



**European  
Communities**  
Commission

**Communautés  
Européennes**  
Commission

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

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

**7**

**1971**



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 pages contain 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 les dernières pages 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

## THE WORLD ECONOMIC SITUATION IN SUMMER 1971

The slight revival of the world economic trend, apparent since the beginning of the year, has continued in recent months. The somewhat hesitant pace of expansion is mainly attributable to the hesitant pace at which the expansionary forces are gaining ground in the United States. Although economic indicators confirm that the American economy is experiencing the upswing of the cycle, expansion is comparatively slow, especially if compared with trade cycles of the past. Industrial production has not yet returned to the level it had reached before the strike hit the motor industry at the end of 1970, and unemployment remains high. In particular, entrepreneurs' propensity to invest, though improving slightly, is still comparatively limited at the moment. In the United Kingdom, too, where the first quarter had brought an unexpectedly sharp setback, the hoped-for revival of business has got off to only a weak start. This prompted the Government at the end of July, over and above the expansionary fiscal policy measures already taken in autumn 1970 and spring 1971, to make a general cut in purchase tax of 18.2 %, remove all restrictions on hire purchase and grant fresh tax allowances for capital expenditure.

In some continental EFTA countries, especially Sweden and Denmark, the restrictive measures taken by the authorities continue to have a dampening effect on domestic demand, while in others, particularly Austria and Switzerland, the business trend remained fairly buoyant. In Canada, economic growth continued to gather speed, and in Japan the rate of expansion picked up again, boosted by rising export demand and the reflationary measures taken by the Government. Finally, lively import demand from the developing countries is providing vigorous stimuli to world trade.

Brussels, 31 July 1971.

## LA CONJONCTURE MONDIALE A L'ÉTÉ DE 1971

Le léger redressement de la conjoncture mondiale observé depuis le début de l'année s'est maintenu durant les derniers mois.

La relative lenteur du rythme de croissance est due, au premier chef, au développement hésitant des facteurs d'expansion aux États-Unis. Si, en effet, comme le confirment les indicateurs conjoncturels, l'économie américaine se trouve dans une phase ascendante de son évolution, la progression est néanmoins peu rapide, surtout par rapport aux cycles conjoncturels antérieurs. La production industrielle n'a pas encore retrouvé le niveau où elle se situait avant la grève de l'industrie automobile; quant au chômage, il demeure important. La propension à investir des entreprises, en particulier, reste relativement limitée pour le moment, en dépit d'une légère amélioration.

Au Royaume-Uni, après un ralentissement d'une ampleur imprévue au premier trimestre, la reprise escomptée s'est révélée assez faible. Aussi le Gouvernement, en sus des mesures de relance prises à l'automne de 1970 et au printemps dernier, a-t-il décidé, fin juillet, une réduction générale de 18,2 % de la taxe perçue sur les achats (purchase tax), la levée de toutes les restrictions aux ventes à tempérament, ainsi que de nouveaux dégrèvements fiscaux en faveur des investissements fixes.

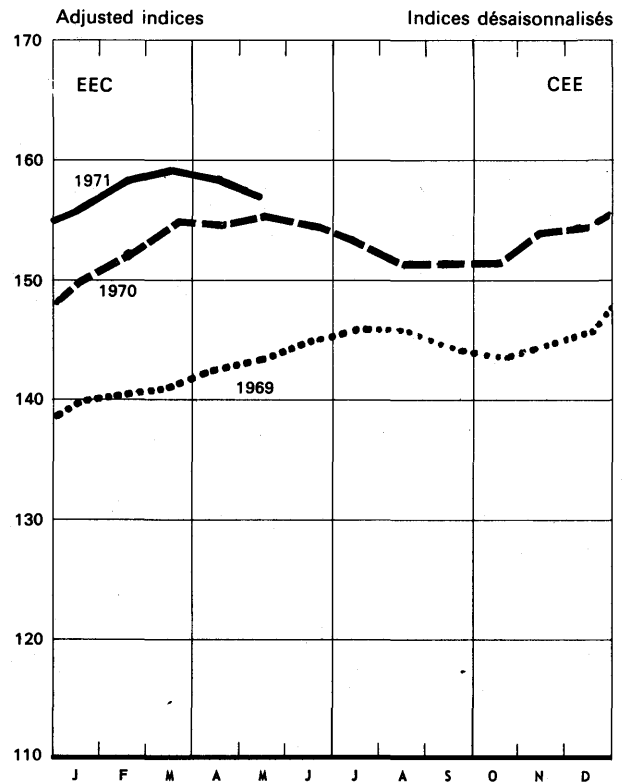
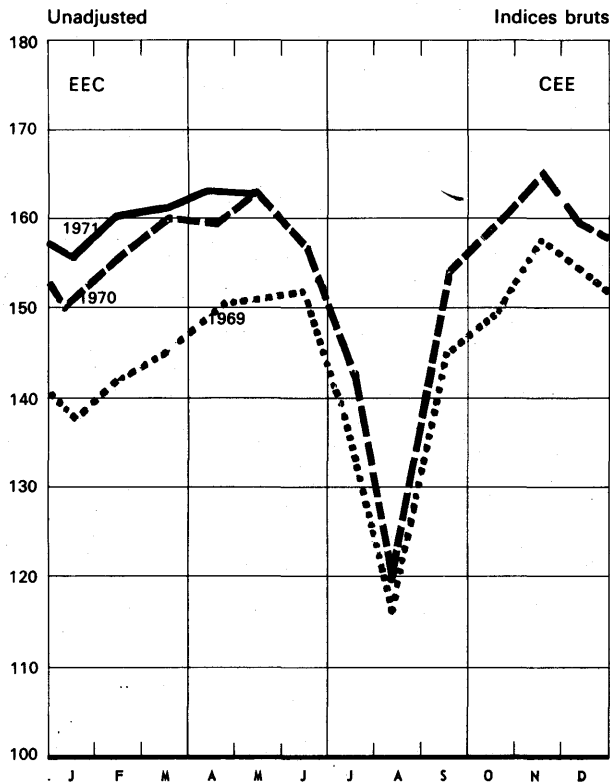
Dans quelques pays continentaux de l'Association européenne de Libre-Échange, en particulier en Suède et au Danemark, le développement de la demande intérieure continue d'être entravé par des mesures restrictives. Dans d'autres, notamment en Autriche et en Suisse, la conjoncture témoigne toujours d'un certain dynamisme. La croissance économique s'est encore accélérée au Canada, et elle a repris un rythme plus vif au Japon, sous l'effet de l'expansion de la demande étrangère et des mesures de relance prises par le Gouvernement. La forte demande d'importation émanant des pays en voie de développement a également imprimé de vigoureuses impulsions au commerce mondial.

Bruxelles, le 31 juillet 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.

After climbing vigorously in the first quarter, industrial production has been somewhat more sluggish in recent months. In Italy, seasonally adjusted output has even been distinctly falling, owing to the persistence of the not very satisfactory climate in industrial relations and the weak trend of domestic demand, particularly investment by enterprises. In France and Germany, there was a slight decline, engendered by strikes in important industries. Quite generally, the expansion of demand appears to be slackening gradually in all countries except France, where the trend is very buoyant. In any case, capacity utilization rates in industry have eased and managements' opinions on the future trend of business are no longer as favourable as previously.

Après sa vigoureuse expansion du premier trimestre, la production industrielle de la Communauté a montré, durant les derniers mois, une évolution plus hésitante. Une nette régression conjoncturelle a même été observée en Italie; elle est imputable au climat social, toujours peu satisfaisant, ainsi qu'à la faiblesse de la demande intérieure, en particulier des investissements des entreprises. Un léger fléchissement, dû notamment aux grèves qui ont affecté d'importants secteurs industriels, a été enregistré en France et en Allemagne. D'une manière générale, l'expansion de la demande paraît se modérer progressivement dans tous les pays membres, sauf en France, où elle reste très vive. En tout cas, les tensions sur l'appareil de production sont à présent moins aiguës et l'appréciation des chefs d'entreprise sur leurs perspectives d'activité ne sont plus aussi optimistes que précédemment.

