



**European  
Communities  
Commission**

**Communautés  
Européennes  
Commission**

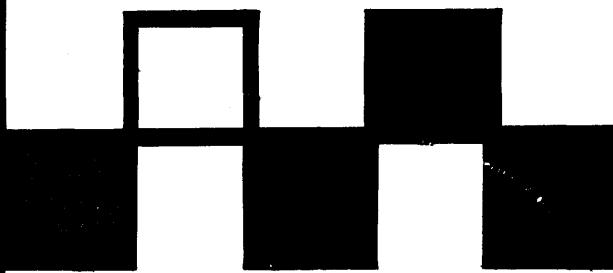
---

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

4

**1968**

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



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 GENERALES

### 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**

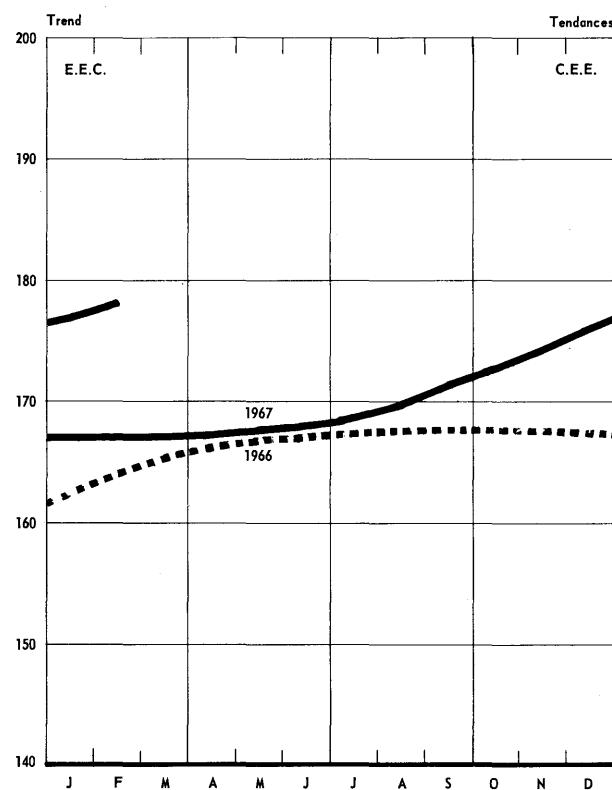
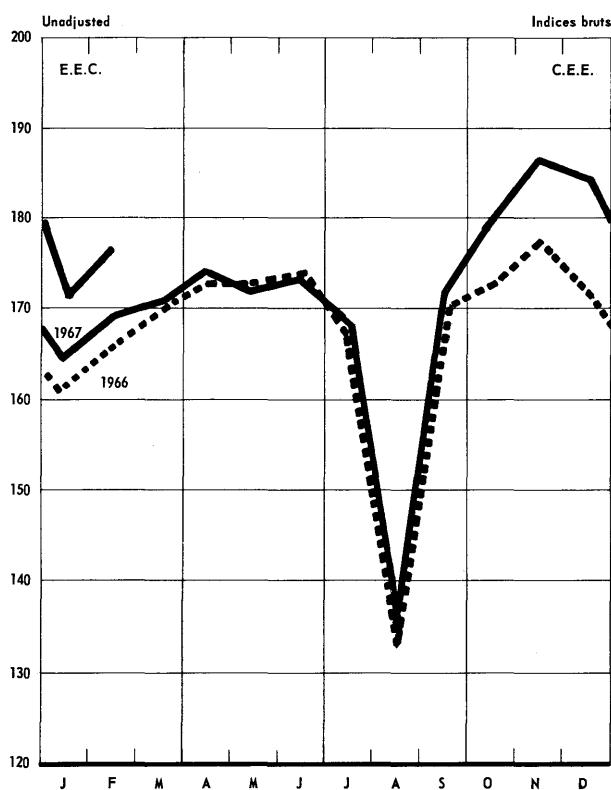
**GRAPHIQUES ET NOTES RAPIDES  
SUR LA CONJONCTURE  
DANS LA COMMUNAUTÉ**

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

## INDUSTRIAL PRODUCTION

## PRODUCTION INDUSTRIELLE

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.

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 accidentnelles.

