



**European
Communities**
Commission

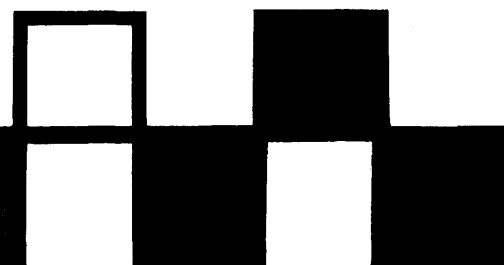
**Communautés
Européennes**
Commission

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

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

3

1971



Publication mensuelle

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

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

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:

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 :

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

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

February, May, August/September, November

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

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

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

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

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

Sur les dernières pages sont consignés des résultats sur l'enquête mensuelle de conjoncture effectuée auprès des chefs d'entreprise de la Communauté.

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

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

LIQUIDITY TRENDS IN THE COMMUNITY

The expansion of money supply in the Community gathered momentum in 1970, especially in the closing months of the year. In the Community as a whole it increased about 10 % in the fourth quarter, and at the end of December was some 17 % up on a year earlier. If allowance is made for sight deposits, however, the expansion was somewhat smaller.

In the last twelve months, the money supply showed the sharpest rise in Italy and Germany, where at the beginning of 1971 it was more than a fifth larger than a year earlier. In France, the money supply has also expanded very considerably since early autumn, after remaining unchanged in the first half of 1970. The increase was smaller in the Benelux countries.

Outstanding among the main reasons for the rapid growth of money supply in recent months were the sharp increase in bank lending to the private sector and heavy inflows of foreign exchange from abroad. Short-term bank lending to business and private customers in the Community rose more than 9 % in the fourth quarter of 1970. The official gross reserves of the Community (gold, foreign exchange, special drawing rights and reserve position with the International Monetary Fund) increased more than \$ 15 000 million between the end of September and the end of January; \$ 585 million of this stemmed from the second allocation of special drawing rights on 1 January 1971.

The heavy inflows of foreign exchange are mainly attributable to the differing course of monetary and credit policy in the United States on the one hand and in the Community on the other, and the resultant interest rate differential between the money markets of the Member States and the Eurodollar market. The inflow of foreign exchange is a serious constraint on the ability of the monetary authorities in the Community to check the rise of prices and costs through limiting the expansion of money supply by measures of monetary and credit policy.

Brussels, 31 March 1971.

LA LIQUIDITÉ DANS LA COMMUNAUTÉ

La masse monétaire a marqué dans la Communauté une expansion accélérée en 1970, notamment durant les derniers mois de l'année. Pour la Communauté considérée dans son ensemble, elle a augmenté de quelque 10 % du troisième au quatrième trimestre et a ainsi dépassé de 17 % environ le montant enregistré un an plus tôt. Toutefois, si l'on tient compte des dépôts à terme, l'accroissement est un peu moins important.

C'est en Italie et en Allemagne que l'augmentation a été la plus accusée au cours des douze derniers mois; au début de 1971, la masse monétaire y dépassait de plus d'un cinquième le niveau atteint au début de 1970. En France, après une stagnation durant le premier semestre, la masse monétaire s'est également accrue à un rythme très rapide depuis l'automne. L'expansion a été moins vive dans les pays du Benelux.

Les causes principales de la forte augmentation de la masse monétaire au cours des derniers mois ont été l'important accroissement du crédit bancaire au secteur privé et l'afflux massif de devises en provenance de l'étranger. Le crédit bancaire à court terme octroyé dans la Communauté aux entreprises et aux particuliers a augmenté de plus de 9 % au quatrième trimestre de 1970. Les réserves brutes des autorités monétaires des pays de la Communauté (or, devises, droits de tirage spéciaux et positions de réserve au Fonds monétaire international) se sont accrues de plus de 15 milliards de dollars entre septembre et janvier; sur ce montant, 585 millions de dollars sont imputables à la seconde attribution de droits de tirage spéciaux, en date du 1^{er} janvier 1971.

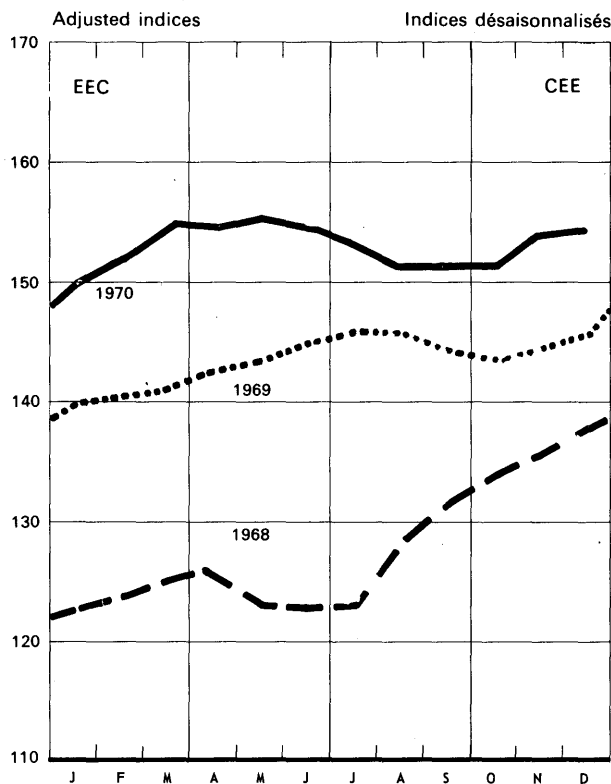
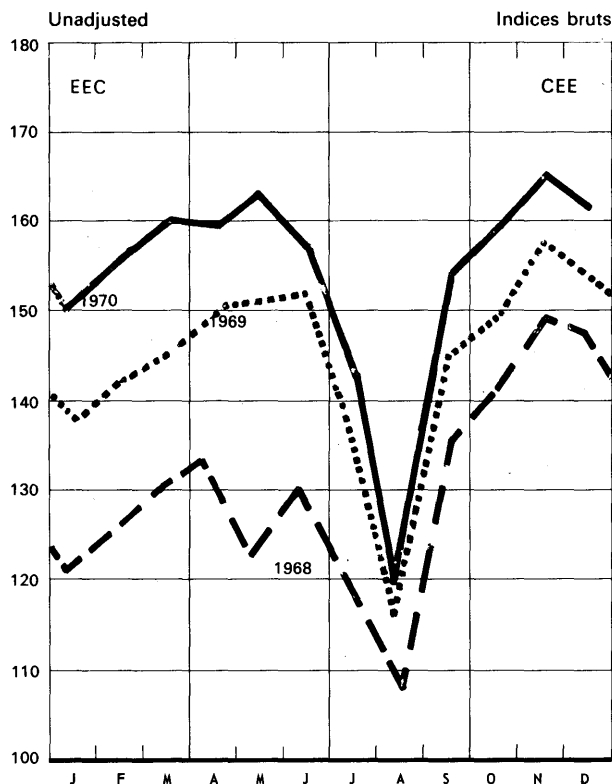
Quant à l'afflux de devises, il a tenu essentiellement à la différence d'orientation de la politique monétaire aux États-Unis d'une part, dans la Communauté d'autre part, ainsi qu'à l'écart qui en a résulté entre les taux d'intérêt pratiqués sur les marchés monétaires des pays membres et ceux du marché de l'euro-dollar. Cet afflux a restreint dans une mesure notable la marge d'action dont disposent les autorités monétaires des pays de la Communauté pour freiner la hausse des prix et des coûts en limitant l'expansion de la masse monétaire.

Bruxelles, le 31 mars 1971.

INDUSTRIAL PRODUCTION

PRODUCTION INDUSTRIELLE

1963 = 100



NOTES: Indices of the Statistical Office of the European Communities (excluding construction, food, beverages and tobacco). — Seasonally adjusted indices: three-month moving average.

REMARQUES: Indices de l'Office statistique des Communautés européennes (non compris la construction ni l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabacs). — Pour les indices corrigés des variations saisonnières: moyenne mobile sur trois mois.

In recent months the trend of industrial production in the Community has shown fairly pronounced differences, gathering momentum in Germany and France and running level in the other Member States. Overall, economic activity in the Community seems to be picking up again somewhat, after the slowdown in the rate of growth in the second half of 1970. For instance, unusually good weather gave a fillip to production in outdoor activities, more especially in the industries associated with building. In addition, the stock-building policy pursued by firms—especially in the distributive trades—has no longer had such an inhibiting effect on output. This is especially true of Belgium, after the introduction of the value added tax. Furthermore, in several Member States the slowdown in the rate of growth of domestic final demand has not persisted. A special example may be fixed investment by industry. At the same time, private consumers' expenditure is continuing to advance rapidly.

