



**European
Communities**

Commission

**Communautés
Européennes**

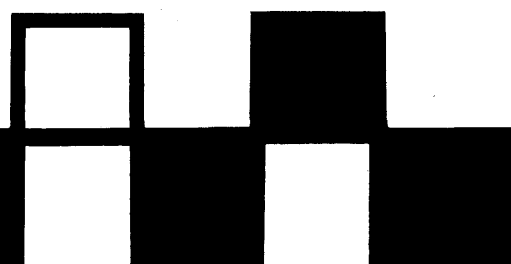
Commission

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

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

3

1970



Publication mensuelle

This publication appears monthly (except August and September, combined in a double number).

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/September, November

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

March, June, August/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.

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

La présente publication est mensuelle; la période août-septembre fait toutefois l'objet d'un numéro unique.

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, présentés dans chaque numéro. Ceux des groupes B, C et D 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-septembre, 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, août-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 sur l'enquête mensuelle de conjoncture effectuée auprès des chefs d'entreprise de la Communauté.

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

Commission of the European Communities
Directorate-General for Economic and Financial Affairs
Directorate for National Economies and Economic Trends
200, rue de la Loi, 1040 Brussels

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
200, rue de la Loi, 1040 Bruxelles

TREND OF WAGE COSTS IN THE COMMUNITY

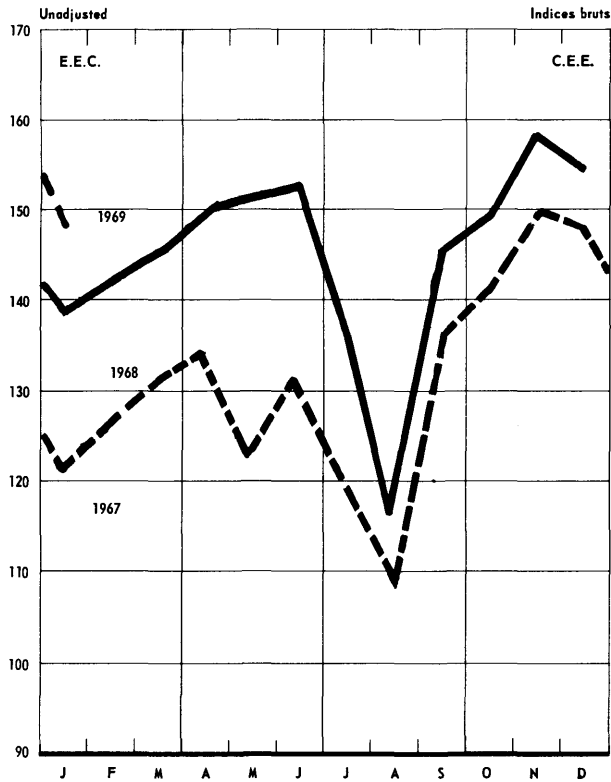
The upward thrust of wage costs in the Community has of late gained in strength. While in 1968 industrial wage costs per unit of gross value added, at constant prices and in terms of national currencies, had declined in all member countries except France, they climbed by 2.5 % to 3 % in 1969. This development is in part attributable to the generally considerable increase in the pace at which incomes from paid employment have been rising. For industry the rise was 10.5 % in Germany, 12.5 % in France, 7 % in Italy, 10 % in the Netherlands and 9 % in Belgium. In part, too, it is the result of the weaker growth of production, which in 1969 was — especially in Germany and the Netherlands — appreciably lower per person employed than a year earlier. In the past few months the rise has gathered additional momentum, notably in Germany and Italy, where particularly large wage increases were awarded in the autumn of 1969. In Italy, the rise in wage costs per unit of gross value added was also reinforced by the loss of production caused by the strikes.

L'EVOLUTION DES COUTS SALARIAUX DANS LA COMMUNAUTE

L'augmentation des coûts salariaux s'est accélérée, ces derniers temps, dans les pays de la Communauté. La baisse des coûts salariaux par unité de valeur ajoutée brute — à prix constants et en monnaies nationales — enregistrée en 1968 dans tous les pays membres, sauf en France, avait été suivie, en 1969, d'une hausse de 2,5 à 3 %. Celle-ci tenait, tout d'abord, à l'accroissement beaucoup plus rapide, en général, des revenus des salariés, accroissement qui, dans l'industrie, se chiffrait à 10,5 % en Allemagne, à 12,5 % en France, à 7 % en Italie, à 10 % aux Pays-Bas et à 9 % en Belgique. Mais elle était due aussi au rythme moins rapide du développement de la production; en effet, l'expansion de la production par personne occupée a été, notamment en Allemagne et aux Pays-Bas, sensiblement plus lente l'année dernière qu'en 1968. Durant les derniers mois, la hausse des coûts salariaux s'est accentuée, surtout en Allemagne et en Italie, où des majorations de salaires particulièrement importantes ont été accordées au cours de l'automne. L'augmentation des coûts unitaires a encore été renforcée, en Italie, par les pertes de production entraînées par les grèves.

INDUSTRIAL PRODUCTION

1963 = 100

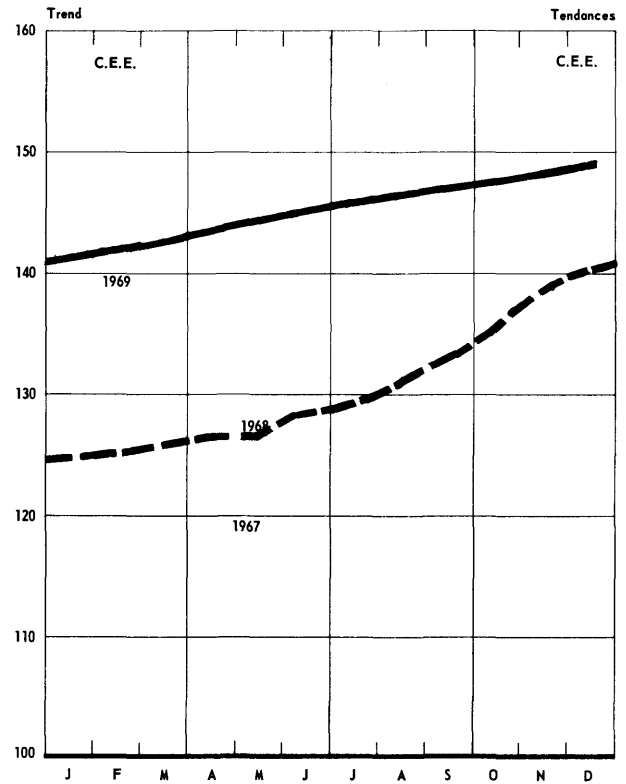


NOTES: Indices of the Statistical Office of the European Communities (excluding construction, food, beverages and tobacco). — The trend curves in the right-hand chart represent estimates which have been established on the basis of indices prepared by the SOEC and adjusted for seasonal and fortuitous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

The production apparatus was still under very heavy strain in the early months of the year. The trend of industrial production depends primarily on the margin of production factors not yet utilized and the increased capacity becoming available as a result of the vigorous investment activity of recent years. In the past few weeks, too, the growth of production has in many cases been impeded by the unusually long winter and the comparatively high total of working hours lost through sickness, and for a time Belgium suffered in addition from losses of production due to strikes. In Italy, production has not yet revived after the industrial disputes. Although some countries are registering a slowdown in the flow of new orders, particularly from non-member countries, the generally very substantial volume of orders on hand ensures that the level of activity in the Community will remain high in the months ahead.

