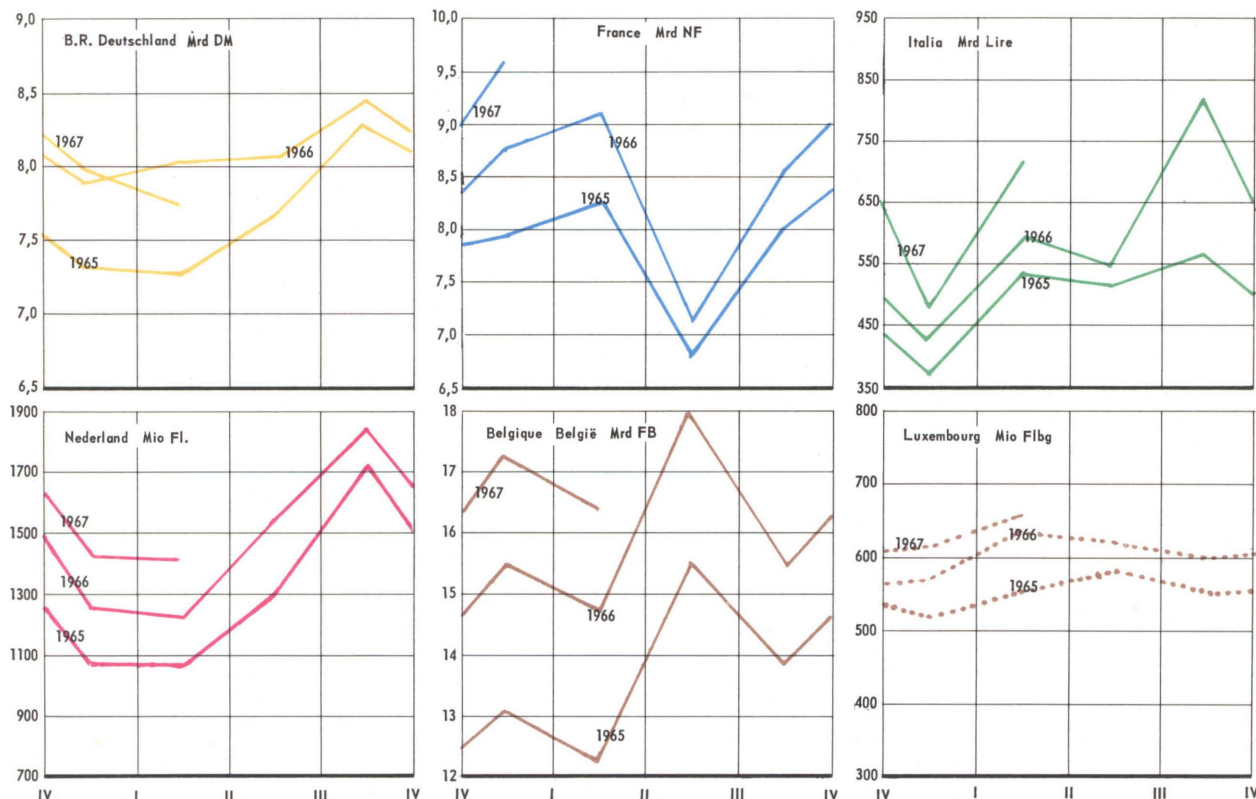
REMARQUES : Nombre de logements dont la construction a été autorisée, à l'exclusion des bâtiments industriels, commerciaux et administratifs. — Italie: jusqu'à fin 1964 seulement les chefs-lieux de province et communes de plus de 20.000 habitants.

The figures so far available suggest that the number of new building permits issued in the Community in the second quarter of 1967 was probably only slightly lower than a year before. They also confirm that the underlying downward trend has come to a halt; it may even be that the trend of building permits observed at the beginning of the summer already foreshadows the expected recovery in housing. This applies above all to the Federal Republic of Germany. It appears that in France the upswing has already asserted itself further: in this country the number of building starts in the second quarter again reached the exceptionally high level of the first quarter, mainly as a result of the trend of publicly assisted housing. In Italy the number of building orders on hand continued to increase. Although demand for housing appears to have no longer been as expansionary as before in the Netherlands, the number of newly issued building permits nevertheless remains quite high. In the Belgo-Luxembourg Economic Union, however, the slight downward trend is likely to have persisted.