Durant les derniers mois, l'évolution de la production industrielle dans la Communauté s'est assez nettement différenciée. La reprise observée en Allemagne et en France est allée de pair avec une stagnation dans les autres pays membres. Au total, il semble qu'après le ralentissement enregistré au second semestre de 1970, l'activité économique ait accusé un certain redressement. Des conditions climatiques exceptionnellement bonnes ont favorisé les activités extérieures, notamment dans les secteurs proches de la construction. De plus, la politique de stockage des entreprises, surtout au niveau du commerce, n'a pas eu sur la production une incidence modératrice aussi accusée qu'auparavant. Ceci a surtout été le cas en Belgique, après l'introduction de la taxe sur la valeur ajoutée. Par ailleurs, dans plusieurs pays membres, l'expansion de la demande intérieure finale a cessé de se ralentir, notamment en ce qui concerne les investissements fixes des entreprises. En même temps, les dépenses de consommation privée continuent d'augmenter à un rythme rapide.

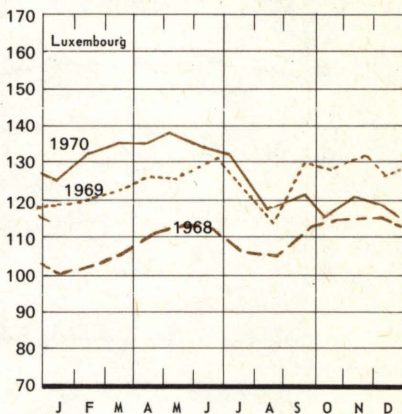
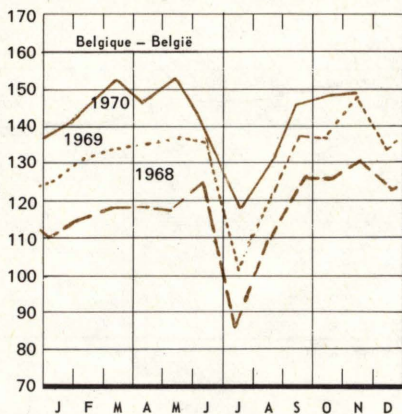
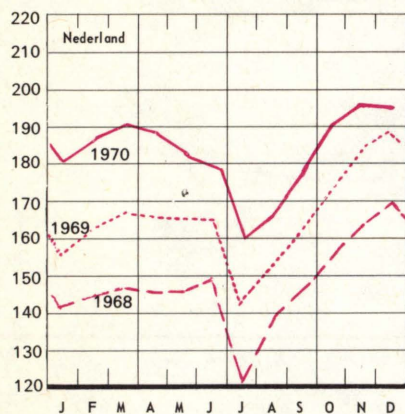
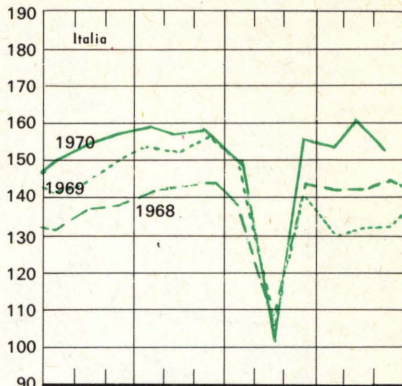
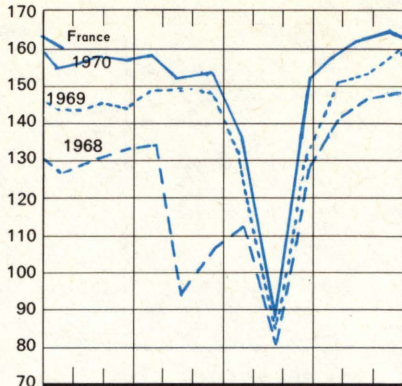
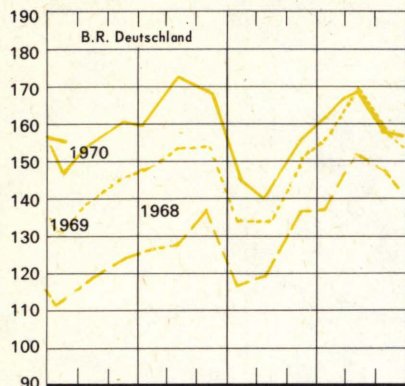
INDUSTRIAL PRODUCTION

