



**European  
Communities**

Commission

**Communautés  
Européennes**

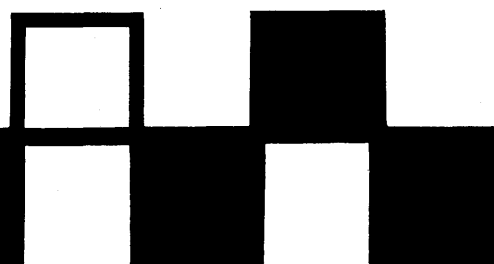
Commission

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

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

**6**

**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

## COMMUNITY INVESTMENT BOOM CONTINUES

The results of the EEC investment survey of industry, carried out in the spring, suggest that the investment boom in the Community will persist in the next few months. Industrialists in all member countries have recently expanded their investment plans for 1970, though these were already extensive at the end of 1969. In Germany, a 22 % increase in investment expenditure by industry is now probable, as against 16 % forecast at the end of 1969. The corresponding increases are 27 % as against 19 % in France, 42 % as against 41 % in Italy and 68 % as against 57 % in Luxembourg. Industrialists in Belgium plan to invest about 56% more in 1970 than in 1969. The propensity to invest is particularly pronounced in the metal products and basic materials industries, while the expansion of capital expenditure in mining and in the food, beverages and tobacco industries will be appreciably below the average. Generally speaking, these expectations show that managements in industry are very optimistic about future sales prospects. The upward revision of investment plans is, however, probably due partly to the fact that price increases have proved sharper than was generally expected at the end of 1969.

Brussels, 30 June 1970

## PERSISTANCE DU BOOM DES INVESTISSEMENTS DANS LA COMMUNAUTE

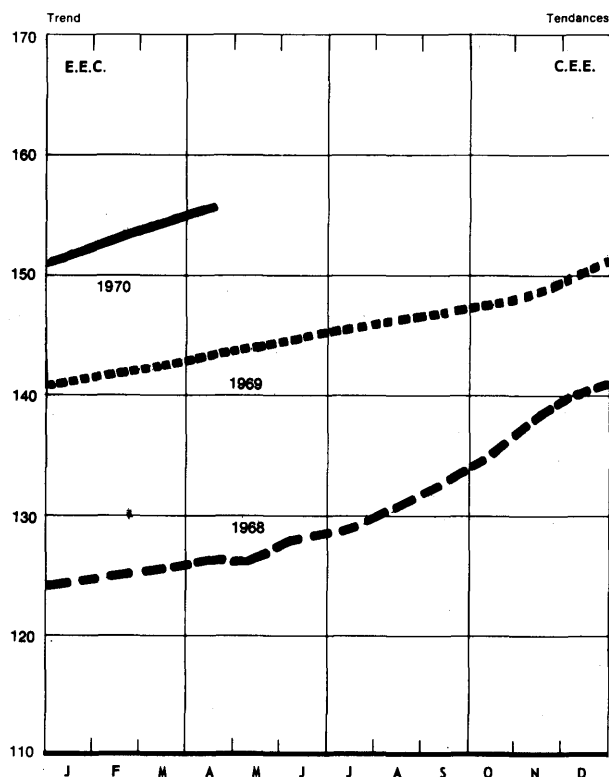
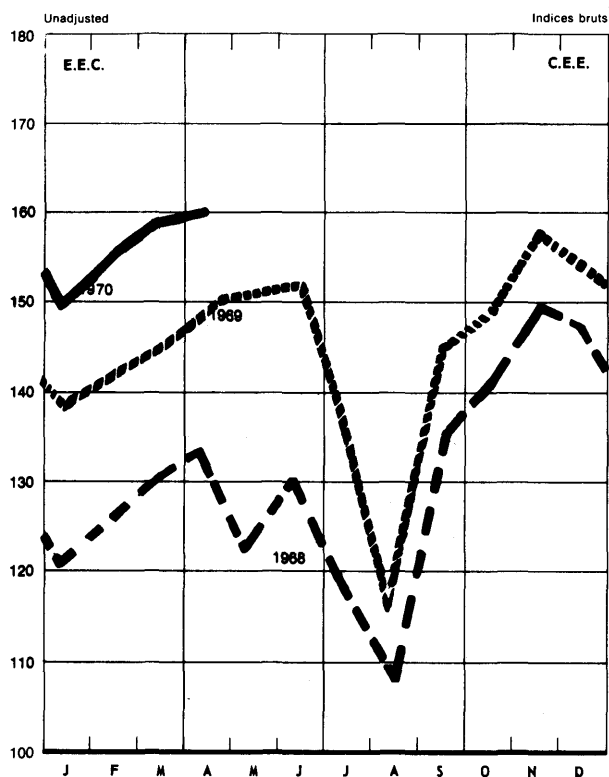
Les résultats de l'enquête C.E.E. sur les investissements dans l'industrie, effectuée au printemps, donnent à penser que le boom des investissements enregistré dans la Communauté se poursuivra durant les prochains mois. Dans tous les pays membres, les chefs d'entreprises industrielles ont révisé en hausse, ces derniers temps, leurs projets d'investissement pour 1970, qui étaient déjà très importants à la fin de l'année dernière. Pour l'Allemagne, l'augmentation prévisible des dépenses d'investissement dans l'industrie s'élève à présent à 22 %, contre 16 % à fin 1969. En France, elle se chiffre à 27 % (contre 19 % à fin 1969), en Italie à 42 % (contre 41 %), au Luxembourg à 68 % (contre 57 %). En Belgique, l'accroissement des dépenses d'investissement des entreprises industrielles, en 1970, atteindrait quelque 56 %. La propension à investir est particulièrement vive dans l'industrie transformatrice des métaux et dans les industries des produits de base, tandis que la progression sera nettement inférieure à la moyenne dans les industries extractives et alimentaires. D'une manière générale, ces prévisions témoignent de l'appréciation très favorable que l'on porte, dans l'industrie, sur les perspectives de vente. Toutefois, la révision en hausse des projets d'investissement semble aussi imputable, pour une part, au fait que l'augmentation des prix s'est révélée plus forte que beaucoup ne s'y attendaient à la fin de l'année dernière.

Bruxelles, le 30 juin 1970.

## INDUSTRIAL PRODUCTION

## PRODUCTION INDUSTRIELLE

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.

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.