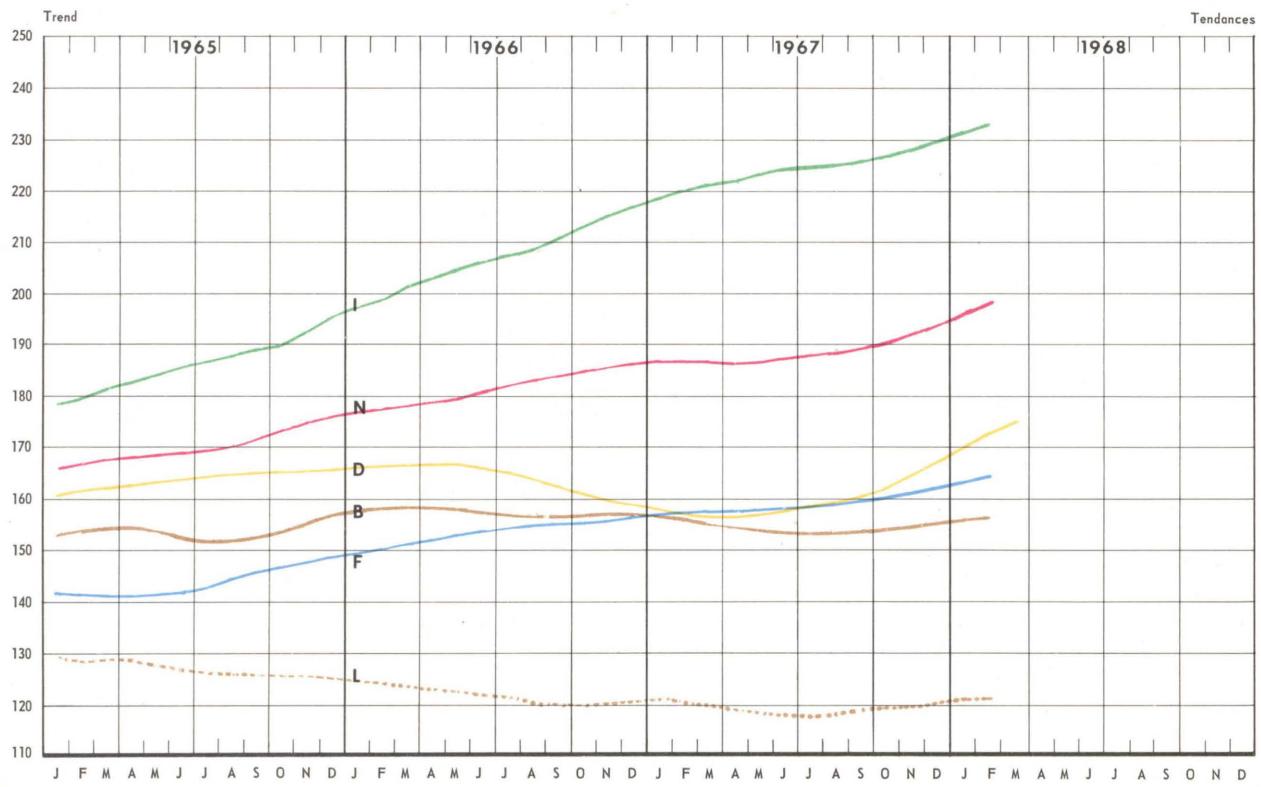
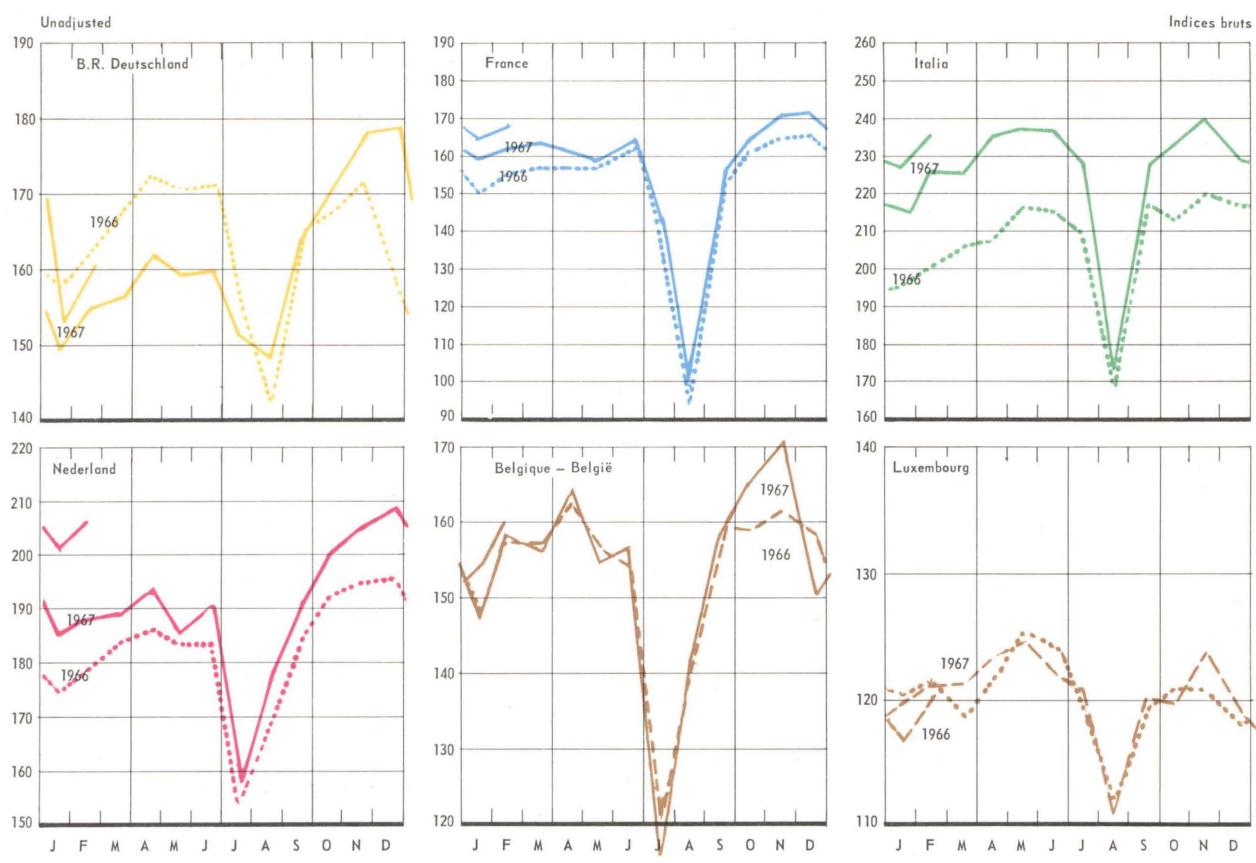
The seasonal revival of industrial production in the spring was in the Community as a whole very pronounced, with developments in the Federal Republic of Germany providing vigorous stimuli. Industrial production in this country continued to register a marked expansion, due particularly to the trend of gross fixed asset formation and efforts to replenish stocks. In the other member countries demand from abroad appears to be having a decisive influence on the state of economic activity at home, especially in the Benelux countries, where numerous industries are benefiting from the business situation in Germany. In France, there is the added influence of the results of the Government measures, which are producing an appreciable revival in the building industry in particular. In Italy, demand by the private consumer lost in vigour but industrial production none the less expanded at a clearly faster pace owing to the stimuli provided by both exports and private investment. There is every likelihood that in the Community as a whole the upswing of production in the months ahead will continue at a rapid pace.