PRODUCTION INDUSTRIELLE

1963 = 100



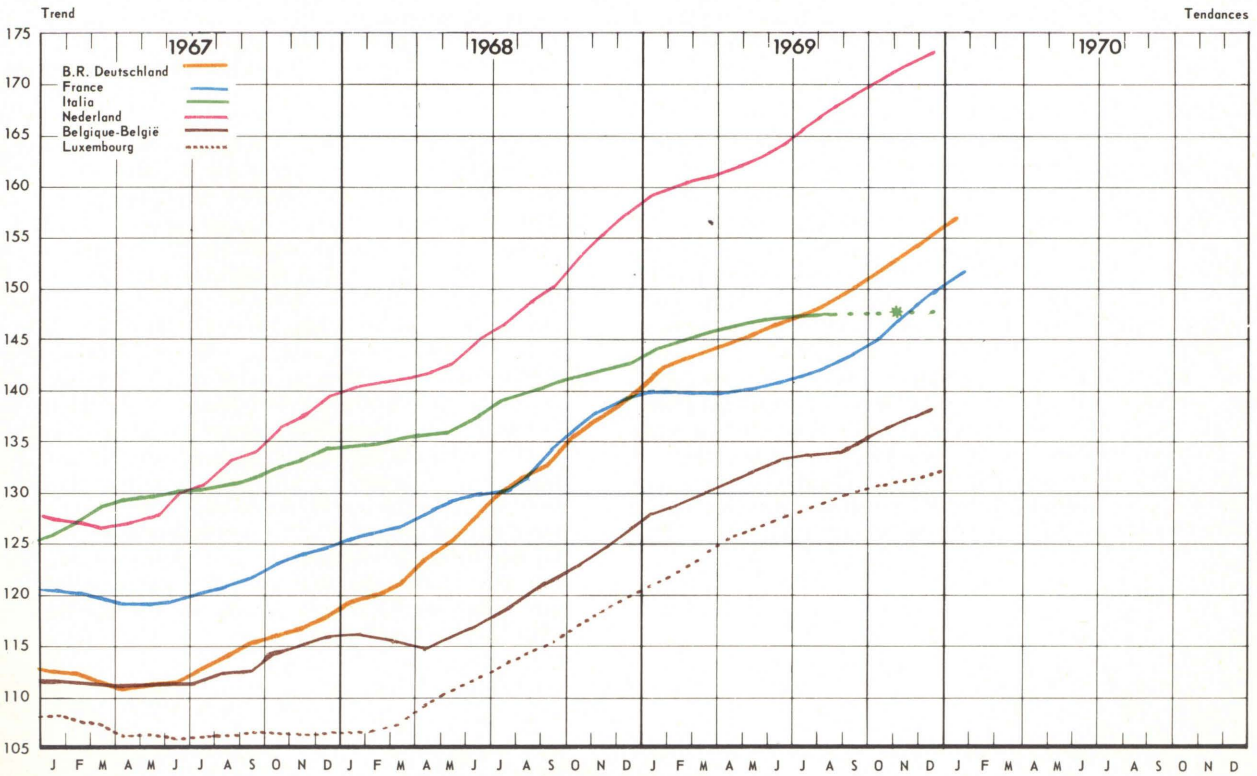
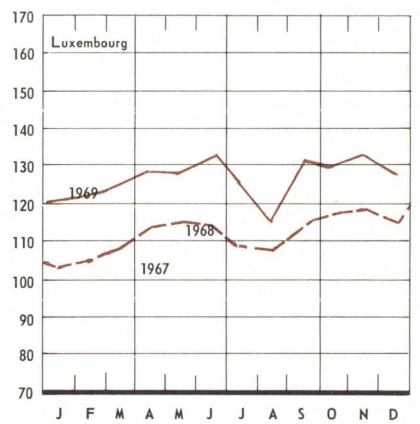
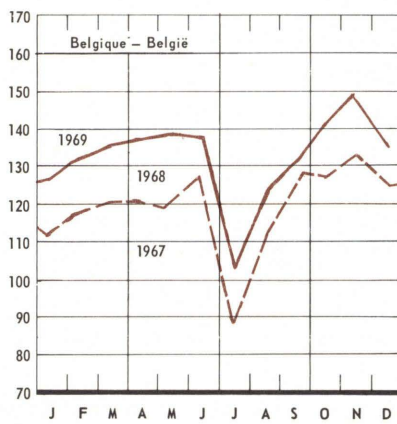
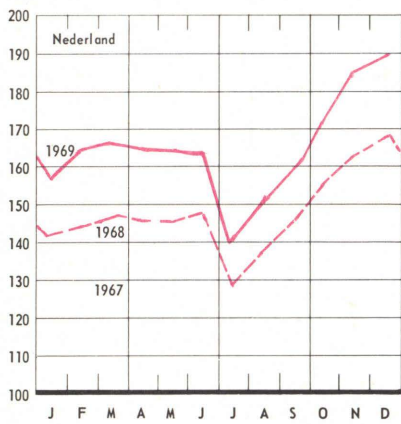
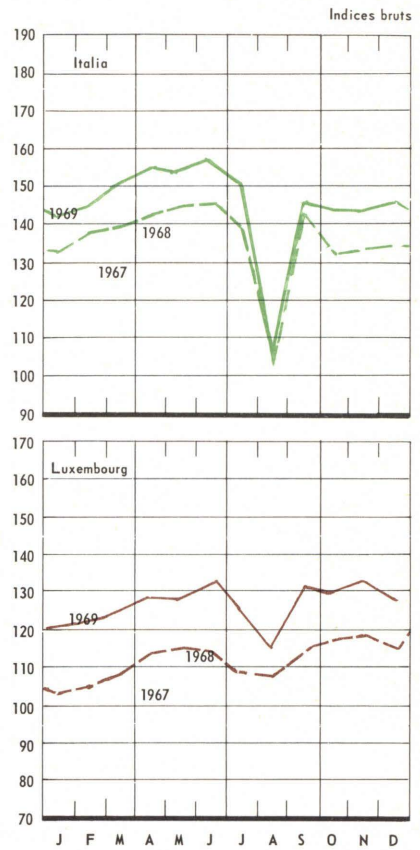
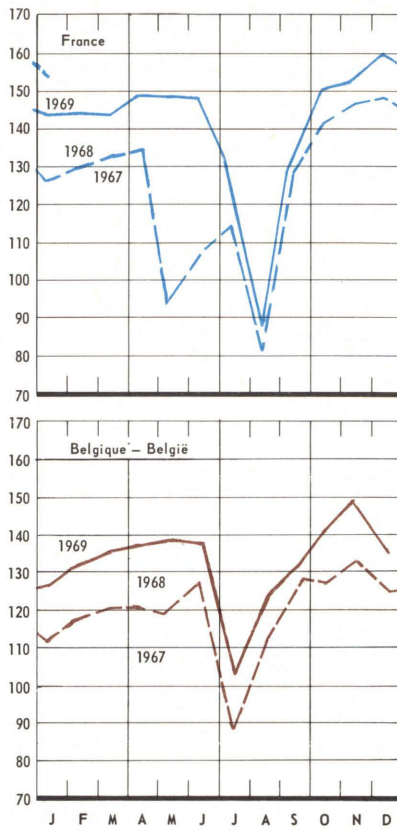
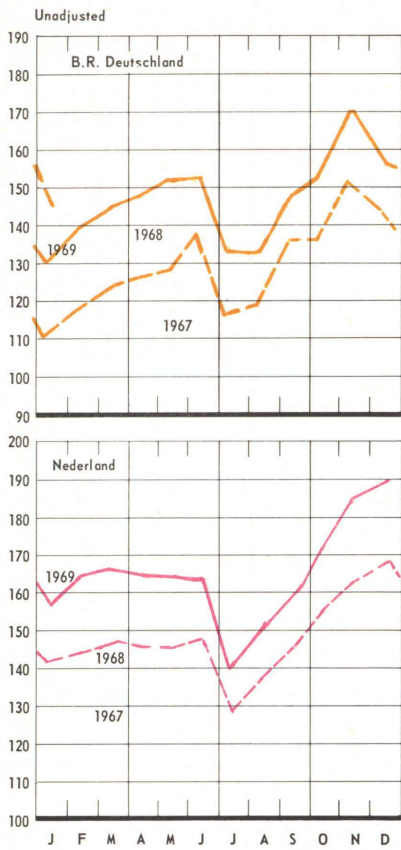
REMARQUES: Indices de l'Office statistique des Communautés européennes (non compris la construction et l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabacs). — Les courbes de tendance représentent des estimations qui ont été établies sur la base des indices de l'O.S.C.E. corrigés des variations saisonnières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

L'appareil de production est resté soumis à de très vives tensions durant les premiers mois de l'année. L'évolution de la production industrielle a été déterminée principalement par les facteurs de production encore disponibles et par le développement des capacités qui a résulté des investissements importants réalisés au cours des années précédentes. Par ailleurs, l'expansion de la production a été fréquemment entravée, durant les dernières semaines, par la persistance inhabituelle des conditions climatiques défavorables de l'hiver et par le nombre relativement élevé d'heures de travail perdues pour cause de maladie. En Belgique, des pertes de production ont, en outre, été entraînées par des grèves. En Italie, les conflits sociaux n'avaient pas encore été suivis, au début de l'année, d'une reprise conjoncturelle de la production. Bien que l'on enregistre, dans certains pays, un ralentissement dans les inscriptions de commandes, notamment en provenance des pays non membres, le volume généralement très important de commandes en carnet garantit néanmoins, pour les prochains mois, le maintien d'un haut niveau d'activité dans la Communauté.

INDUSTRIAL PRODUCTION

PRODUCTION INDUSTRIELLE

1963 = 100

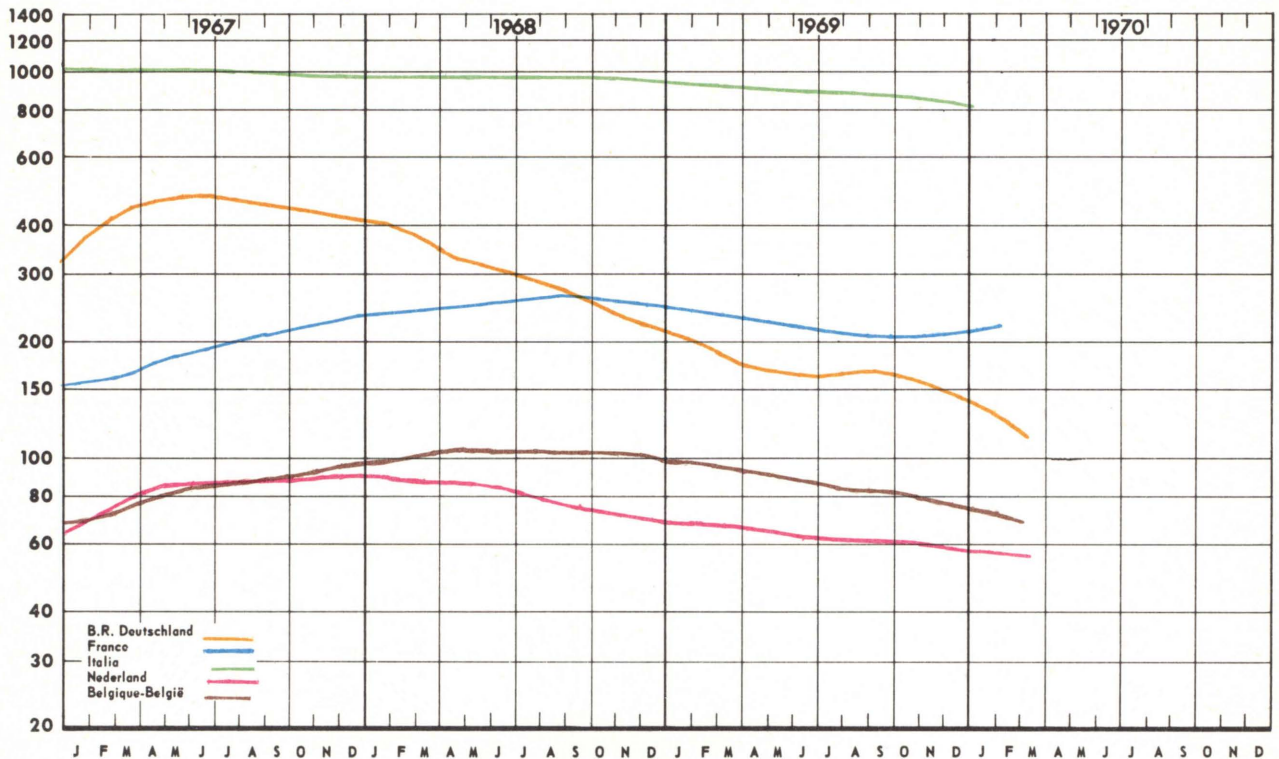


* Strikes

* Grèves

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: completely unemployed persons, receiving unemployment benefit.