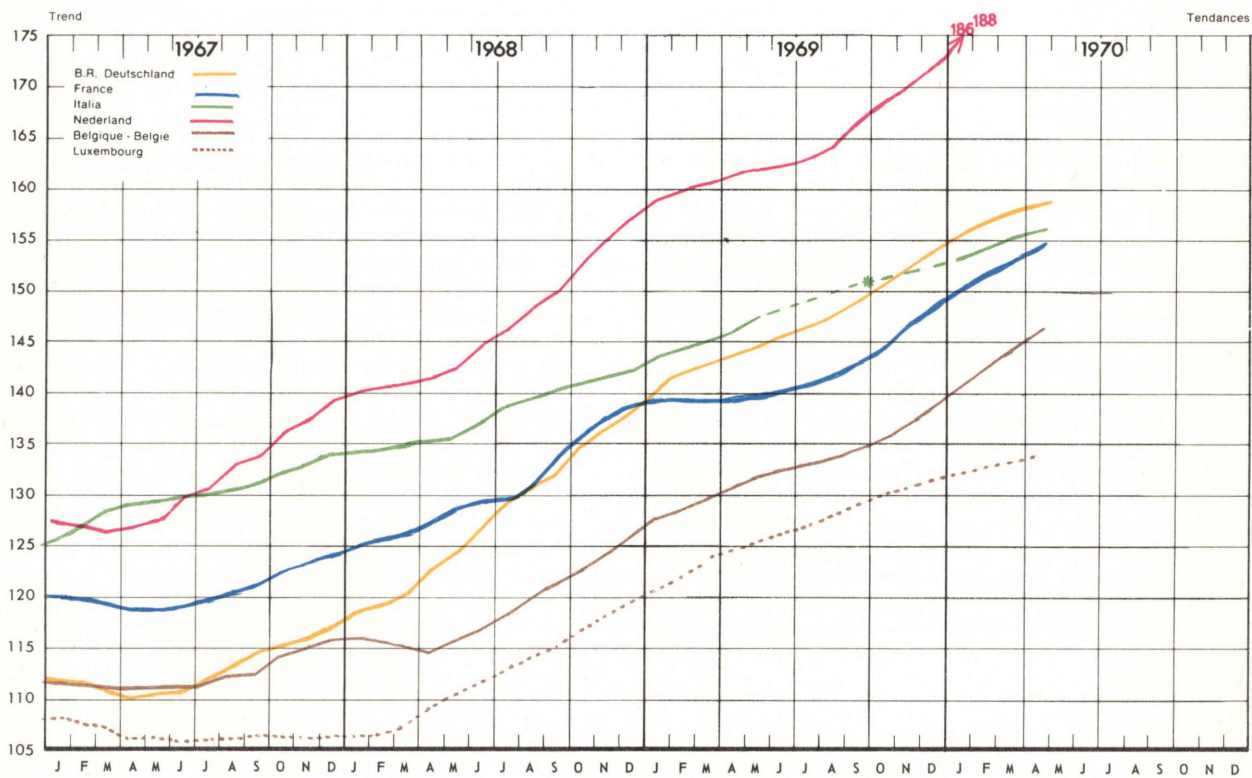
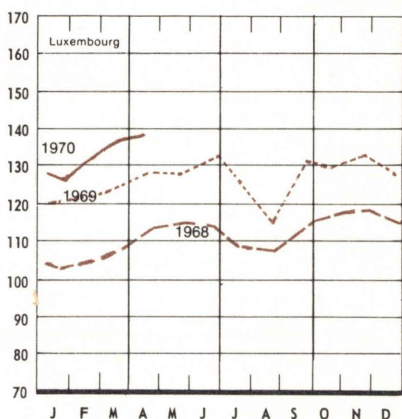
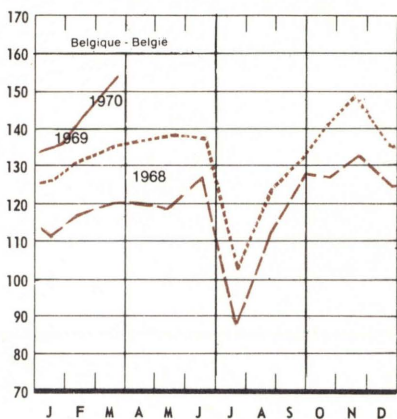
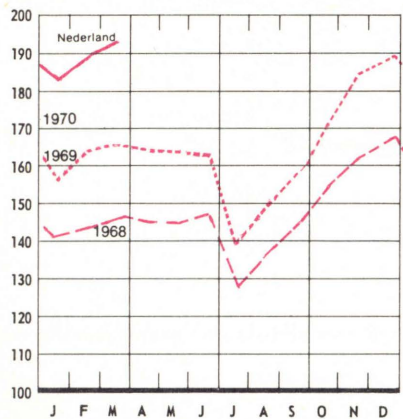
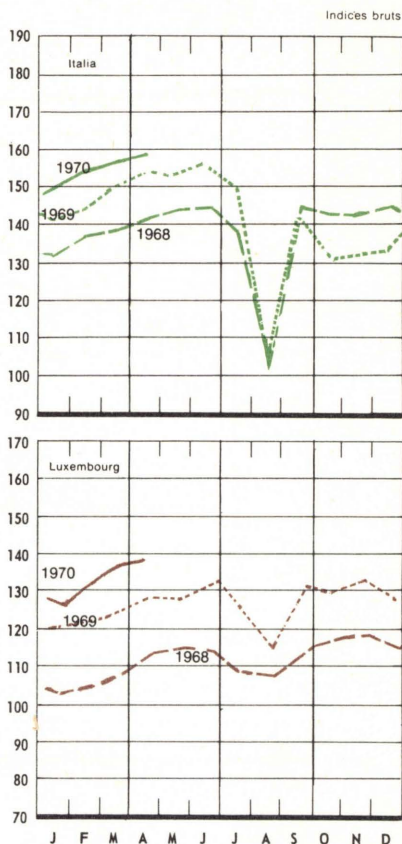
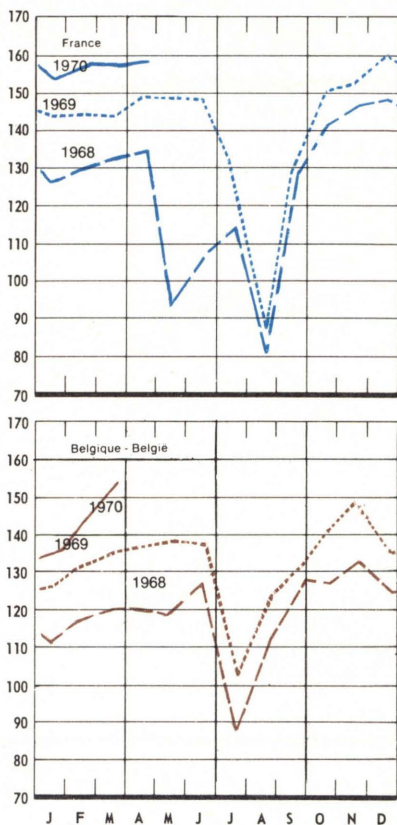
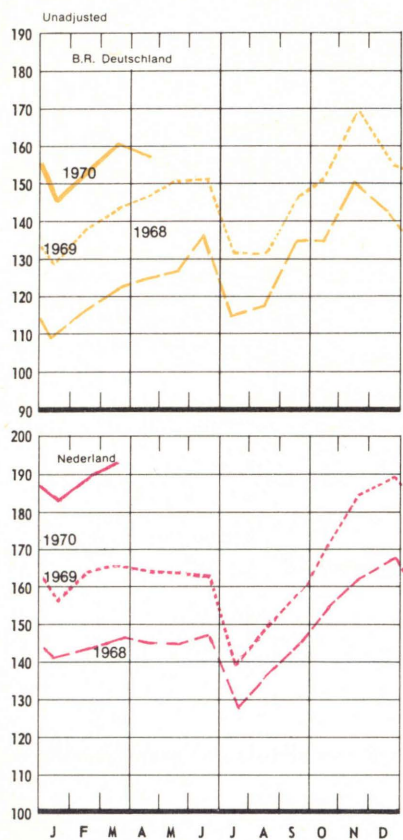
In the Community as a whole, industrial production has continued to expand fairly briskly, though not as fast as at the beginning of the year. In general, growth will probably prove to have lost momentum, mainly because so many firms are running at or near capacity and labour is so scarce. But demand, too, is varying more and more from industry to industry. In several member countries dealers' endeavours — prompted by the high cost of credit — to avoid running up stocks excessively has probably had something to do with this trend. For example, to judge by the results of the EEC business surveys, the backlog of orders in some consumer goods industries, especially textiles and leather, has contracted a little since the beginning of the year. On the other hand, the demand for capital goods and basic materials — particularly chemicals and steel, though only from within the Community in the latter case — is still running at a very high level.

Bien qu'elle se soit modérée depuis le début de l'année, l'expansion de la production industrielle est demeurée appréciable dans l'ensemble de la Communauté. Le ralentissement observé est, en général, dû essentiellement au degré élevé d'utilisation des capacités et à la pénurie aiguë de main-d'œuvre. L'évolution de la demande se différencie de plus en plus suivant les secteurs. Dans plusieurs pays membres, les efforts déployés au niveau du commerce pour éviter, en raison du coût élevé du crédit, une trop forte augmentation des stocks, ont sans doute joué un rôle à cet égard. Ainsi, à en juger d'après les résultats des enquêtes de conjoncture C.E.E., les commandes en carnet ont quelque peu diminué, depuis le début de l'année, dans certaines industries de biens de consommation, en particulier dans l'industrie textile et dans celle du cuir. En revanche, la demande est restée très vive pour les biens d'équipement et les produits des industries de base, notamment de l'industrie chimique et aussi — mais seulement pour ce qui concerne la demande en provenance de la Communauté — de l'industrie sidérurgique.

INDUSTRIAL PRODUCTION

PRODUCTION INDUSTRIELLE

1963 = 100

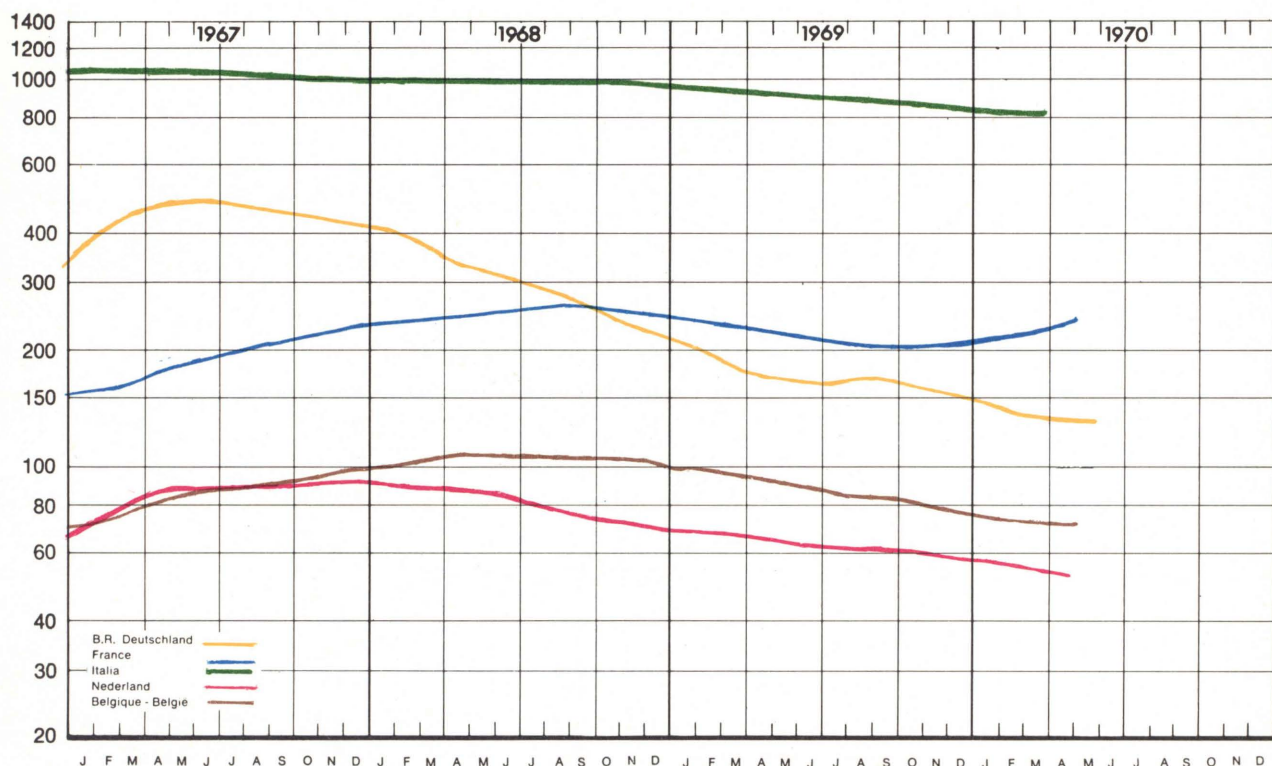


\* Strikes

\* 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.

