

**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**

10

1967

Publication mensuelle

GENERAL INFORMATION

COLOURS

Germany (FR)	yellow
Belgium	brown
France	blue
Italy	green
Luxembourg	brown, broken line
Netherlands	red
Community	black

SOURCES

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

FREQUENCY OF TABLES

The Graphs and Notes of Group A appear in every issue and deal with:

- A 1 Industrial production
- A 2 Unemployment
- A 3 Consumer prices
- A 4 Balance of trade

The others (Groups B, C and D) appear quarterly as follows:

January, April, July, October

- B 1 Exports
- B 2 Trade between member countries
- B 3 Bank rate and call money rates
- B 4 Short-term lending to business and private customers
- B 5 Gold and foreign exchange reserves

February, May, August, November

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

March, June, September, December

- D 1 Output in the metal products industries
- D 2 Dwellings authorized
- D 3 Tax revenue
- D 4 Share prices
- D 5 Long-term interest rates

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

REMARQUES GÉNÉRALES

COULEURS

Allemagne (RF)	jaune
Belgique	brun
France	bleu
Italie	vert
Luxembourg	ligne brune discontinue
Pays-Bas	rouge
Communauté	noir

SOURCES

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

PERIODICITE

Les graphiques et commentaires du groupe A, à savoir

- A 1 Production industrielle
- A 2 Nombre de chômeurs
- A 3 Prix à la consommation
- A 4 Balance commerciale

sont publiés mensuellement. Ceux des groupes B, C et D sont trimestriels et figurent respectivement dans les numéros suivants:

Janvier, Avril, Juillet, Octobre

- B 1 Exportations
- B 2 Echanges intracommunautaires
- B 3 Taux d'escompte et de l'argent au jour le jour
- B 4 Crédits à court terme aux entreprises et aux particuliers
- B 5 Réserves d'or et de devises

Février, Mai, Août, Novembre

- C 1 Importations
- C 2 Termes de l'échange
- C 3 Prix de gros
- C 4 Ventes au détail
- C 5 Salaires

Mars, Juin, Septembre, Décembre

- D 1 Production de l'industrie transformatrice des métaux
- D 2 Autorisation de construire
- D 3 Recettes fiscales
- D 4 Cours des actions
- D 5 Taux d'intérêt à long terme

Sur la dernière page sont consignés des résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture effectuée auprès des chefs d'entreprise de la Communauté.

Commission of the European Communities
Directorate-General for Economic and Financial Affairs
Directorate for National Economies and Economic Trends

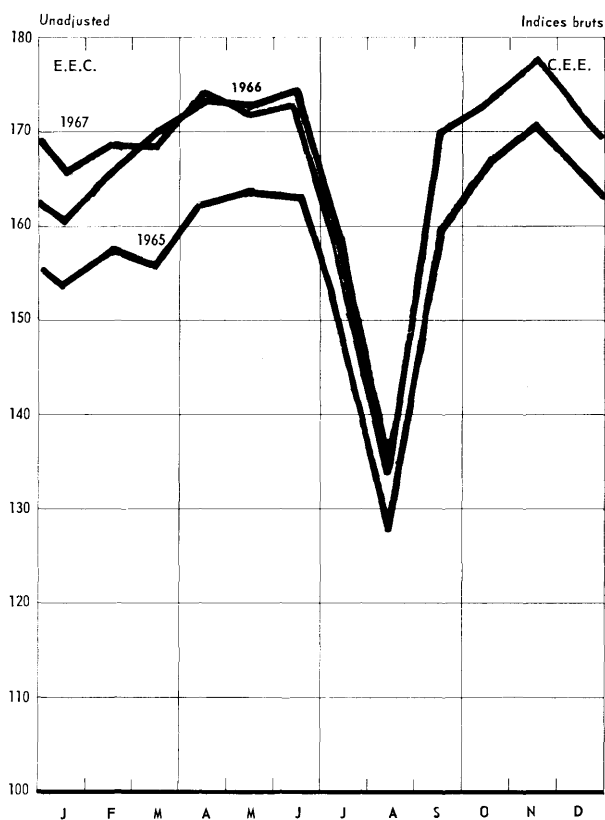
**GRAPHS AND NOTES
ON THE ECONOMIC SITUATION
IN THE COMMUNITY**

**GRAPHIQUES ET NOTES RAPIDES
SUR LA CONJONCTURE
DANS LA COMMUNAUTÉ**

Commission des Communautés européennes
Direction générale des affaires économiques et financières
Direction des économies nationales et de la conjoncture