PRODUCTION INDUSTRIELLE

1963 = 100

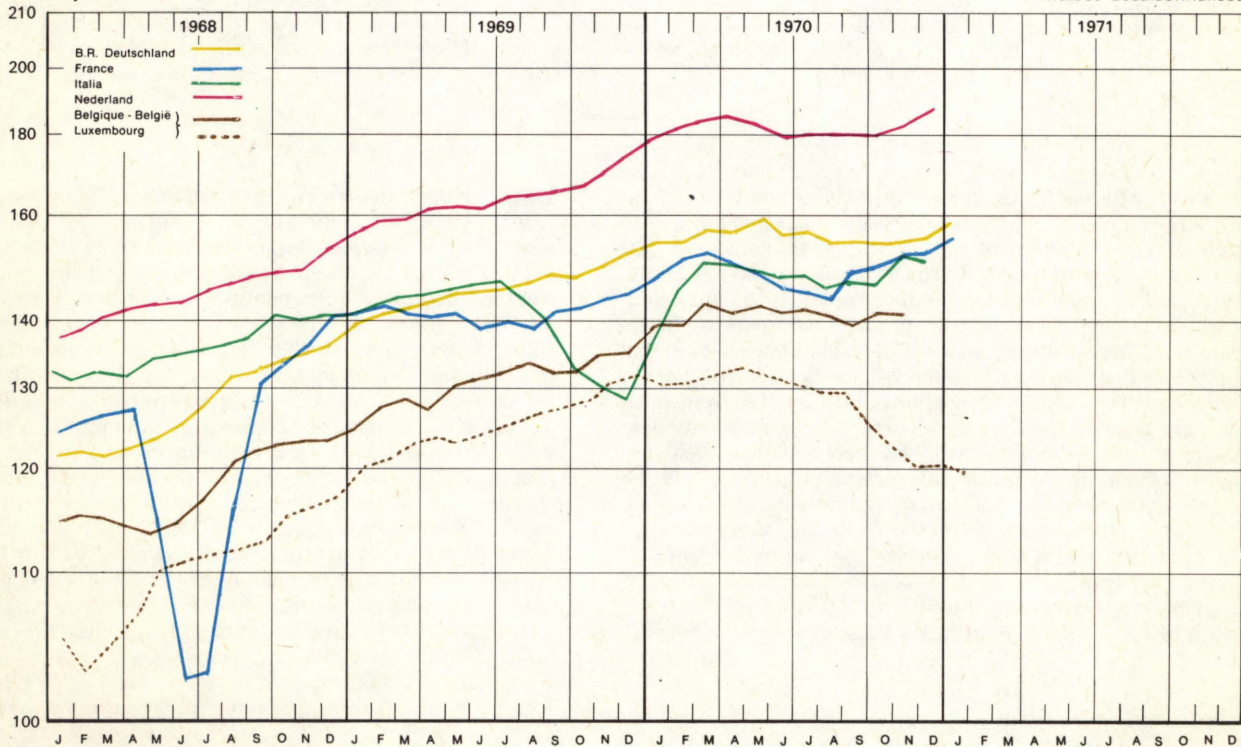
Unadjusted

Indices bruts



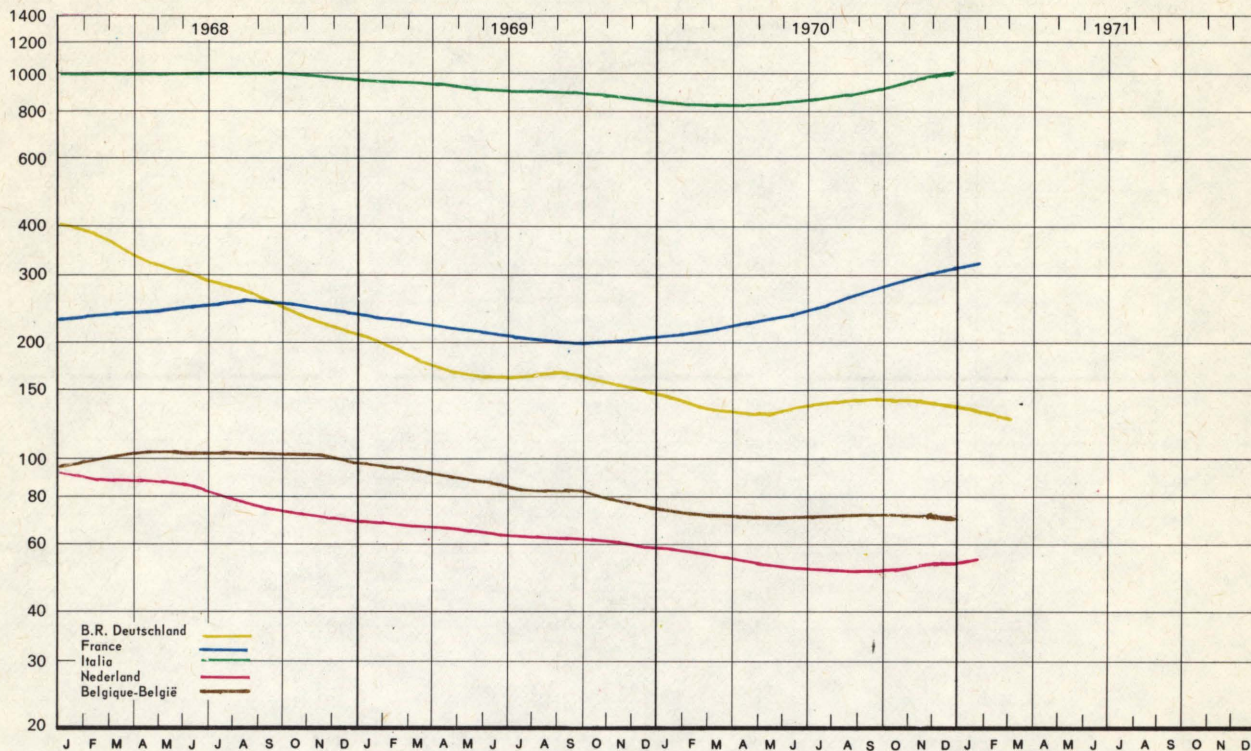
Adjusted indices

Indices désaisonnalisés



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: The curve represents the number of persons seeking employment registered at labour exchanges; this does not correspond to the number of unemployed. A second curve — giving the results of the ISTAT sample survey — is in preparation. — Luxembourg: negligible. — Belgium: completely unemployed persons receiving unemployment benefit.

REMARQUES: Situation en fin de mois, en milliers. Les courbes ont été établies à partir de séries corrigées des variations saisonnières et accidentelles par l'Office statistique des Communautés européennes. — France: demandes d'emploi non satisfaites. — Italie: la courbe ne reproduit pas le nombre de chômeurs, mais celui des personnes inscrites aux bureaux de placement; une seconde courbe sera prochainement publiée sur la base des résultats de l'enquête par sondages de l'ISTAT. — Luxembourg: chiffre négligeable. — Belgique: chômeurs complets indemnisés.

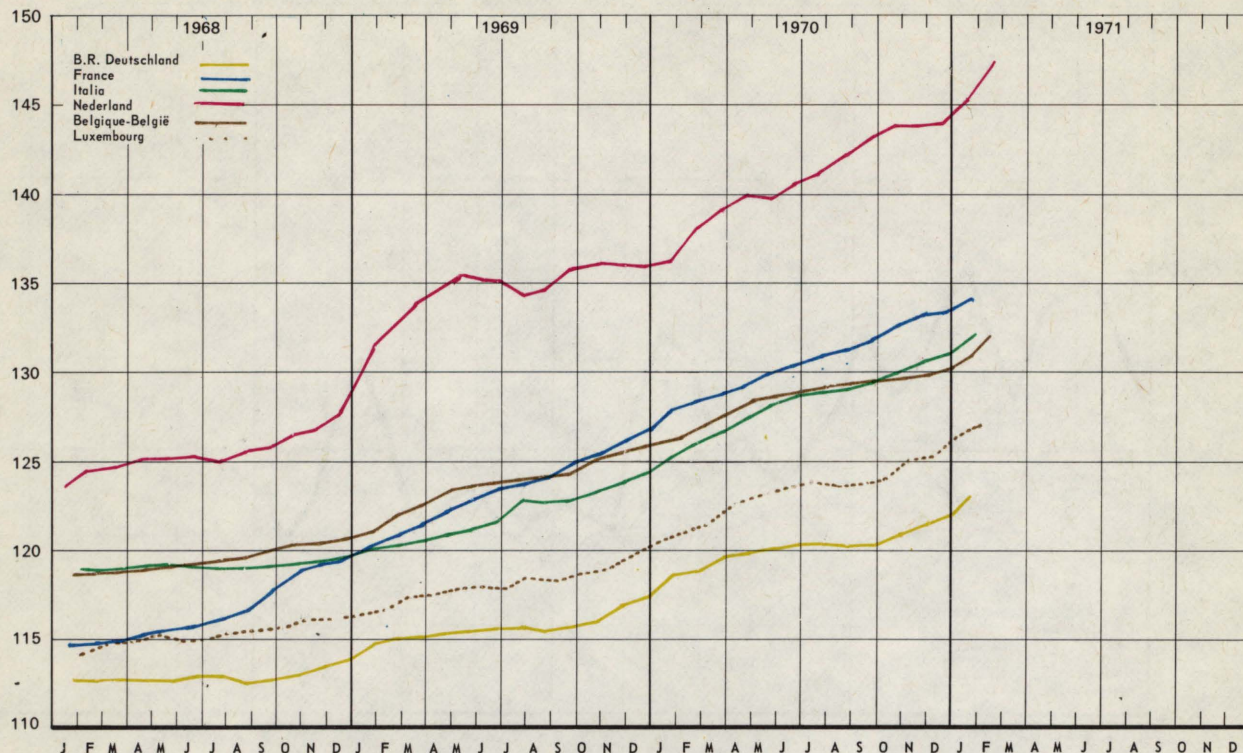
In most Member States, the previous tendency towards an easing of strains on the labour market was hardly in evidence in the first two months of 1971. The crucial factor here was probably the good weather, which allowed a comparatively high level of activity in the outdoor trades. In building and construction in particular, manpower requirements were thus fairly heavy. But the number of unfilled vacancies in the other industries seems to have shown a further slight decline — especially in Germany and Belgium. Unemployment remained at a low level nearly everywhere, except in France — though the increase in the number of jobless here is largely due to an improvement in the statistical recording method, and in Italy, where firms are somewhat cautious about taking on additional labour because of the uncertain social climate. In Germany, short time working has recently dropped again slightly in various industries. However, there is a clear tendency in this country towards a reduction of overtime, perhaps partly owing to the heavy pressure of costs on firms.

Dans la plupart des pays de la Communauté, la tendance à la détente qui s'était manifestée sur le marché de l'emploi ne s'est guère poursuivie durant les deux premiers mois de l'année. Cette évolution paraît due essentiellement à la clémence de l'hiver, qui a permis d'atteindre un degré d'activité relativement élevé dans les travaux extérieurs. Dans la construction, en particulier, les besoins de main-d'œuvre ont été assez importants. Il semble toutefois que dans les autres secteurs le nombre d'offres d'emploi non satisfaites ait continué de diminuer légèrement, notamment en Allemagne et en Belgique. Le niveau du chômage est resté bas, sauf en France, où l'augmentation du nombre de chômeurs est en grande partie imputable à l'amélioration des méthodes de recensement statistique, et en Italie, où l'instabilité du climat social incite les entreprises à la prudence en ce qui concerne l'embauche de main-d'œuvre. En Allemagne, une légère réduction du nombre de chômeurs partiels est réapparue, depuis peu, dans quelques secteurs; mais on observe aussi, dans ce pays, une nette tendance à la diminution des heures supplémentaires, qui pourrait notamment être liée à la forte pression des coûts que subissent les entreprises.

CONSUMER PRICES

PRIX À LA CONSOMMATION

1963 = 100



NOTES: Indices of prices in national currency; Source: Statistical Office of the European Communities. — Italy: new index as from 1971.

REMARQUES: Indices des prix à la consommation en monnaies nationales; source: Office statistique des Communautés européennes. — Italie: à partir de 1971, nouvel indice.