The labour markets of all member countries are still under heavy strain. In Germany and the Benelux countries, the demand for manpower is increasing but reserves of native workers are very limited and consist mainly of older and only partially employable persons. The downward trend in unemployment has therefore lost momentum; indeed, in the Netherlands, the decline stopped altogether in May. The increase in the labour force has mainly been achieved, particularly in Germany, by recruiting foreign workers. Greater use has also been made of foreign workers in France, especially for certain types of heavy work in the construction industry. This country is still suffering from a severe shortage of skilled workers, more particularly in the capital goods industries, but the number of persons seeking employment is continuing to increase. A less uniform pattern also seems to be emerging in Italy, where there is a labour shortage in specific trades and in the most highly industrialized regions but the downward trend of unemployment, which had been relatively steep, seems to be becoming more gradual.

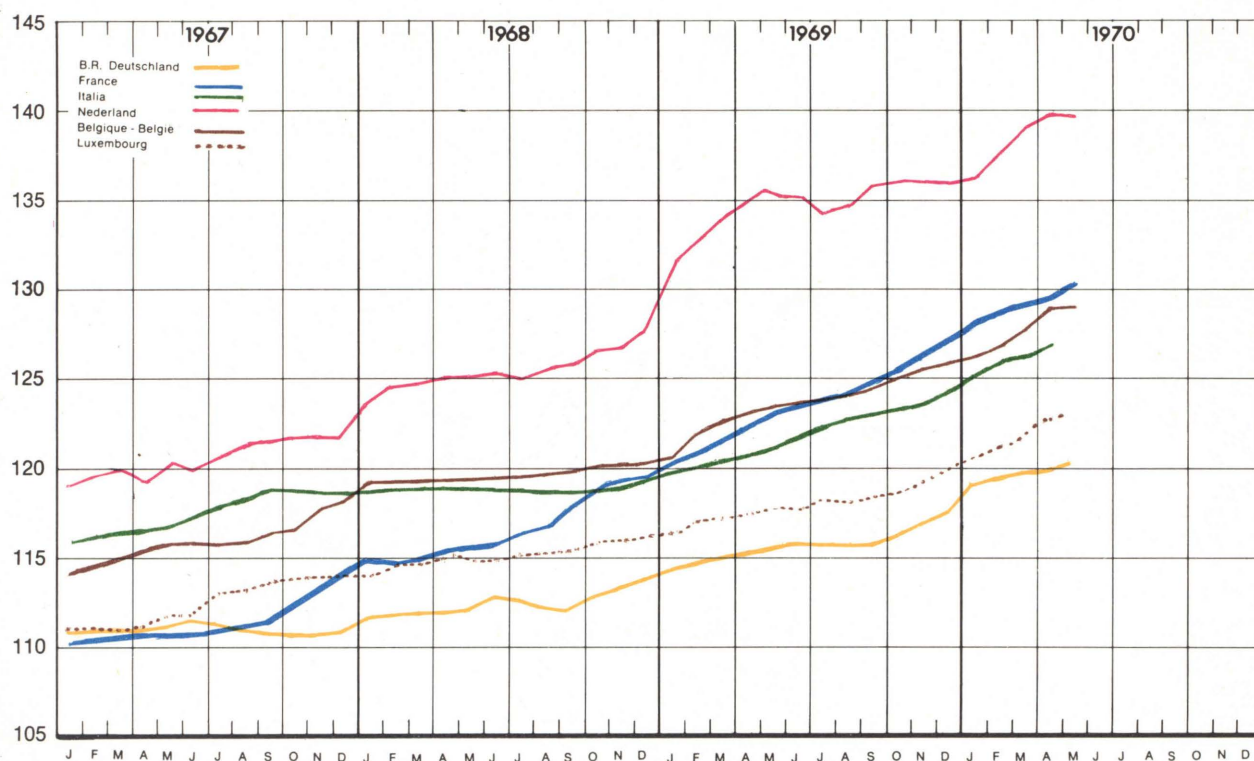
REMARQUES: Situation en fin de mois, en milliers. Les courbes ont été établies à partir des séries corrigées des variations saisonnières et accidentelles par l'Office statistique des Communautés européennes. — France: demandes d'emploi non satisfaites. — Italie: personnes inscrites aux bureaux de placement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

De vives tensions caractérisent toujours le marché de l'emploi de tous les pays de la Communauté. En Allemagne et dans les pays du Benelux, on ne dispose, pour répondre aux besoins croissants de personnel, que de réserves très limitées de main-d'œuvre indigène, d'ailleurs constituées, en grande partie, de personnes âgées ou dont l'aptitude au travail est réduite. Aussi la régression conjoncturelle du chômage s'est-elle ralentie dans ces pays; au mois de mai, elle s'est même arrêtée aux Pays-Bas. L'accroissement de l'emploi a résulté essentiellement, surtout en Allemagne, du recrutement de travailleurs étrangers. Un plus large recours à la main-d'œuvre étrangère a également été observé en France, notamment pour certains travaux lourds dans la construction. Dans ce pays, la tendance à l'augmentation du nombre de demandeurs d'emploi s'est poursuivie, malgré la persistance d'une pénurie sensible de main-d'œuvre qualifiée, surtout dans l'industrie des biens d'équipement. En Italie aussi, l'évolution semble se différencier plus nettement: tandis qu'une pénurie de main-d'œuvre affecte certains métiers et les régions les plus fortement industrialisées, la tendance à la régression du chômage, qui était relativement accusée, semble à présent s'atténuer.

## CONSUMER PRICES

## PRIX À LA CONSOMMATION

1963 = 100



NOTES: Indices of prices in national currency; Source: Statistical Office of the European Communities.

REMARQUES: Indices des prix à la consommation en monnaies nationales; source: Office statistique des Communautés européennes.

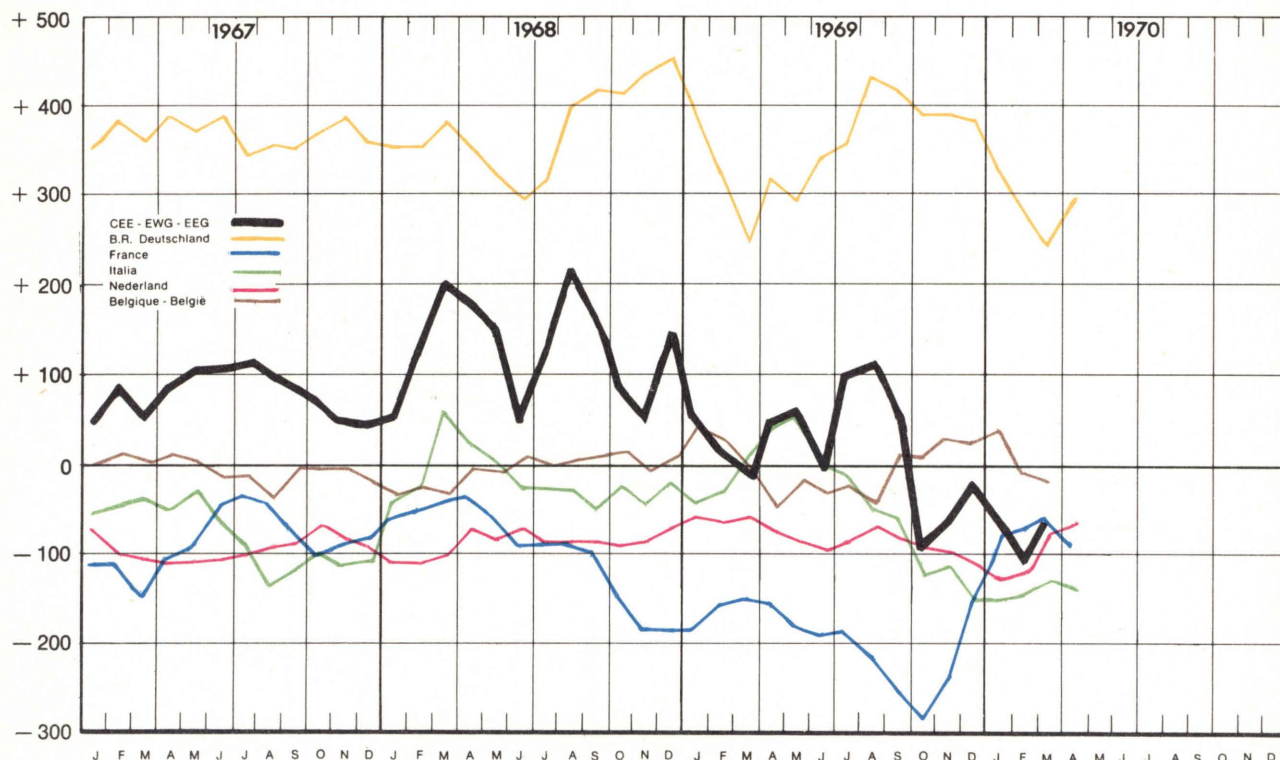
In April and May the rise in consumer prices was again held back noticeably by seasonal factors. If allowance is made for these, however, the slowdown in the upward movement of the consumer price index in Germany, the Netherlands and Belgium — especially the last two countries — seems unlikely to last. In Germany, one important factor was that rents went up only slightly. In the Benelux countries, the indices were influenced to some extent by government measures to check the surge of inflation. There are still considerable discrepancies between demand and domestic supply, however, and the rise in costs — especially wage costs — has again been very pronounced of late, though not equally so in all countries. This cost increase was particularly sharp in Italy, where consumer prices continued to climb steeply till April at any rate, despite the countereffect of seasonal factors. In France too, provisional figures suggest that there was again a fairly substantial increase in consumer prices in May.