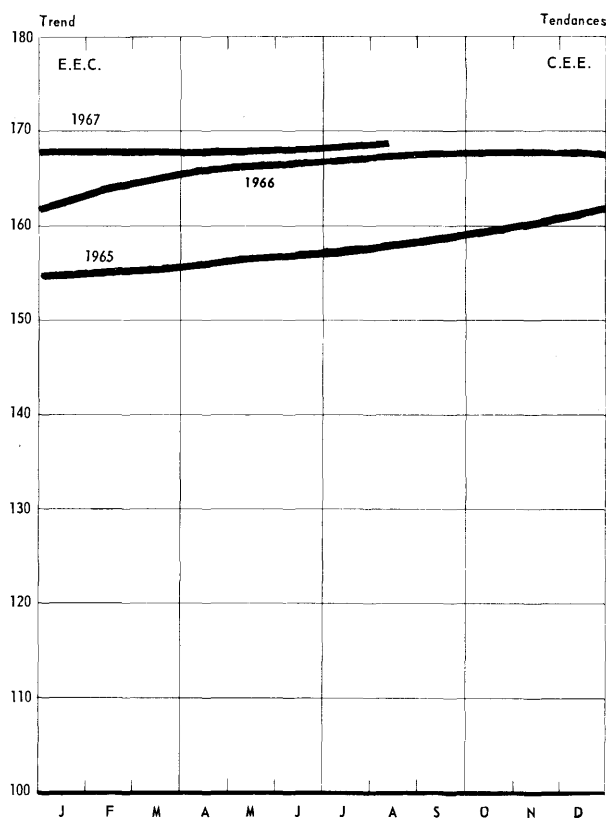
INDUSTRIAL PRODUCTION

1958 = 100



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

PRODUCTION INDUSTRIELLE



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

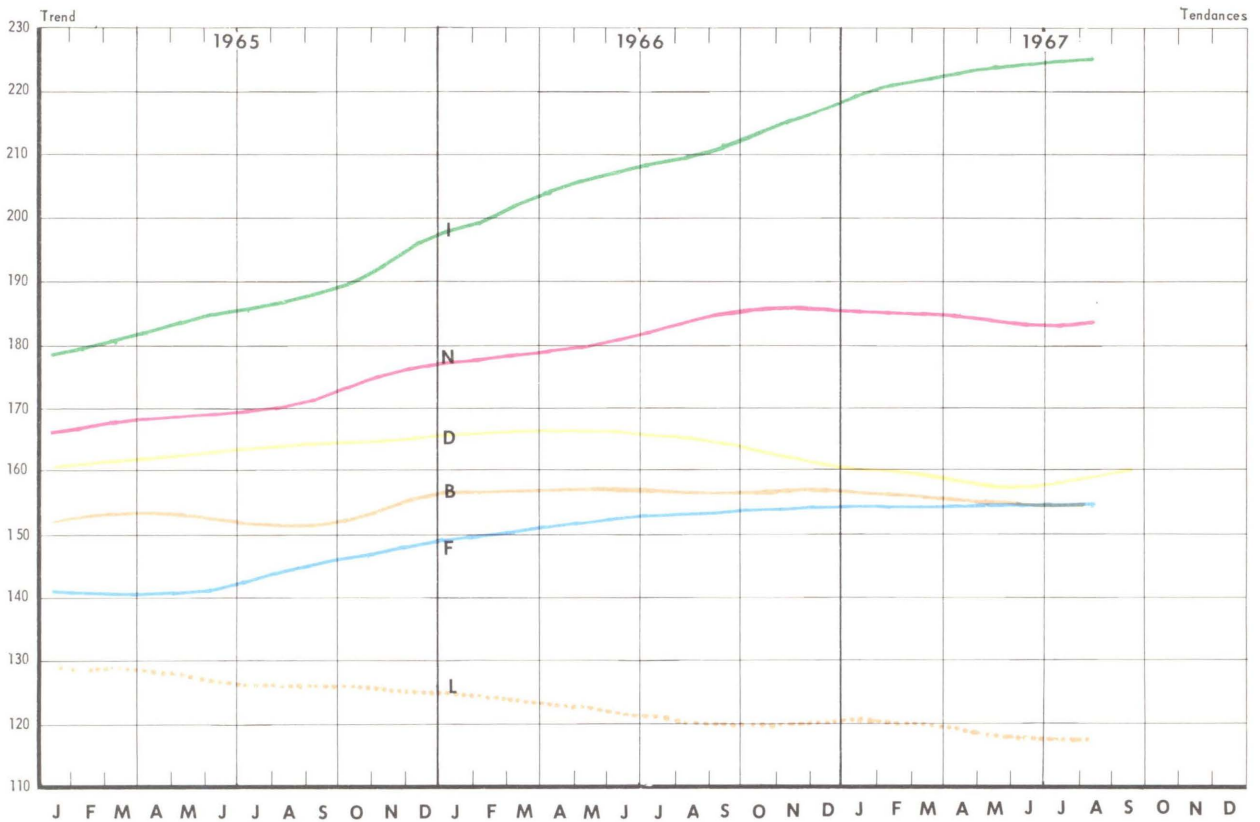
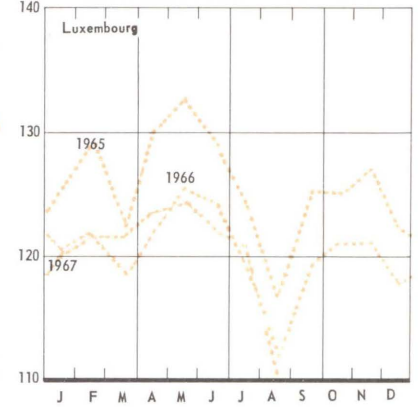
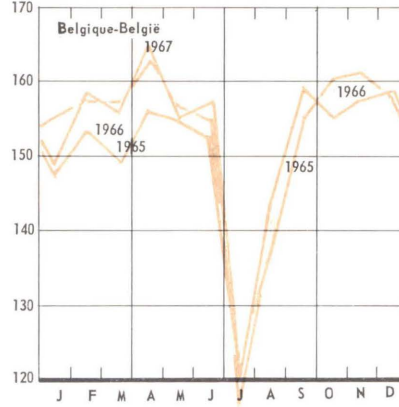
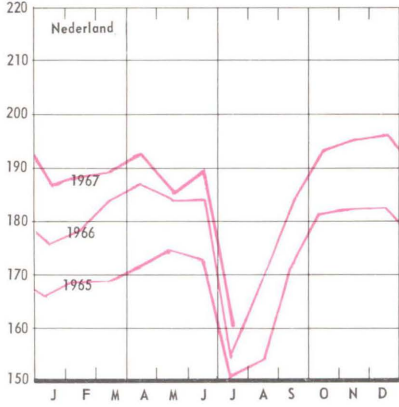
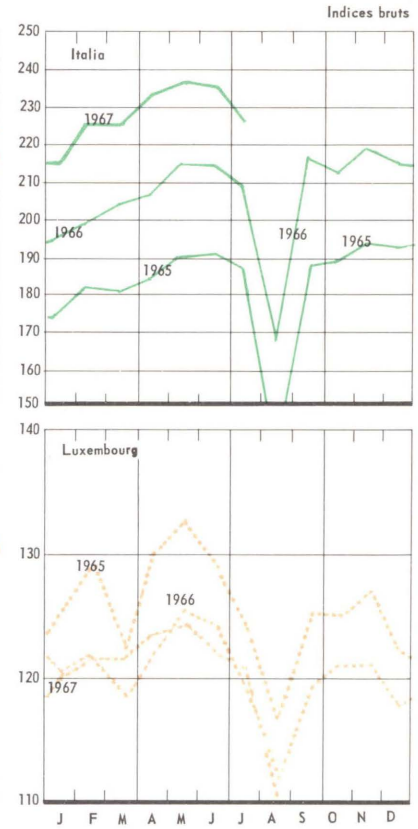
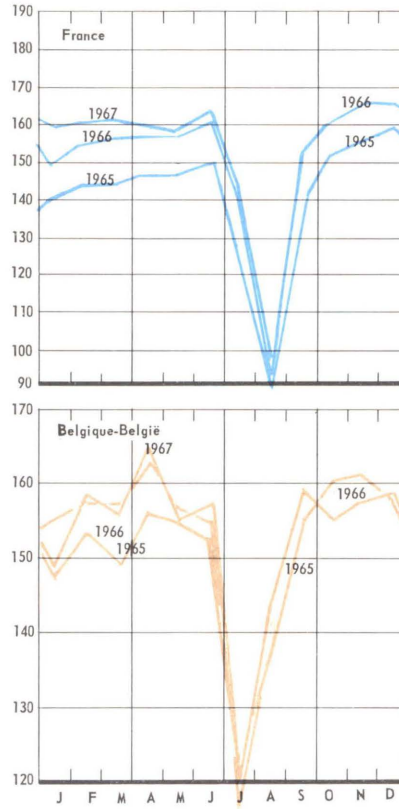
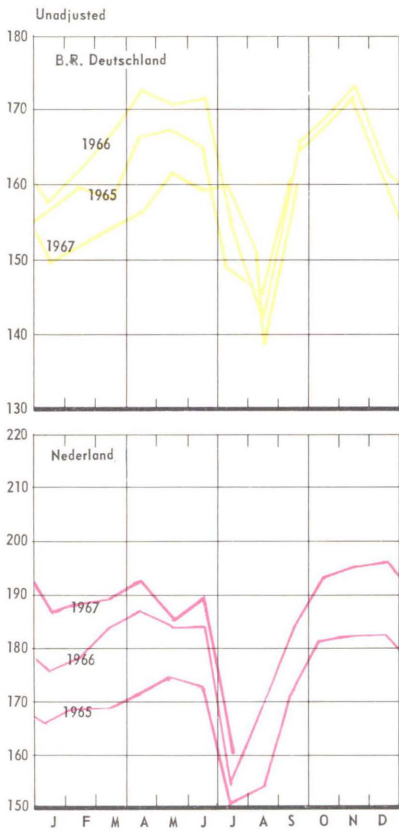
The latest information available confirms that at the beginning of the autumn the expansion of industrial production in the Community as a whole continued to gather momentum, but only very slowly. A major factor is that in the Federal Republic of Germany, where there has been a general increase in the flow of orders received, the recovery of production has been spreading to further industries. In France, the growth of production in the summer months remained small, particularly because of the continuous hesitant trend of private consumption; subsequently it may, however, have resumed a somewhat more pronounced trend in this country too. In the Netherlands the trend of production also appears to have become somewhat firmer, the economy having no doubt received stronger stimuli from private consumption. In Italy, on the other hand, the growth rate of industrial production – very high until recently – may have levelled off somewhat during the last months as a result of the more hesitant trend of exports. In Belgium and the Grand Duchy of Luxembourg, the seasonal decline in July-August proved to be rather steep – notably as a result of the weak tendency underlying demand from abroad.

Les informations les plus récentes confirment que, dans la Communauté considérée dans son ensemble, la reprise de la production industrielle s'est poursuivie au début de l'automne, mais à un rythme très lent. Il faut surtout noter que la reprise de la production industrielle amorcée dans la R.F. d'Allemagne s'est étendue à de nouveaux secteurs, à la faveur d'une augmentation assez générale des entrées de commandes. En France, la croissance de la production est restée limitée durant les mois d'été, du fait surtout de l'évolution toujours hésitante de la consommation privée; elle pourrait toutefois s'être légèrement accentuée entre-temps. Depuis peu, l'évolution de la production paraît aussi s'être renforcée quelque peu aux Pays-Bas, la consommation privée ayant sans doute imprimé des impulsions plus vives à l'activité économique. En revanche, il semble que la progression assez vive enregistrée précédemment en Italie se soit un peu modérée au cours des derniers mois, sous l'influence d'une évolution plus hésitante des exportations. En Belgique et dans le Grand-Duché de Luxembourg, le recul saisonnier des mois de juillet et août a été assez prononcé, par suite notamment de la faiblesse qu'accuse la tendance fondamentale de la demande étrangère.