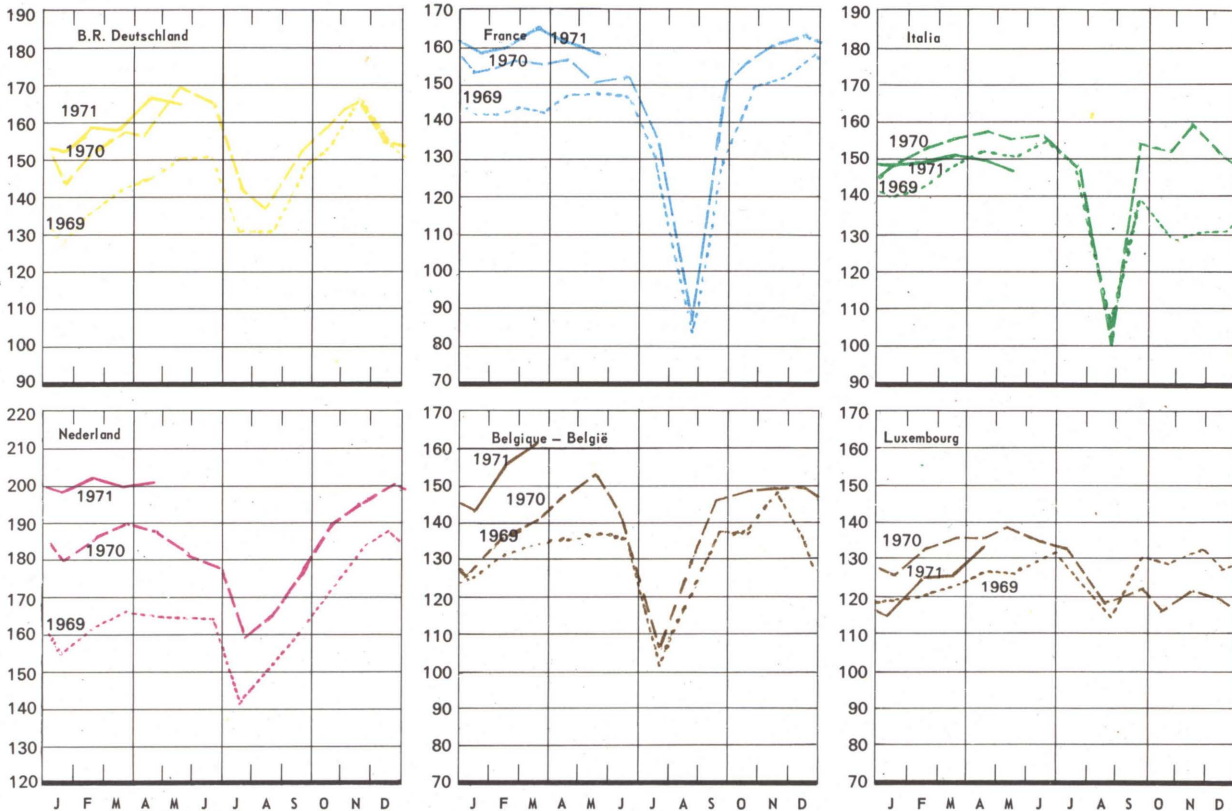
INDUSTRIAL PRODUCTION

PRODUCTION INDUSTRIELLE

1963 = 100

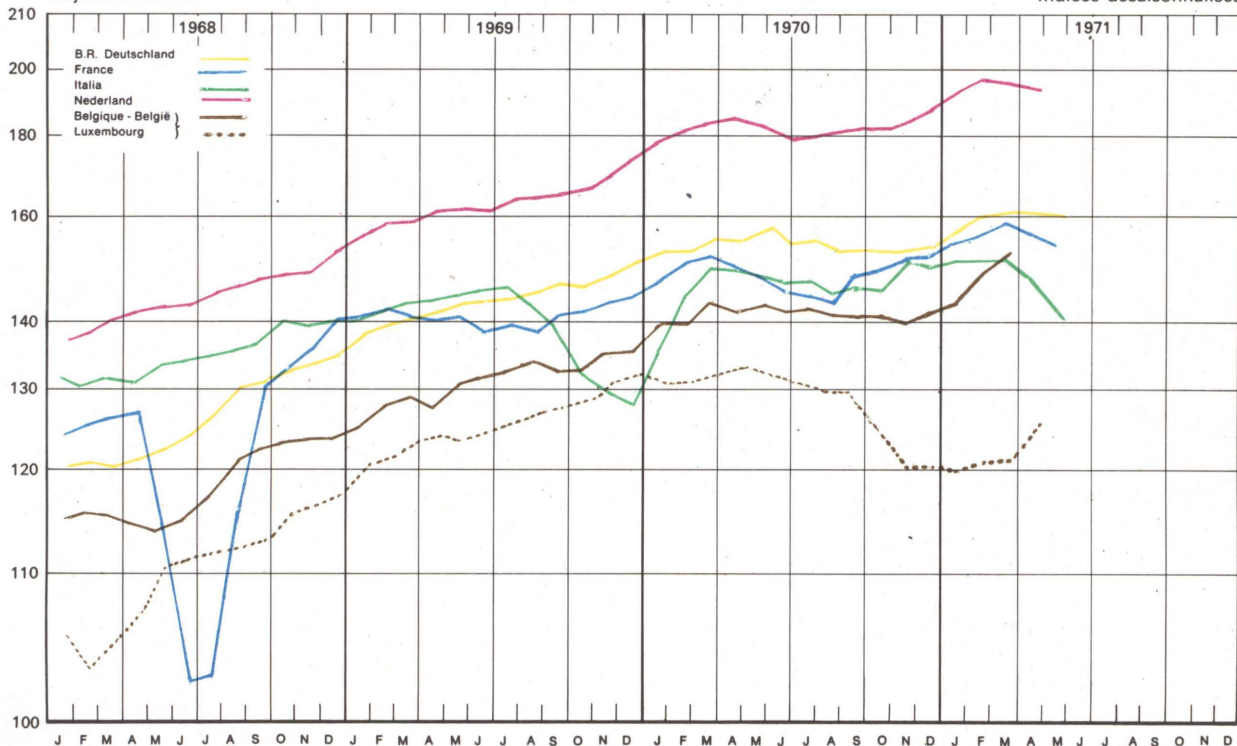
Unadjusted

Indices bruts



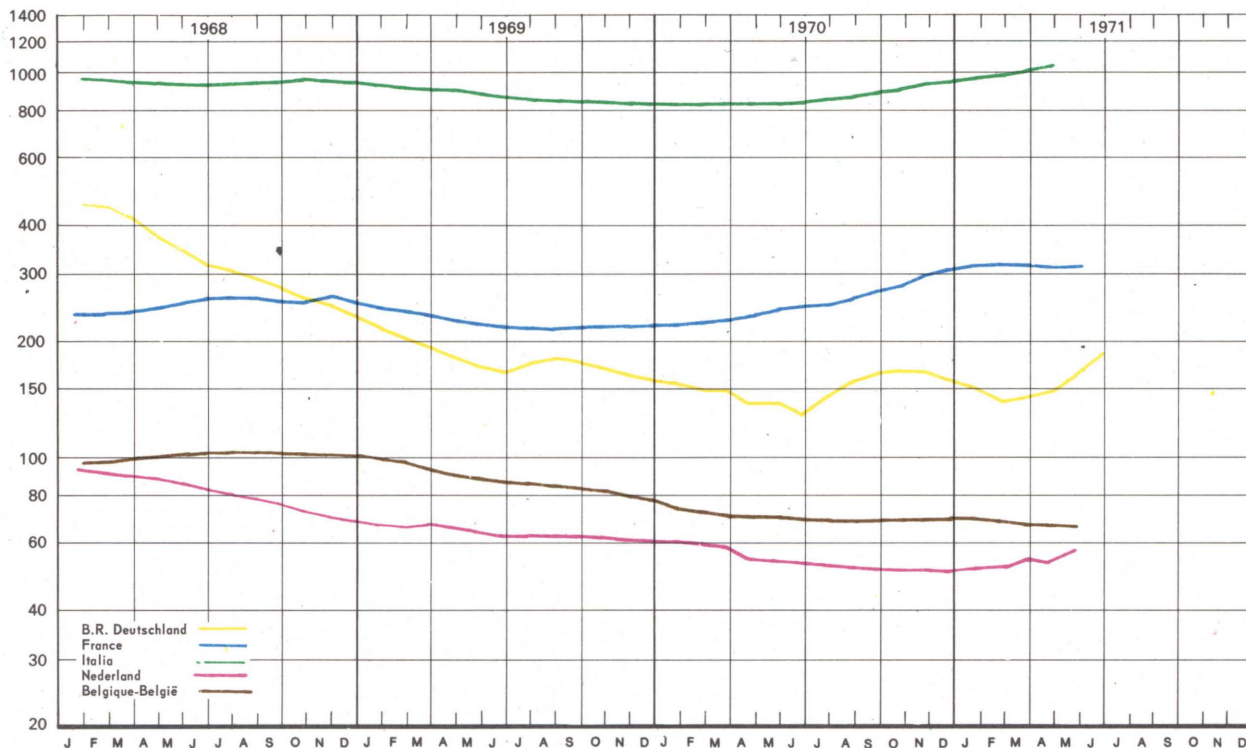
Adjusted indices

Indices désaisonnalisés



## UNEMPLOYMENT

## NOMBRE DE CHÔMEURS



NOTES: End of month figures (thousands). Three-month moving averages of the indices adjusted for seasonal variations by the Statistical Office of the European Communities. — 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.