Pendant la période avril-mai, des facteurs saisonniers ont encore freiné sensiblement la hausse du niveau des prix à la consommation. Du point de vue conjoncturel, cependant, il semble bien que le ralentissement de l'augmentation des indices, observé au stade de la consommation en Allemagne et surtout aux Pays-Bas et en Belgique, n'ait été que temporaire. En Allemagne, le fait que les loyers n'aient plus augmenté que faiblement a largement contribué à ce ralentissement. Dans les pays du Benelux, les indices ont été influencés par des mesures gouvernementales de politique des prix visant à endiguer le mouvement de hausse. Les tensions entre la demande et l'offre intérieure restent très vives dans la Communauté et l'accroissement des coûts — en particulier des coûts salariaux — est demeuré très sensible, tout en accusant des différences de degré d'un pays à l'autre. C'est surtout le cas en Italie, où le rythme de la hausse des prix à la consommation, est resté rapide, en dépit du freinage résultant des facteurs saisonniers. En France également, à en juger d'après des données provisoires, l'augmentation des prix à la consommation aurait encore été relativement forte au moins de mai.



## BALANCE OF TRADE (in million units of account<sup>1)</sup>)

## BALANCE COMMERCIALE (en millions d'unités de compte<sup>1)</sup>)



NOTES: Community: trade with non-member countries. — Member countries: including intra-Community trade. 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 *i.o.b.*, imports *c.i.f.*; excluding gold for monetary purposes. Curves for recent months may be partly based on estimates. Belgium and Luxembourg: common curve.

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

The tendency for the Community's balance of trade with non-member countries to deteriorate, which had been very pronounced since the end of 1969, was temporarily halted in the spring. The main reason for this was the renewed increase in German export surpluses following the sharp drop for a time after the revaluation of the mark — an increase probably due in large part to the appreciably higher prices being quoted by German exporters. The Dutch trade balance was slightly improved by the continuing lively growth of demand from abroad, especially from Germany. Italian exports were up a little in April and May, but the foreign trade deficit was still rather large because of the further sharp increase in imports generated by the pressure of domestic demand and the inadequate elasticity of supply. The French deficit, which had been very substantial in April, showed a further appreciable reduction in May; total foreign trade recorded — especially on the import side — was well down as a result of a customs strike.

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 *i.o.b.*, importation *c.i.f.*; or monétaire exclu. — Belgique et Luxembourg: courbe commune. — Les données relatives aux derniers mois peuvent être basées sur des estimations.

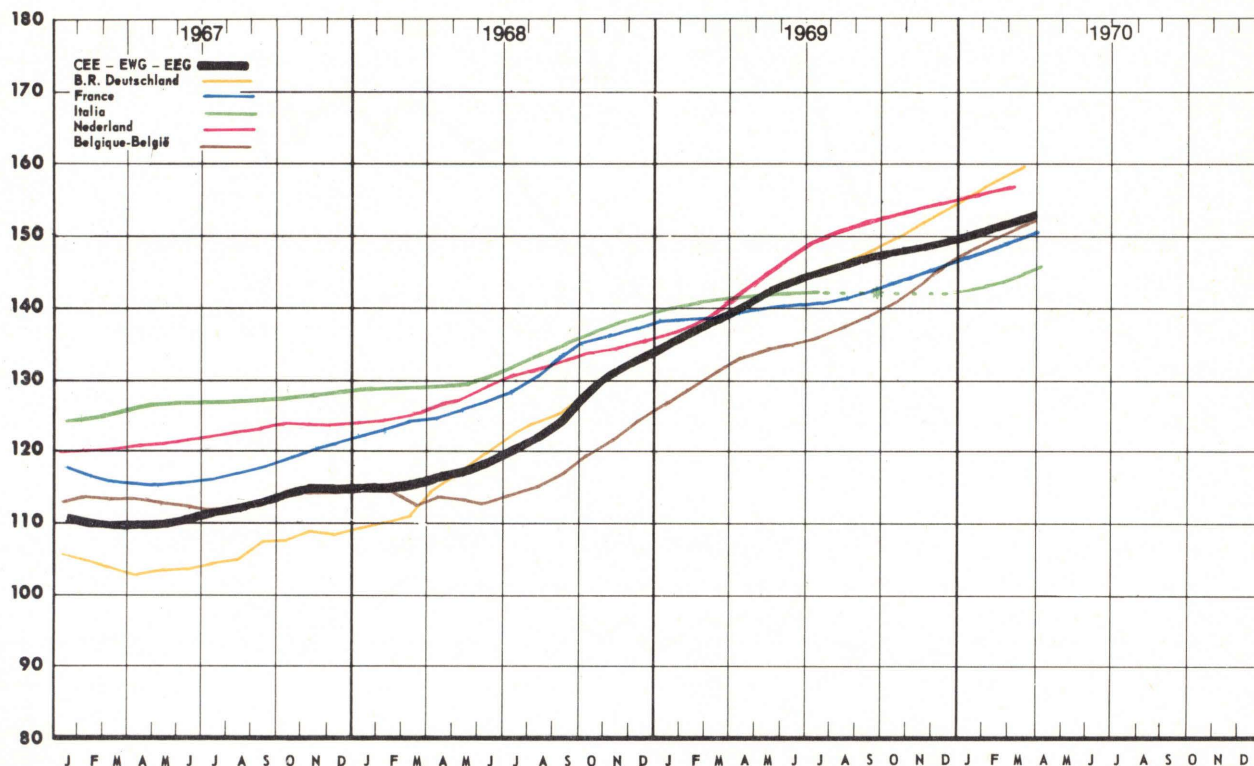
<sup>1)</sup> 1 unité de compte = 0,888671 gramme d'or fin = 1 dollar U.S. au taux de change officiel.

La tendance à la détérioration de la balance commerciale de la Communauté vis-à-vis des pays non membres, qui était très accusée depuis la fin de l'année dernière, paraît s'être temporairement arrêtée au printemps. Cette interruption est essentiellement imputable à l'évolution observée en Allemagne; en effet, l'excédent de ce pays, après la forte contraction qui a suivi la réévaluation du mark, s'est accru temporairement, la valeur des exportations ayant augmenté sous l'effet notamment des sensibles majorations de prix appliquées par les exportateurs allemands. Aux Pays-Bas, la balance commerciale s'est très légèrement améliorée, du fait de l'expansion toujours vive de la demande étrangère, surtout en provenance d'Allemagne. En Italie, malgré un certain raffermissement des exportations en avril et en mai, le solde des échanges extérieurs est resté fortement déficitaire, la pression de la demande intérieure et l'élasticité insuffisante de l'offre ayant continué de se traduire par une forte poussée des importations. En France, le déficit, qui avait été très élevé en avril, s'est sensiblement réduit au mois de mai; par suite d'une grève des services des douanes, les échanges extérieurs enregistrés ont diminué dans une mesure notable, surtout en ce qui concerne les importations.