INDUSTRIAL PRODUCTION

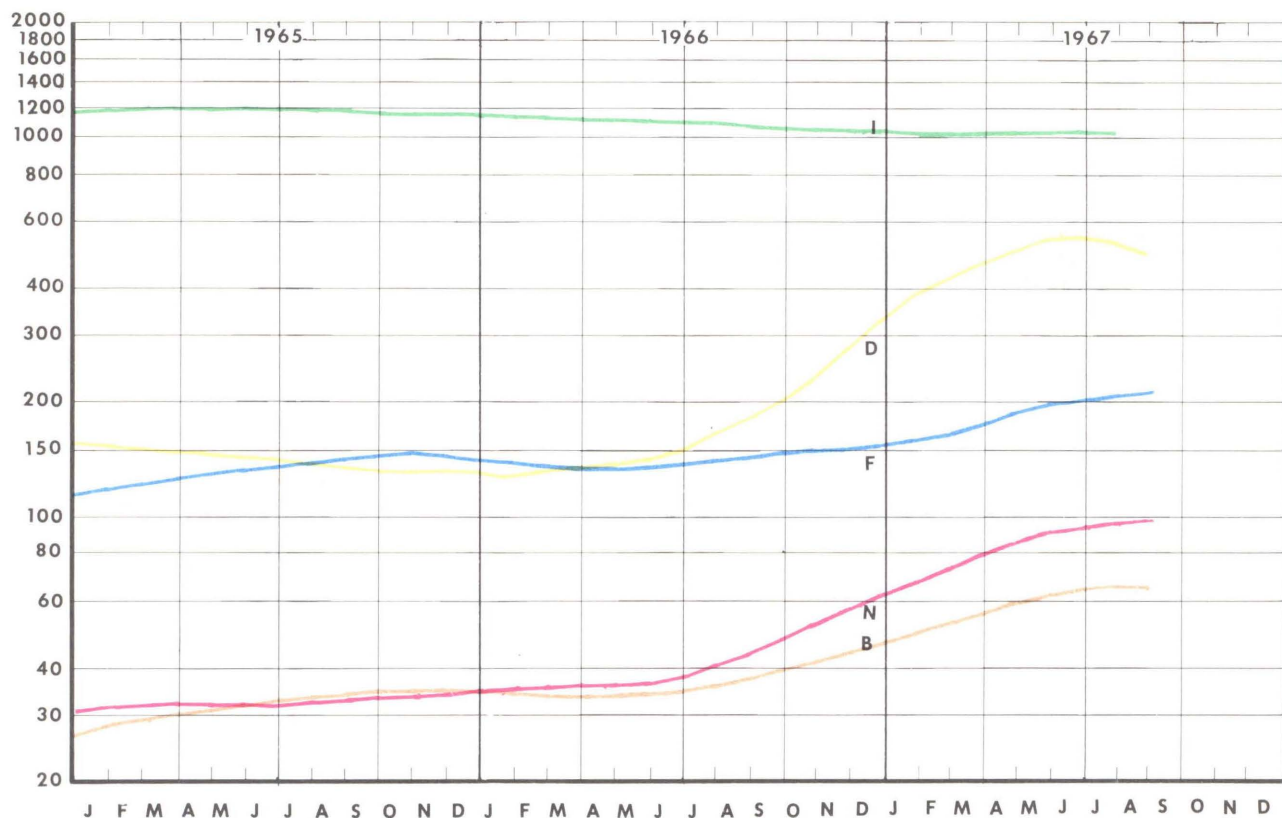
PRODUCTION INDUSTRIELLE

1958 = 100



UNEMPLOYMENT

NOMBRE DE CHÔMEURS



NOTES: End of month figures (thousands). The trends are based on series adjusted by the Statistical Office of the European Communities for seasonal and fortuitous variations. — France: number of persons seeking employment. — Italy: number registered as unemployed; (the curve representing the results of the ISTAT sample survey has been withdrawn for revision). — Luxembourg: negligible. — Belgium: provisional curve.

REMARQUES: Situation en fin de mois, en milliers. Les courbes ont été établies à partir des séries corrigées des variations saisonnières et accidentelles par l'Office statistique des Communautés européennes. — France: demandes d'emploi non satisfaites. — Italie: personnes inscrites aux bureaux de placement; (la courbe relative aux résultats de l'enquête ISTAT est temporairement supprimée, la méthode d'ajustement préliminaire de la série de base étant en cours de révision). — Luxembourg: donnée très faible. — Belgique: courbe provisoire.

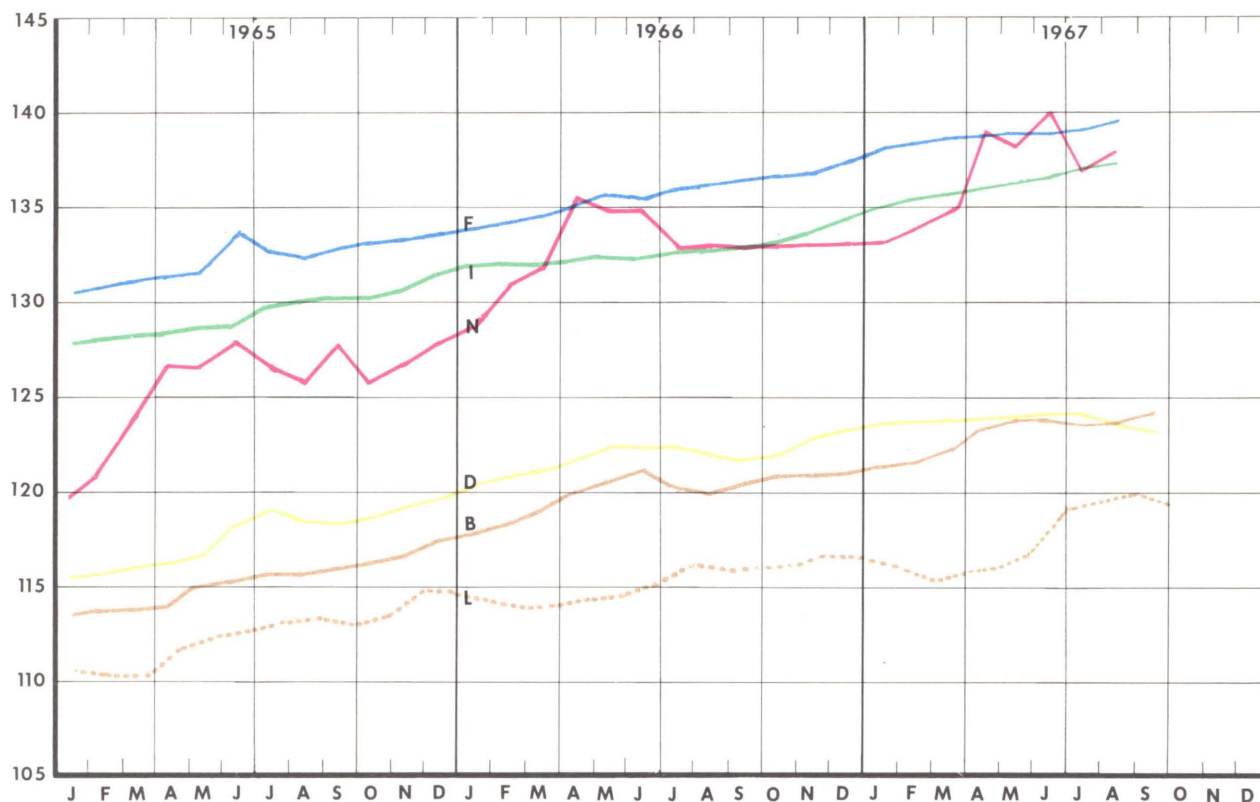
In the Federal Republic of Germany the gradual recovery of general economic activity has started to have a more distinct impact on the labour market. The numbers on short time had been falling for several months and dismissals had, on the whole, come almost to a stop; now it appears that some firms here and there are taking on additional workers again. In any case the rise in the number of unemployed — after adjustment for seasonal variations — came to a halt in the course of summer; at the beginning of the autumn it was showing signs of falling again, while the number of unfilled vacancies has if anything recovered slightly. In Belgium, too, it seems that the situation on the labour market has not deteriorated further. In the Netherlands there were, it is true, also certain signs of unemployment levelling out, but here, as in Belgium, the number of unfilled vacancies was again somewhat lower. In the other member countries there was little change in trends on the labour market: in France the number of persons seeking employment continued to rise — though at a somewhat slower pace; in Italy the slight downward drift of unemployment was maintained, and in the Grand Duchy of Luxembourg the situation on the labour market continued to be relatively easy.

La reprise progressive de l'activité économique dans la R.F. d'Allemagne a commencé de se traduire plus nettement dans l'évolution du marché de l'emploi. Depuis quelques mois déjà, le travail à temps réduit avait diminué dans ce pays et, d'une manière générale, on ne procédait plus guère à de nouveaux licenciements; il semble à présent que des réembauches aient eu lieu par endroits. Toujours est-il que l'augmentation conjoncturelle du nombre de chômeurs a pris fin au cours de l'été et qu'une certaine tendance à la diminution pourrait s'être amorcée au début de l'automne, allant de pair avec la réapparition d'un léger accroissement des offres d'emploi. En Belgique aussi, le marché de l'emploi ne s'est vraisemblablement plus détérioré. Des indices d'une stabilisation du chômage ont également pu être observés aux Pays-Bas, mais les offres d'emploi y ont encore diminué quelque peu, comme d'ailleurs en Belgique. Les tendances ne se sont guère modifiées sur le marché de l'emploi des autres pays membres: le nombre des demandeurs d'emploi a encore augmenté en France, mais à un rythme un peu plus lent, la légère régression du chômage enregistrée en Italie s'est poursuivie, et une aisance relative du marché a persisté au Grand-Duché de Luxembourg.

CONSUMER PRICES

PRIX À LA CONSOMMATION

1958 = 100



NOTES: Indices of prices in national currency. — Federal Republic of Germany: cost of living index for consumers in middle income group. — Belgium/Luxembourg: retail prices and prices of services. — Netherlands: cost of living for manual and office workers. — France: consumer price index of 259 articles. — Italy: New index as from January 1967.