At the beginning of the summer, employment was running at a high level in most member countries. At the same time, the tendency for the situation on the labour market to ease continued in several member countries. A special example is Germany, where since April the numbers employed in industry have indeed fallen below the level of a year earlier and where unemployment is going up; at the beginning of July, however, there were still five unfilled vacancies to every unemployed person. In the Netherlands, too, there is evidence of a slight rise in the number of unemployed. In Italy, the sluggish trend of business has not only sent the number of unemployed up further but has also entailed an appreciable slowdown in the rate at which self-employed are leaving agriculture. The main key to this slowdown probably lies in difficulties in finding jobs in other industries, particularly building and construction. In France, on the other hand, strains on the labour market seem to be mounting again, mainly reflected in a rise in unfilled vacancies.

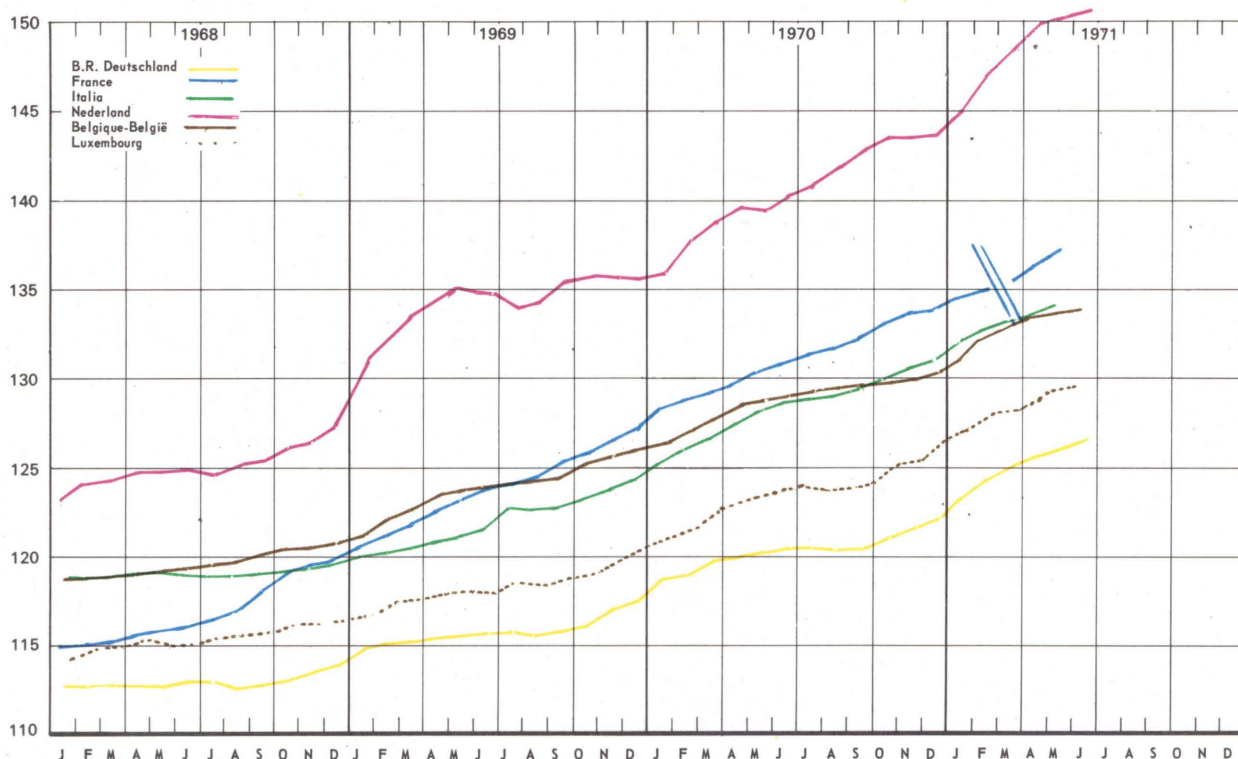
REMARQUES: Situation en fin de mois, en milliers. Moyenne mobile, sur trois mois, des indices désaisonnalisés par l'Office statistique des Communautés européennes. — France: demandes d'emploi non satisfaites. — Italie: la courbe ne reproduit pas le nombre de chômeurs, mais celui des personnes inscrites 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.

Dans la plupart des pays de la Communauté, le niveau de l'emploi est demeuré élevé au début de l'été. En même temps, les tendances à la détente ont persisté sur le marché du travail de plusieurs pays membres. Tel est surtout le cas de l'Allemagne, où, depuis le mois d'avril, le nombre de personnes occupées dans l'industrie accuse une baisse en comparaison annuelle, tandis que le chômage s'accroît. Pourtant, au début de juillet, on comptait encore, dans ce pays, plus de cinq offres d'emploi non satisfaites pour un chômeur. En Italie, la faiblesse de la conjoncture a eu pour effet non seulement une nouvelle augmentation du nombre de chômeurs, mais aussi un ralentissement sensible de la migration d'agriculteurs indépendants vers d'autres activités; ce phénomène serait dû, en ordre principal, à la difficulté d'obtenir un emploi dans d'autres secteurs et notamment dans la construction. Il semble, en revanche, qu'en France les tensions sur le marché de l'emploi se soient de nouveau avivées, évolution qui se traduit surtout par une augmentation du nombre d'offres d'emploi non satisfaites.

## CONSUMER PRICES

## PRIX À LA CONSOMMATION

1963 = 100



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

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

In the past few months, consumer prices in the Community have maintained their vigorous rise. In France, the upward thrust has even gathered speed again. Apart from the vigorous expansion of consumer demand, the main factor behind the price increases is the sharp rise in costs. World market prices for raw materials, for instance, have been hardening again since the beginning of the year, and freight rates, too, are tending distinctly upwards. At the same time, with wages up sharply and productivity gains comparatively small, there has been a further vigorous rise in wage costs per unit of output. In several countries, the increase in public utility charges and rents is also having an appreciable impact on the cost of living. In June, the rise in this cost over a year earlier was 7.7% in the Netherlands, 5.3% in France, 5% in Germany, 4.6% in Luxembourg, and 4.1% in Belgium; in May the difference was 4.8% in Italy.

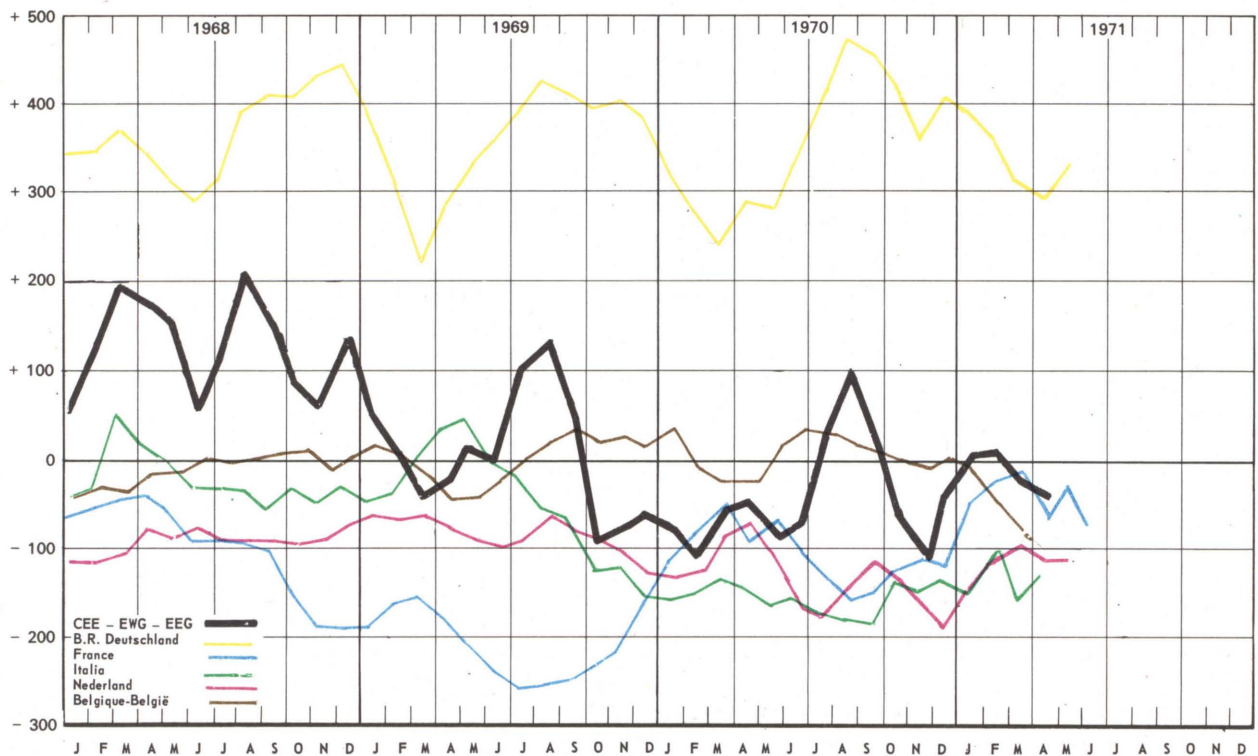
La hausse rapide des prix à la consommation dans la Communauté s'est poursuivie durant les derniers mois. En France, elle a même marqué une accélération. Sa cause essentielle, outre la vigoureuse expansion de la demande de consommation, a été l'accroissement considérable des coûts. C'est ainsi que les cours mondiaux des matières premières ont recommencé de monter depuis le début de l'année, tandis que le fret accuse une orientation nettement ascendante. En même temps, d'importantes majorations de salaires, allant de pair avec des progrès de productivité relativement limités, ont entraîné une nouvelle et forte augmentation des coûts salariaux par unité produite. De plus, dans plusieurs pays, l'enchérissement de tarifs d'entreprises publiques et des loyers se répercute nettement sur le coût de la vie. En juin, celui-ci accusait, en comparaison annuelle, une hausse de 7,7% aux Pays-Bas, de 5,3% en France, de 5% en Allemagne, de 4,6% au Luxembourg et de 4,1% en Belgique, tandis qu'en Italie l'écart atteignait 4,8% au mois 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 fob, imports cif; excluding monetary gold. 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.