Les données disponibles jusqu'à présent donnent à penser que le nombre d'autorisations délivrées dans la Communauté, pour la construction de logements, au cours du second trimestre de 1967, n'a été que légèrement inférieur à celui de la même période de 1966. Elles confirment, par ailleurs, que la baisse conjoncturelle s'est arrêtée dans ce secteur; il se pourrait même que la tendance observée au début de l'été annonce déjà le redressement attendu de l'activité. Tel est surtout le cas de la R.F. d'Allemagne. En France, la reprise est manifestement déjà plus avancée: en effet, les mises en chantier, au deuxième trimestre, ont de nouveau atteint le nombre exceptionnellement élevé enregistré le trimestre précédent, du fait surtout de l'évolution observée dans le secteur des logements sociaux. En Italie, l'amélioration des carnets de commandes s'est poursuivie. Aux Pays-Bas, l'expansion de la demande de construction de logements paraît s'être ralentie, mais le nombre d'autorisations de bâtir délivrées y est néanmoins demeuré assez élevé. Dans l'Union économique belgo-luxembourgeoise, par contre, la légère tendance à la régression semble avoir persisté.

TAX REVENUE

RECETTES FISCALES



NOTES: Government tax revenue. — Monthly averages. — Germany (FR): Federal and Länder taxes. Including Saar from July 1959.

REMARQUES: Recettes fiscales de l'Etat. — Moyennes mensuelles. — R.F. d'Allemagne: y compris les impôts des «Länder».

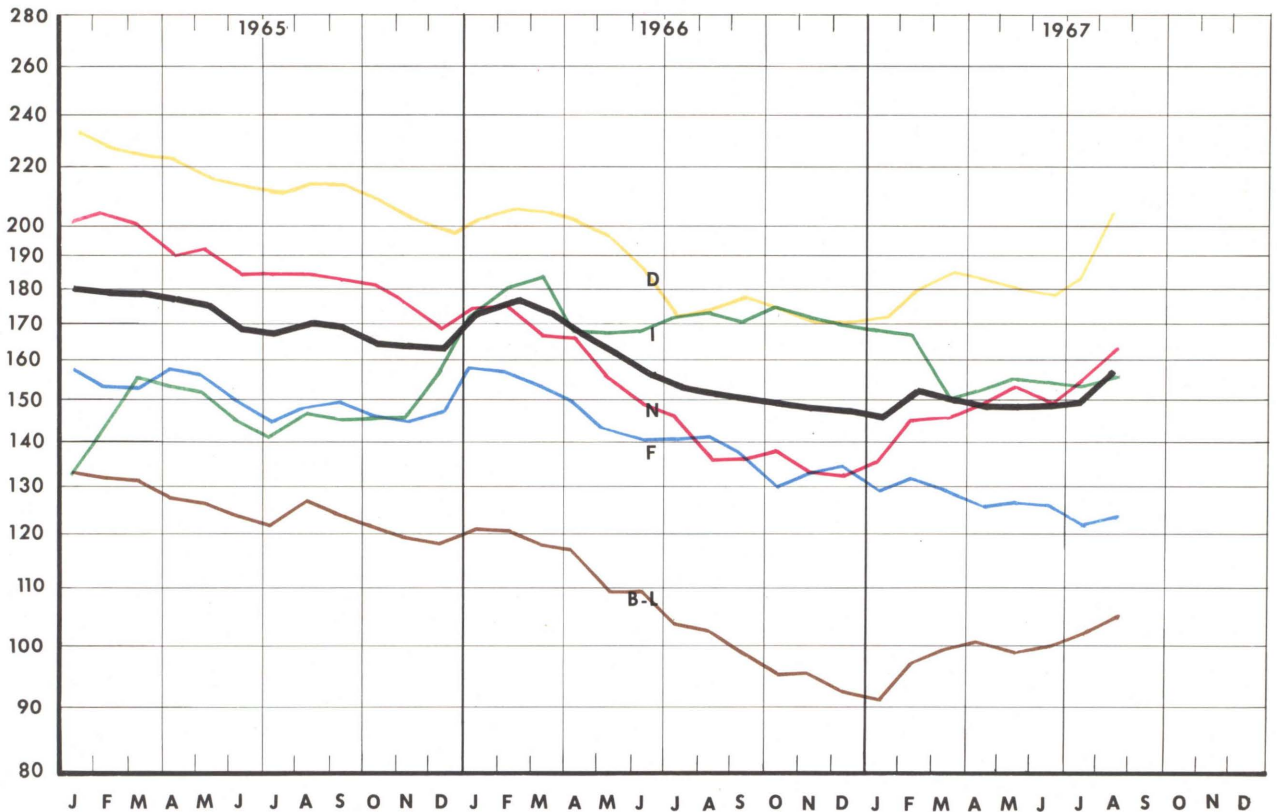
In spite of the slackness of economic activity, the trend of current budget revenue in the first half of 1967 was far from unfavourable in some member countries. This applies first to the Netherlands, where its year-to-year growth rate was even higher than at the same time a year earlier. A speculative increase in turnover (preceding the increase in turnover taxes on 1 July) probably was a contributing factor here. Although in France the year-to-year growth rate fell short of that in the first half of 1966, receipts were nevertheless some 9% higher than a year before. In Belgium, receipts even went up by more than 11% — despite a considerable fall in the year-to-year growth rate, which had been exceptionally high in the first half of 1966 as a result of tax increases. In the Federal Republic of Germany, however, tax revenue was even slightly lower than a year earlier because of the distinct weakening of economic activity. After the peak reached in the fourth quarter of 1966, when taxes were temporarily increased because of the damage caused by the floods, tax revenue in Italy again fell into line with the economic trend, which continued to be expansive.