REMARQUES: Indices des prix en monnaies nationales. — R.F. d'Allemagne: indice du coût de la vie pour consommateurs moyens. — Belgique/Luxembourg: prix de détail et des services. — Pays-Bas: coût de la vie pour travailleurs manuels et employés. — France: indice des prix à la consommation (259 articles). — Italie: nouvel indice à partir de janvier 1967.

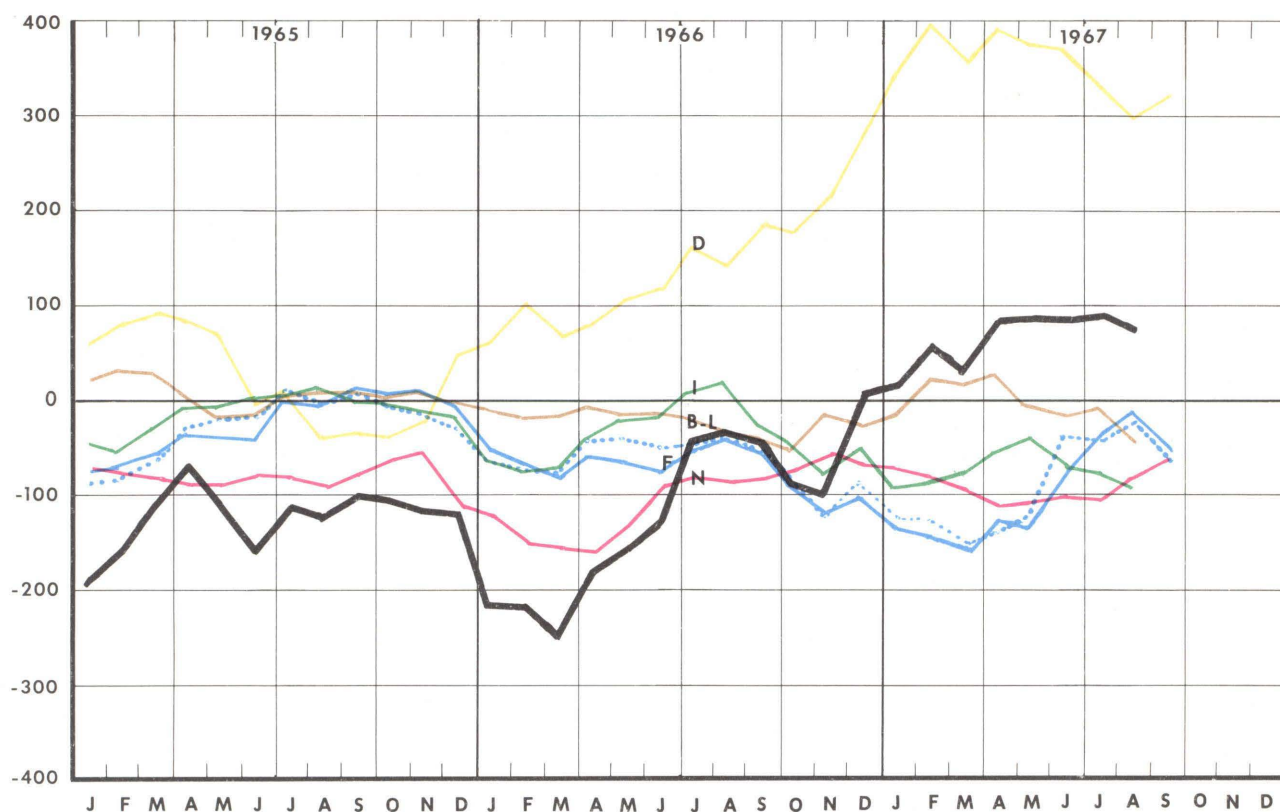
In August-September the level of consumer prices started to rise again somewhat more markedly in most member countries. Now that the effects produced by seasonal price declines are much reduced, the longer-term upward movement is once more coming to the fore; it reflects — with a certain time-lag — factors inherent in the business situation as well as "autonomous" factors. This upward movement was apparent in Italy, where the generally favourable trend of sales offered scope for price increases; moreover, charges by public enterprises were increased. In the Netherlands, too, the rise in prices — which was mainly a result of the pressure of costs — continued to be considerable; in August the overall index was almost 4% higher than a year before. In France the rise of the index in August was still partly due to an increase in various transport charges which took effect on 15 July. Similar increases in the charges of public transport and utility enterprises forced prices up in Belgium also. In the Federal Republic of Germany, on the other hand, where factors inherent in the business situation are having an effective stabilizing influence on prices and where certain foodstuff prices were still falling for seasonal reasons, the cost of living showed a further slight decline.

Au cours de la période août/septembre, la hausse du niveau des prix à la consommation s'est de nouveau légèrement accentuée dans la plupart des pays membres. En effet, la disparition presque complète des facteurs saisonniers de baisse a fait réapparaître la tendance fondamentale à la hausse, déterminée par des facteurs tant conjoncturels qu'«autonomes», dont l'action s'exerce parfois avec un certain décalage. C'est tout d'abord le cas de l'Italie, où l'évolution généralement assez favorable des ventes ménage aux entreprises des possibilités de majoration de prix et où, en outre, des tarifs de services publics ont été majorés. Aux Pays-Bas, la hausse est restée appréciable, du fait surtout de la pression des coûts; l'indice général dépassait de 4%, en août, le niveau enregistré un an auparavant. En France, l'augmentation de l'indice, au mois d'août, a encore été, en partie, déterminée par le relèvement de divers tarifs de transport au 15 juillet dernier. En Belgique aussi, les majorations de tarifs d'entreprises publiques ont influé sur le niveau des prix. Dans la R.F. d'Allemagne, par contre, où l'incidence des facteurs conjoncturels s'exerce pleinement dans le sens de la stabilité, et où les prix de certaines denrées alimentaires ont encore accusé une baisse saisonnière, on a pu observer une nouvelle et légère diminution du coût de la vie.

BALANCE OF TRADE

(in million units of account ¹⁾)

BALANCE COMMERCIALE

(en millions d'unités de compte ¹⁾)

NOTES: Community: trade with non-member countries. — Member countries: including intra-Community trade. Three-month moving averages. — Exports fob, imports cif; excluding gold for monetary purposes. — France: unbroken line is for overall trade; dotted line is for trade with countries outside the franc area. — Belgium and Luxembourg: common curve.

REMARQUES: Communauté: par rapport aux pays non membres. — Pays membres: commerce intracommunautaire inclus. — Moyenne mobile sur trois mois. — Exportation fob, importation cif; or monétaire exclu. — France: en trait continu = la balance totale; en pointillé = la balance avec l'étranger. — Belgique et Luxembourg: courbe unique.

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

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

The Community's balance of visible trade, which had achieved a measure of stability in the previous months, deteriorated somewhat towards the end of the summer. This was doubtless due in part to a number of special factors, in particular to the arrival of shipments from abroad that had been delayed by the closure of the Suez Canal; it is, however, possible that a contribution to this development also came from certain developments in the economic situation, such as the incipient recovery of business activity in some member countries and the persistent hesitancy of demand from some non-member countries for industrial products from the Community. In France, where imports increased vigorously, the effect on the visible trade balance was distinctly sharper than is normal at this season, while in Italy, after seasonal adjustment, the balance may have suffered too. In appears that one of the major reasons for the heavier deficit in Belgium was the strike by customs officials, as this delayed exports more than imports. In the Federal Republic of Germany and the Netherlands, on the other hand, there was an improvement in the September balances; in Germany this was probably due in part to seasonal influences, but a fortuitous interruption of the revival of imports may also have been a contributing factor.

Après la stabilisation de ses excédents observée les mois précédents, la balance commerciale de la Communauté s'est légèrement détériorée vers la fin de l'été. Quelques facteurs exceptionnels y ont certainement contribué, et surtout l'exécution de certaines importations que la fermeture du canal de Suez avait retardées. Des facteurs conjoncturels pourraient cependant avoir joué un certain rôle, tels que l'allure un peu plus dynamique de la conjoncture intérieure dans quelques pays membres, et l'évolution toujours hésitante de la demande de produits industriels de la Communauté de la part de quelques pays non membres. En France, la détérioration de la balance commerciale, entraînée par une forte expansion des importations, a nettement dépassé son ampleur saisonnière habituelle; de même, la balance italienne paraît avoir accusé une détérioration conjoncturelle. L'accroissement du déficit enregistré en Belgique semble avoir été déterminé, entre autres, par la grève des douaniers, qui a surtout entravé les exportations. En revanche, les balances allemande et néerlandaise se sont améliorées en septembre; pour ce qui concerne la R.F. d'Allemagne, il est à présumer que cette amélioration est, pour une part, d'origine saisonnière, mais elle pourrait aussi s'expliquer en partie par une interruption accidentelle de la reprise des importations.