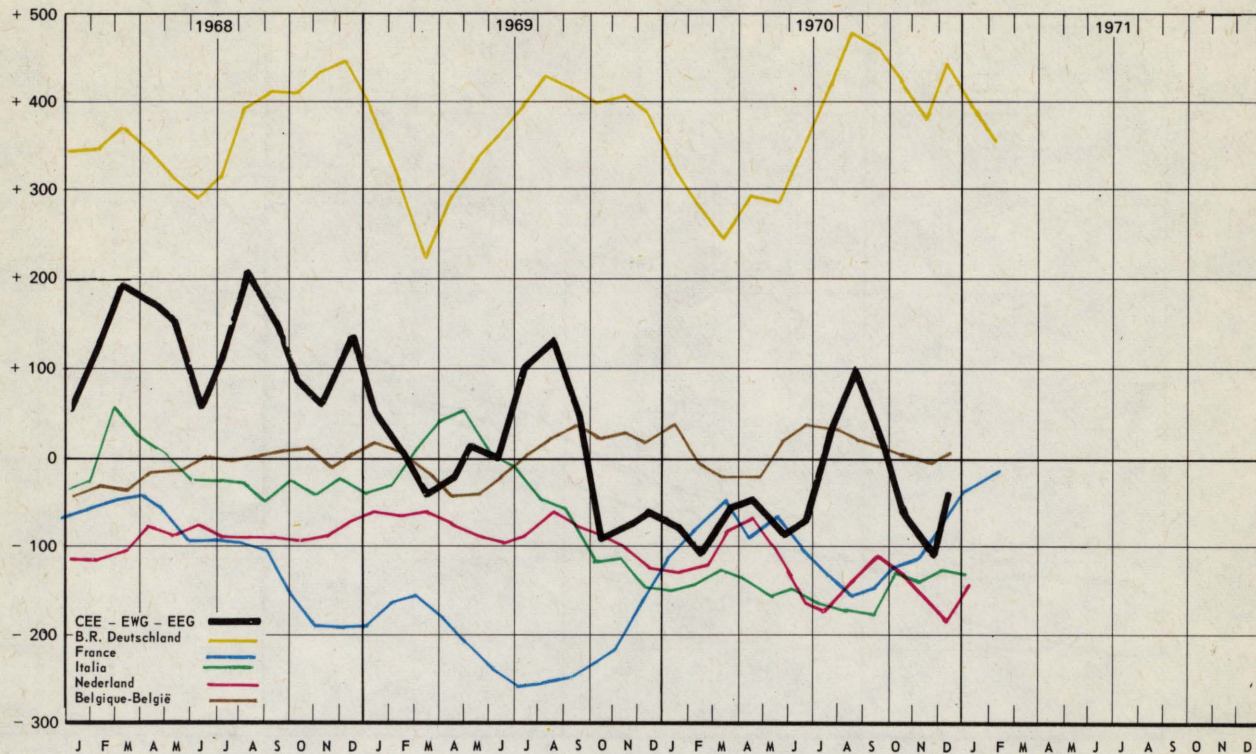
In most Member States the upward thrust of consumer prices has still been very strong in the past few weeks. Especially in the Netherlands, the index of consumer prices for wage- and salary-earners' households climbed 2.4 % from December to February, bringing it to close on 7 % above the figure of February 1970. The persistent upward push of prices has induced the Netherlands Government to extend till further notice the price policy measures originally limited to the period from 5 November to 16 March 1971. In Germany, the cost of living index for all private households increased 1.8 % from December to February. Over the same period, the consumer price indices in Belgium and Luxembourg rose 1.3 %, and in France 1.2 %. The increase in consumer prices in Italy was probably not so sharp as in the other countries. At any rate, the consumer price index only rose 0.4 % in January. In Belgium, the increase in social security benefits and wages resulting from activation of the sliding wage scale was brought forward one month in view of the special consumer price situation created by the introduction of the value added tax.

La hausse des prix à la consommation est presque partout demeurée très vive durant les dernières semaines. Ce fut surtout le cas aux Pays-Bas, où l'indice des prix de la consommation privée pour les ménages de salariés a augmenté de 2,4 % de décembre à février, dépassant ainsi de près de 7 % son niveau de février 1970. La persistance de la hausse a amené le Gouvernement néerlandais à proroger jusqu'à nouvel ordre les mesures de politique des prix prises initialement pour la période allant du 5 novembre 1970 au 16 mars 1971. En Allemagne, l'indice général du coût de la vie s'est élevé de 1,8 % entre décembre et février. Dans le même intervalle, la hausse de l'indice des prix à la consommation a atteint 1,3 % en Belgique et au Luxembourg, et 1,2 % en France. Elle semble avoir été moins vive en Italie; en tout cas, le nouvel indice des prix à la consommation n'y a augmenté que de 0,4 % au cours du mois de janvier. En Belgique, eu égard à la situation spéciale qui a résulté, dans le domaine des prix à la consommation, de l'introduction de la taxe sur la valeur ajoutée, il a été décidé d'avancer d'un mois les majorations de prestations sociales et de salaires accordées en vertu de l'échelle mobile.

BALANCE OF TRADE

(in million units of account ¹⁾)

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 fob, imports cif; excluding monetary gold. 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.

The deterioration of the Community's balance of trade with non-member countries, in evidence since the end of the summer of 1970, does not seem to have persisted into the January/February period. Decisive, here, is a certain easing of the import trend. The balance on Italy's trade account is tending to settle at a stable level, since imports are running level. In France, where foreign trade statistics have covered deliveries of military equipment since 1 January, the balance of trade improved noticeably in the first two months of the year under the influence of a quieter import trend. There was also an improvement in the balance on the trade account in the Netherlands, where the sharp increase in imports lost momentum at the beginning of 1971 — no account, however, taken of the statistical change, which since 1 January has excluded trade with the Belgian Luxembourg Economic Union.

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 f.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.

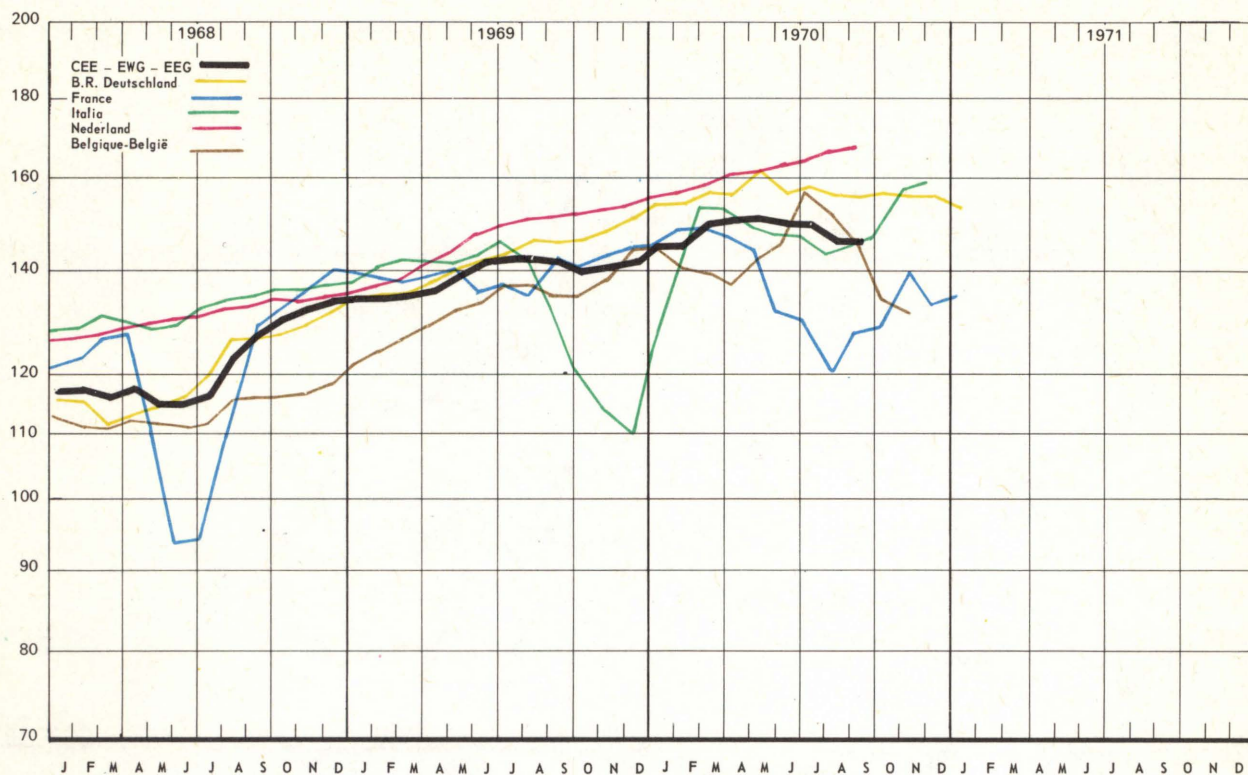
¹⁾ 1 unité de compte = 0,888671 gramme d'or fin = 1 dollar U.S. au taux de change officiel.

La détérioration de la balance commerciale de la Communauté à l'égard des pays non membres, observée depuis la fin de l'été, ne semble pas s'être poursuivie en janvier-février. Cette évolution tient en premier lieu à une certaine modération du mouvement des importations. En Italie, où les importations n'ont guère augmenté, le solde de la balance commerciale a eu tendance à se stabiliser. En France, où depuis le 1^{er} janvier les statistiques commerciales incorporent les échanges de matériel militaire, la balance commerciale accuse une nette amélioration, en raison d'une évolution plus calme des importations durant les deux premiers mois de l'année. Aux Pays-Bas, abstraction faite des modifications statistiques intervenues le 1^{er} janvier, et qui excluent le commerce avec l'U.E.B.L., il semble que la croissance des importations se soit affaiblie depuis le début de 1971, ce qui s'est reflété dans une amélioration du solde des échanges extérieurs. Par contre, en Allemagne, la balance commerciale s'est nettement détériorée au cours des deux derniers mois, les importations s'étant accrues très fortement, surtout en février.