En dépit de la faiblesse de la conjoncture, l'évolution des recettes courantes de l'Etat, dans les pays membres, n'a pas été trop défavorable durant le premier semestre. Cette constatation s'applique tout d'abord aux Pays-Bas, où la croissance des recettes fiscales, d'une année à l'autre, a même dépassé le taux qu'elle avait atteint un an plus tôt; toutefois, une augmentation de caractère spéculatif des ventes avant la majoration, au 1er juillet, de la taxe sur le chiffre d'affaires, doit avoir joué un rôle à cet égard. En France, le taux de croissance annuelle des recettes fiscales enregistré au premier semestre 1966 n'a cependant plus été obtenu; mais on a tout de même atteint un taux approximatif de 9%. En Belgique, les recettes ont même augmenté de plus de 11%, en dépit d'une réduction notable du taux de croissance annuelle, qui avait été exceptionnellement élevé au premier semestre de 1966, par suite de relèvements d'impôts. En revanche, dans la R.F. d'Allemagne, où l'affaiblissement de la conjoncture a été le plus prononcé, les recettes fiscales ont été légèrement inférieures au montant enregistré pour la même période de 1966. En Italie, après le maximum atteint au quatrième trimestre de 1966, du fait des majorations d'impôts temporaires appliquées à la suite des inondations, l'évolution des recettes a repris le rythme de l'évolution conjoncturelle, qui reste d'ailleurs orientée à l'expansion.