## 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

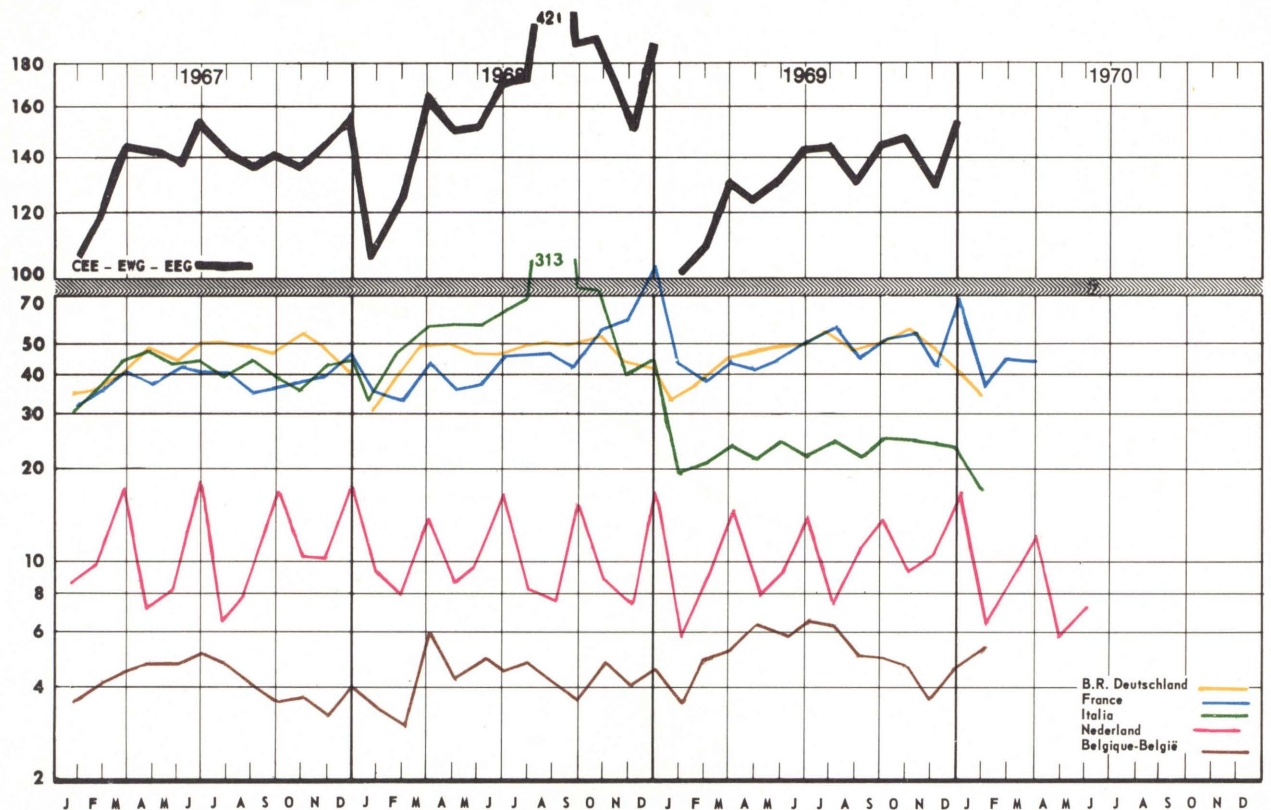
REMARQUES: Les courbes représentent des estimations de la tendance; elles ont été établies par les services de la Commission sur la base des indices corrigés des variations saisonnières et accidentelles par l'Office statistique des Communautés européennes.

At the moment, increased output in the metal products industries depends mainly on productivity gains, and only limited gains of this kind are in fact being achieved. The sector is working very close to capacity, especially at the initial processing stage, and in most member countries there is little prospect of increasing the numbers employed in the short term. Furthermore, sporadic stoppages — especially in Italy — have again hampered increases in domestic supply. In general, the backlog of orders has continued to increase since the beginning of the year, causing a further lengthening of delivery dates — especially in respect of capital goods. So the scope for increasing supply is continuing to lag behind the growth of potential demand. Demand within the Community has remained brisk, and this is the main reason why the growth of exports by the metal products industries has suffered only slightly from the fall in demand from non-member countries, especially the United States. In France, declining domestic demand for consumer durables has been largely offset by export gains.

C'est, au premier chef, le caractère limité des progrès de productivité qui détermine à présent l'évolution de la production de l'industrie transformatrice des métaux. Les capacités techniques sont utilisées à un très haut degré, surtout au premier stade de la transformation, et, dans la plupart des pays membres, les possibilités sont réduites d'augmenter à court terme les effectifs occupés. En outre, des arrêts sporadiques du travail ont encore entravé, surtout en Italie, la croissance de l'offre intérieure. D'une manière générale, les carnets de commandes se sont encore gonflés depuis le début de l'année, entraînant un nouvel allongement des délais de livraison, en particulier dans le secteur des biens d'équipement. Le développement de la demande continue ainsi d'excéder les possibilités d'extension de l'offre. La contraction de la demande en provenance des pays non membres, notamment des Etats-Unis, n'a modéré que légèrement le dynamisme des exportations de l'industrie transformatrice des métaux, grâce surtout à la forte demande émanant de la Communauté elle-même. En France, l'affaiblissement de la demande intérieure de produits de consommation durables a été en majeure partie compensé par l'expansion des ventes à l'étranger.

## DWELLINGS AUTHORIZED (thousands)

## AUTORISATIONS DE CONSTRUIRE (en milliers)



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

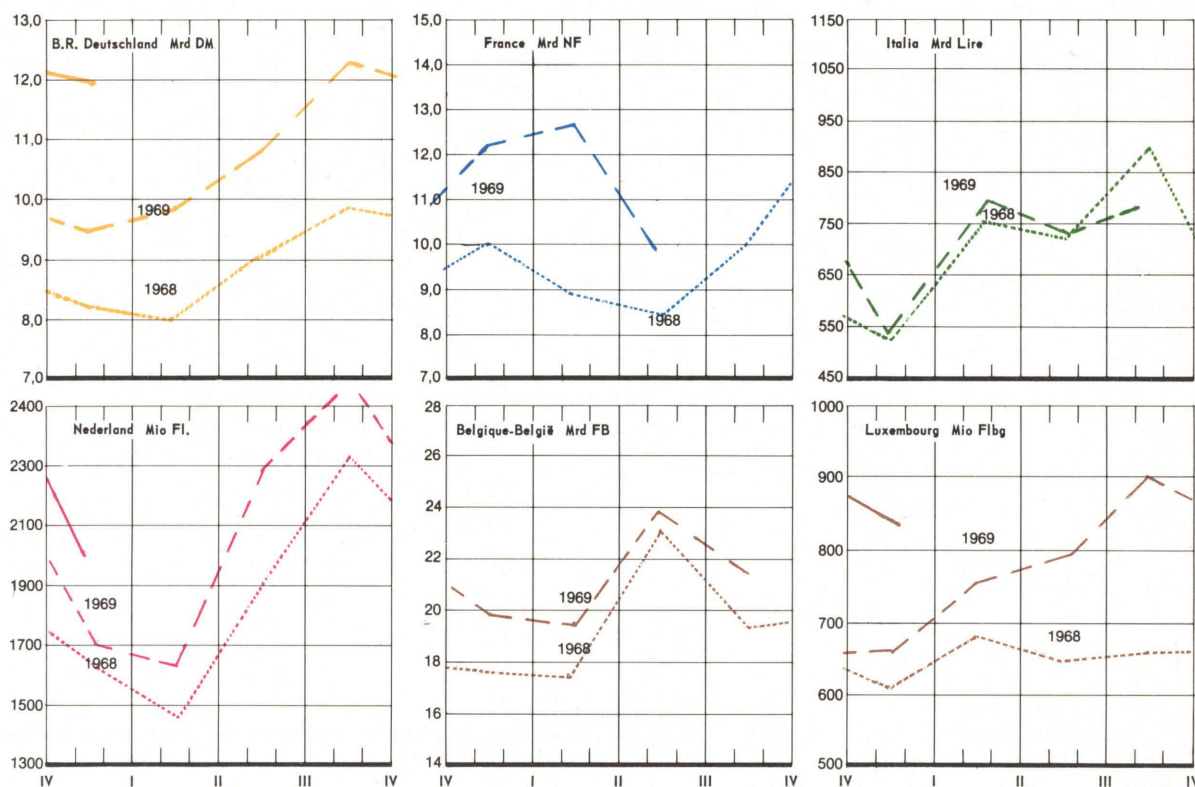
REMARQUES: Nombre de logements dont la construction a été autorisée — Allemagne: y compris Berlin-Ouest jusqu'à fin 1967.

In the spring, the growth of demand for residential construction to lose momentum in the Community as a whole. The order books of building contractors lengthened none the less in some countries — Germany, Belgium and the Netherlands — but mainly because building had been held up by exceptionally bad weather early in the year. In general, the slower pace at which new orders for residential construction are coming in increasingly reflects the impact of the credit shortage, high mortgage rates and the sharp rise in building costs. Another influence, in France, was the pruning of the budget for government-assisted housing (HLM); the number of dwelling starts in April/May was 11% down on April/May 1969. At the beginning of May it was therefore decided to release subsidies for housing. In Italy, where there are a large number of unsold dwellings on the property market, the number of new building permits issued was clearly down in the first quarter.