OUTPUT IN THE METAL PRODUCTS INDUSTRIES

PRODUCTION DE L'INDUSTRIE TRANSFORMATRICE DES MÉTAUX

1963 = 100



NOTES: Seasonal adjusted indices of the statistical Office of the European Communities; Three month moving averages.

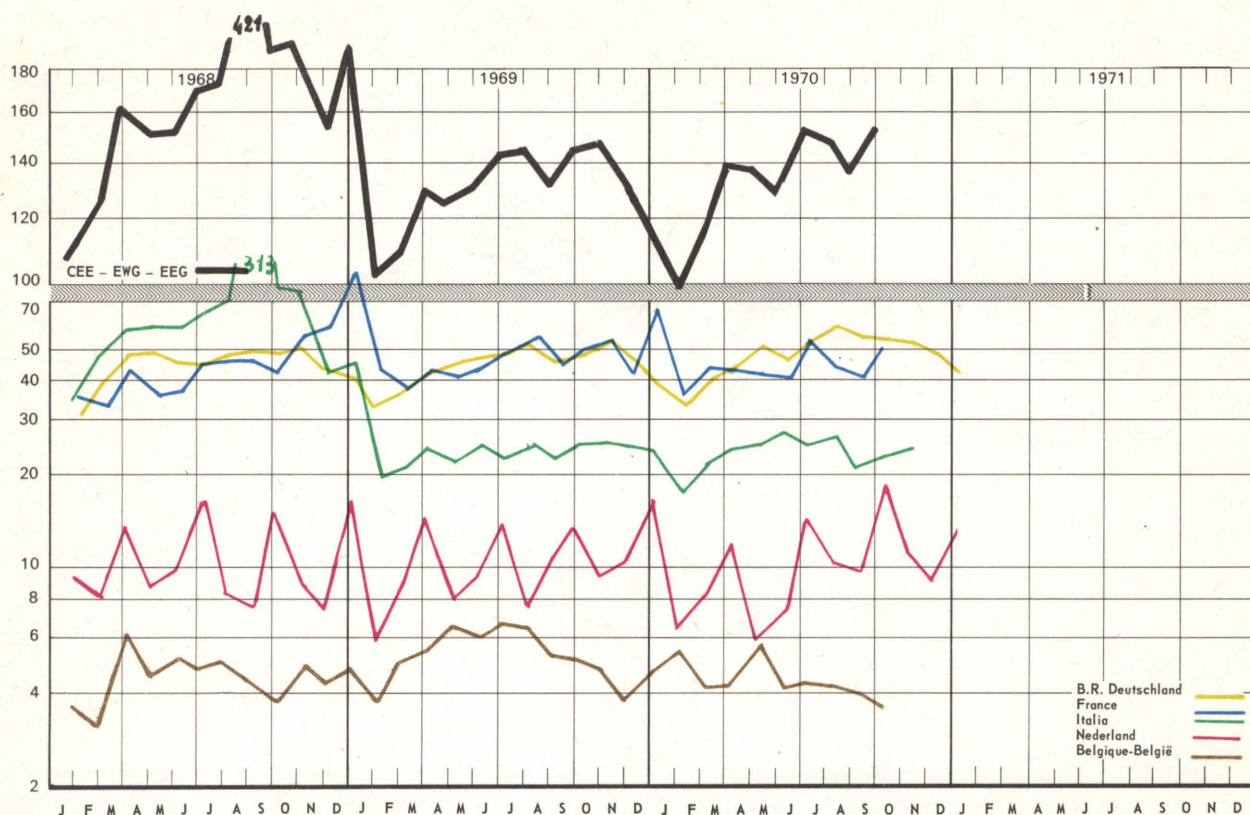
REMARQUES: Indices désaisonnalisés de l'Office statistique des Communautés européennes; moyenne mobile sur trois mois.

Output in the metal products industries has only increased relatively slightly in recent months. Production even dropped at the first processing stage in several Member States, mainly owing to the tendency to run down stocks. The inflow of orders has shrunk at the further processing stages, while output has hardly slackened. This is especially true of the mechanical and electrical engineering industries. Demand for motor vehicles, on the other hand, remained brisk in most Member States and production rose noticeably as a result — except in Italy, where labour disputes are having an inhibiting effect. In the Community as a whole, demand for steel industry products and plant and machinery has hardened again in the past few weeks. All in all, therefore, the pace of growth in the metal products industry may if anything quicken slightly again in the next few months.

Durant les derniers mois, la production de l'industrie transformatrice des métaux n'a montré qu'une expansion relativement faible. Dans plusieurs pays membres, on a même enregistré une régression, due essentiellement à la tendance à la réduction des stocks au niveau de la première transformation des métaux. Aux stades ultérieurs de la transformation, où la production ne s'est guère ralentie, les entrées de commandes ont diminué. Tel a surtout été le cas dans la construction mécanique et l'industrie électrotechnique. En revanche, la demande d'automobiles est demeurée vive dans la plupart des pays membres; sauf en Italie, où les conflits sociaux exercent un effet de freinage, elle a donné lieu à un accroissement sensible de la production. Au cours des dernières semaines, la demande de produits sidérurgiques et de biens d'équipement s'est raffermie dans la Communauté considérée dans son ensemble. Aussi le rythme d'expansion de l'industrie transformatrice des métaux pourrait-il s'accroître légèrement dans le courant des prochains mois.

DWELLINGS AUTHORIZED

AUTORISATIONS DE CONSTRUIRE



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

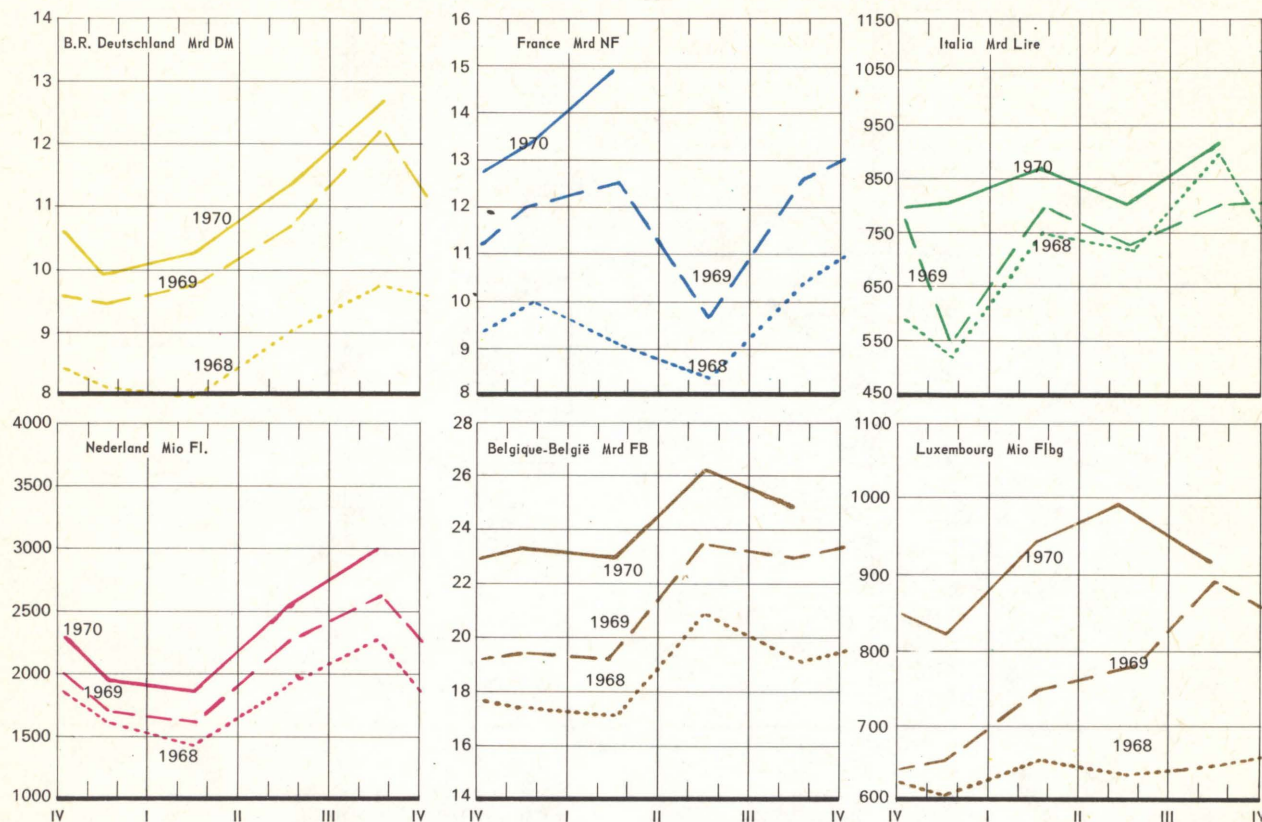
REMARQUES: Nombre de logements dont la construction a été autorisée. — Allemagne: y compris Berlin-Ouest jusqu'à fin 1967.