SHARE PRICES

COURS DES ACTIONS

1958 = 100



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

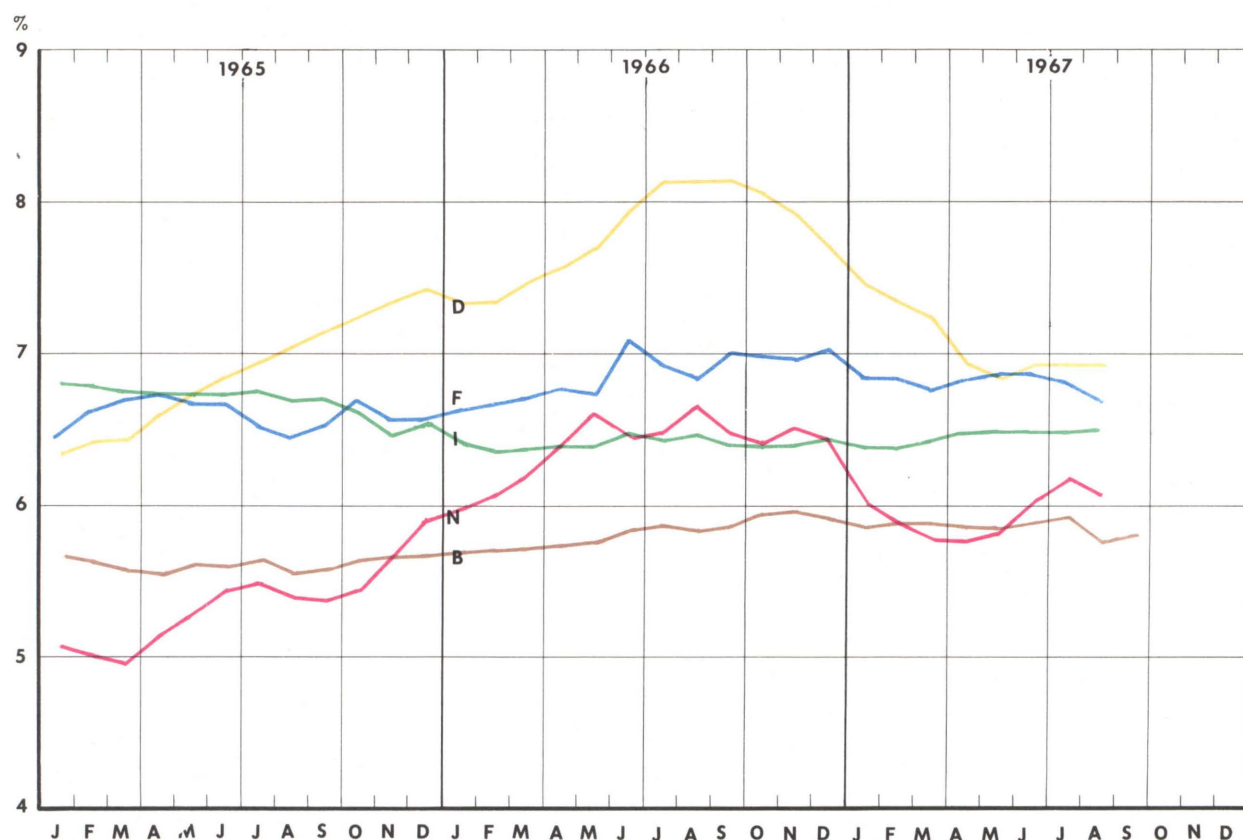
REMARQUES: L'indice des cours des actions de la Communauté calculé par l'Office statistique des Communautés européennes, correspond à la moyenne pondérée des indices nationaux d'après la formule de Laspeyres. — Belgique: Indice de l'Institut National de Statistique au 10 de chaque mois se rapportant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

After having more or less stagnated in the second quarter, share prices rose distinctly in July-August and there was even a boom in some member countries. In part this has certainly been due to the trend on the New York Stock Exchange. However, the recovery in the Community mainly reflects the newly strengthened confidence of investors in the future development of the economy and the trend of profits. In the Federal Republic of Germany, where share prices had gone up steeply as early as July, and where the beginning of August saw the largest upturn of quotations for years, the announcement of the second short-term economic policy programme was probably another factor contributing to this confidence. Here — as in the Netherlands too, moreover — certain company reports had a favourable influence on the stock exchange climate. In Belgium also share prices continued to show an upward trend in August, and in Italy the usual seasonal slackness failed to set in during summer. In France, the distinct improvement in share prices did not assert itself until August, when the uncertainties about the effects on the financial situation of enterprises of the profit-sharing scheme for workers had been removed by the promulgation of the relevant regulation. It goes without saying that, lastly, the fairly high degree of bank liquidity existing almost everywhere in the Community also had a favourable influence on the trend of share prices.