In the past few weeks there has been little if any change in the trends apparent on the Community's labour markets. The shortage of manpower, particularly of skilled workers, increased further in almost all member countries. In Germany, the shortage of manpower has reached unparalleled proportions; at 840 000, the seasonally adjusted number of unfilled vacancies was more than seven times the number of unemployed, though the number of foreign workers recruited was still climbing rapidly; foreign labour employed in the Federal Republic accounts for about 7% of the total numbers in paid employment. Only in France has unemployment risen slightly since December, probably in the main because the unemployed, particularly young people, lack the necessary skills. The seasonally adjusted number of unfilled vacancies has at any rate not declined in the past few months.

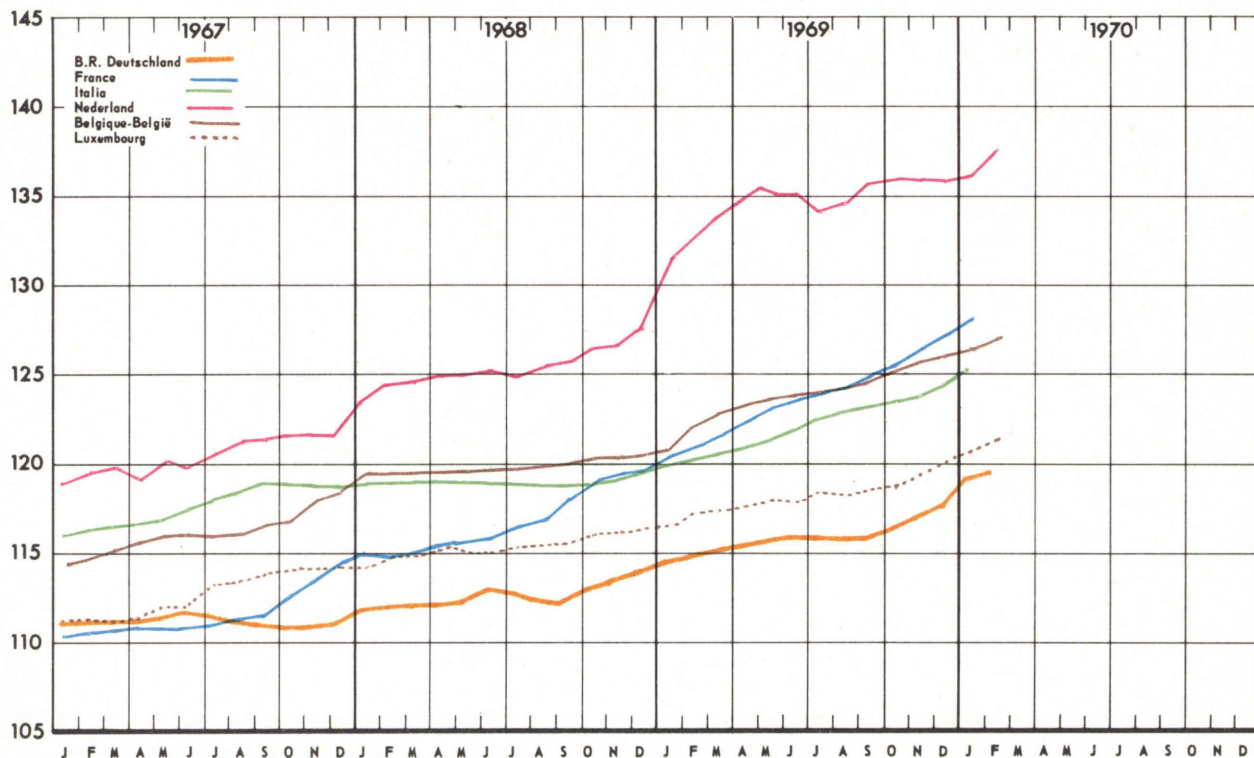
REMARQUES: Situation en fin de mois, en milliers. Les courbes ont été établies à partir des séries corrigées des variations saisonnières et accidentelles par l'Office statistique des Communautés européennes. — France: demandes d'emploi non satisfaites. — Italie: personnes inscrites aux bureaux de placement (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: chômeurs complets indemnisés.

Les tendances observées sur les marchés de l'emploi de la Communauté ne se sont guère modifiées au cours des dernières semaines. La pénurie de main-d'œuvre, et surtout de personnel qualifié, s'est encore accentuée dans presque tous les pays membres. En Allemagne, elle a atteint un degré inconnu jusqu'à présent; le nombre d'offres d'emploi non satisfaites, corrigé des variations saisonnières, s'élevait à 840.000 à fin février; il était alors sept fois plus élevé que le nombre de chômeurs. En même temps, l'embauche de main-d'œuvre étrangère a continué de s'accroître fortement, à tel point que le nombre de travailleurs étrangers occupés dans la République fédérale représente maintenant quelque 7% du nombre de salariés. En revanche, une légère augmentation du chômage a été enregistrée en France depuis le mois de décembre. Elle est essentiellement imputable à la qualification insuffisante des chômeurs, en particulier des jeunes; en tout cas, le nombre désaisonnalisé des offres d'emploi non satisfaites n'a pas diminué au cours des derniers mois.

CONSUMER PRICES

PRIX À LA CONSOMMATION

1963 = 100



NOTES: Indices of prices in national currency; Source: Statistical Office of the European Communities. New index for Italy and Belgium as from 1967.

REMARQUES: Indices des prix à la consommation en monnaies nationales; source: Office statistique des Communautés européennes. Nouveaux indices pour l'Italie et la Belgique depuis 1967.

In January the trend of consumer prices in the Community as a whole was still rising distinctly. Compared with January 1969, the price indices that indicate the level of consumer prices were up 5.6% in France, 4.4% in Belgium, 4.3% in Italy, 3.9% in Luxembourg, 3.5% in Germany, and 3.3% in the Netherlands. The information available so far suggests that consumer prices will continue to rise appreciably in the weeks ahead. This trend is due in part to the persistent gap between supply and demand, but also to the continued rise in costs. The vigorous wage increases thus lead not only to a considerable expansion of private consumers' expenditure but also, in view of the more slender gains in productivity, to a faster rise in wage costs per unit of output. This could cause appreciable price increases, particularly in the services sector. There will, on the other hand, be a gradual weakening of the upward pressure on prices that followed the devaluation of the French franc and, in Luxembourg, the introduction of TVA.

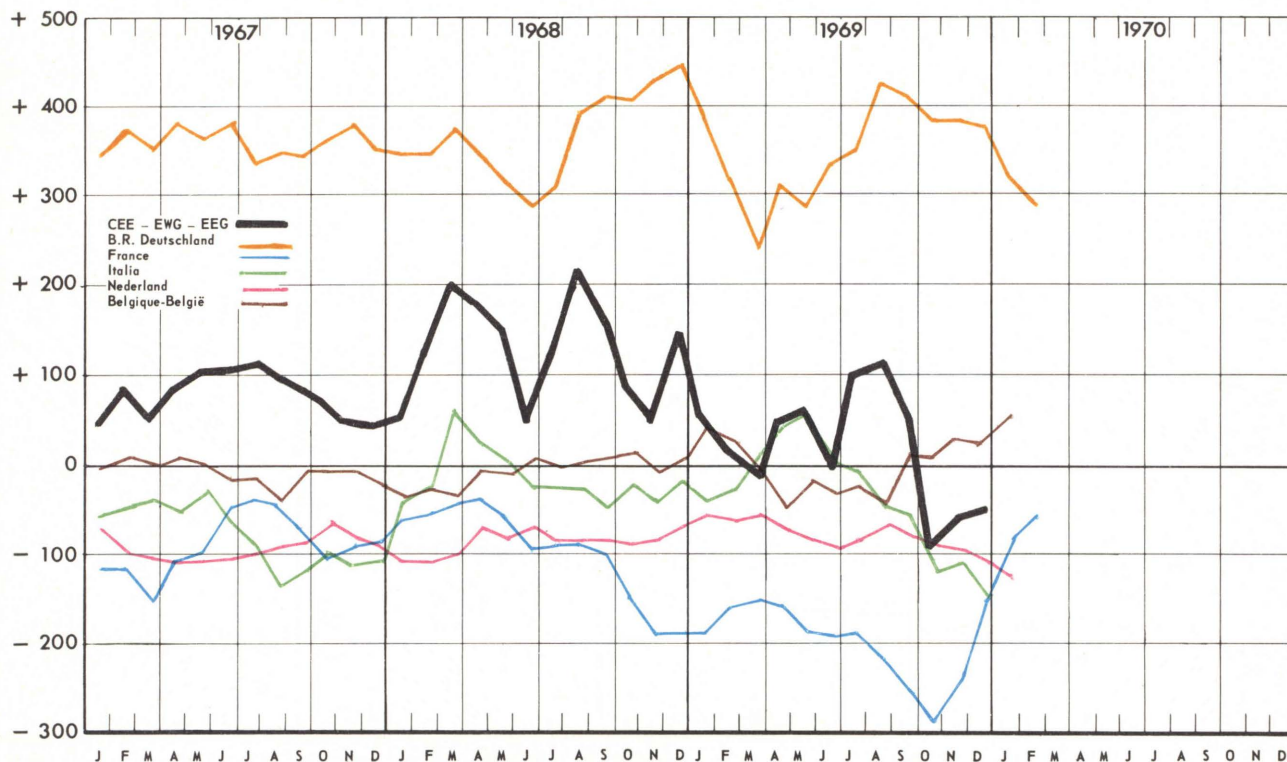
Au mois de janvier, l'évolution des prix à la consommation, dans la Communauté considérée dans son ensemble, est restée nettement orientée à la hausse. Les indices correspondants accusaient, par rapport à janvier 1969, une augmentation de 5,6% en France, de 4,4% en Belgique, de 4,3% en Italie, de 3,9% au Luxembourg, de 3,5% en Allemagne et de 3,3% aux Pays-Bas. D'après les données actuellement disponibles, la hausse devrait rester sensible durant les prochaines semaines. Outre l'écart qui subsiste entre l'offre et la demande, l'accroissement persistant des coûts contribue également à cette évolution. En effet, les fortes majorations de salaires n'entraînent pas seulement une notable augmentation des dépenses de consommation privée, mais aussi, par suite du ralentissement des progrès de productivité, une hausse accélérée des coûts salariaux par unité produite. Celle-ci pourrait se traduire, surtout dans le secteur des services, par de sensibles relèvements de prix. En revanche, il faut s'attendre à un affaiblissement progressif des tendances à la hausse des prix qui ont résulté de la dévaluation en France.