Le ralentissement qui affectait le développement de la demande de construction de logements s'est accentué, au printemps, dans la Communauté considérée dans son ensemble. Si, dans quelques pays membres, — l'Allemagne, la Belgique et les Pays-Bas —, les commandes en carnet ont continué de s'accroître, c'est surtout du fait que l'activité dans la construction avait été entravée, au début de l'année, par le temps exceptionnellement défavorable. D'une manière générale, les restrictions de crédit, le taux d'intérêt élevé des prêts hypothécaires et la forte augmentation du coût de la construction freinent de plus en plus l'expansion des entrées de commandes dans la construction de logements. En France, où il faut y ajouter l'incidence des restrictions budgétaires dans le secteur subventionné, le nombre de mises en chantier accusait, pour la période avril-mai, une diminution de 11% en comparaison annuelle; un déblocage des primes à la construction a été décidé au début de mai. En Italie, où le marché immobilier se caractérise par un nombre élevé de logements invendus, le nombre d'autorisations de construire délivrées a nettement baissé au premier trimestre.

## 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».

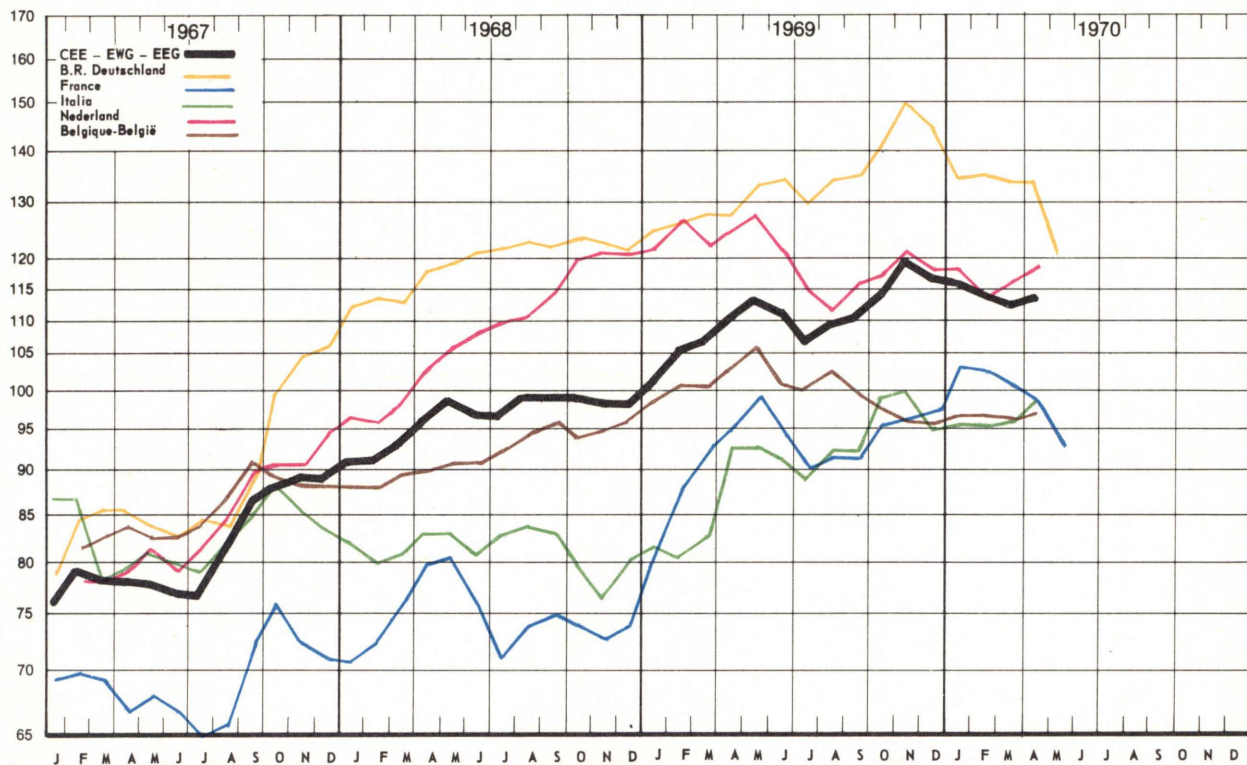
Boom conditions in the Community were again reflected in sharply rising tax yields. But the general marked increase in expenditure prevented a commensurate improvement in the net budget position of most Member States. The flow of tax money to the Italian Treasury swelled particularly sharply, though the income from direct taxes had not yet reverted to normal in the aftermath of the tax officials' strike; expenditure rose very considerably at the same time, so that the budget closed with a very substantial cash deficit, much of which was financed by monetary means. The Belgian budget too was heavily in deficit in the first four months of the year. The cash deficit in the Netherlands was somewhat smaller than in the first quarter of 1969, though it had of course been relatively large at that time because of the changover to the tax on value added. In the first four months of 1970, the German federal budget closed with a cash surplus which was larger than is usual for the time of year but smaller than in the corresponding period of 1969. The French budget, on the other hand, will probably prove to have been well in surplus in recent months, given the high tax receipts and the tight rein on public spending, whereas it had shown a heavy deficit in preceding years.

La haute conjoncture qui caractérise la Communauté continue de se refléter dans un très fort accroissement des recettes fiscales. Dans la plupart des pays membres, cependant, celui-ci n'a pas entraîné une amélioration correspondante du solde budgétaire, étant donné que, d'une manière générale, l'expansion des dépenses a également été sensible. L'augmentation du rendement de l'impôt a été particulièrement forte en Italie, bien que le retard entraîné dans le recouvrement des impôts directs par la grève des services de perception n'ait pas encore été rattrapé; les dépenses s'étant, par ailleurs, considérablement accrues dans ce pays, le budget de l'Etat s'est soldé par un déficit de caisse très élevé, qui a été en grande partie financé par des moyens monétaires. Le budget belge, lui aussi, a été déficitaire pour les quatre premiers mois de l'année. Aux Pays-Bas, le déficit de caisse a été un peu moins élevé qu'au premier trimestre de 1969; il est vrai qu'il était, à l'époque, relativement important, sous l'effet de l'introduction de la taxe à la valeur ajoutée. Le budget fédéral allemand s'est soldé, pour les quatre premiers mois, par un excédent de caisse d'une importance plus que saisonnière, mais qui s'est toutefois révélé moins élevé qu'un an auparavant. Quant au budget français, le haut niveau des recettes fiscales et une gestion budgétaire rigoureuse donnent à penser qu'il a laissé un surplus appréciable pour les quatre premiers mois, alors qu'un déficit sensible avait été enregistré à la même époque des années précédentes.

## 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).

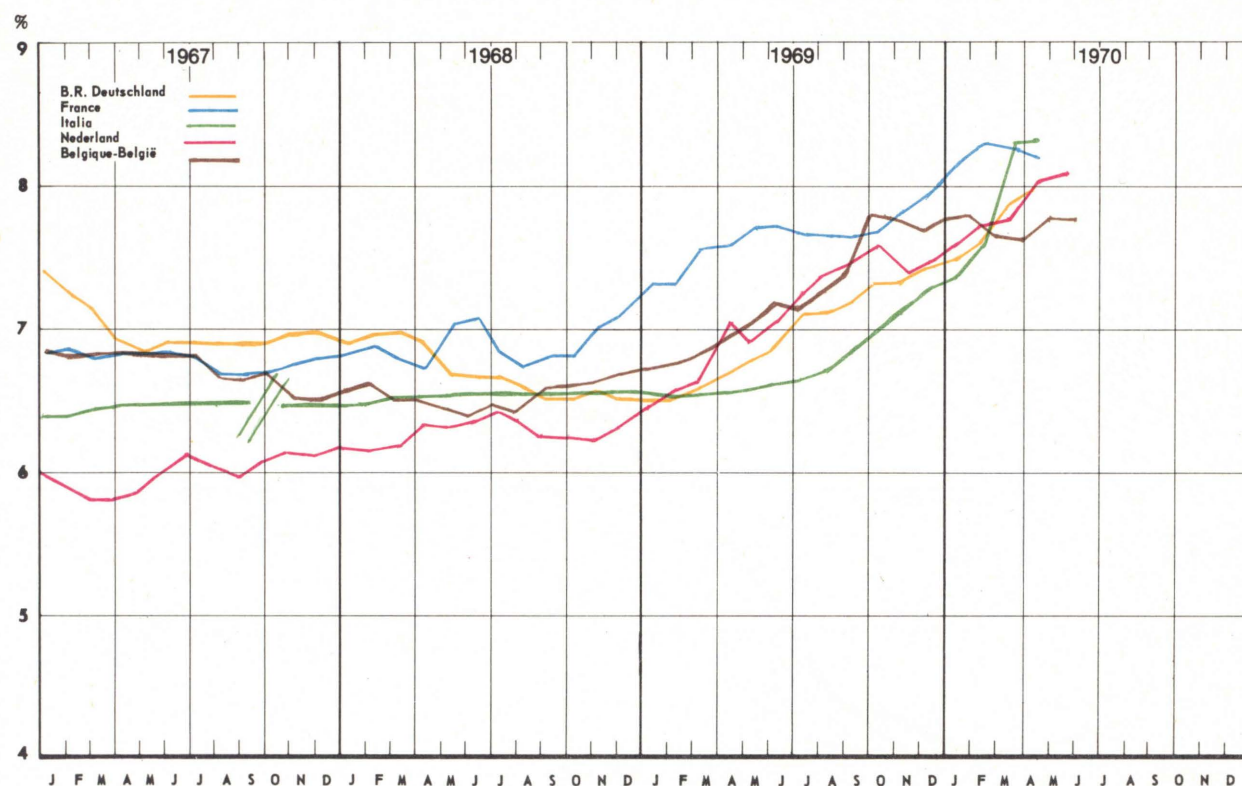
REMARQUES: L'indice des cours des actions de la Communauté calculé par l'Office statistique des Communautés européennes correspond à la moyenne pondérée des indices nationaux d'après la formule de Laspeyres.