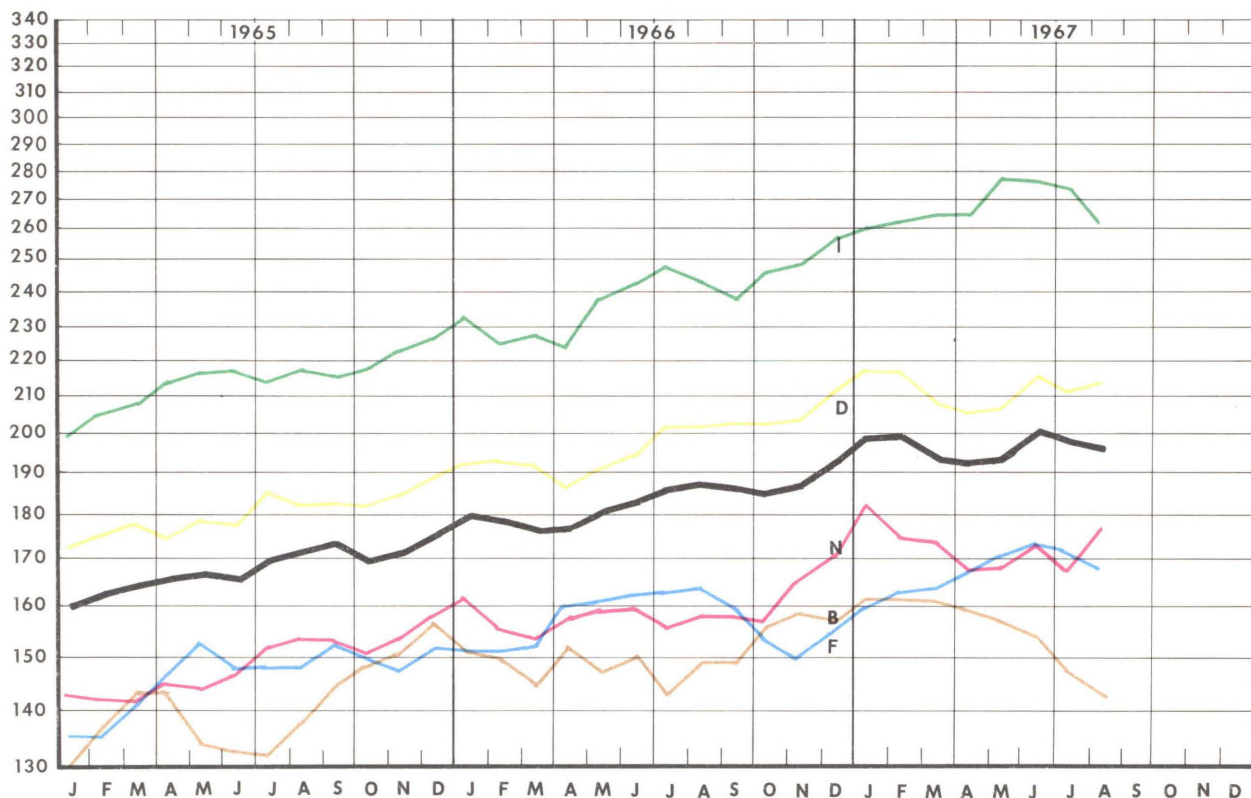
EXPORTS

to non-member countries

EXPORTATIONS

vers les pays non membres

1958 = 100



NOTES: Seasonally adjusted indices of values in u.c. provided by the Statistical Office of the European Communities. — Three-month moving averages. Curves for last two months based partly 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 deux derniers mois constituent en partie des estimations. — Belgique et Luxembourg: courbe commune.

Visible exports from the Community recovered distinctly during the spring, but summer brought a doubtless temporary break in this trend. In July-August the year-to-year rise in the gross value of exports to non-member countries was down to 3.5%. This development was, however, largely due to the repercussions of the Middle East conflict, the closure of the Suez Canal, in particular, having led to a perceptible decline in deliveries by the Community, those to Asia being the most seriously affected. The expansionary elements in the world economic trend were not strong enough to offset this influence, especially as United States purchases in the EEC — which as usual can be expected to react only with a certain time-lag to the more recent tendency for economic activity to pick up again in that country — were still weak. In addition, imports into the United Kingdom may have slackened somewhat in the summer. Lastly, purchases by the associated overseas countries and territories appear to have been relatively small, though this may in part have been a reaction to political events.

La nette reprise qui caractérisait au printemps les exportations de marchandises de la Communauté s'est interrompue — sans doute temporairement — au cours de l'été. De ce fait, la valeur brute des exportations vers les pays non membres n'a plus dépassé que de 3,5%, en juillet-août, le montant enregistré un an plus tôt. Il est vrai que les répercussions du conflit du Proche-Orient ont largement contribué à cette évolution; la fermeture du canal de Suez, en particulier, a surtout entraîné une nette diminution des exportations de la Communauté vers les pays d'Asie. La tendance à l'expansion de la conjoncture mondiale n'a pas suffi pour compenser ces répercussions, d'autant plus que les achats des Etats-Unis à la Communauté sont restés peu dynamiques; comme d'habitude, ceux-ci ne devraient réagir qu'avec un certain retard à la tendance à la reprise manifestée entre-temps par la conjoncture américaine. Au surplus, le courant d'importation observé dans le Royaume-Uni pourrait avoir perdu un peu de sa vigueur au cours de l'été. Il semble enfin que les achats des associés d'outre-mer n'aient atteint qu'un niveau assez peu élevé; mais ce résultat pourrait bien refléter, pour une part, une réaction de ces pays aux événements politiques.

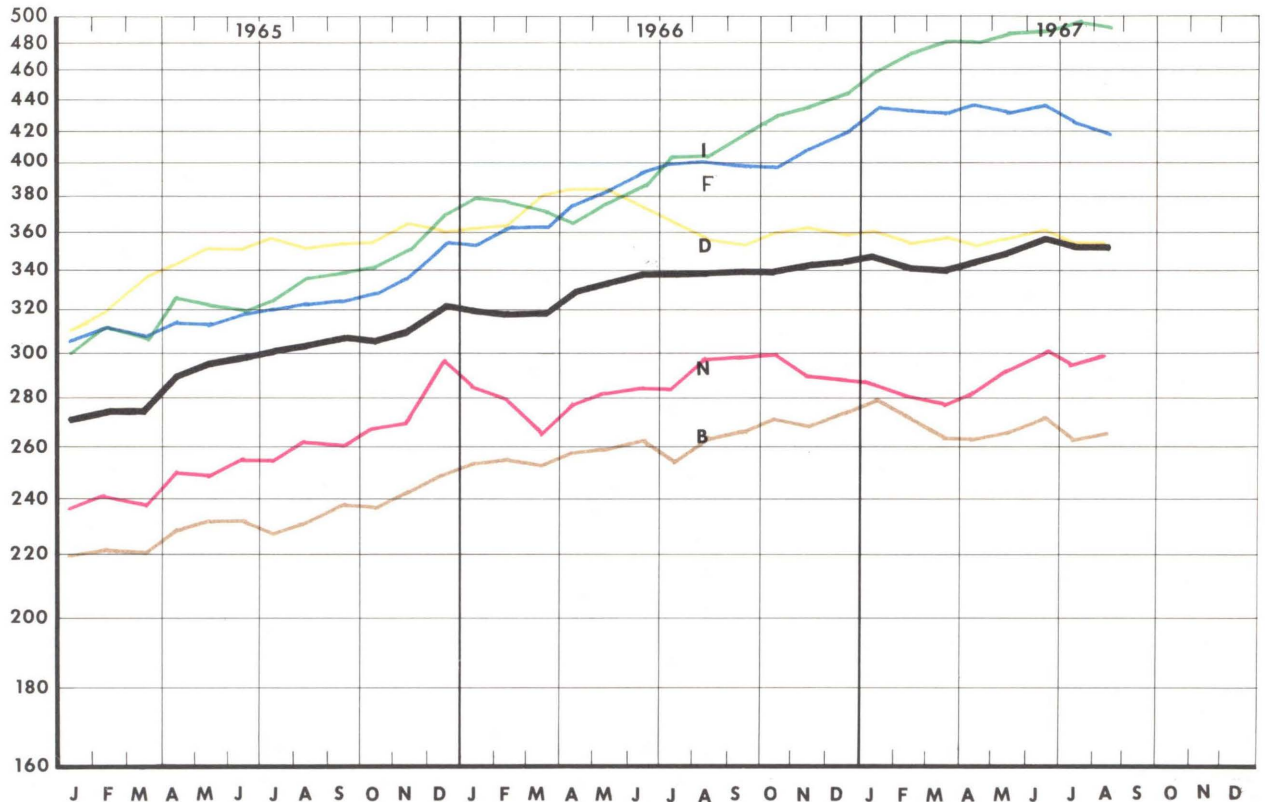
TRADE BETWEEN MEMBER COUNTRIES

Basis: import value in u.a.