BALANCE OF TRADE

(in million units of account¹⁾)

BALANCE COMMERCIALE

(en millions d'unités de compte¹⁾)



NOTES: Community: trade with non-member countries. — Member countries: including intra-Community trade. Calculated on the basis of the import and export figures adjusted for seasonal variations by the Statistical Office of the European Communities; Three-month moving averages. Exports *fo*b, imports *ci*i; excluding gold for monetary purposes. Curves for recent months may be partly based on estimates. Belgium and Luxembourg: common curve.

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

With import demand running at a persistently high level and the growth of exports weakening somewhat further, there was again a deficit on the Community's external trade account. Seasonally adjusted and in terms of dollars, the foreign trade surplus of Germany, for instance, has shown a distinct tendency to decline since November. This is probably a result not only of revaluation but also of the strained situation on the domestic markets. In France, where exports continued to do well, imports were again vigorously up in February, so that the trade performance was not quite as favourable as a month earlier. In Italy, industry is taking time to overcome the setbacks caused by industrial disputes; consequently domestic supply is proving insufficient to meet the vigorous expansion of domestic demand, and imports are soaring. As export activity is getting under way again only sluggishly, the import surplus is likely to have risen further. The Belgo-Luxembourg Economic Union has been able, despite the production losses caused by strikes, to improve its foreign trade position further in the past few months, not least as a result of the appreciable improvement in its terms of trade. In the Netherlands, by contrast, the trade deficit increased still further.

REMARQUES: Communauté: par rapport aux pays non membres. — Pays membres: commerce intracommunautaire inclus. — Moyenne mobile sur trois mois du solde résultant des données désaisonnalisées d'importation et d'exportation: de l'Office statistique des Communautés européennes. — Exportation *fo*b., importation *ci*i.; or monétaire exclu. — Belgique et Luxembourg: courbe commune. — Les données relatives aux derniers mois peuvent être basées sur des estimations.

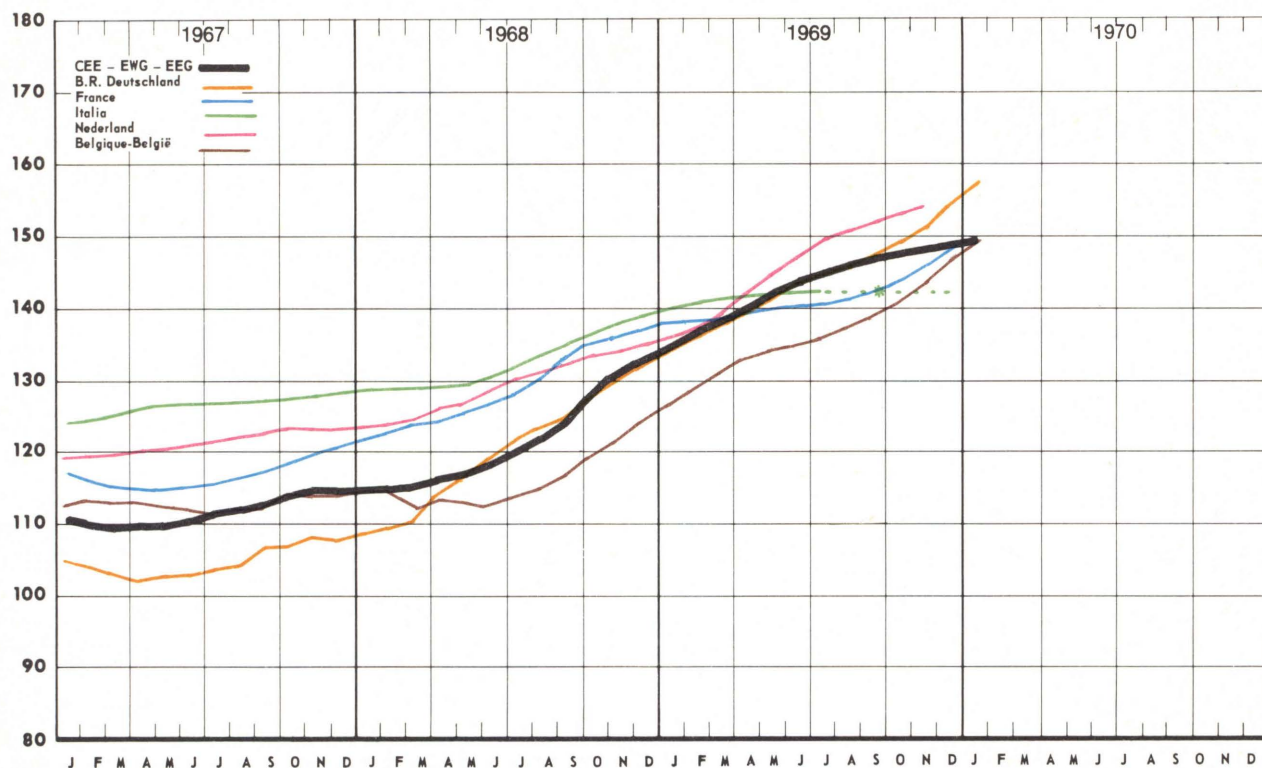
¹⁾ 1 unité de compte = 0,888671 gramme d'or fin = 1 dollar U.S. au taux de change officiel.

Du fait d'une demande d'importation toujours vive et d'un nouvel affaiblissement de la croissance des exportations, le solde extérieur de la Communauté est resté déficitaire. L'excédent de l'Allemagne, calculé en dollars et corrigé des variations saisonnières, tend nettement à se réduire depuis le mois de novembre dernier. Cette tendance n'est pas seulement imputable aux effets de la réévaluation, mais s'explique aussi par les tensions qui règnent sur le marché intérieur. En France, l'expansion des exportations s'est poursuivie; toutefois, par suite de la vigoureuse reprise des importations observée en février, l'évolution du solde extérieur a été un peu moins favorable qu'au mois de janvier. En Italie, où l'industrie ne récupère que lentement les pertes de production subies lors des conflits sociaux, la forte croissance de la demande intérieure et l'insuffisance de l'offre intérieure se sont sans doute traduites par une vive expansion des importations. Comme, par ailleurs, la reprise des exportations tarde à se faire sentir, le déficit de la balance commerciale doit avoir continué d'augmenter. Malgré l'incidence des grèves sur le rythme de la production, l'U.E.B.L. a pu renforcer encore sa position extérieure, grâce notamment à l'amélioration des termes de l'échange observée au cours des derniers mois. En revanche, le déficit de la balance néerlandaise s'est de nouveau accentué.

OUTPUT IN THE METAL PRODUCTS INDUSTRIES

PRODUCTION DE L'INDUSTRIE TRANSFORMATRICE DES METAUX

1963 = 100



* Strikes

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.