As was observed in last month's *Graphs and Notes*, equity markets in the main industrial countries were falling sharply up to the last week of May. Since then, the situation has settled down again somewhat. On balance, in fact, share prices have risen in most member countries. It is only in Italy that they have kept falling in recent weeks, and the decline in Italian prices had been relatively slight in any case. Generally speaking, investors are still very reluctant to buy shares: the latest developments are mainly due to the easing of pressure to sell. Given the tight money policy currently being pursued and the high rates of fixed-interest securities, prices are not particularly likely to rally sharply, although a further upward adjustment is always possible after the bearish mood that has prevailed on the member countries' stock exchanges in recent months.

Ainsi qu'il était indiqué déjà dans les «Notes rapides» du mois dernier, les cours des actions, dans les principaux pays industriels, ont accusé jusqu'à fin mai une forte baisse. Une certaine accalmie s'est manifestée depuis lors, de sorte que, au total, les cours ont même augmenté dans la plupart des pays membres. L'Italie est le seul pays de la Communauté où le repli des cours — qui avait été, il est vrai, relativement modéré — se soit poursuivi durant les dernières semaines. En général, le public montre toujours une grande réserve dans l'achat d'actions; aussi l'évolution récente est-elle essentiellement déterminée par une réduction des ventes. Etant donné le caractère restrictif de la politique monétaire et le rendement élevé des valeurs à revenu fixe, il n'y a guère lieu de s'attendre, pour le proche avenir, à une tendance prononcée à l'augmentation; un nouvel ajustement en hausse des cours n'est cependant pas exclu, après le pessimisme dont les Bourses des pays membres ont témoigné durant les derniers mois.

## 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<sup>er</sup> 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.

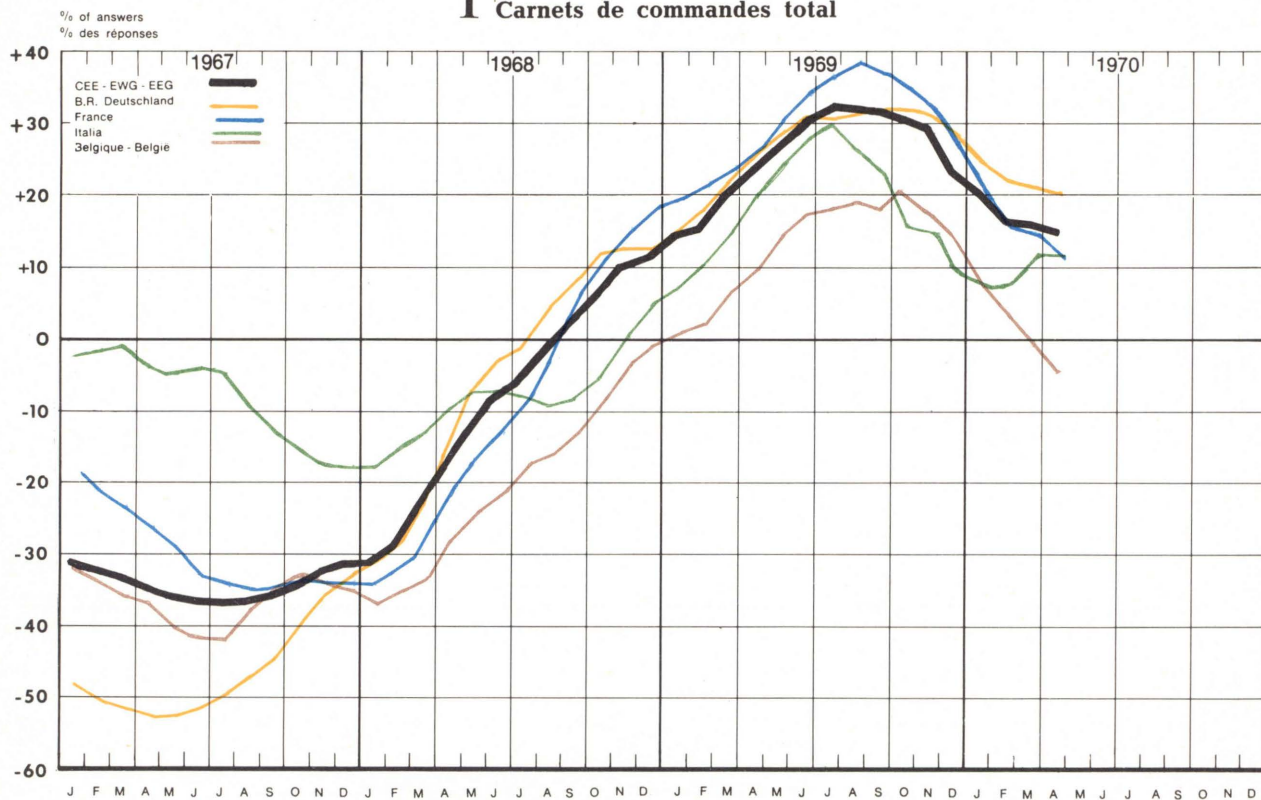
The spring saw a further increase in the yields of fixed-interest securities in most member countries, mainly because of rising interest rates on capital markets outside the EEC and the persistently restrictive monetary policy pursued in the Community. The German and Italian central banks deliberately stimulated the upward movement of their domestic interest levels by putting up Bank rate and the rate for advances against securities and by measures to control liquidity. In Germany, moreover, tax revenue was very high — running well above government expenditure — and this cut into domestic liquidity. In Italy, the domestic supply of capital was also limited by substantial capital exports. There were particularly heavy calls on the Dutch capital market in the spring, the flow of new issues — especially by private enterprise — being appreciably heavier than a year before. The same is true of France, but the supply of capital there was boosted by the continuing inflows of foreign exchange, so that long-term interest rates eased slightly. The rise in Belgian rates also lost some momentum, mainly owing to the improvement in the balance of payments.

Dans la plupart des pays membres, le rendement des valeurs à revenu fixe a continué d'augmenter au printemps, essentiellement sous l'influence de la hausse des taux d'intérêt sur les marchés financiers de pays tiers, ainsi que de la politique monétaire restrictive qui est toujours suivie dans la Communauté. En Allemagne et en Italie, les banques centrales ont délibérément favorisé la hausse des taux d'intérêt pratiqués à l'intérieur, en relevant le taux de l'escompte et celui des avances sur titres, et en appliquant des mesures réduisant la liquidité. En outre, dans le premier de ces pays, l'importance des rentrées fiscales — qui ont dépassé sensiblement les dépenses de l'Etat — ont exercé un effet restrictif sur la liquidité intérieure. En Italie, de fortes exportations de capitaux ont restreint l'offre intérieure de capitaux. Aux Pays-Bas, le marché des capitaux a été très fortement sollicité au printemps; les nouvelles émissions, notamment celles qui émanent du secteur privé, ont été, dans ce pays, nettement plus importantes qu'au printemps de 1969. Il en a été de même en France, où l'offre de capitaux s'est pourtant accrue dans une mesure notable, du fait de l'afflux continu de devises; les taux d'intérêt à long terme y ont ainsi légèrement baissé. En Belgique aussi, la hausse des taux d'intérêt s'est modérée quelque peu, notamment sous l'influence de l'évolution relativement favorable de la balance des paiements.