With the economic trend slowing down and recourse to supply from abroad consequently tending to decline in most Community countries, the deficit on the Community's balance of trade with non-member countries will probably not have risen further in the past few months. In Germany, the slight fall in exports failed to bring a reduction in the foreign trade surplus because imports too were down quite sharply. In France, on the other hand, the vigorous expansion of domestic demand caused imports to accelerate appreciably; with exports stagnating, the balance of trade was therefore again in fairly heavy deficit. In Italy, exports showed a distinct upward tendency while the weakness of domestic demand entailed a fall in visible imports, particularly imports of plant and machinery; as a result, the foreign trade deficit will probably have shrunk further. In the Netherlands and the Belgo-Luxembourg Economic Union, the balance of trade was again in deficit as the expansion export demand was slackening while the propensity to import was still comparatively firm.

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.

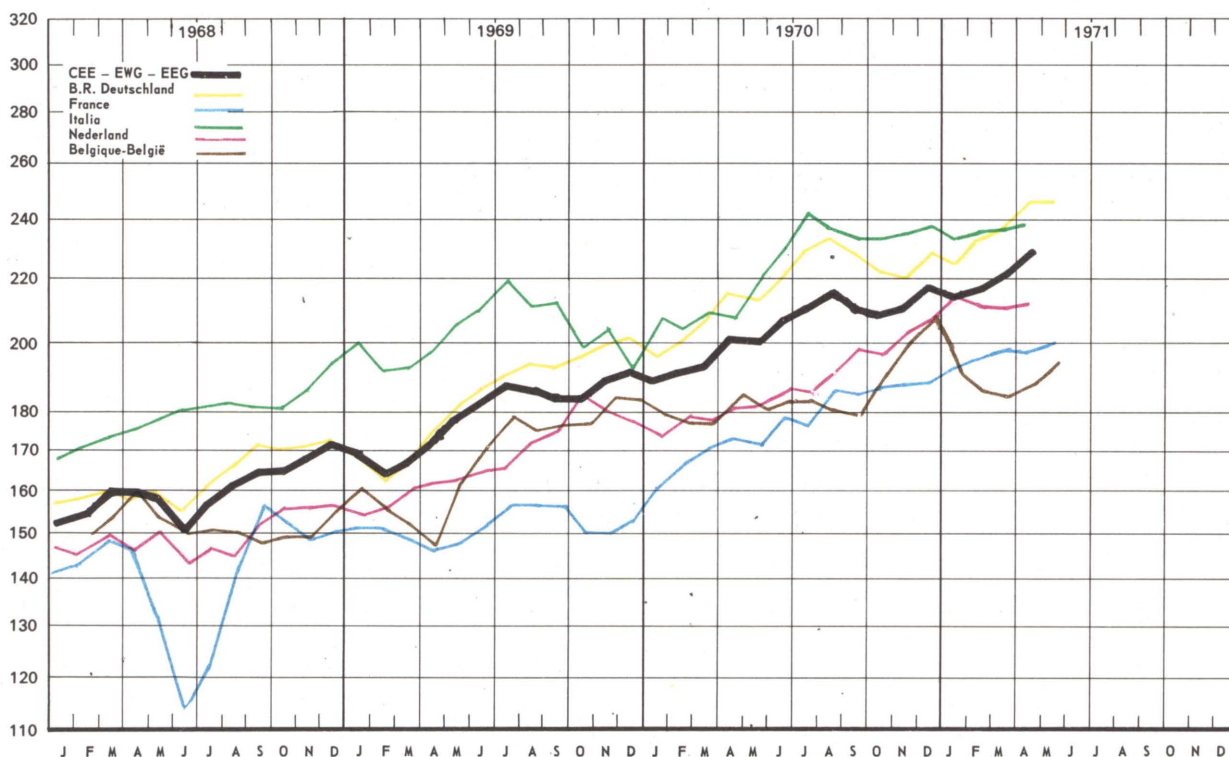
<sup>1)</sup> 1 unité de compte = 0,888671 gramme d'or fin = 1 dollar U.S. au taux de change officiel.

Le recours à l'offre étrangère ayant eu tendance à se modérer dans la plupart des pays membres, sous l'effet du ralentissement de la conjoncture, le déficit de la balance commerciale de l'ensemble de la Communauté à l'égard des pays non membres n'a vraisemblablement plus augmenté au cours des derniers mois. L'excédent extérieur de l'Allemagne, en dépit d'un léger fléchissement des exportations, a cessé de se réduire, du fait d'une baisse plus prononcée des importations. En France, par contre, la vigoureuse expansion de la demande intérieure a donné lieu à une accélération sensible du développement des importations; le niveau des exportations étant, par ailleurs, demeuré stationnaire, le déficit de la balance commerciale s'est de nouveau accru. Les ventes de l'Italie accusent une tendance nettement ascendante, tandis que la faiblesse de la demande intérieure a restreint ses achats de marchandises, en particulier de biens d'équipement; le déficit du commerce extérieur de ce pays a, dès lors, continué de se réduire. Enfin, le solde extérieur des Pays-Bas et celui de l'Union économique belgo-luxembourgeoise ont de nouveau été déficitaires, l'expansion des exportations s'étant ralentie, alors que la propension à importer demeurait relativement ferme.

**EXPORTS**  
to non-member countries

1963 = 100

**EXPORTATIONS**  
vers les pays non membres



*NOTES: Seasonally adjusted indices of values in u.a. provided by the Statistical Office of the European Communities. — Three-month moving averages. Curves for recent months may be partly based on estimates. — Belgium and Luxembourg: common curve.*

*REMARQUES: Indices de valeur en u.c., corrigés des variations saisonnières, établis par l'Office statistique des Communautés européennes. — Moyenne mobile sur trois mois. — Les données relatives aux derniers mois peuvent être basées sur des estimations. — Belgique et Luxembourg: courbe commune.*

First figures on the trend of the Community's exports to non-member countries in the second quarter suggest that there was little if any further rise. In terms of volume, these exports may indeed have fallen slightly. The improvement in the world business situation and particularly the greater vigour of import demand from some industrialized countries, especially in North America, have so far had little effect on Community exports. At the same time, the stabilization measures taken in some major EFTA buyer countries have had a dampening influence on deliveries to these. The conclusion of new export contracts is apparently also being inhibited by the current uncertainty about international monetary relations. All in all, however, export prospects for the next few months are comparatively favourable, despite the sharp rise in costs and prices in the Community.