* Grèves

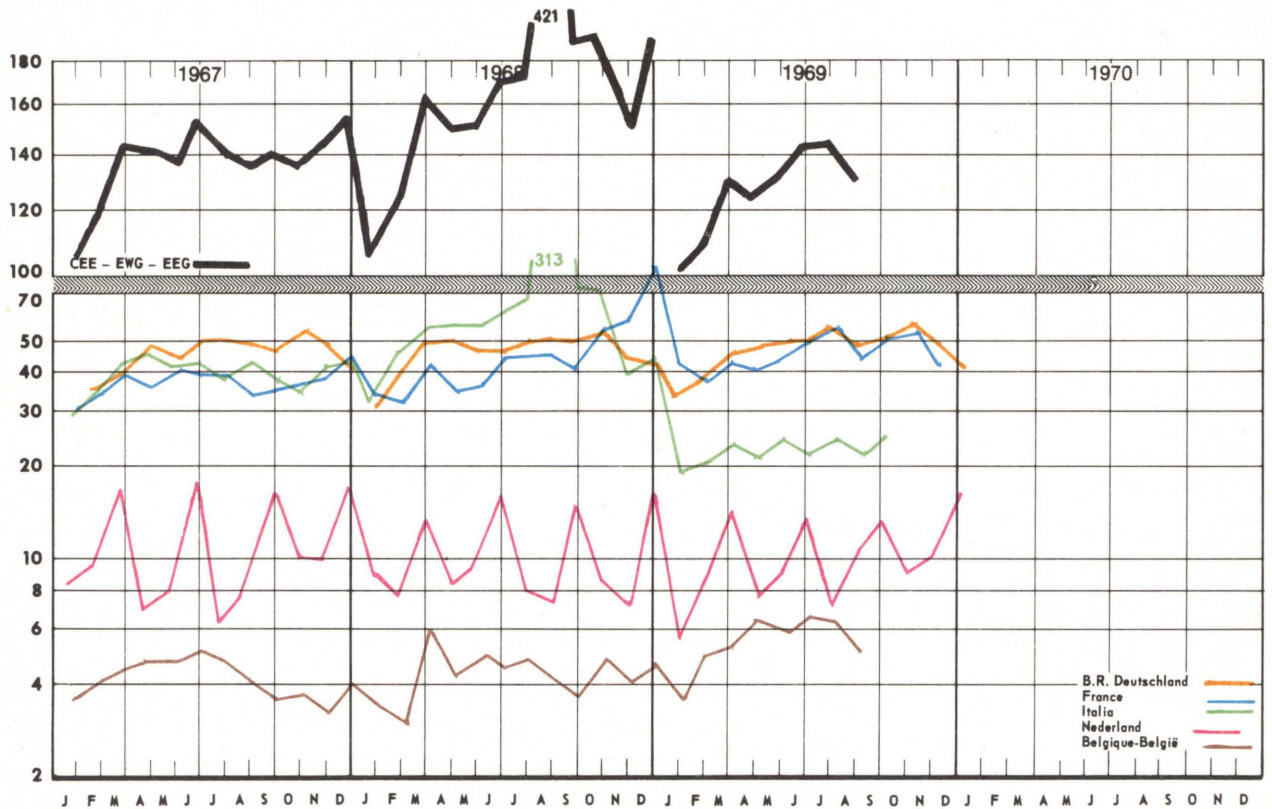
REMARQUES: Les courbes représentent des estimations de la tendance; elles ont été établies par les services de la Commission sur la base des indices corrigés des variations saisonnières et accidentelles par l'Office statistique des Communautés européennes.

If the effects of the strike in Italy are left out of account, output in the metal products industries has since the autumn shown a further vigorous advance throughout the Community. Firms are running at capacity and the level of orders on hand is very high. Of late, however, distinct differences in trend have been discernible in demand and, here and there, in production too. In France, the production of consumer durables is tending to stagnate. In most member countries foreign orders for capital goods, especially machine tools, have slowed down quite visibly. In addition, the results of the business surveys suggest that the flow of new orders in railway equipment and shipbuilding has of late been less expansionary. The trend of orders in electrical engineering, by contrast, has continued to move distinctly upwards. Even in those industries where the flow of new orders has been losing in vigour, the pace of production will probably be affected only after a considerable time-lag, as in the large majority of cases work is ensured by the heavy backlog of orders and long manufacturing periods.

Abstraction faite de l'incidence des grèves en Italie, la production de l'industrie transformatrice des métaux est restée, depuis l'automne, en forte expansion dans la Communauté tout entière. Les capacités sont pleinement utilisées et le volume des commandes en carnet est très important. Une nette différenciation dans l'évolution de la demande, et parfois aussi de la production, a cependant été observée ces derniers temps. La production de biens de consommation durables tend à se stabiliser en France. Dans la plupart des pays membres, les inscriptions de commandes étrangères de biens d'investissement, et surtout de machines-outils, accusent un ralentissement sensible. De plus, à en juger d'après les résultats des enquêtes de conjoncture, l'évolution des entrées de commandes de matériel ferroviaire et de constructions navales a, depuis peu, perdu de son dynamisme. En revanche, la tendance est demeurée nettement ascendante en ce qui concerne les commandes d'équipement électrique. Même dans les secteurs où le rythme des inscriptions de commandes se ralentit, la production ne devrait en être affectée qu'avec un décalage considérable, étant donné que l'importance des commandes en carnet et les longs délais de fabrication garantissent pour longtemps le maintien d'un haut niveau d'activité.

DWELLINGS AUTHORIZED (thousands)

AUTORISATIONS DE CONSTRUIRE (en milliers)



NOTES: Number of dwellings for which permits have been issued. — Germany: from 1968 West Berlin excluded.

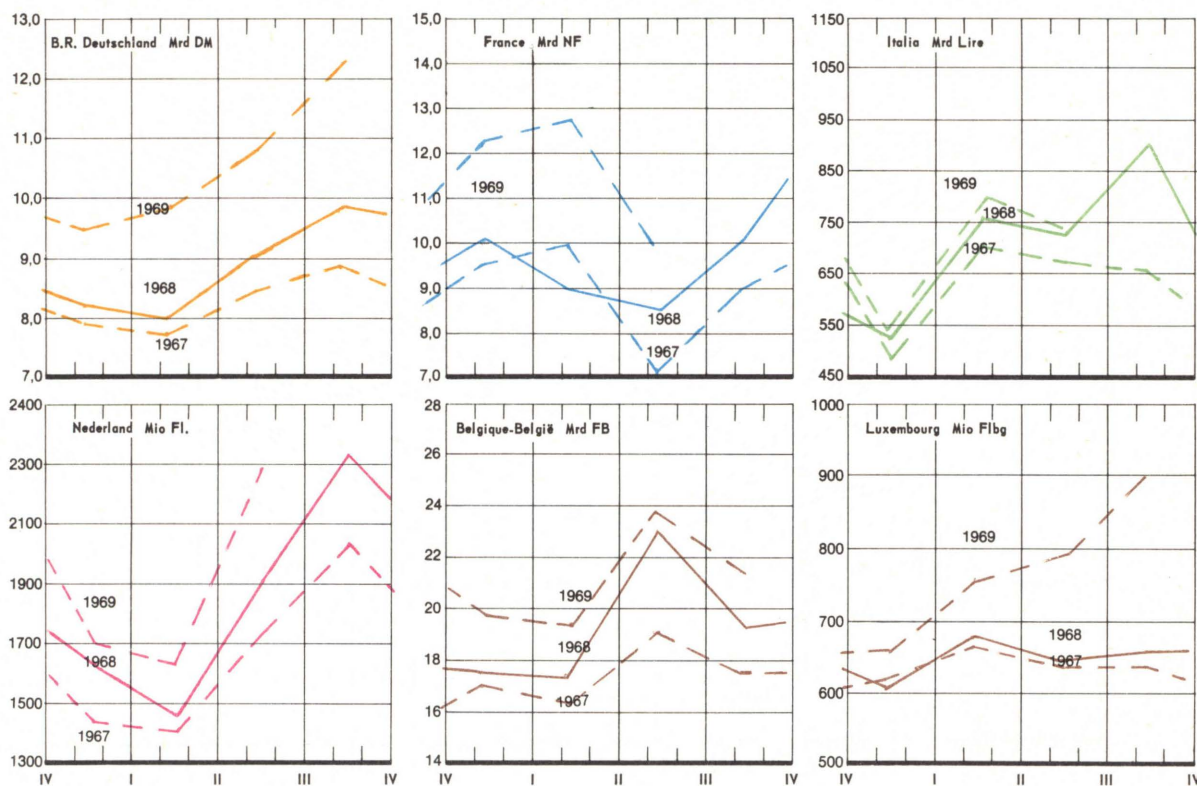
REMARQUES: Nombre de logements dont la construction a été autorisée — Allemagne: y compris Berlin-Ouest jusqu'à fin 1967.

At the beginning of 1970 demand for residential construction in the Community showed some signs of slowing down. Especially in Italy, the number of buildings ordered or started was appreciably down from the admittedly very high level of a year earlier. This development, attributable not only to the fall in the number of new building permits issued in 1969 but also to a delay, due to financing difficulties, in the execution of projects authorized even in the previous year, induced the public authorities to take measures that should make the financing of residential construction easier. In France, too, the flow of orders, particularly for dwellings intended for sale, appears to have slowed down further, and the number of unsold dwellings has continued to rise. Since in the Netherlands, too, building demand was not very buoyant at the beginning of 1970, the Dutch authorities decided in February to increase, under the promotion programme for the building industry, the number of newly built dwellings to be subsidized in 1970. The situation was however entirely different in Germany and even more in Belgium, countries where order books continued to lengthen.

Un certain ralentissement a caractérisé, au début de l'année, la demande de construction de logements dans la Communauté. En Italie, notamment, le nombre des commandes de construction et celui des mises en chantier ont accusé une diminution sensible par rapport aux chiffres — à vrai dire très élevés — enregistrés un an auparavant. Cette évolution, qui ne s'explique pas seulement par la baisse du nombre de permis de construire délivrés en 1969, mais aussi par le retard apporté, en raison de difficultés de financement, dans l'exécution de projets déjà autorisés en 1968, a amené les autorités responsables à prendre des mesures en vue de faciliter le financement de la construction de logements. En France également, il semble que les inscriptions de commandes, surtout en ce qui concerne les logements destinés à la vente, se soient de nouveau ralenties; le nombre de logements invendus a d'ailleurs continué d'augmenter. Aux Pays-Bas, la demande de construction de logements s'étant révélée peu dynamique au début de l'année, il a été décidé au mois de février, dans le cadre du programme d'encouragement de la construction, d'augmenter le nombre de nouveaux logements à subventionner en 1970. En revanche, les commandes en carnet ont continué de s'accroître en Allemagne, et plus encore en Belgique.