Après être restés plus ou moins stationnaires durant le second trimestre, les cours des actions ont accusé, en juillet-août, une augmentation sensible, et même très rapide dans quelques pays membres. Le mouvement des cours à la Bourse de New-York a certainement joué un rôle à cet égard. Pourtant, cette hausse paraît surtout refléter un regain d'optimisme de la part des placeurs de fonds, au sujet des perspectives d'évolution économique et de bénéfiques. Dans la R.F. d'Allemagne, où les cours avaient déjà beaucoup augmenté en juillet, et où le mois d'août a vu les hausses les plus fortes de ces dernières années, l'annonce du second programme de relance conjoncturelle doit avoir contribué à cet optimisme. Au surplus, quelques rapports de sociétés ont exercé dans ce pays, comme aux Pays-Bas, une influence favorable sur le « climat » boursier. En Belgique aussi, la tendance à la hausse des cours s'est poursuivie au mois d'août, tandis qu'en Italie, l'accalmie habituelle des mois d'été ne s'est pas produite. La nette amélioration des cours enregistrée en France ne s'est manifestée qu'en août, après que la publication de l'ordonnance sur l'intéressement des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises eût dissipé les incertitudes relatives aux répercussions de cette mesure sur la situation financière des entreprises. Enfin, le niveau généralement assez élevé de la liquidité des banques a évidemment eu un effet favorable sur les cours.

LONG-TERM INTEREST RATES

TAUX D'INTERET A LONG TERME



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

REMARQUES: Rendement des valeurs à revenu fixe. — Belgique: titres de l'Etat de 5 à 20 ans (4.5%); début de mois. — France: taux d'intérêt des valeurs à revenu fixe du secteur privé. — Pays-Bas: moyenne de 9 rentes d'Etat. — R. F. d'Allemagne: ensemble des valeurs cotées en Bourse. — Italie: taux de rendement des obligations.

As the summer advanced, the tendency of interest rates to fall, which at times had been interrupted or even been inclined to go into reverse, again came to the fore in most member countries. Rates quoted, however, showed little inclination to rise, and they have recently shown some tendency to fluctuate. In the Federal Republic of Germany the slight decline in yields is probably in large part a result of the policy followed by the Bundesbank, which has also entered the bond market as a buyer. By again lowering the minimum reserve ratios, the Bundesbank exerted a further expansionary influence on the liquidity of the commercial banks, which may well have increased their purchases as a result. In the Benelux countries, too, the downward trend was probably due in part to a less restrictive money and credit policy — in Belgium the discount rate was lowered once more — but also to the surplus on the balance of payments. Likewise, in Italy, measures have been taken by the central bank which appear to have had a damping influence on the trend of interest rates. In France the main reasons for the decline of the long-term interest rates were doubtless only seasonal: issuing activity during the summer pause was definitely slack. It is generally believed that, in relation to the economic situation, the level of interest rates in the Community is still inclined to be too high.