ÉCHANGES INTRACOMMUNAUTAIRES

sur la base des importations en u.c.

1958 = 100



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

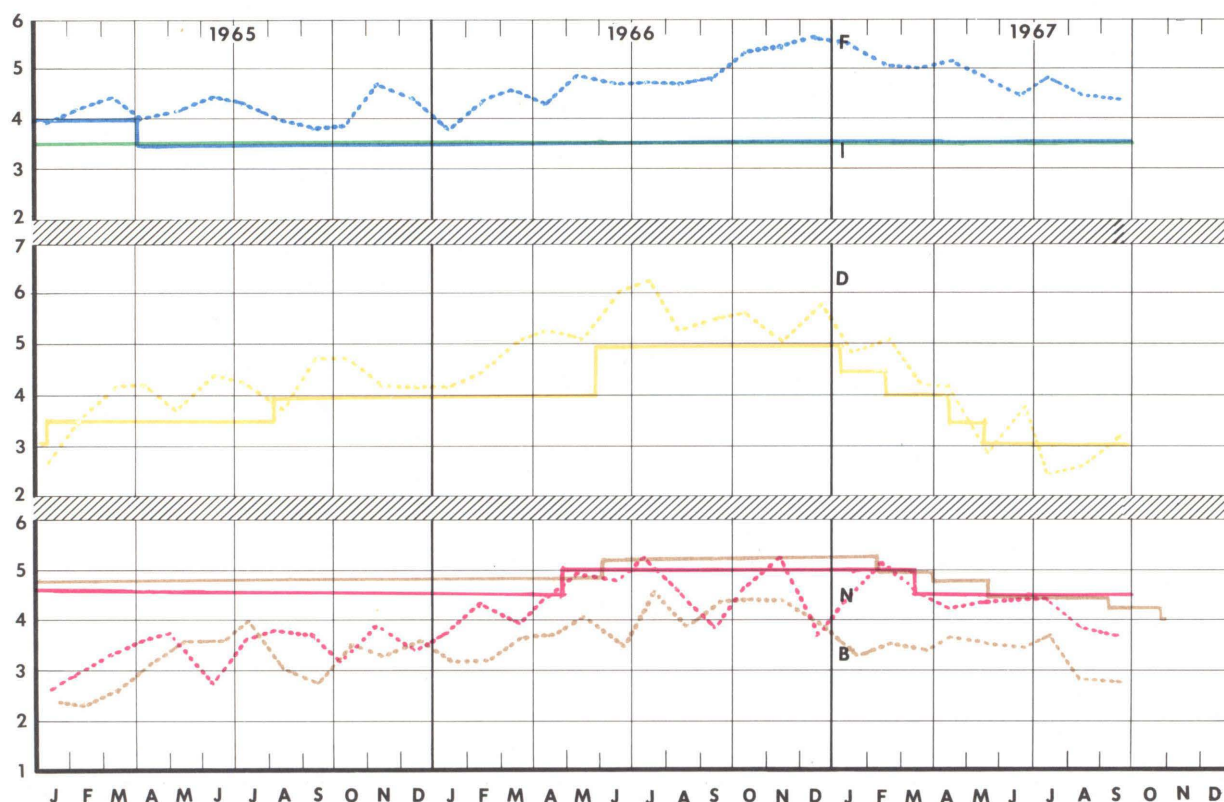
REMARQUES: Moyenne mobile, sur trois mois, des indices désaisonnalisés par l'Office statistique des Communautés européennes. — Les données relatives aux deux derniers mois constituent en partie des estimations. — Courbe commune pour la Belgique et le Grand-Duché de Luxembourg.

In the summer months the trend of trade between the countries of the Community was very hesitant. In the third quarter its value, as reflected in the import statistics, was a mere 3% up on the figure of a year earlier. This loss in momentum was in part attributable to special factors (such as the strike of customs officials in Belgium and perhaps also indirect effects of the Middle East crisis) as well as to a seasonal dip which has become stronger from year to year; it was, however, also due to the current state of business: in particular, demand from the Federal Republic of Germany did not recover to any marked extent in the summer, while economic growth — and consequently the rise in imports — in France and the Benelux countries were fairly small; it was only purchases by Italy which continued to expand rather rapidly. On the export side, deliveries by France maintained their previous level — after seasonal adjustment — while deliveries by Italy and even more by the Belgo-Luxembourg Economic Union, declined quite appreciably; the expansion of sales by the Federal Republic of Germany to the other member countries was impeded by the stagnation of demand from the Benelux countries and France.

Une évolution très hésitante a caractérisé les échanges intracommunautaires durant les mois d'été. Suivant les statistiques d'importation, les résultats du troisième trimestre ne devraient pas avoir dépassé de plus de 3% en valeur ceux de la même période de 1966. Pour une part, ce ralentissement est imputable à des facteurs exceptionnels (tels que la grève des douaniers en Belgique, peut-être aussi certaines répercussions de la crise du Proche-Orient), et au fait que le fléchissement saisonnier s'accroît d'année en année. Mais la situation conjoncturelle y a également contribué. En effet, la demande émanant de la R.F. d'Allemagne n'a pas encore marqué de nette reprise en été, tandis qu'en France et dans les pays du Benelux, l'expansion économique, et par conséquent les importations, ont été assez faibles; les achats de l'Italie sont les seuls qui aient encore accusé une croissance appréciable. En ce qui concerne les exportations, celles de la France n'ont guère varié en tendance, tandis que celles de l'Italie et surtout de l'U.E.B.L. diminuaient assez sensiblement. Quant aux ventes de la R.F. d'Allemagne aux autres pays de la Communauté, leur expansion a été entravée par la stagnation de la demande émanant des pays du Benelux et de la France.

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.

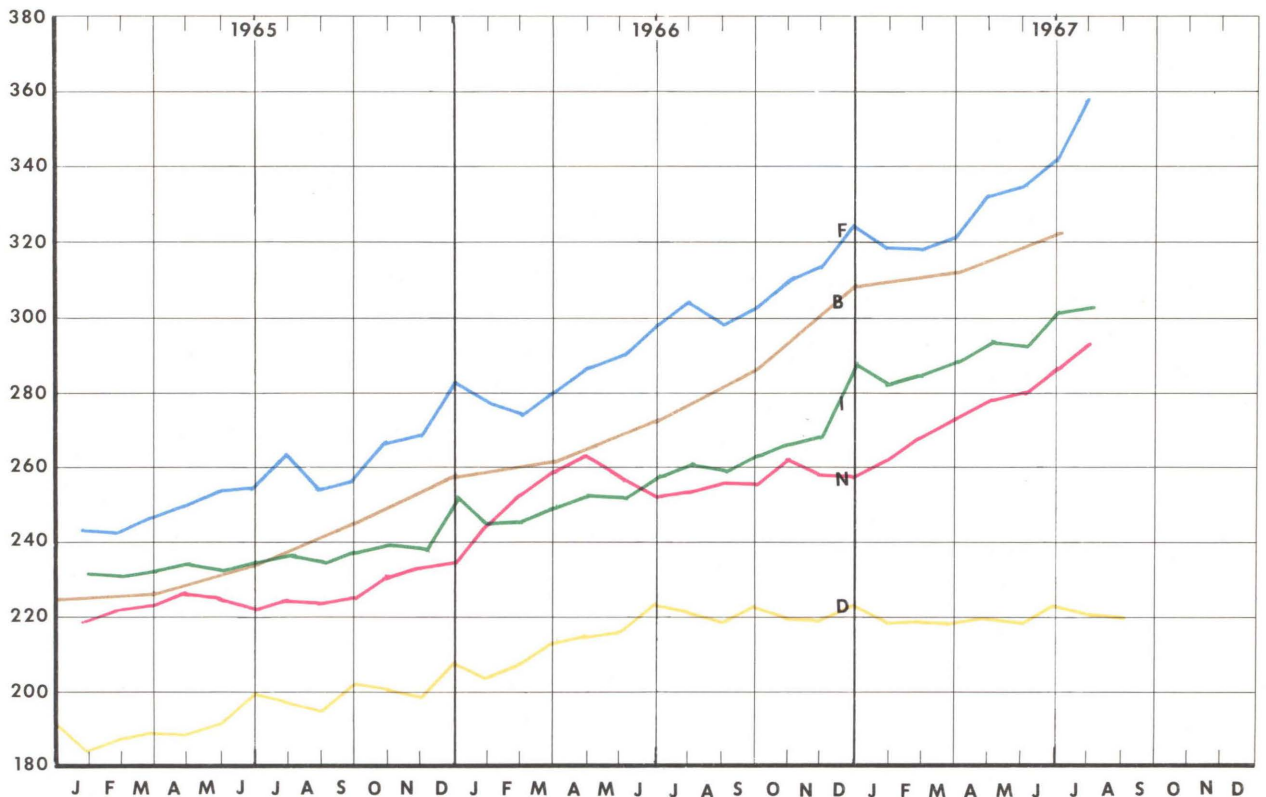
In the third quarter the money markets of most member countries registered a further marked increase in liquidity. With demand for credit by business and private customers still rather subdued, bank liquidity in the Federal Republic of Germany again rose considerably, notably as a result of the repeated reductions in minimum reserve requirements; call money rates were generally below bank rate. In Belgium and the Netherlands interest rates also showed a distinct tendency to move downwards from August onwards; in the Netherlands this was probably in part a reflection of the seasonal decline in the note and coin circulation after the holiday season and of the lifting of the restrictions on credit; in Belgium, on the other hand, the decline in interest rates appears to have been mainly due to the fact that demand for credit by business has been falling off; the official discount rate was lowered in two steps from 4.5 to 4% in September/October, largely as a reaction to what was happening on the money market. In France, where the balance-of-payments situation again contributed to liquidity, call money rates also tended distinctly downwards, although the authorities issued a considerable volume of Treasury Bills, and bank lending went up steeply. In Italy, demand for credit was so vigorous that the situation on the money market can scarcely have eased.