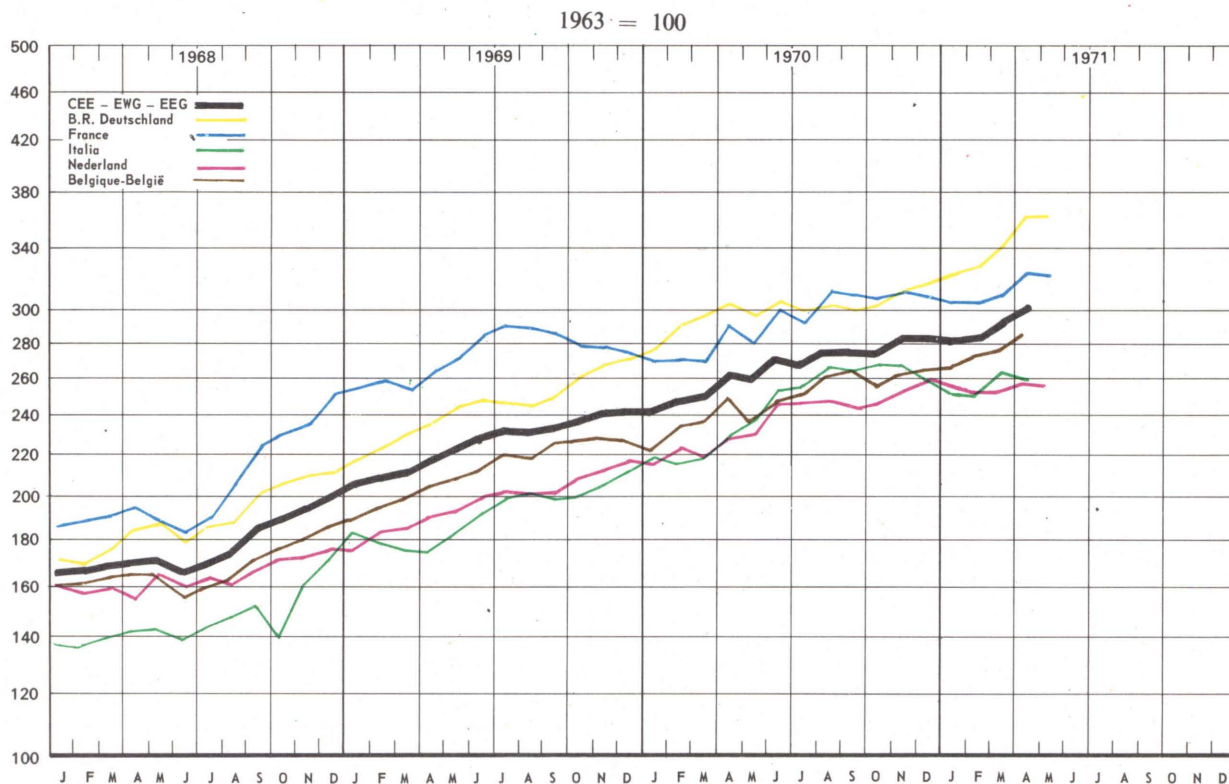
Suivant de premières informations, les ventes de la Communauté aux pays non membres n'auraient plus guère augmenté au cours du deuxième trimestre; en volume, elles pourraient même avoir diminué quelque peu. L'amélioration de la conjoncture mondiale et, en particulier, la demande d'importation accrue de quelques pays industriels, notamment en Amérique du Nord, n'ont eu, jusqu'à présent, qu'une incidence limitée sur les exportations de la Communauté. Par ailleurs, les mesures de stabilisation prises dans quelques-uns des principaux pays clients de l'Association européenne de Libre-Échange ont exercé un effet restrictif sur les achats de ces pays. Il est, en outre, évident que l'incertitude actuelle au sujet des cours de change rend plus difficile la conclusion de nouveaux contrats d'exportation. Dans l'ensemble, les perspectives de ventes de la Communauté sont néanmoins relativement favorables pour les prochains mois, en dépit de la hausse considérable des coûts et des prix.

## TRADE BETWEEN MEMBER COUNTRIES

Basis : import value in u.a.

## ÉCHANGES INTRACOMMUNAUTAIRES

sur la base des importations en u.c.



NOTES: Three-month moving averages of the indices adjusted for seasonal variations by the Statistical Office of the European Communities. — Curves for recent months may be partly based on estimates. — Belgium and Luxembourg — common curve.

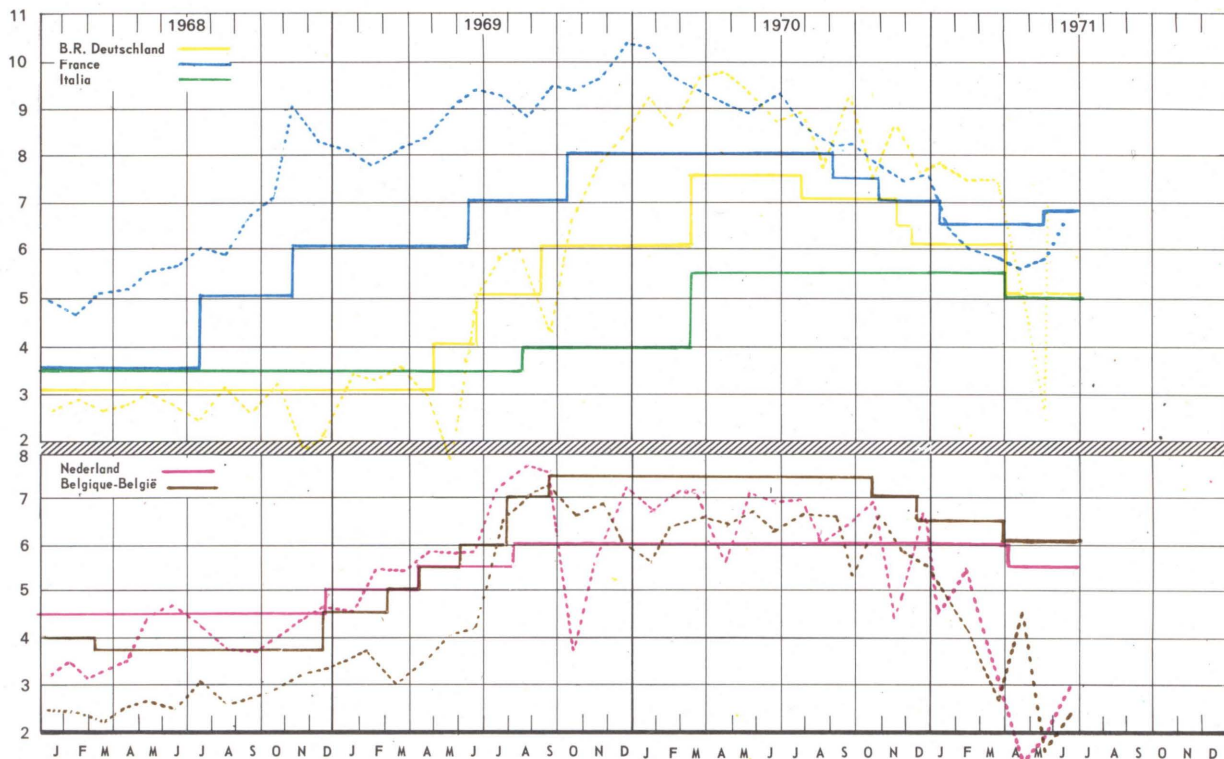
REMARQUES: Moyenne mobile, sur trois mois, des indices désaisonnalisés par l'Office statistique des Communautés européennes. — Les données relatives au dernier mois peuvent être basées sur des estimations. — Courbe commune pour la Belgique et le Luxembourg.

Intra-Community trade has been reviving in recent months. The greater buoyancy is due not only to the effects of the fluctuations in the exchange rates of the German and Dutch currencies, which in intra-Community trade statistics entail a rise in values in terms of dollars, but above all to the very vigorous demand for consumer goods in the Community. This is particularly true of Germany and Belgium. In Belgium, imports from the other Community countries were also stimulated by a drive to replenish stocks, run down sharply in the second half of 1970. In France, too, purchases from the neighbouring countries have of late picked up distinctly. In Italy, on the other hand, imports have been stagnating, mainly owing to the weak business trend, more especially the sluggishness of investments.

Le développement des échanges intracommunautaires s'est accéléré au cours des derniers mois. Abstraction faite de l'incidence des fluctuations des cours de change du mark et du florin, qui entraînent une augmentation des valeurs en dollars dans la statistique du commerce intracommunautaire, cette intensification des échanges tient, au premier chef, à la forte demande de biens de consommation observée dans la Communauté. Ceci se vérifie surtout dans le cas de l'Allemagne et de la Belgique. Dans ce dernier pays, les achats aux pays partenaires ont été, de surcroît, stimulés par la reconstitution des stocks, qui avaient fortement baissé au cours du second semestre de l'année dernière. En France également, les importations en provenance des pays voisins sont, depuis peu, en nette reprise. En revanche, les importations italiennes accusent une stagnation, essentiellement imputable à la faiblesse de la conjoncture, notamment dans le domaine des investissements.