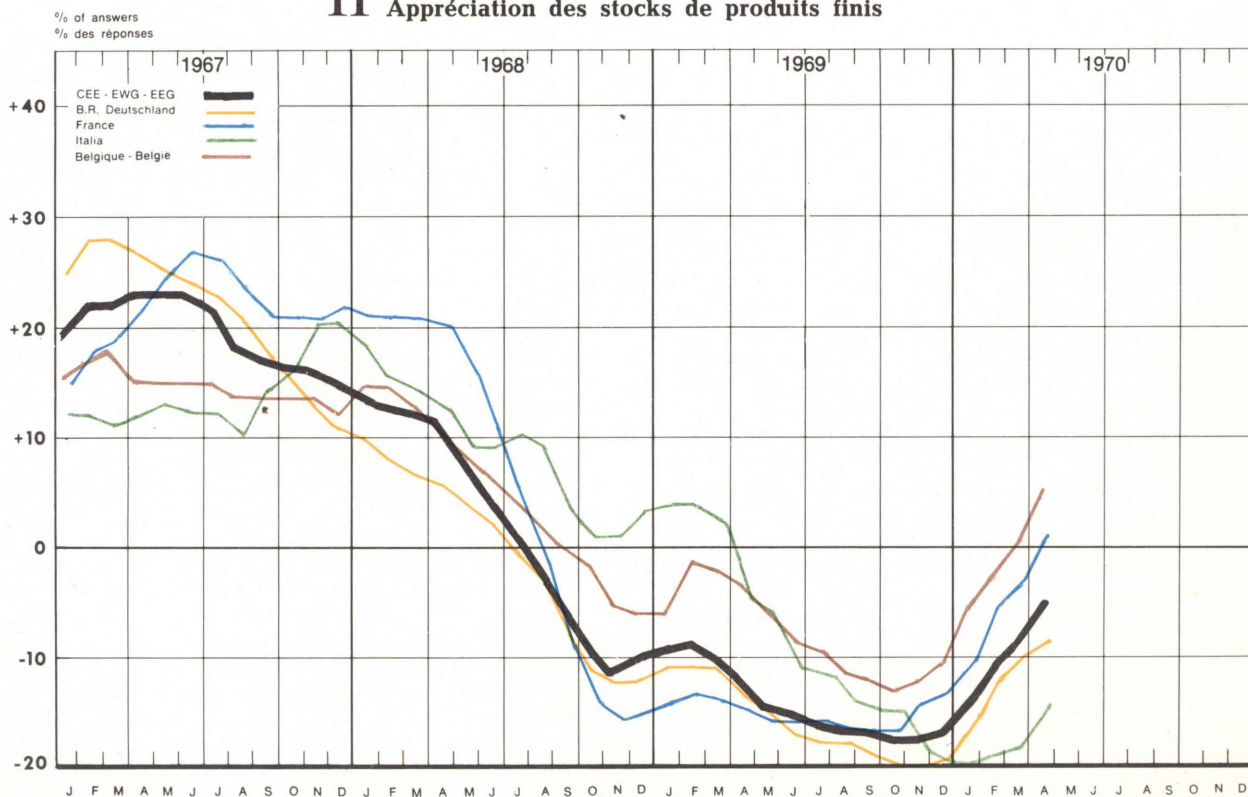
RESULTS OF THE  
BUSINESS SURVEY <sup>1)</sup>  
OF COMMUNITY INDUSTRY <sup>2)</sup>

RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE  
DE CONJONCTURE DANS  
L'INDUSTRIE <sup>1)</sup> DE LA COMMUNAUTÉ <sup>2)</sup>

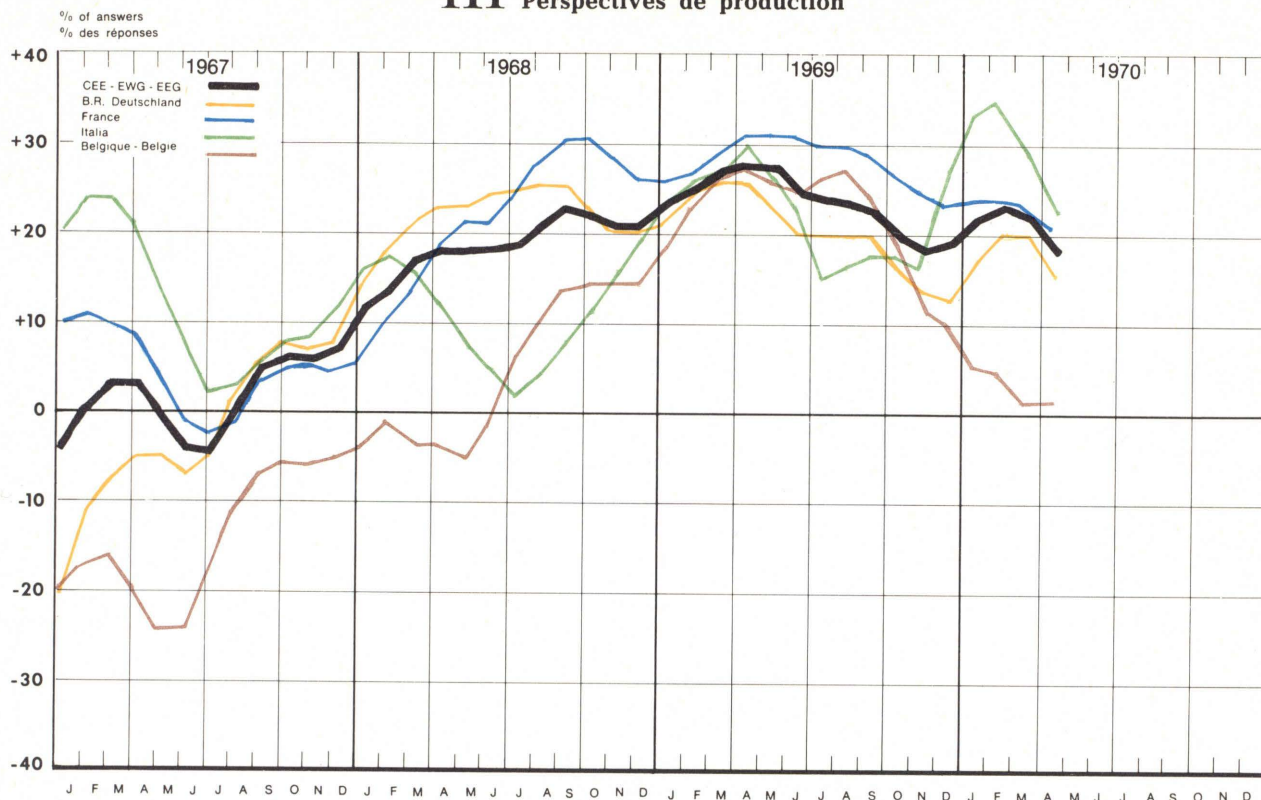
**I** Total order-books  
Carnets de commandes total



**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».

| Country/Pays   | Questions | BR<br>Deutschland |    |    | France |    |    | Italia |    |    | Belgique<br>België |    |    | Luxembourg |    |    | EEC<br>C.E.E. <sup>2)</sup> |    |    |
|--|-----------|-------------------|----|----|--------|----|----|--------|----|----|--------------------|----|----|------------|----|----|-----------------------------|----|----|
|  |           | F                 | M  | A  | F      | M  | A  | F      | M  | A  | F                  | M  | A  | F          | M  | A  | F                           | M  | A  |
| Total order-books<br>Carnet de commandes total                               | +         | 33                | 33 | 31 | 34     | 34 | 33 | 27     | 29 | 24 | 19                 | 18 | 20 | 87         | 75 | 80 | 32                          | 32 | 30 |
|  | =         | 54                | 55 | 56 | 45     | 45 | 42 | 59     | 56 | 61 | 59                 | 59 | 56 | 13         | 24 | 19 | 52                          | 52 | 52 |
|  | -         | 13                | 12 | 13 | 21     | 21 | 25 | 14     | 15 | 15 | 22                 | 23 | 24 | 0          | 1  | 1  | 16                          | 16 | 18 |
| Export order-books<br>Carnet de commandes étrangères                         | +         | 12                | 17 | 19 | 50     | 51 | 49 | 20     | 22 | 15 | 18                 | 17 | 16 | 89         | 79 | 84 | 22                          | 25 | 24 |
|  | =         | 72                | 73 | 71 | 38     | 37 | 38 | 55     | 54 | 59 | 58                 | 60 | 61 | 11         | 20 | 16 | 60                          | 61 | 61 |
|  | -         | 16                | 10 | 10 | 12     | 12 | 13 | 25     | 24 | 26 | 24                 | 23 | 23 | 0          | 1  | 0  | 18                          | 14 | 15 |
| Stocks of finished goods<br>Stocks de produits finis                         | +         | 9                 | 10 | 10 | 17     | 16 | 19 | 7      | 8  | 9  | 15                 | 16 | 19 | 1          | 1  | 2  | 12                          | 12 | 13 |
|  | =         | 72                | 72 | 75 | 65     | 67 | 67 | 69     | 67 | 71 | 70                 | 73 | 72 | 95         | 96 | 94 | 69                          | 70 | 72 |
|  | -         | 19                | 18 | 15 | 18     | 17 | 14 | 24     | 25 | 20 | 15                 | 11 | 9  | 4          | 3  | 4  | 19                          | 18 | 15 |
| Expectations : production<br>Perspectives de production                      | +         | 22                | 21 | 15 | 32     | 29 | 28 | 30     | 32 | 24 | 18                 | 20 | 18 | 3          | 4  | 4  | 26                          | 26 | 21 |
|  | =         | 75                | 75 | 81 | 59     | 63 | 62 | 64     | 62 | 70 | 66                 | 63 | 67 | 97         | 96 | 96 | 68                          | 68 | 72 |
|  | -         | 3                 | 4  | 4  | 9      | 8  | 10 | 6      | 6  | 6  | 16                 | 17 | 15 | 0          | 0  | 0  | 6                           | 6  | 7  |
| Expectations : selling prices<br>Perspectives relatives<br>aux prix de vente | +         | 18                | 15 | 13 | 50     | 46 | 48 | 45     | 43 | 36 | 24                 | 22 | 17 | 2          | 5  | 6  | 33                          | 30 | 26 |
|  | =         | 81                | 81 | 83 | 46     | 52 | 56 | 53     | 54 | 60 | 71                 | 71 | 74 | 98         | 95 | 94 | 65                          | 67 | 70 |
|  | -         | 1                 | 4  | 4  | 4      | 2  | 2  | 2      | 3  | 4  | 5                  | 7  | 9  | 2          | 5  | 6  | 2                           | 3  | 4  |

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

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

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

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