La reprise de printemps de la production industrielle a été très accusée dans l'ensemble de la Communauté; elle a été fortement stimulée par l'évolution observée dans la R.F. d'Allemagne. Dans ce dernier pays, l'expansion de la production industrielle est restée très vive, essentiellement sous l'effet de l'évolution de la formation brute de capital fixe et de la reconstitution des stocks. Dans les autres pays, la demande étrangère semble avoir exercé une influence déterminante sur la conjoncture intérieure. C'est surtout le cas pour les pays du Benelux, où la conjoncture allemande a stimulé l'activité dans de nombreux secteurs de l'industrie. Il s'y est ajouté, en France, l'incidence des mesures gouvernementales, qui s'est surtout traduite par une reprise plus marquée dans la construction. En Italie enfin, où la demande de consommation privée est plutôt restée faible, la production industrielle a nettement progressé, essentiellement sous l'effet d'impulsions émanant des exportations comme des investissements. Selon toute vraisemblance, l'essor de la production, durant les prochains mois, se poursuivra à un rythme rapide dans l'ensemble de la Communauté.

## INDUSTRIAL PRODUCTION

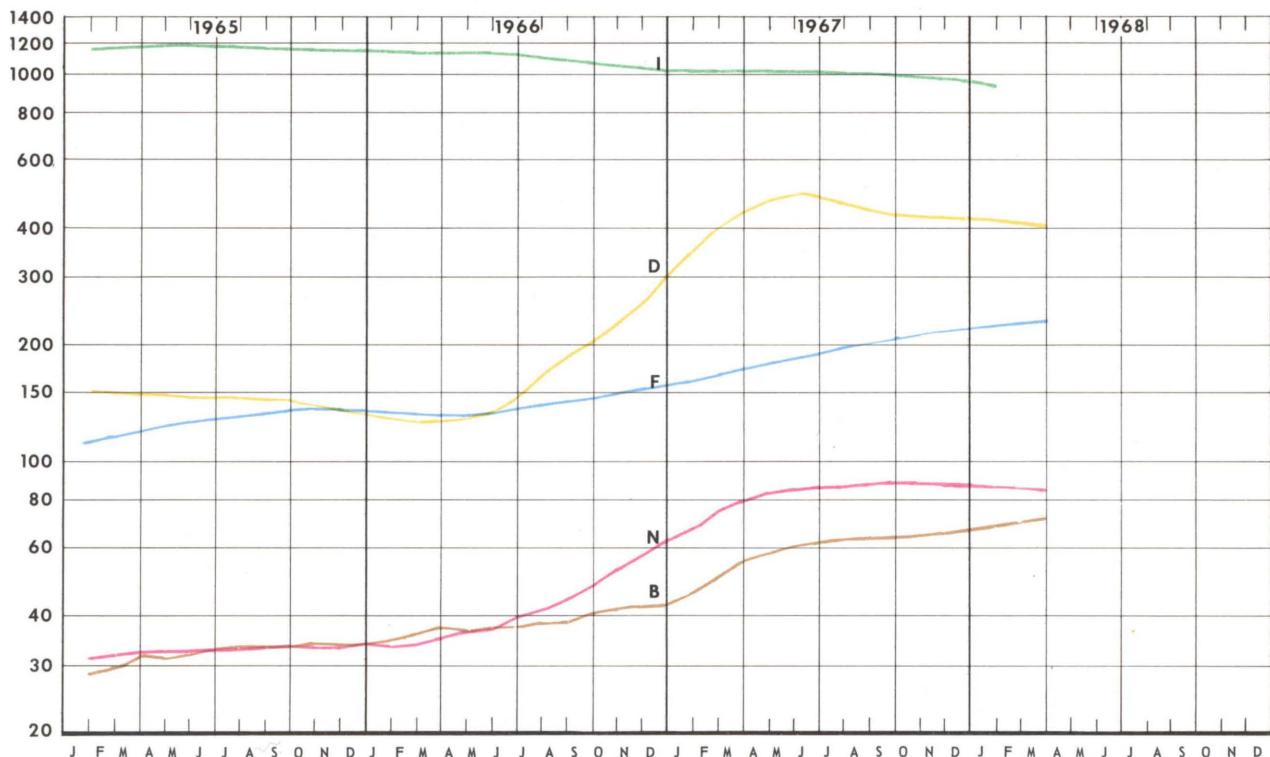
## PRODUCTION INDUSTRIELLE

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.

Despite an improvement in the situation on the labour market in the Community as a whole, unemployment was still fairly high. In the industrial field, the vigorous growth of production in the Community was maintained without any notable call on additional labour being necessary. The advances in production were the result of a continued rise in productivity per man hour worked, a rise which since the start of the recovery of economic activity has been very vigorous. Nevertheless, unemployment figures, after seasonal adjustment, have declined further in the Federal Republic of Germany and, to a somewhat lesser extent, in the Netherlands too. In France and Belgium, by contrast, they continued to rise, although here the adjusted figures for unfilled vacancies have of late pointed to the possibility of an improvement in the situation on the labour market. Italy, unlike the other countries, appears to have available only limited reserves of productivity, so that no notable expansion of production will be possible except through a further reduction in the numbers unemployed, and this may in the foreseeable future raise the problem of the supply of skilled manpower.