## BANK RATE AND CALL MONEY RATES

## TAUX D'ESCOMPTE ET DE L'ARGENT AU JOUR LE JOUR



NOTES: Unbroken line shows official Bank Rate. — Dotted line shows monthly average of the rates for call money. — In Italy rates for call money are not quoted.

REMARQUES: Taux d'escompte de la Banque centrale: courbe en trait continu. — Taux de l'argent au jour le jour: courbe en pointillé; moyenne mensuelle. — En Italie, les taux de l'argent au jour le jour ne sont pas cotés.

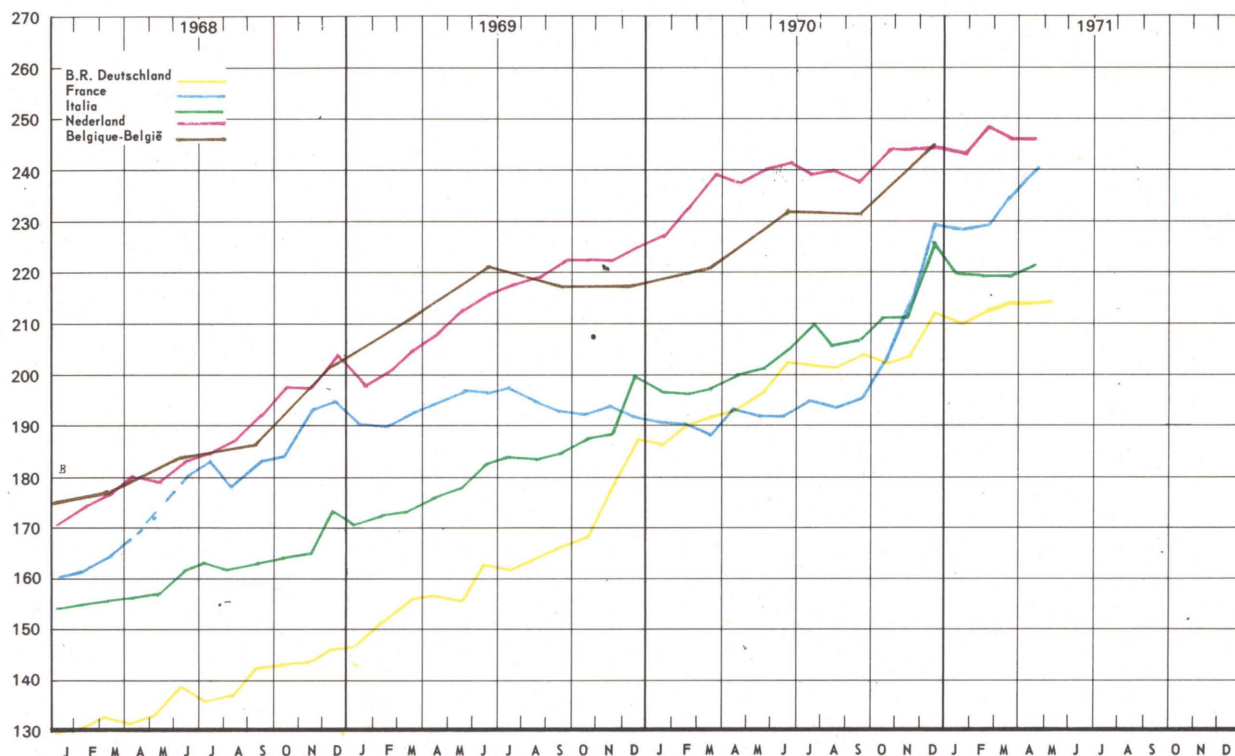
In the Benelux countries and in Germany, the situation on the money markets eased distinctly in April resp. May. Now that the foreign exchange inflows have stopped and the monetary authorities have taken new restrictive measures, the liquidity margins of the banks in these countries have narrowed again. In Germany, since the beginning of June, the Bundesbank has siphoned off a substantial volume of liquidity by selling foreign exchange and putting up minimum reserves. In Belgium, the Banque Nationale concluded in June an agreement with the commercial banks on the building up of non-interest bearing deposits with the Central Bank, the idea being to freeze the equivalent of the foreign exchange inflows. The Belgian commercial banks also agreed to invest a specified proportion of their funds in government securities. For the first time since 1964, the Nederlandsche Bank has been pursuing a restrictive open-market policy since June. In May, the Banque de France twice raised the minimum reserve ratios and also put up the discount rate and the intervention rates for call money. To combat the inflows of speculative capital registered for a time in July, the Banque de France in the same month lowered the intervention rates for call money while again raising the minimum reserve ratios.

Une nette détente du marché monétaire a été observée, en avril, dans les pays du Benelux, et au mois de mai en Allemagne. L'afflux de devises ayant cessé et les autorités monétaires ayant pris de nouvelles mesures restrictives, la marge de liquidité des banques s'est de nouveau rétrécie dans ces pays. En Allemagne, la Bundesbank a procédé, début juin, à un important épongeage de liquidités en vendant des devises et en relevant le taux de réserve obligatoire. Au mois de juin également, la Banque nationale de Belgique a conclu avec les banques commerciales un accord relatif à la constitution, auprès de la banque centrale, de dépôts non productifs d'intérêts, dans le but de stériliser la contrevaletur d'afflux de devises. En outre, les banques commerciales belges se sont déclarées prêtes à convertir en titres d'État une part déterminée de leurs avoirs. Aux Pays-Bas, la Banque centrale pratique de nouveau, depuis juin, une politique restrictive d'open market, et ce pour la première fois depuis 1964. Au mois de mai, la Banque de France a, par deux fois, relevé le taux de réserve obligatoire, ainsi que le taux d'escompte et le taux d'intervention pour l'argent au jour le jour. Pour lutter contre un afflux spéculatif de devises observé temporairement au cours du mois de juillet, elle a abaissé le taux d'intervention pour l'argent au jour le jour, tout en procédant à une nouvelle majoration du taux de réserve obligatoire.

## SHORT-TERM LENDING TO BUSINESS AND PRIVATE CUSTOMERS

## CRÉDITS À COURT TERME AUX ENTREPRISES ET AUX PARTICULIERS

1963 = 100



NOTES: Bank credits for the following periods: Federal Germany, up to 6 months; France and Netherlands, up to 2 years; Belgium and Italy, without time-limit. — France: for May 1968 no date available.

REMARQUES: Crédits bancaires dont la durée peut atteindre 6 mois pour l'Allemagne, 2 ans pour la France et les Pays-Bas; en Belgique et en Italie: sans limitation de durée. — France: aucune donnée pour mai 1968.

During the first half of the year, the expansion of short-term bank lending to business and private customers calmed down distinctly in almost all member countries. This was attributable to a number of factors. Particularly in Germany and the Benelux countries, for instance, the restrictive line of credit policy was affecting bank lending. Especially in Germany, enterprises therefore switched heavily to raising funds abroad. In Italy, the volume of credit has almost stagnated since the end of January even though banks have been very liquid. The weak trend of business in this country led to a distinct cooling off in the propensity to invest of entrepreneurs, and consequently in their demand for credit. Only in France, where the quantitative restrictions placed on credit had been abolished in autumn 1970, short-term lending continued to go up vigorously, contributing very strongly to the expansion of domestic liquidity. In July, when last putting up the minimum reserve ratios, the Banque de France therefore made lending more difficult by also changing the basis for computing the reserves which the banks are required to maintain in relation to the volume of credit.