Une sensible augmentation des liquidités a encore caractérisé, au troisième trimestre, le marché monétaire de la plupart des pays membres. Dans la R.F. d'Allemagne, où la demande de crédit des entreprises et des particuliers est demeurée assez limitée, la liquidité bancaire s'est de nouveau fortement accrue, par suite notamment de réductions répétées des réserves minima; le taux de l'argent au jour le jour y est, la plupart du temps, resté inférieur au taux d'escompte. Une nette tendance à la baisse des taux d'intérêt s'est aussi manifestée, à partir du mois d'août, en Belgique et aux Pays-Bas. Dans ce dernier pays, la diminution saisonnière de la circulation fiduciaire après la période des vacances, de même que la levée des restrictions au crédit, ont sans doute joué un rôle à cet égard. En Belgique il semble que ce soit surtout l'affaiblissement de la demande de crédit des entreprises qui ait influé sur la diminution des taux d'intérêt; en ramenant le taux de l'escompte de 4,50 à 4,25% en septembre, puis à 4% en octobre, les autorités monétaires ont essentiellement suivi l'évolution des taux sur le marché. En France également, où la balance des paiements a de nouveau contribué à l'accroissement des liquidités, le taux de l'argent au jour le jour a montré une nette tendance à la baisse, en dépit d'importantes émissions de bons du Trésor et d'une forte extension du crédit bancaire. En Italie, la demande de crédit a été si vive que le marché monétaire ne devrait pas être devenu plus aisé.

SHORT-TERM LENDING TO BUSINESS AND PRIVATE CUSTOMERS

CRÉDITS À COURT TERME AUX ENTREPRISES ET PARTICULIERS

1958 = 100



NOTES: Bank credits for the following periods: Federal Germany, up to 6 months; Italy up to 12 months; France and Netherlands, up to 2 years; Belgium, without time-limit.

REMARQUES: Crédits bancaires dont la durée peut atteindre 6 mois pour la R.F. d'Allemagne, 12 mois pour l'Italie, 2 ans pour la France et les Pays-Bas; en Belgique, sans limitation de durée.

The persistent weakness of expenditure on investment, the high level of liquidity in industry and the endeavours being made by enterprises to consolidate their short-term indebtedness are probably the main reasons why in the Federal Republic of Germany, despite high bank liquidity and – relatively – low interest rates, short-term lending to business and private customers was in the summer months still lacking in buoyancy. In Belgium, where credit had been expanding at a very lively pace in the second quarter, there is now some tendency for this pace to slacken. In the Netherlands, on the other hand, short-term lending continued to rise vigorously – despite the general sluggishness of economic activity – helped in part by speculative purchases (before the increase in turnover tax on 1 July), by the removal of the restrictions on credit and perhaps also by uncertainty over the way interest rates would move on the capital market. In France, where the investment activity of enterprises has been rather dynamic but profits have been showing a relatively modest trend, demand for credit has expanded during the last few months at a pace which has once again become distinctly faster. In Italy the economic trend has continued to be rather favourable, so that in this country too credit has maintained its very vigorous expansion.

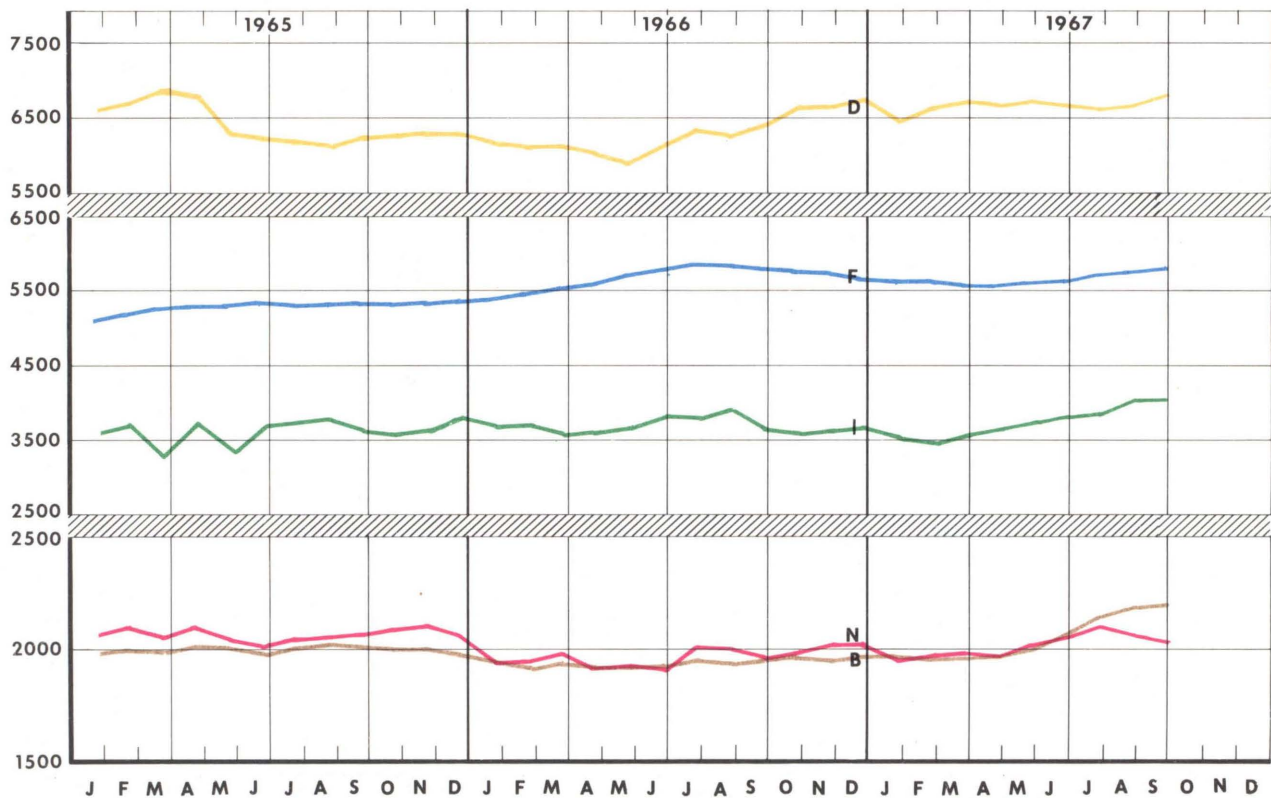
La faiblesse persistante des investissements, le haut degré de liquidité des entreprises, ainsi que les efforts déployés par celles-ci pour consolider leur endettement à court terme, sont sans doute les principales raisons pour lesquelles, dans la R.F. d'Allemagne, l'évolution des crédits à court terme aux entreprises et aux particuliers n'a pas encore retrouvé son plein dynamisme au cours des mois d'été, en dépit d'une forte liquidité bancaire et de taux d'intérêt relativement bas. En Belgique, où l'expansion du crédit a été très vive au deuxième trimestre, une certaine tendance au ralentissement s'est amorcée entre-temps. En revanche, les crédits à court terme ont encore fortement augmenté aux Pays-Bas, malgré l'évolution généralement hésitante de l'activité économique; les achats spéculatifs qui ont précédé la majoration, au 1er juillet, de l'impôt sur le chiffre d'affaires, l'abolition des restrictions au crédit, et peut-être aussi l'incertitude touchant l'évolution des taux d'intérêt sur le marché des capitaux, ont, entre autres facteurs, joué un rôle à cet égard. En France, où les investissements des entreprises demeurent assez dynamiques, tandis que l'évolution des bénéfices est relativement modérée, l'expansion de la demande de crédit s'est encore nettement accélérée. En Italie, par suite d'une évolution toujours assez favorable de la conjoncture, le développement du crédit est également resté très rapide.