Demand for new buildings has not slackened further in the past few months and has even picked up again somewhat in the case of residential construction. There were probably several contributing factors: real estate enjoys preference over other investment opportunities, since it holds out better profit prospects; interest rates have fallen and in some countries steps have been taken to encourage residential construction. The terms on which finance for residential construction is available were eased in France, for instance, and similar measures were taken in Belgium. Building and construction activity therefore increased in most Member States at the beginning of the year, boosted by the increase in the number of new residential construction permits which began in some Member States halfway through 1970, the continuing brisk demand for industrial building, the general acceleration of public works and the mild winter. But residential construction remained weak in Belgium and Italy, especially the latter.

La demande de constructions nouvelles ne s'est plus ralentie durant les derniers mois. Elle a même accusé une légère reprise dans le secteur de la construction résidentielle. Plusieurs facteurs ont joué un rôle à cet égard. Les placements immobiliers sont préférés à d'autres, en raison de leur meilleur rendement; les taux d'intérêt ont baissé et des mesures d'encouragement à la construction de logements ont été prises dans certains pays de la Communauté. En France, les conditions de financement de la construction de logements ont été améliorées. Des dispositions analogues ont été prises en Belgique. Aussi la reprise qui s'est amorcée dans quelques pays vers le milieu de l'année dernière, en ce qui concerne la délivrance d'autorisations pour la construction de logements, la demande toujours vive de constructions à usage industriel ou commercial, l'accélération générale de l'activité dans le secteur des travaux publics, ainsi que la clémence de l'hiver, ont entraîné au début de l'année, dans la plupart des pays membres, une activité accrue dans la construction. En Belgique cependant, et plus encore en Italie, la faiblesse dont témoignait le secteur de la construction résidentielle a persisté.

TAX REVENUE

RECETTES FISCALES



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

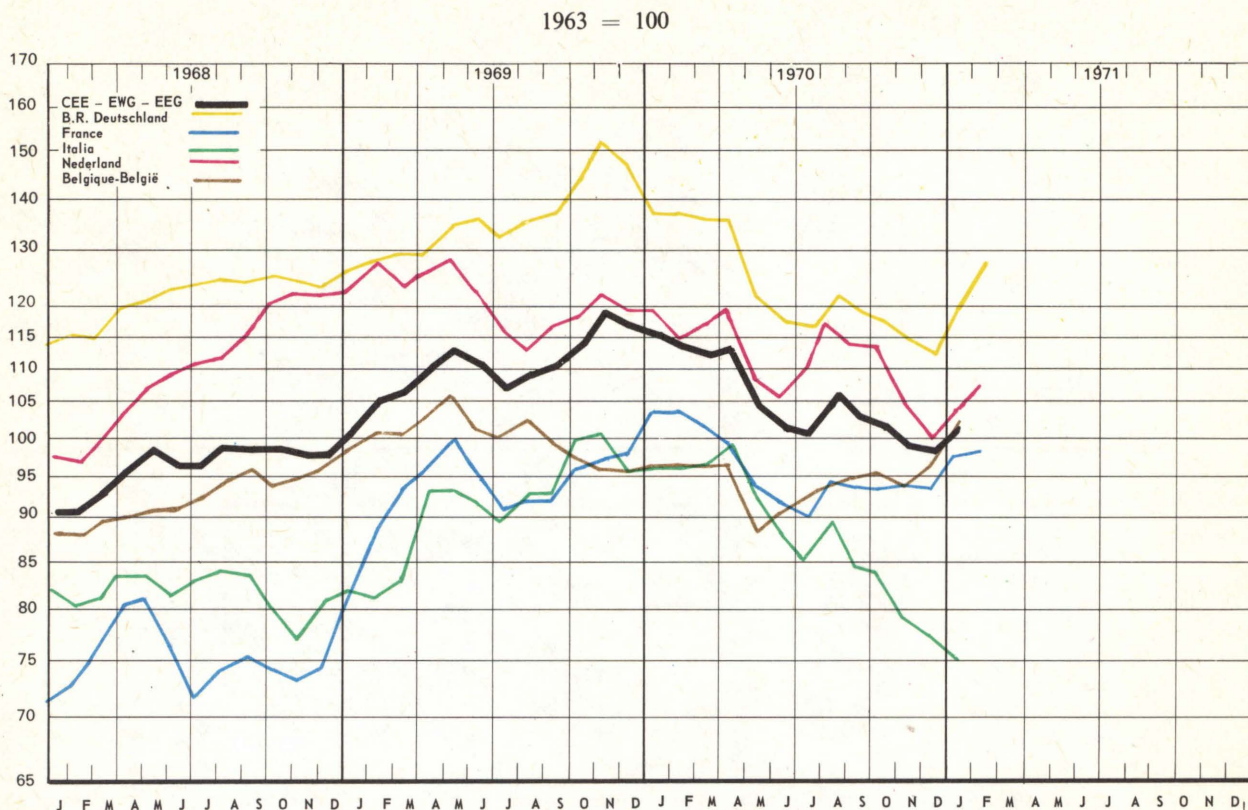
REMARQUES: Recettes fiscales de l'État. — Moyennes mensuelles. — Allemagne: y compris les impôts des «Länder».

In most Member States the cash transactions of the public authorities had an expansionary effect on domestic liquidity in the fourth quarter of 1970 and also — in so far as figures are already available for individual countries — in early 1971. In France, the release of funds from the counter-cyclical fund probably led to substantial cash deficits, especially in the first quarter of 1971. In Italy, government expenditure considerably exceeded revenue in the closing months of 1970, partly owing to payments to the social security system under the decree law of the end of August. This deficit was covered mainly from Central Bank resources. In January and February tax revenue in Italy was well below the expected level. Thanks to the sharply increasing tax revenue, the Belgian budget closed in the fourth quarter with a somewhat smaller deficit than a year earlier; this deficit was mainly financed through calls on the capital market. In the October 1970/February 1971 period, the cash deficit of the German federal budget was at about DM 2 500 million somewhat heavier than a year earlier. It was mainly financed through recourse to the money market. The Dutch budget was the only one to show financing surpluses in the fourth quarter.

Au quatrième trimestre de l'année dernière et aussi — à en juger d'après les données dont on dispose déjà pour certains pays — au début de 1971, les opérations de trésorerie des administrations publiques ont exercé un effet expansif sur les liquidités intérieures de la plupart des pays de la Communauté. En France, les recours au fonds d'action conjoncturelle doivent avoir entraîné d'importants déficits de caisse, en particulier au premier trimestre de 1971. En Italie, les dépenses de l'État ont largement dépassé les recettes pour les derniers mois de 1970, par suite notamment des versements à la sécurité sociale prévus par le décret-loi de fin août. Ce déficit a été en grande partie financé par recours à la banque d'émission. En janvier et en février, les recettes fiscales sont restées, dans ce pays, très inférieures aux prévisions. Le budget belge s'est soldé, au quatrième trimestre, par un déficit un peu moins élevé qu'un an auparavant, grâce à une forte augmentation des recettes fiscales; il a été financé principalement par recours au marché des capitaux. Le déficit de caisse du budget fédéral allemand, en atteignant quelque 2,5 milliards de marks pour la période octobre 1970/février 1971, a été légèrement inférieur à celui qui avait été enregistré un an plus tôt. Il a été essentiellement financé par des moyens monétaires. Le budget de l'État néerlandais a, par contre, accusé un excédent de caisse au quatrième trimestre de 1970.

SHARE PRICES

COURS DES ACTIONS



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).