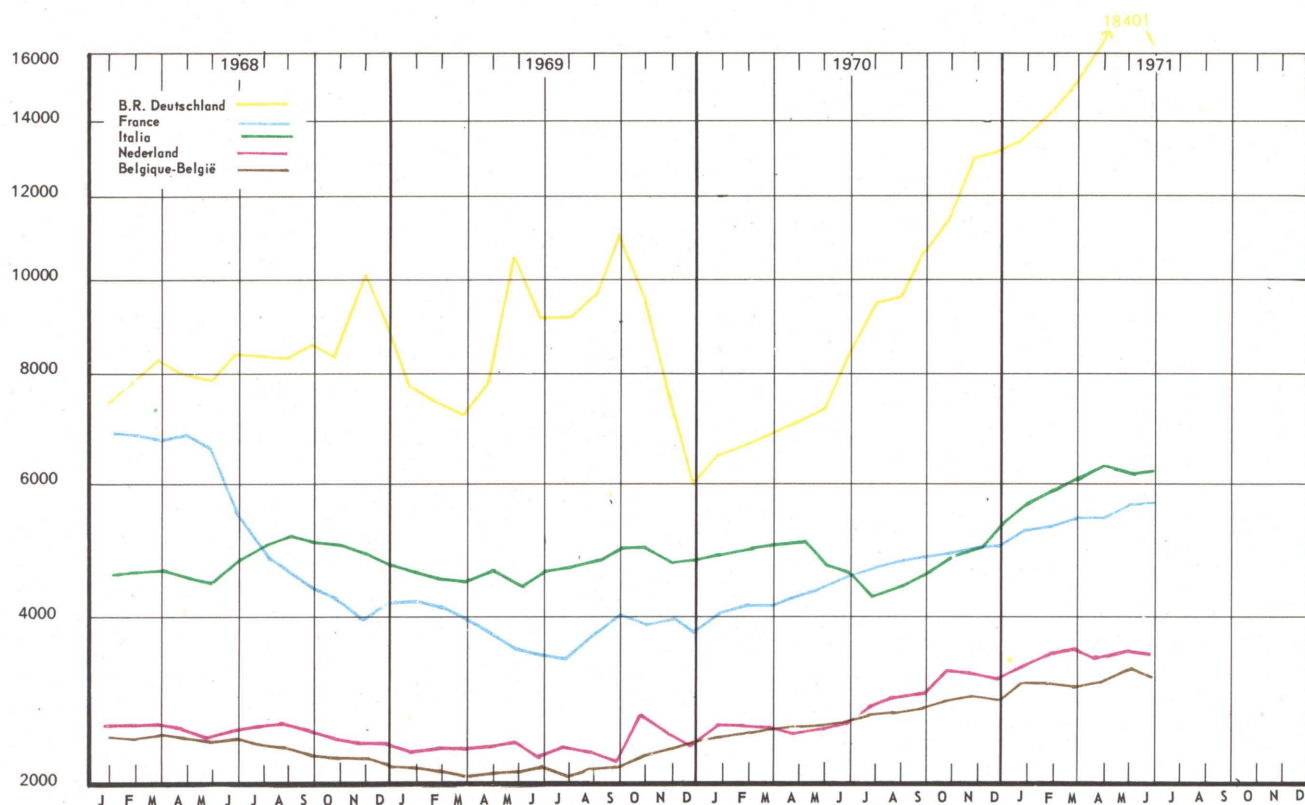
Dans presque tous les pays de la Communauté, l'expansion du crédit à court terme accordé par les banques aux entreprises et aux particuliers s'est modérée au cours du premier semestre. Divers facteurs ont contribué à cette évolution. C'est ainsi qu'en Allemagne et dans les pays du Benelux, la politique restrictive du crédit a influencé l'octroi de crédit bancaire. Aussi les entreprises allemandes ont-elles eu largement recours au crédit étranger. En Italie, le volume du crédit n'a plus guère augmenté depuis fin janvier, malgré l'abondance des liquidités bancaires. Dans ce pays, la faiblesse de la conjoncture a entraîné une nette diminution de la propension à investir des entreprises et, par conséquent, de leur demande de crédit. En France, par contre, où les restrictions quantitatives avaient été levées à l'automne dernier, l'expansion du crédit à court terme est demeurée rapide. Elle a largement contribué à l'accroissement des liquidités intérieures. Aussi la Banque de France, lors du plus récent relèvement du taux de réserve obligatoire, opéré en juin dernier, a-t-elle, pour rendre l'octroi de crédit plus difficile, modifié également la base de calcul pour les réserves à constituer en proportion du crédit accordé.

## GOLD AND FOREIGN EXCHANGE RESERVES

(in millions of dollars)

## RÉSERVES D'OR ET DE DEVISES

(en millions de dollars)



NOTES: Monetary authorities' reserves of gold and convertible currency, holdings in special drawing rights and reserve position in the I.M.F. Gross figures, i.e. including foreign liabilities. Conversion in Dollar at official exchange rates.

REMARQUES: Réserves des autorités monétaires en or et en devises convertibles, avoirs en droits de tirage spéciaux et position de réserve auprès du F.M.I. Chiffres bruts, à l'exclusion des engagements extérieurs. Conversion en dollars aux cours officiels.

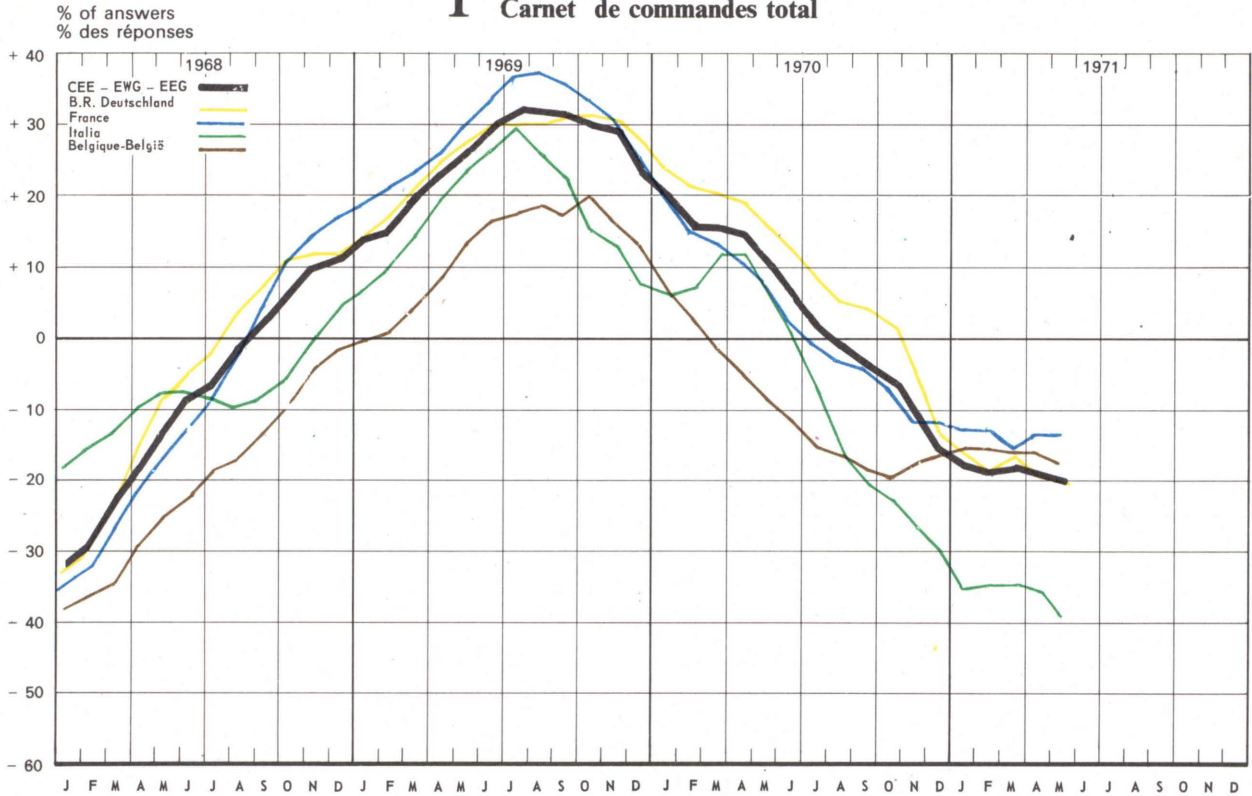
While the situation on the foreign exchange markets tended to stabilize somewhat in June, there have since been fresh speculative movements. For one thing, this has been apparent in an appreciable increase in the price of gold which at the end of July reached its highest level since autumn 1969. For another, there was a spell of speculative inflows of foreign exchange into France, but they soon subsided after the French authorities had stated that there was no question of the parity of the franc being changed. Some of the speculative funds that had entered Germany at the end of April and the beginning of May left again in June. By the middle of July, the Bundesbank had been able to sell a net DM 7,000 million or so worth of dollars on the market. While the gap between the parity of the German mark and the dollar rate had been less than 5 % until mid-July, the discount has topped the 5 % mark since 16 July.

Alors qu'au mois de juin la situation sur les marchés des devises avait eu tendance à se stabiliser dans une certaine mesure, de nouveaux mouvements spéculatifs ont été observés depuis lors. D'une part, ceux-ci se sont traduits par une hausse sensible du prix de l'or, qui a atteint au mois de juillet son niveau record depuis l'automne de 1969. D'autre part, un afflux de devises de caractère spéculatif a été temporairement enregistré en France, mais il a rapidement pris fin après que les autorités françaises eurent déclaré qu'une modification de la parité du franc était hors de question. En Allemagne, on a assisté, au mois de juin, à un reflux partiel des capitaux spéculatifs qui avaient afflué fin avril et au début de mai. A la mi-juillet, la Bundesbank avait pu écouler sur le marché un montant net de dollars représentant la contrevaletur de 7 milliards de marks. Alors que, jusqu'à cette époque, le déport du dollar par rapport à sa parité envers le mark était resté inférieur à 5 %, cette limite a été dépassée depuis le 16 juillet.