TAX REVENUE

RECETTES FISCALES



NOTES: Government tax revenue. — Monthly averages. — Germany: Federal and Länder taxes.

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

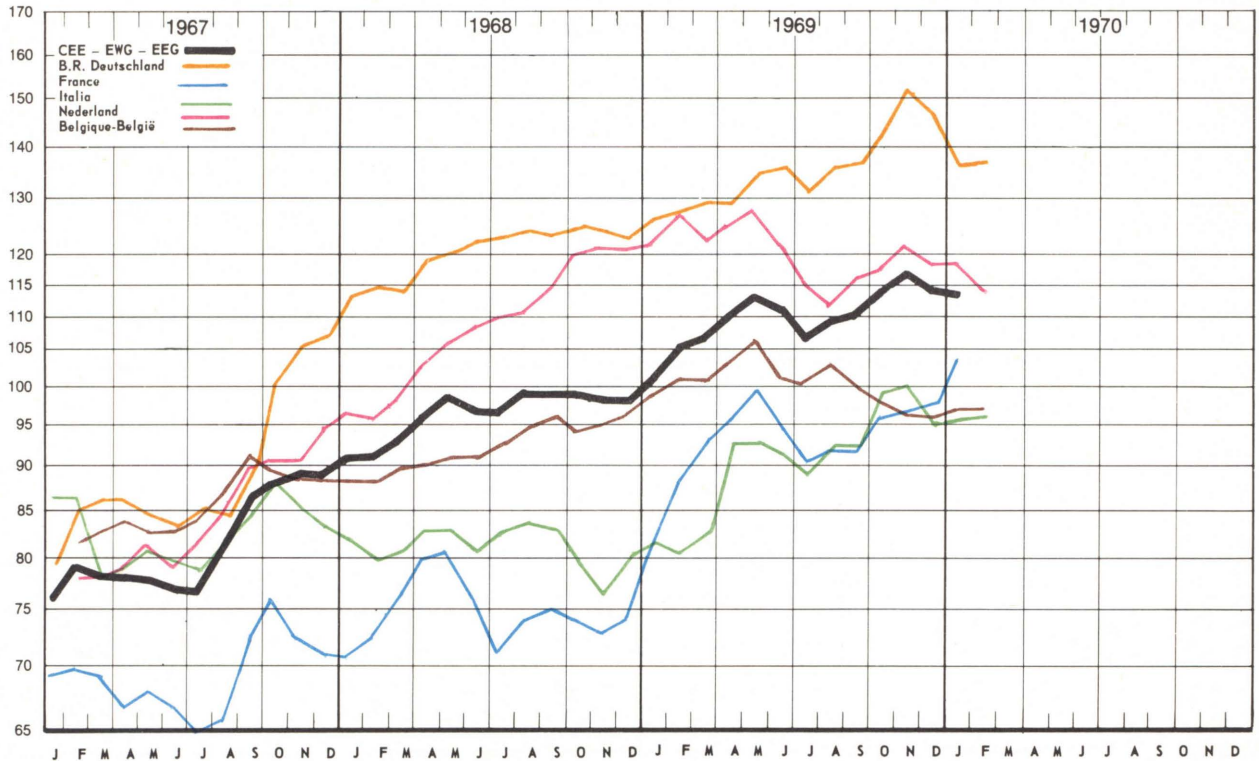
With incomes and turnover rising at a lively pace in the fourth quarter, the tax yield continued to increase vigorously throughout the Community. In most member countries public expenditure rose by and large at a slower pace than revenue, especially in France, where the budget had sharply restrictive effects: after a deficit of more than FF 8 000 million in the first eight months of the year, the period from the end of August to the end of December brought a surplus of some FF 4 500 million. In Italy the usual end-of-year surplus was substantially higher than a year earlier; at the beginning of 1970, the trend of the Treasury's cash position will probably have deteriorated again as a result of tax officials going on strike. In Germany, the Federal budget showed a deficit in the fourth quarter, although it was much smaller than is usual for the season; for the full year 1969 the Federal budget closed with a surplus for the first time in 13 years. The deficit on the Netherlands budget was also comparatively small. Only in Belgium was there a cash deficit that was heavier than a year earlier. It was financed through calls on the capital market while short-term government indebtedness was being reduced.

Les rentrées fiscales ont fortement augmenté, au quatrième trimestre, dans la Communauté tout entière, grâce à la vive expansion des revenus et des ventes. Dans la plupart des pays membres, l'accroissement des dépenses des administrations publiques a été moins important que celui des recettes. Le budget français, en particulier, a exercé un effet très restrictif; le déficit de plus de 8 milliards de francs enregistré pour les huit premiers mois a fait place à un excédent de quelque 4,5 milliards pour la période fin août-fin décembre. En Italie, l'excédent habituel de fin d'année a été notablement plus élevé qu'en 1968; mais la situation de trésorerie y est sans doute redevenue moins favorable au début de 1970, du fait de grèves dans les services de perception des impôts. En Allemagne, le déficit saisonnier du budget fédéral, au quatrième trimestre, a été moins important que d'ordinaire et, pour l'année entière, un excédent a même été enregistré, pour la première fois depuis treize ans. Aux Pays-Bas, le budget de l'Etat s'est soldé par un déficit relativement peu élevé. En Belgique, par contre, le déficit a été supérieur à celui de l'année précédente; il a été financé par recours au marché des capitaux, tandis que l'endettement à court terme de l'Etat a été réduit.

SHARE PRICES

COURS DES ACTIONS

1963 = 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).

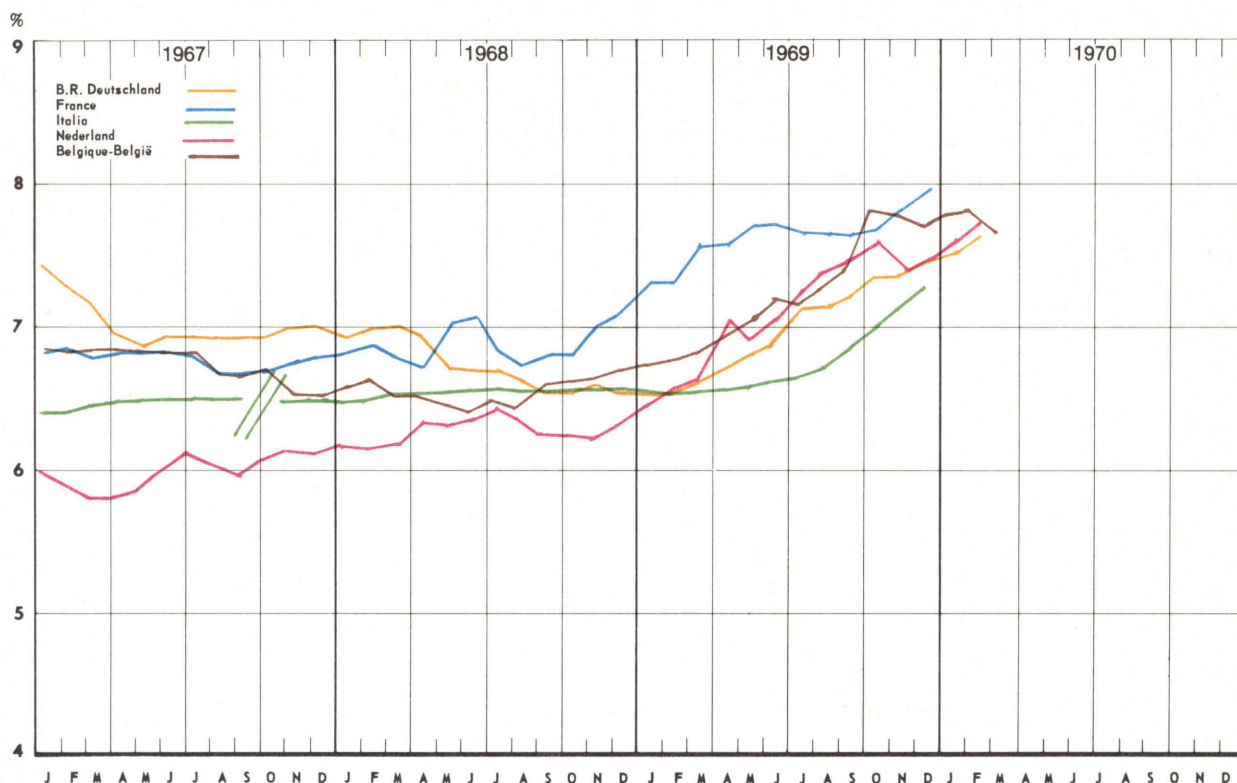
REMARQUES: L'indice des cours des actions de la Communauté calculé par l'Office statistique des Communautés européennes correspond à la moyenne pondérée des indices nationaux d'après la formule de Laspeyres.

Since the end of November share prices have again been declining in most member countries, with the fall on the New York Stock Exchange probably an important contributing factor. The rise in interest rates on the capital market and internal factors in the individual member countries have also influenced the level of share prices. In Germany, the drop in prices was partly a reaction to the previous rise which, in view of the DM revaluation, had been unexpected. Added to this there was the uncertainty about possible new measures to dampen economic activity; the latest increase in the discount rate has led to a further downturn in prices. In Italy, where the stock exchange situation has remained relatively stable despite the social unrest in the autumn of 1969 and the subsequent government crisis, the recent rise in the discount rate will probably also have exerted a depressing influence on prices. In Belgium and the Netherlands, too, share prices are still depressed. Only in France did share prices rise distinctly, probably in the main because of the increasing success of the stabilization programme and more particularly of the improvement in the country's external position.