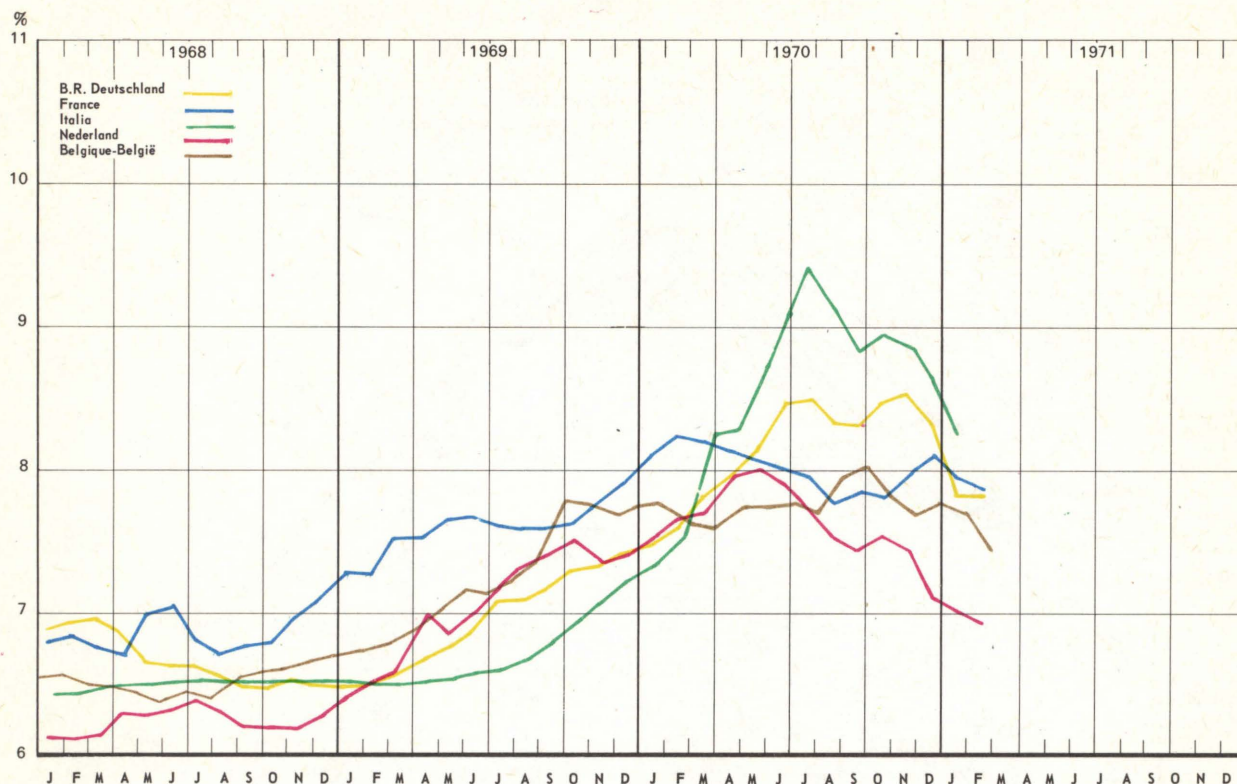
REMARQUES: L'indice des cours des actions de la Communauté calculé par l'Office statistique des Communautés européennes correspond à la moyenne pondérée des indices nationaux d'après la formule de Laspeyres.

Since the beginning of the year, there has been a noticeably brighter mood on the stock exchanges of nearly all Member States. The previous price decline, which in some cases was sharp, has given way to an unmistakable rise. The very favourable trend on the New York Stock Exchange, in evidence for some time already, and above all the declining interest rates on the money and capital markets in the Community, probably were major contributing factors. Fears of further increases in firms' costs are, however, still inducing investors to take a comparatively cautious line over security purchases. Italy was the only country where the price decline continued after the beginning of the year. In February the share index in this country reached its lowest level since November 1965. The main reasons for the Italian bear market are delays in the stock exchange reform, continuing tight labour and production conditions and the pressure on company profits.

Dans presque tous les pays de la Communauté, le climat boursier s'est nettement amélioré depuis le début de l'année. Une hausse sensible des cours des actions a succédé à la baisse parfois sévère que l'on observait auparavant. L'évolution très favorable qui se manifeste depuis quelque temps à la Bourse de New York, et surtout la baisse des taux d'intérêt sur les marchés monétaires et financiers de la Communauté doivent avoir joué à cet égard un rôle déterminant. Toutefois, la crainte de nouvelles augmentations des coûts au niveau des entreprises incite toujours le public à une certaine prudence en matière d'opérations boursières. L'Italie est le seul pays membre où le fléchissement des cours ait persisté après le début de l'année. Dans ce pays, l'indice des actions a atteint au mois de février le niveau le plus bas qui ait été enregistré depuis novembre 1965. Les causes principales en sont le retard apporté dans la réforme de la Bourse, la persistance des tensions sociales et des perturbations qui entravent la production, ainsi que la pression qui s'exerce sur les marges bénéficiaires des entreprises.

LONG-TERM INTEREST RATES

TAUX D'INTÉRÊT À 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.

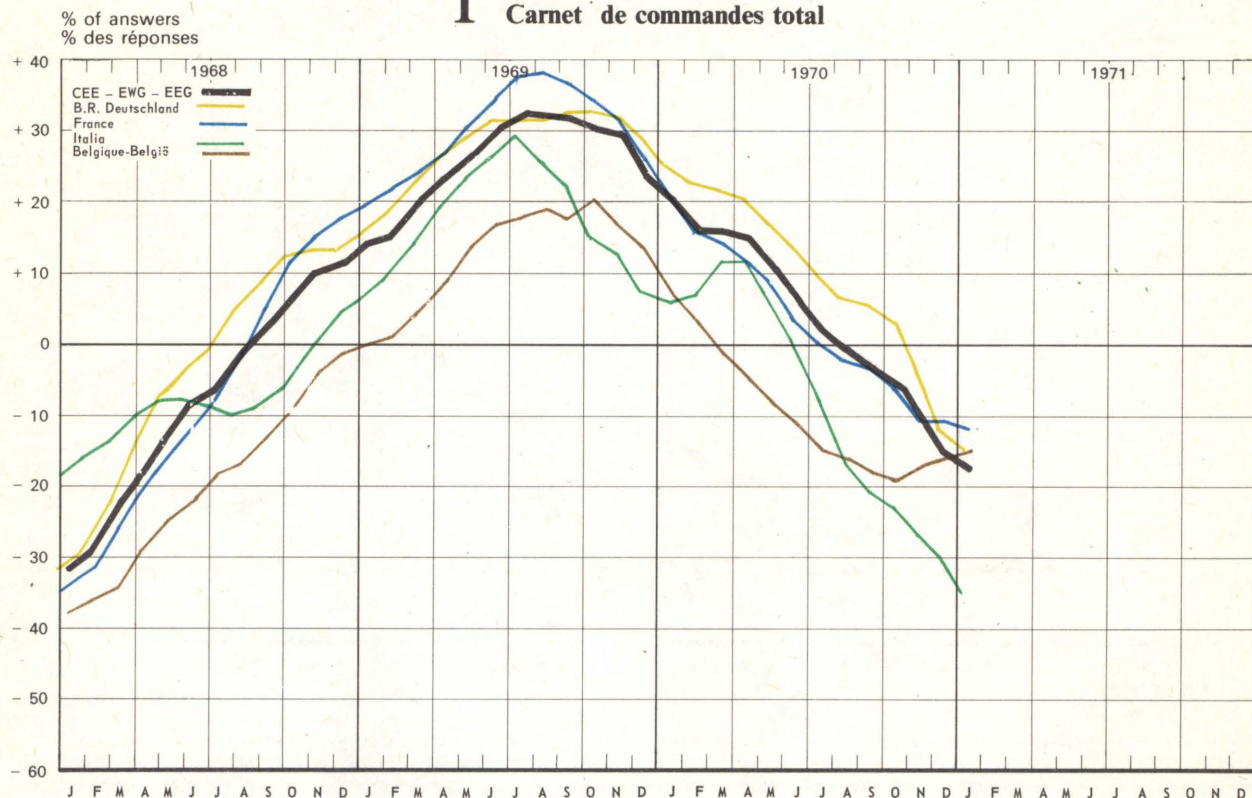
The very high interest rates on the Community's markets in fixed-interest securities have dropped unmistakably since the end of 1970. The expansion of liquidity and the easing of strains on the money markets within and outside the Community, which had already been observed for some considerable time, had obviously caused many investors therefore to rush into the market while it was still possible to obtain high long-term interest rates. In France, new issues of securities were frequently sold out even before the official subscription period started. In Belgium, two government loans issued in January ran into such heavy demand that the subscription deadline was brought forward. In the Netherlands the main factor was the heavy domestic demand for bonds, though this seems to have been easing of late. In Germany and Italy the supply of capital had increased, partly because of the rising propensity to save of households. Of late, however, the decline of interest rates on the Community's capital markets seems to have been faltering somewhat.

Les taux d'intérêt très élevés qui étaient pratiqués sur les marchés des obligations de la Communauté ont nettement baissé depuis la fin de l'année dernière. L'expansion des liquidités observée depuis un certain temps et la détente intervenue sur les marchés monétaires dans la Communauté comme à l'extérieur ont apparemment incité de nombreux acheteurs à se présenter sur le marché, pour profiter de rendements encore élevés. En France, de nouvelles émissions d'obligations ont été fréquemment couvertes avant même l'ouverture du délai de souscription. En Belgique, deux emprunts d'Etat lancés en janvier ont rencontré un tel succès que la souscription a été clôturée avant le terme fixé. Aux Pays-Bas, c'est surtout la forte demande intérieure d'obligations qui a joué un rôle; elle semble toutefois s'être modérée depuis peu. En Allemagne et en Italie, l'offre de capitaux a augmenté, notamment par suite d'une propension plus vive des ménages à l'épargne. Il semble cependant que la baisse des taux d'intérêt sur les marchés des capitaux de la Communauté se soit modérée depuis peu.