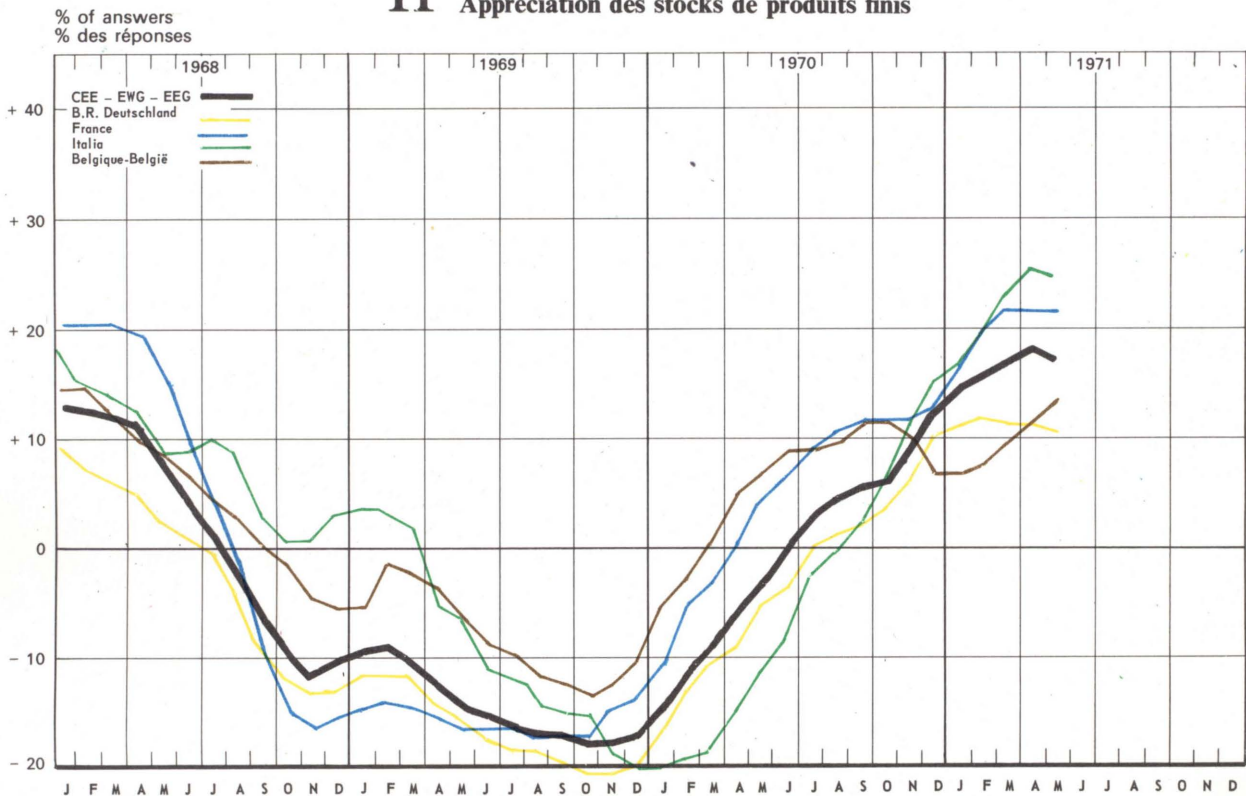
**RESULTS OF THE  
BUSINESS SURVEY <sup>1)</sup>  
OF COMMUNITY INDUSTRY <sup>2)</sup>**

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

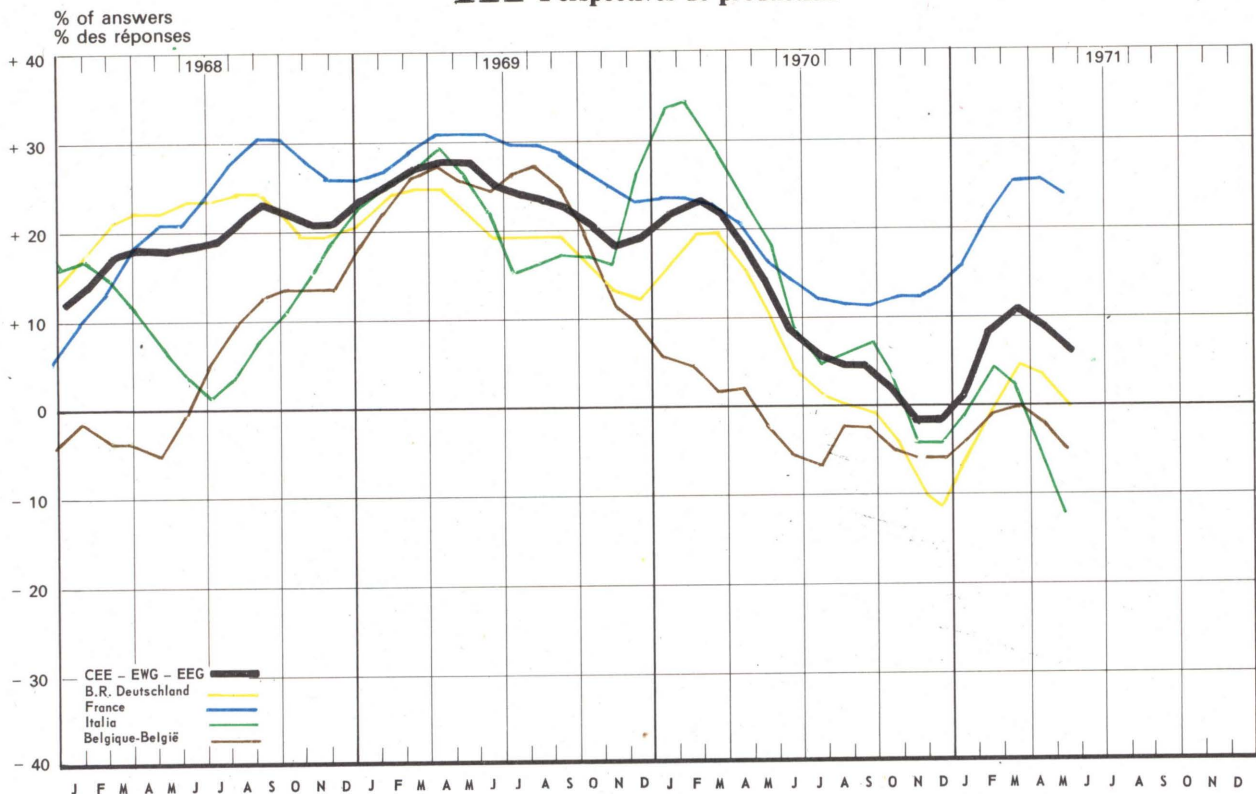
**I Total order-books  
Carnet de commandes total**



**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)		
		M	A	M	M	A	M	M	A	M	M	A	M	M	A	M	M	A	M
Total order-books	+	14	10	11	17	19	19	7	9	6	8	8	8	7	9	8	13	13	12
Carnet de commandes total	=	56	59	56	53	54	48	54	42	44	67	67	65	82	89	81	56	55	53
	-	30	31	33	30	27	33	39	49	50	25	25	27	11	2	11	31	32	35
Export order-books	+	22	10	11	23	24	25	7	9	10	9	7	8	5	7	6	18	12	13
Carnet de commandes étrangères	=	69	71	63	52	49	48	47	40	44	68	71	69	85	92	84	62	62	58
	-	9	19	26	25	27	27	46	51	46	23	22	23	10	1	10	20	26	29
Stocks of finished goods	+	18	18	19	28	28	29	30	35	30	19	21	24	3	4	4	23	24	24
Stocks de produits finis	=	74	74	74	67	65	64	65	58	62	73	73	68	97	95	95	71	69	69
	-	8	8	7	5	7	7	5	7	8	8	6	8	0	1	1	6	7	7
Expectations : production	+	17	8	6	36	32	39	15	8	10	14	12	13	76	6	6	23	16	14
Perspectives de production	=	75	83	81	57	60	62	66	69	63	69	69	69	24	94	93	67	72	72
	-	8	9	13	7	8	9	19	23	27	17	19	18	0	0	1	10	12	14
Expectations : selling prices	+	14	15	13	47	43	46	28	25	23	27	25	27	7	84	80	28	26	27
Perspectives relatives aux prix de vente	=	82	81	83	51	54	51	61	64	64	70	72	69	93	16	20	68	69	68
	-	4	4	4	2	3	3	11	11	13	3	3	4	0	0	0	4	5	5

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.