Depuis la fin du mois de novembre, les cours des actions ont recommencé de fléchir dans la plupart des pays membres. La baisse enregistrée à la Bourse de New York doit avoir joué un rôle important à cet égard. La hausse des taux d'intérêt sur le marché des capitaux, ainsi que des facteurs internes propres aux divers pays membres, ont également influé sur le niveau des cours. Le repli observé en Allemagne constitue en partie une réaction à la hausse que l'on avait enregistrée auparavant et à laquelle, étant donné la réévaluation du mark, on ne s'était pas attendu. A ce facteur se sont ajoutées l'incertitude qui régnait au sujet de nouvelles mesures de freinage de la conjoncture, ainsi que l'incidence du dernier relèvement du taux d'escompte. En Italie aussi, où le climat boursier était resté relativement stable, en dépit des troubles sociaux de l'automne dernier et de la crise gouvernementale qui a suivi, la récente majoration du taux d'escompte doit avoir eu une incidence défavorable sur les cours. Ceux-ci sont également restés déprimés en Belgique et aux Pays-Bas. En France, toutefois, ils ont accusé une nette augmentation, qui semble due essentiellement aux résultats de plus en plus sensibles du programme de stabilisation et, en particulier, à l'amélioration de la position extérieure.

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 (5-7%) issued after 1 december 1962; beginning of month. — France: interest rates on fixed-interest-bearing securities in the private sector. — Netherlands: average yield on nine government stocks. — Germany: all stock exchange securities quoted. — Italy: yield on bonds.

REMARQUES: Rendement des valeurs à revenu fixe. — Belgique: titres de l'Etat de 5 à 20 ans (5-7%) émis après le 1^{er} décembre 1962; début de mois. — France: taux d'intérêt des valeurs à revenu fixe du secteur privé. — Pays-Bas: moyenne de 9 rentes d'Etat — Allemagne: ensemble des valeurs cotées en Bourse. — Italie: taux de rendement des obligations.

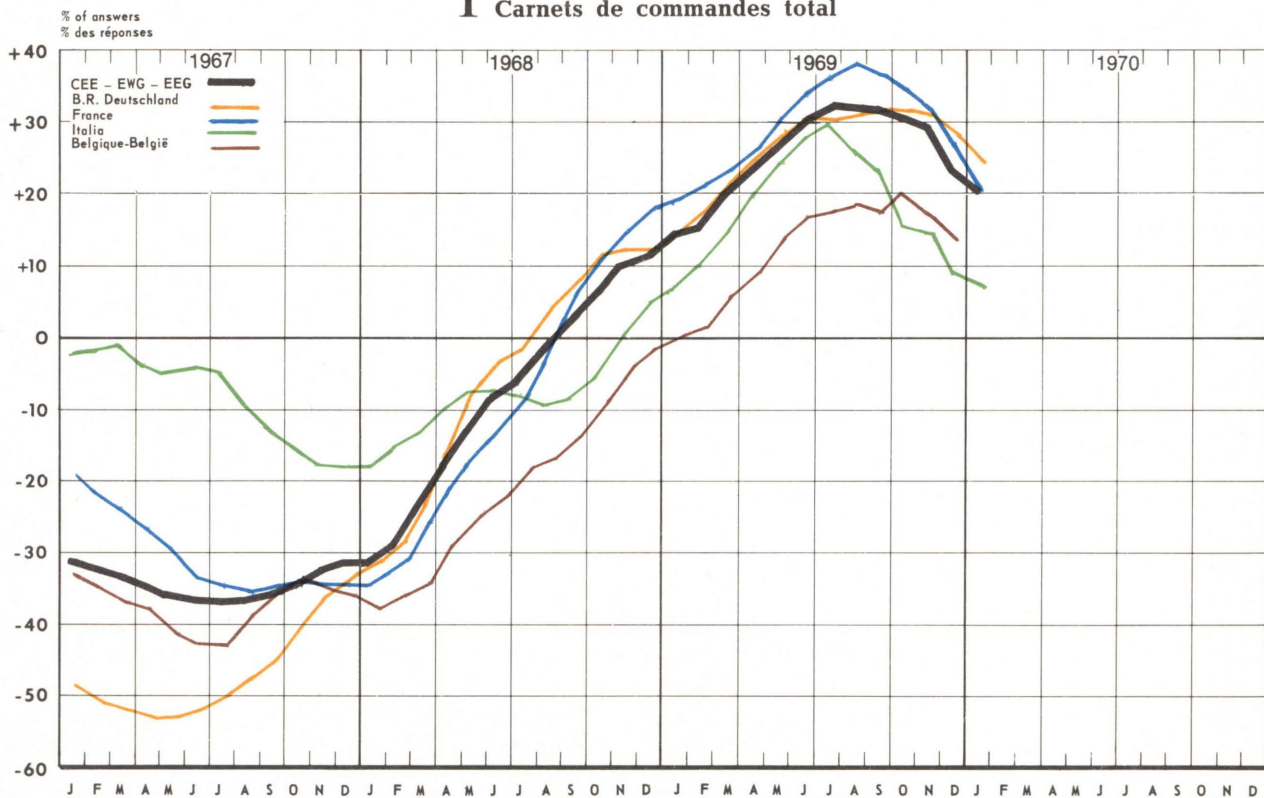
In almost all member countries the yields of fixed interest bearing securities rose vigorously in the winter, moving with the trend of interest rates on the Euro-capital market and in important non-member countries, particularly the United States. The persistently restrictive money and credit policy pursued in all Community countries resulted in a further tightening of the situation on the capital markets. In Germany, heavy foreign exchange outflows made bank liquidity drop sharply from November onwards; at the end of February, the liquidity rate was lower than it had been for a long time, and in consequence the commercial banks reduced their holdings of securities; yields would certainly have risen even more sharply in this country had issuers not adopted a waiting attitude. In France, by contrast, where bank liquidity was expanded by foreign exchange inflows, and in the Netherlands, very heavy calls were made on the bond market — in the latter country mainly by enterprises. In Italy, the rise in interest rates is largely due to the heavy exports of capital, which prompted the Banca d'Italia to raise the level of interest rates further. On the Belgian capital market, interest rates appear to be settling down, though at a fairly high level, mainly no doubt owing to the improvement in the balance of payments.

Le rendement des valeurs à revenu fixe a fortement augmenté, durant l'hiver, dans la plupart des pays de la Communauté; il s'est ainsi adapté à l'évolution des taux d'intérêt sur le marché des euro-émissions et dans d'importants pays non membres, notamment aux Etats-Unis. La poursuite d'une politique monétaire restrictive dans tous les pays de la Communauté a entraîné de nouvelles tensions sur le marché des capitaux. En Allemagne, la liquidité bancaire s'est fortement réduite depuis le mois de novembre, du fait de sorties plus importantes de devises: son taux atteignait, à fin février, le niveau le plus bas qui ait été enregistré depuis longtemps. Les banques commerciales ont, de ce fait, réduit leurs avoirs en valeurs mobilières. La hausse des taux d'intérêt aurait certainement été plus importante encore, dans ce pays, si les émetteurs s'étaient montrés moins réticents. En France, par contre, où la liquidité bancaire s'est accrue par suite de l'afflux de devises, le marché des obligations a été fortement sollicité; il en a été de même aux Pays-Bas, surtout de la part des entreprises. En Italie, l'augmentation des taux d'intérêt est en grande partie imputable à des exportations considérables de capitaux, qui ont amené la Banque d'Italie à opérer un nouveau relèvement des taux. Sur le marché belge, les taux l'intérêt semblent se stabiliser, à un niveau assez élevé il est vrai; cette évolution tient sans doute essentiellement à l'amélioration de la balance des paiements.