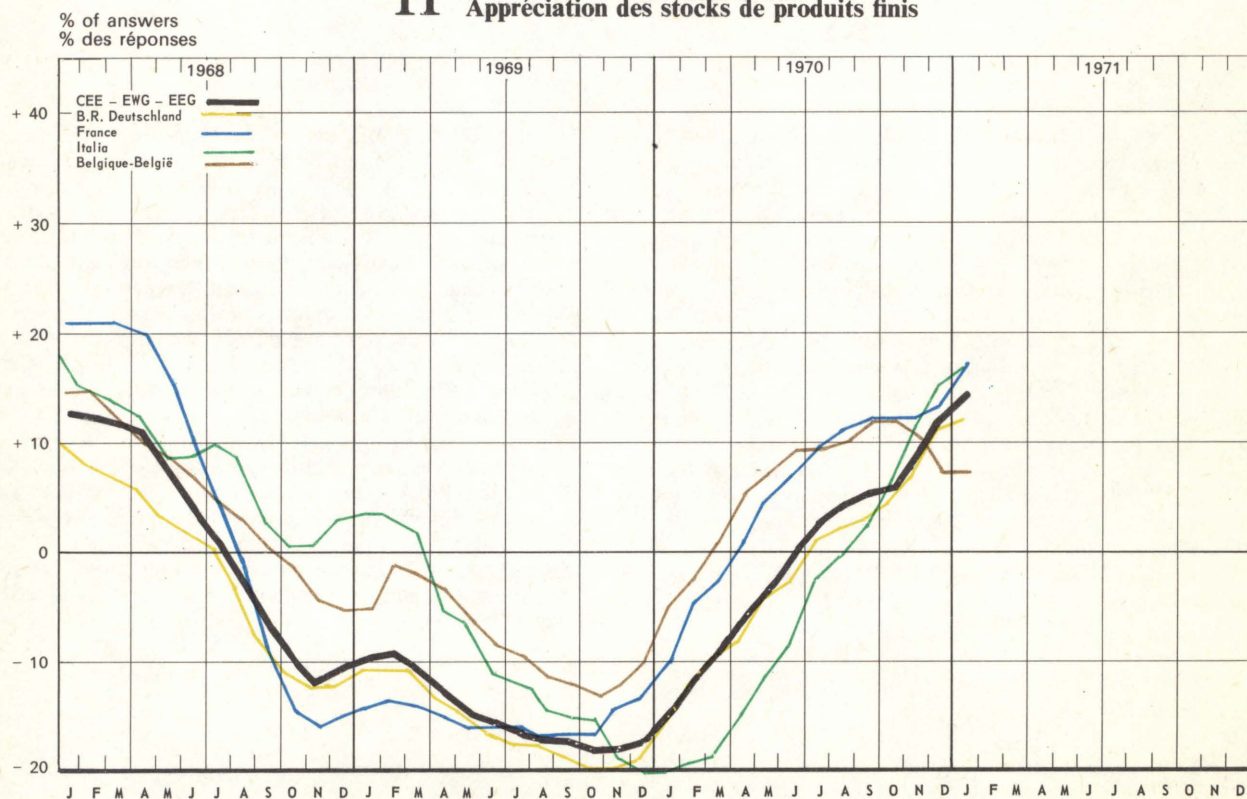
**RESULTS OF THE
BUSINESS SURVEY ¹⁾
OF COMMUNITY INDUSTRY ²⁾**

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

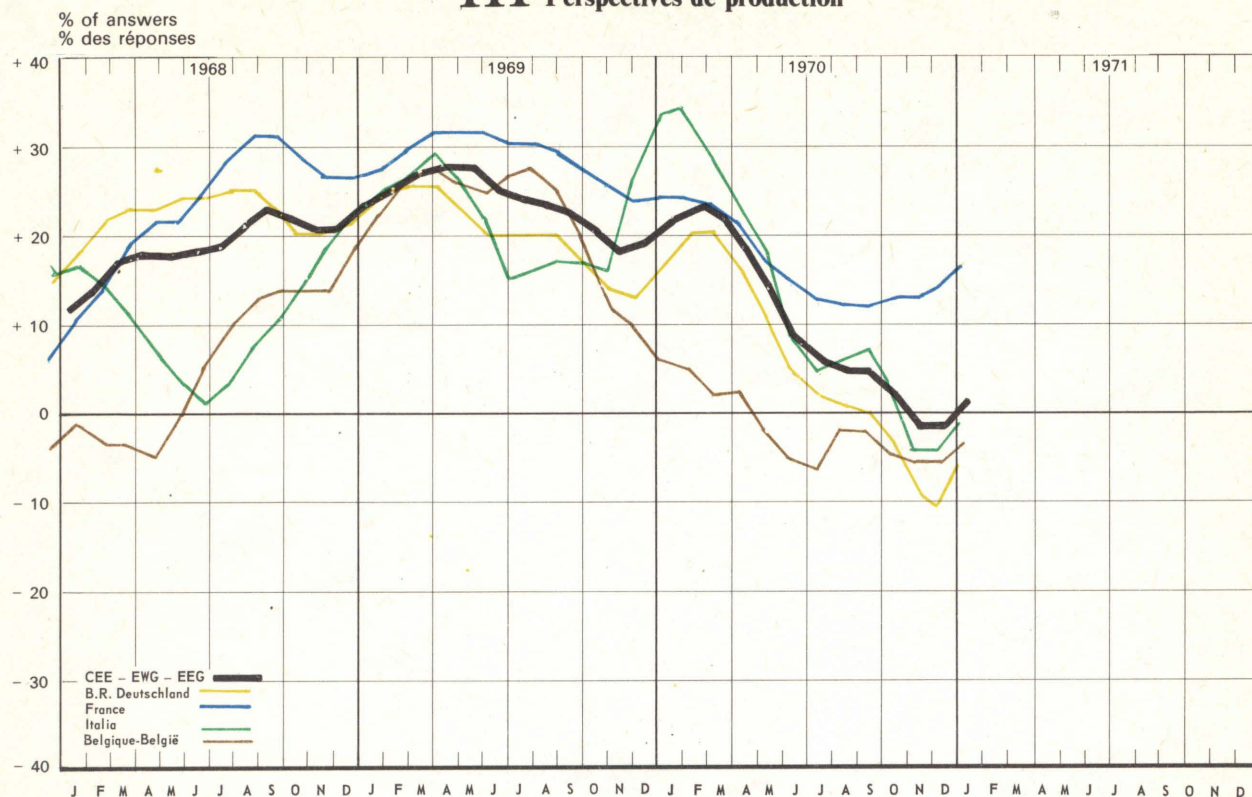
**I Total order-books
Carnet de commandes total**



**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 order-books 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 total des réponses, les jugements des chefs d'entreprise relatifs aux carnets de commande totaux, aux carnets de commandes étrangères et aux stocks de produits finis: supérieurs à la normale (+), normaux (=), inférieurs à la normale (-). En outre sont indiquées les perspectives exprimées par les chefs d'entreprise pour les trois ou quatre mois suivants en ce qui concerne la production et les prix de vente: augmentation (+), stabilité (=), diminution (-). Un commentaire complet des résultats paraît trois fois par an dans la publication «Résultats de l'enquête de conjoncture auprès des chefs d'entreprise de la Communauté».

Questions	Country/Pays	BR Deutschland			France			Italia			Belgique België			Luxembourg			EEC 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	+	17	15	14	17	19	16	4	5	6	13	14	11	5	7	3	15	14	13
Carnet de commandes total	=	52	50	58	52	53	55	57	57	52	58	57	63	15	82	87	53	53	57
	-	31	35	28	31	28	29	39	38	42	29	29	26	80	11	10	32	33	30
Export order-books	+	11	11	20	29	29	23	7	5	11	12	11	11	3	4	1	14	13	17
Carnet de commandes étrangères	=	70	76	69	51	51	53	50	52	45	58	58	64	11	86	89	61	65	62
	-	19	13	11	20	20	24	43	43	44	30	31	25	86	10	10	25	22	21
Stocks of finished goods	+	22	23	19	24	25	27	24	23	25	18	17	17	12	5	3	23	24	22
Stocks de produits finis	=	67	68	73	65	67	67	69	69	68	71	72	75	87	95	96	67	67	71
	-	11	9	8	11	8	6	7	8	7	11	11	8	1	0	1	10	9	7
Expectations : production	+	9	11	15	22	26	31	15	19	23	19	16	19	3	4	5	15	17	22
Perspectives de production	=	65	71	74	66	66	60	61	63	59	59	61	63	95	94	92	64	68	66
	-	26	18	11	12	8	9	24	18	18	22	23	18	2	2	3	21	15	12
Expectations : selling prices	+	32	31	20	43	47	50	39	34	31	33	26	27	88	89	16	37	37	32
Perspectives relatives aux prix de vente	=	63	65	76	53	51	48	51	57	59	56	61	69	12	11	84	57	58	64
	-	5	4	4	4	2	2	10	9	10	11	13	4	0	0	0	6	5	4

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.