GOLD AND FOREIGN EXCHANGE RESERVES

(in millions of dollars)

RÉSERVES D'OR ET DE DEVISES

(en millions de dollars)



NOTES: Gold holdings and freely convertible foreign assets of official monetary institutions. — Conversion at official exchange rates. — Gross reserves, i.e. not net of liabilities to abroad.

REMARQUES: Situation des réserves en or et devises convertibles immédiatement réalisables des institutions monétaires officielles. Conversion au cours officiel. Réserves brutes c.à.d. à l'exclusion des engagements extérieurs.

In the summer, the aggregate gross gold and foreign exchange reserves held by the monetary authorities of the member countries expanded at much the same pace as in the second quarter. Although the surpluses on the Community's current account have probably become smaller, the net exports of short- and long-term capital, though still quite appreciable, appear to have decreased in volume. In the Federal Republic of Germany there was even a considerable improvement in the short- and long-term capital account after the monetary authorities of this country had, in order to forestall any new tendency for interest rates to rise, made exports of short-term capital more difficult. In Belgium, the relatively sharp increase in official reserves may have corresponded with a more vigorous deterioration in the net foreign exchange position of the banks; the overall balance of payments may in fact have been in deficit as a result of a deterioration, mainly for fortuitous reasons, in the current account for July-August. In contrast to the development outlined for the Community as a whole, current transactions in France and Italy were on balance increasingly positive — in part, however, for seasonal reasons; in Italy this had the additional effect of improving the net foreign exchange position of the banks.

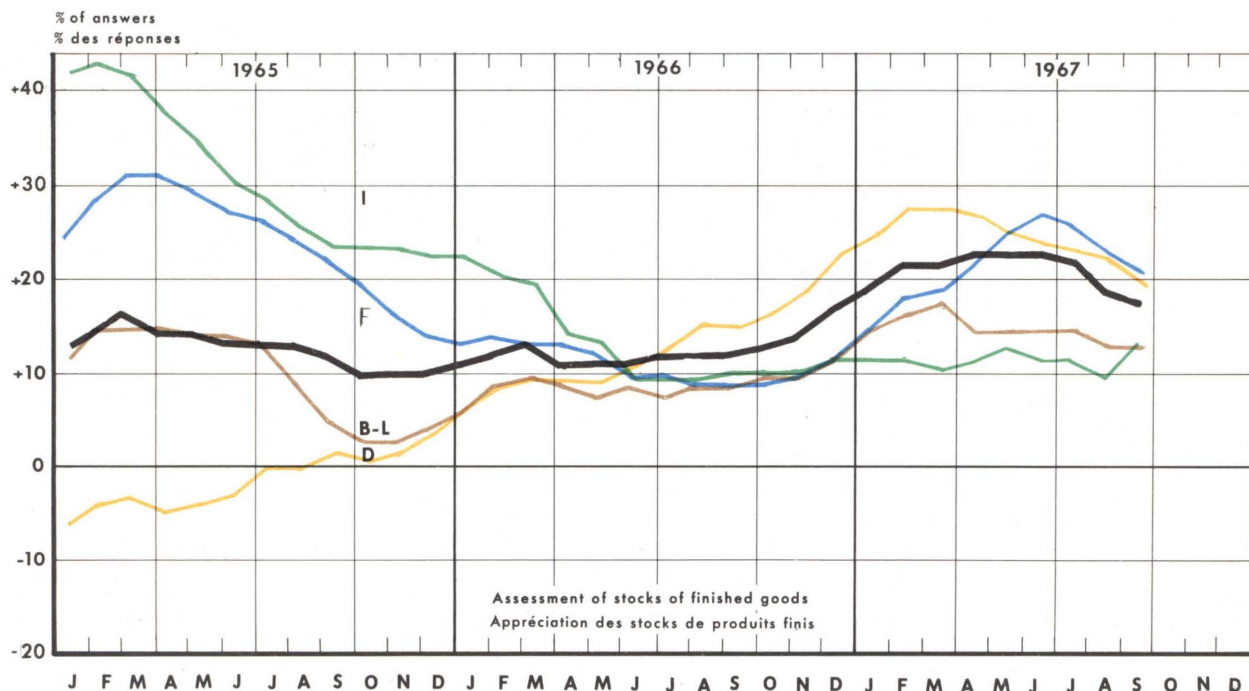
Durant l'été, les réserves brutes des autorités monétaires des pays membres ont augmenté, au total, à peu près au même rythme qu'au deuxième trimestre. Si la balance des paiements courants de la Communauté a laissé des excédents moins élevés, il semble cependant que les exportations nettes de capitaux à court et à long terme se soient réduites, tout en demeurant importantes. La balance des capitaux à court et à long terme s'est même notablement améliorée dans la R.F. d'Allemagne, les autorités monétaires ayant entravé les placements à court terme à l'étranger pour prévenir de nouvelles tendances à la hausse des taux d'intérêt. En Belgique, l'accroissement relativement important des réserves officielles pourrait s'être accompagné d'une plus forte détérioration de la position nette en devises des banques; en effet, la balance globale des paiements doit s'être soldée par un déficit, par suite de la détérioration, en grande partie accidentelle, accusée en juillet-août par la balance des opérations courantes. Faisant exception à l'évolution générale indiquée ci-dessus, les balances française et italienne des opérations courantes se sont améliorées; ce mouvement, largement imputable à des facteurs saisonniers, s'est également traduit, en Italie, par une amélioration de la position nette en devises des banques.

RESULTS OF THE BUSINESS SURVEY IN THE COMMUNITY

RESULTATS DE L'ENQUÊTE DE CONJONCTURE DANS LA COMMUNAUTÉ

Manufacturing industry ¹⁾ in the EEC ²⁾

Industries manufacturières ¹⁾ de la C.E.E. ²⁾



The graph above shows businessmen's views of their stocks of finished products, represented as the difference between the percentage of those who find them "above normal" (+) and the percentage of those who find them "below normal" (-). The table below shows businessmen's assessments of their total order-books, foreign order-books and stocks of finished products during the last three months (+) being above normal, (=) being normal, (-) being below normal. It also shows whether they expect the following three or four months to bring an increase (+), no change (=) or decrease (-) in their production and in their selling prices. Detailed comments are given in "Results of the business survey carried out among heads of enterprises in the Community", published three times a year.

Sur le graphique sont représentées les différences entre les pourcentages des réponses «supérieurs à la normale» (+) et «inférieurs à la normale» (-) à la question relative aux stocks de produits finis. Pour les trois derniers mois le tableau présente, en pourcentage du nombre total des réponses, les jugements des chefs d'entreprise relatifs aux carnets de commandes totaux, aux carnets de commandes étrangères et aux stocks de produits finis: supérieurs à la normale (+), normaux (=), inférieurs à la normale (-). En outre sont indiquées les perspectives exprimées par les chefs d'entreprise pour les trois ou quatre mois suivants en ce qui concerne la production et les prix de vente: augmentation (+), stabilité (=), diminution (-). Un commentaire complet des résultats paraît trois fois par an dans la publication «Résultats de l'enquête de conjoncture auprès des chefs d'entreprise de la Communauté».

Country/Pays	BR Deutschland			France			Italia			Belgique België			Luxembourg			EEC ²⁾ C.E.E.			
	J	A	S	J	A	S	J	A	S	J	A	S	J	A	S	J	A	S	
Total order-books Carnet de commandes total	-	54	48	44	43	42	42	19	24	26	45	41	41	14	14	14	44	42	40
	=	43	48	52	50	51	51	71	67	64	51	53	51	83	86	83	50	52	54
	+	3	4	4	7	7	7	10	9	10	4	6	8	3	0	3	6	6	6
Export order-books Carnet de commandes étrangères	-	32	31	29	40	41	40	35	36	36	44	44	45	11	11	11	35	35	34
	=	59	59	61	50	51	50	56	56	55	54	52	49	86	89	86	57	57	57
	+	9	10	10	10	8	10	9	8	9	2	4	6	3	0	3	8	8	9
Stocks of finished goods Stocks de produits finis	-	3	4	6	5	5	5	4	8	3	10	9	8	4	3	4	4	6	5
	=	72	72	73	67	70	71	78	76	73	69	70	69	84	85	85	72	71	72
	+	25	24	21	28	25	24	18	16	24	21	21	23	12	12	11	24	23	23
Expectations: production Perspectives de production	-	13	8	8	17	16	13	13	13	11	24	21	21	5	5	4	15	12	11
	=	74	73	77	66	65	65	72	65	70	63	64	61	92	92	93	70	69	71
	+	13	19	15	17	19	22	15	22	19	13	15	18	3	3	3	15	19	18
Expectations: selling prices Perspectives relatives aux prix de vente	-	10	13	8	10	10	8	9	10	12	8	11	15	11	12	11	10	11	9
	=	87	85	88	75	73	74	73	76	75	83	78	73	86	85	16	80	80	80
	+	3	2	4	15	17	18	18	14	13	9	11	12	3	3	73	10	9	11

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

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