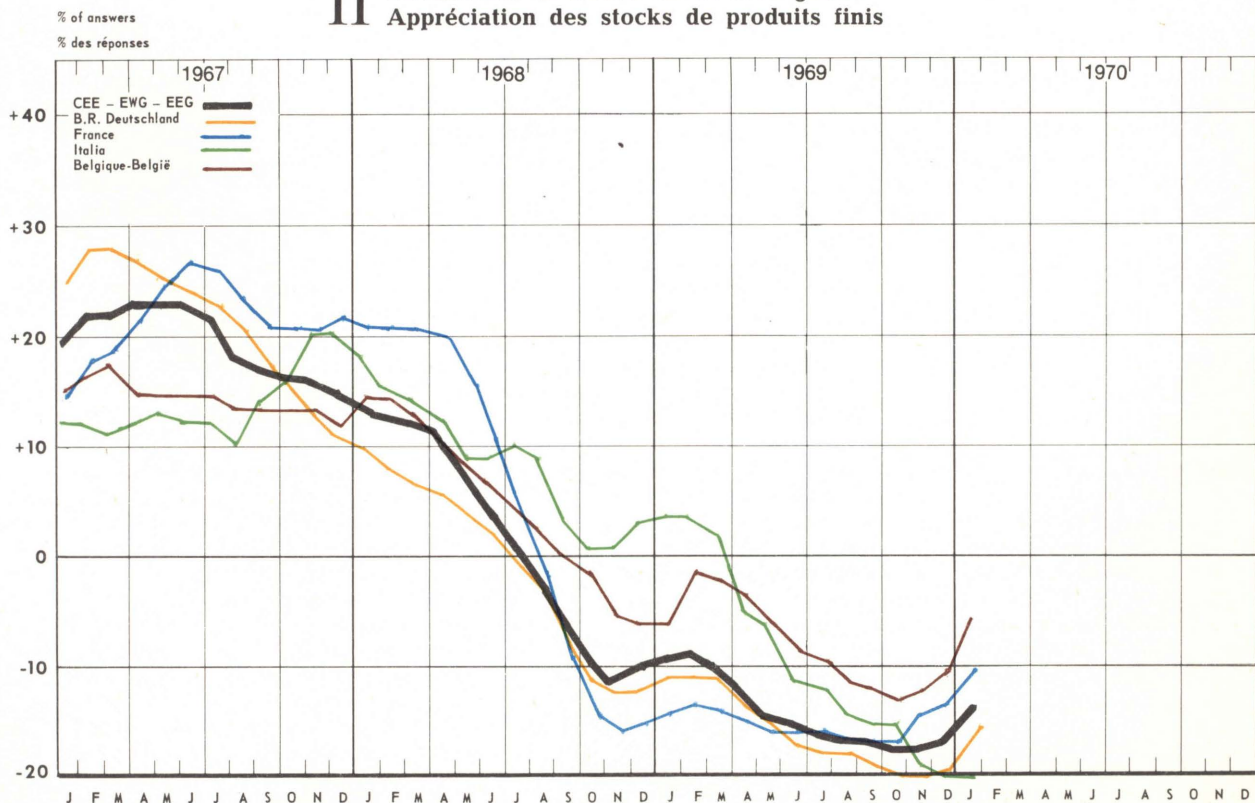
RESULTS OF THE
BUSINESS SURVEY ¹⁾
OF COMMUNITY INDUSTRY ²⁾

RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE
DE CONJONCTURE DANS
L'INDUSTRIE ¹⁾ DE LA COMMUNAUTÉ ²⁾

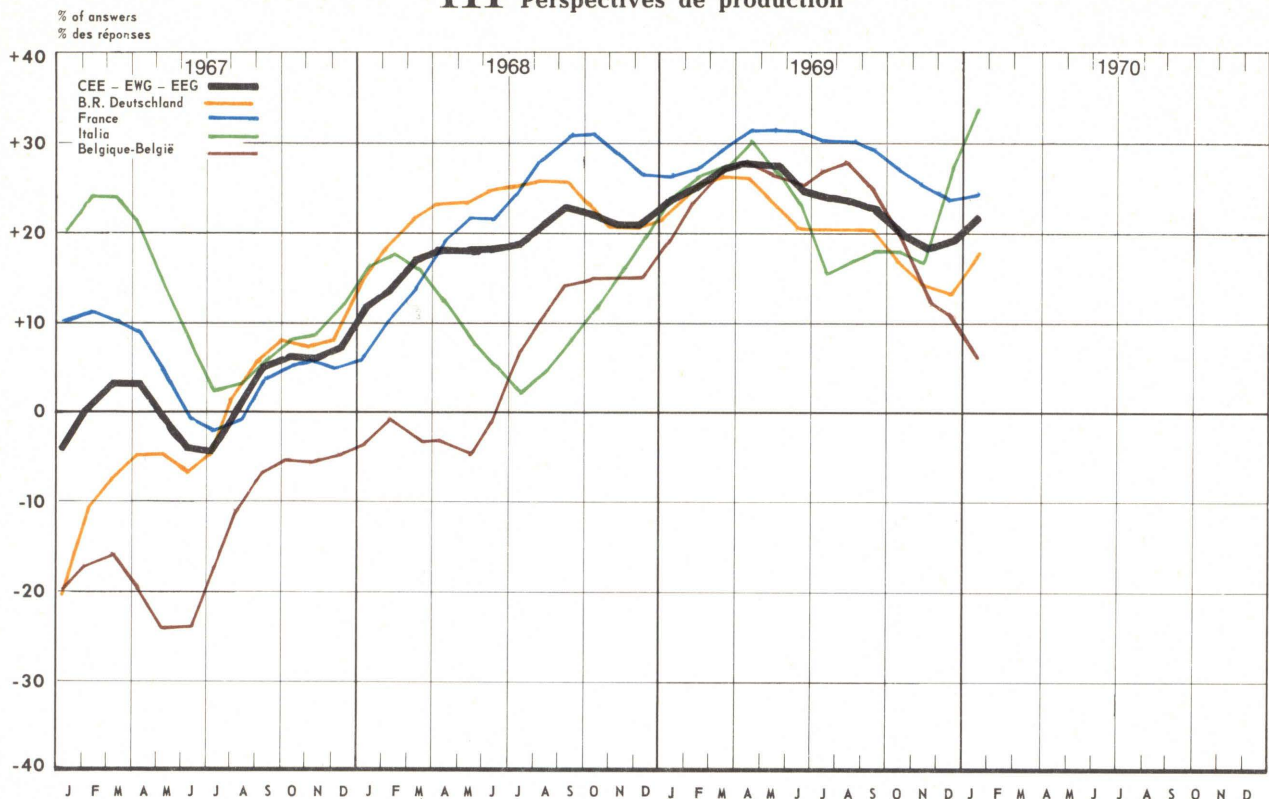
I Total order-books
Carnets de commandes total



II Assessment of stocks of finished goods
Appréciation des stocks de produits finis



III Expectations: production Perspectives de production



Graphs I and II show businessmen's views of their total order-books and their stocks of finished goods, represented as three-month moving averages of the difference between the percentage of those who find them "above normal" (+) and the percentage of those who find them "below normal" (-). Graph III shows three-month moving averages of 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 orderbooks and stocks of finished goods 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.

Dans les graphiques I et II sont représentées les différences, exprimées en moyenne mobile sur trois mois entre les pourcentages des réponses «supérieur à la normale» et «inférieur à la normale» aux questions concernant respectivement le carnet de commandes total et les stocks de produits finis. Dans le graphique III sont représentées les différences entre les pourcentages des réponses «en augmentation» (+) et «en diminution» (-) à la question relative aux perspectives de production des chefs d'entreprise, exprimées en moyenne mobile sur trois mois. Pour les trois derniers mois le tableau présente, en pourcentage du nombre totale des réponses, les jugements des chefs d'entreprise relatifs aux carnets de commandes totaux, aux carnets de commandes étrangères et aux stocks de produit 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 C.E.E. ²⁾ | | |
|---|--------------|-------------------|----|----|--------|----|----|--------|----|----|--------------------|----|----|------------|----|----|-----------------------------|----|----|
| | | N | D | J | N | D | J | N | D | J | N | D | J | N | D | J | N | D | J |
| | | + | = | - | + | = | - | + | = | - | + | = | - | + | = | - | + | = | - |
| Total order-books | + | 38 | 34 | 33 | 43 | 40 | 35 | 22 | 20 | 25 | 25 | 24 | 21 | 78 | 83 | 78 | 36 | 33 | 32 |
| Carnet de commandes total | = | 53 | 56 | 56 | 41 | 39 | 46 | 65 | 62 | 60 | 60 | 59 | 62 | 22 | 16 | 21 | 52 | 52 | 53 |
| | - | 9 | 10 | 11 | 16 | 21 | 19 | 13 | 18 | 15 | 15 | 17 | 17 | 0 | 1 | 1 | 12 | 15 | 15 |
| Export order-books | + | 12 | 7 | 9 | 48 | 46 | 52 | 23 | 13 | 19 | 23 | 22 | 19 | 82 | 89 | 82 | 23 | 19 | 21 |
| Carnet de commandes étrangères | = | 59 | 73 | 67 | 37 | 39 | 35 | 57 | 63 | 59 | 58 | 59 | 63 | 18 | 11 | 18 | 54 | 62 | 58 |
| | - | 29 | 20 | 24 | 15 | 15 | 13 | 20 | 24 | 23 | 19 | 19 | 18 | 0 | 0 | 0 | 23 | 19 | 21 |
| Stocks of finished goods | + | 7 | 6 | 8 | 12 | 12 | 14 | 12 | 10 | 10 | 11 | 11 | 13 | 1 | 1 | 1 | 9 | 9 | 11 |
| Stocks de produits finis | = | 67 | 72 | 72 | 63 | 64 | 66 | 56 | 59 | 60 | 70 | 71 | 73 | 94 | 95 | 95 | 65 | 67 | 68 |
| | - | 26 | 22 | 20 | 25 | 24 | 20 | 32 | 31 | 30 | 19 | 18 | 14 | 5 | 4 | 4 | 26 | 24 | 21 |
| Expectations : production | + | 15 | 18 | 27 | 31 | 32 | 35 | 33 | 51 | 41 | 22 | 24 | 20 | 10 | 12 | 5 | 24 | 29 | 31 |
| Perspectives de production | = | 81 | 79 | 71 | 61 | 59 | 56 | 54 | 44 | 54 | 61 | 62 | 62 | 90 | 88 | 95 | 69 | 65 | 63 |
| | - | 4 | 3 | 2 | 8 | 9 | 9 | 13 | 5 | 5 | 17 | 14 | 18 | 0 | 0 | 0 | 7 | 6 | 6 |
| Expectations : selling prices | + | 38 | 41 | 26 | 58 | 59 | 56 | 56 | 58 | 52 | 28 | 25 | 24 | 9 | 9 | 7 | 47 | 49 | 40 |
| Perspectives relatives aux prix de vente | = | 60 | 57 | 73 | 41 | 40 | 42 | 42 | 41 | 46 | 66 | 71 | 72 | 89 | 91 | 92 | 51 | 49 | 58 |
| | - | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 | 1 | 2 | 6 | 4 | 4 | 2 | 0 | 1 | 2 | 2 | 2 |

¹⁾ Excluding construction, food, beverages and tobacco.

²⁾ Excluding the Netherlands.

¹⁾ A l'exclusion de la construction et de l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabac.

²⁾ Non compris les Pays-Bas.