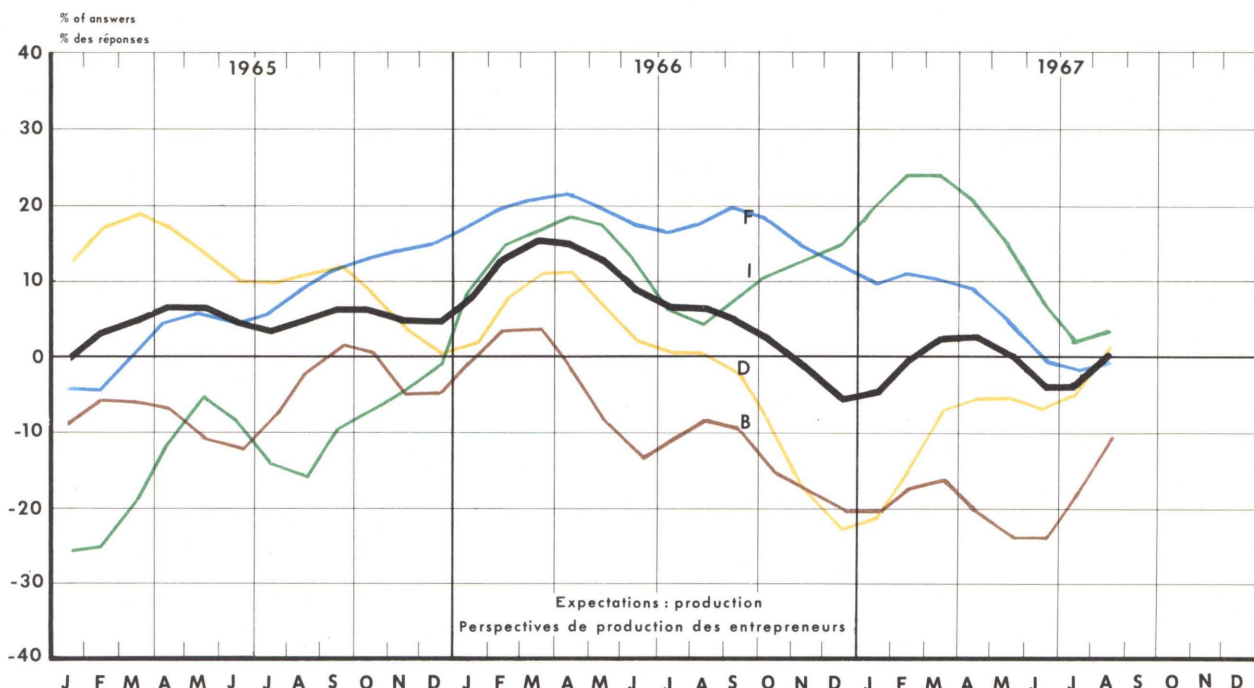
La tendance à la baisse des taux d'intérêt qui, temporairement, s'était interrompue ou avait même fait place à un certain raffermissement, est réapparue pendant l'été dans la plupart des pays membres. La hausse des cours est pourtant demeurée hésitante, et des fluctuations ont été enregistrées récemment. La légère diminution des rendements, dans la R.F. d'Allemagne, doit tenir notamment à la politique de la Bundesbank, qui désormais se porte également acheteur sur le marché des obligations. En outre, par une nouvelle réduction des taux des réserves minima, la Bundesbank a stimulé l'expansion de la liquidité des banques, ce qui pourrait avoir incité celles-ci à accroître leurs achats d'obligations. De même, dans le Benelux, la tendance à la baisse doit avoir résulté d'une politique monétaire plus souple — en Belgique le taux de l'escompte a de nouveau été abaissé —, mais aussi de la position excédentaire des balances de paiements. En Italie également, des mesures de soutien prises par la banque centrale paraissent avoir eu un effet modérateur sur l'évolution des taux d'intérêt. En France, la baisse des taux d'intérêt à long terme a dû être en grande partie saisonnière, puisque les émissions ont été franchement faibles durant la période d'été. En général, on a l'impression que, eu égard à la situation conjoncturelle, le niveau des taux d'intérêt dans la Communauté a tout de même tendance à demeurer trop élevé.

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 shows the difference (as percentage of replies) between the number of businessmen who expected production to be up (+) and those who expected it to be down (-). 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 « augmentation » (+) et « diminution » (-) à la question relative aux perspectives de la production. 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 Belgique			Luxembourg			EEC C.E.E. ²⁾		
		J	A	J	J	A	J	J	A	J	J	A	J	J	A	J	J	A	J
Total order-books Carnet de commandes total	- = +	52 45 3	54 43 3	48 48 4	43 50 7	43 50 7	42 51 7	22 59 19	19 71 10	24 67 9	45 52 3	45 51 4	41 53 6	13 85 2	14 83 3	14 86 0	43 50 7	44 50 6	42 52 6
Export order-books Carnet de commandes étrangères	- = +	31 57 12	32 59 9	31 59 10	39 50 11	40 50 10	41 51 8	38 48 14	35 56 9	36 56 8	49 49 2	44 54 2	44 52 4	10 88 2	11 86 3	11 89 0	36 53 11	35 57 8	35 57 8
Stocks of finished goods Stocks de produits finis	- = +	1 75 24	3 72 25	4 72 24	5 64 31	5 67 28	5 70 25	9 73 18	4 78 18	8 76 16	8 68 24	10 69 21	9 70 21	4 92 4	4 84 12	3 85 12	4 71 25	4 72 24	6 71 23
Expectations : production Perspectives de production	- = +	14 80 6	13 74 13	8 73 19	19 67 14	17 66 17	16 65 19	15 71 14	13 72 15	13 65 22	27 63 10	24 63 13	21 64 15	6 92 2	5 92 3	5 92 3	17 73 10	15 70 15	12 69 19
Expectations : selling prices Perspectives relatives aux prix de vente	- = +	11 87 2	10 87 3	13 85 2	10 76 14	10 75 15	10 73 17	11 71 18	9 73 18	10 76 14	11 80 9	8 83 9	11 78 11	11 88 1	11 86 3	12 85 3	11 80 9	10 80 10	11 80 9

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

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