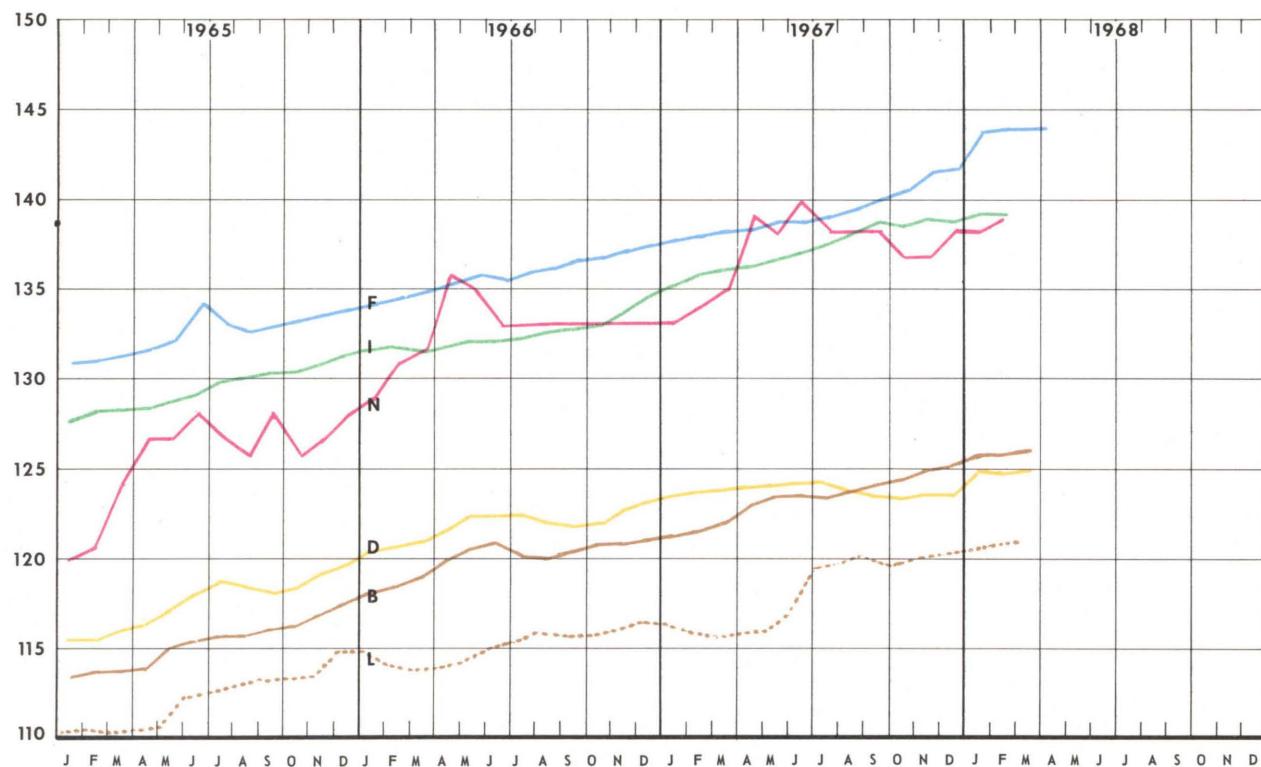
REMARQUES : Situation en fin de mois, en milliers. Les courbes ont été établies à partir des séries corrigées des variations saisonnières et accidentielles par l'Office statistique des Communautés européennes. — France: demandes d'emploi non satisfaites. — Italie: personnes inscrites aux bureaux de placement;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

Bien que, dans l'ensemble, la situation du marché de l'emploi de la Communauté ait accusé une amélioration conjoncturelle, le chômage est demeuré assez important. La vigoureuse expansion de la production dans la Communauté a encore pu être réalisée, dans le secteur industriel, sans apport notable de main-d'œuvre supplémentaire. Elle a résulté des progrès persistants de la productivité par heure-ouvrier, qui se sont révélés très rapides dès le début de la reprise économique. Le chômage a cependant poursuivi sa régression conjoncturelle dans la R.F. d'Allemagne et, dans une mesure un peu moindre, au Pays-Bas. En revanche, il a continué de s'accroître en France et en Belgique, bien que, depuis peu, les statistiques désaisonnalisées des emplois vacants laissent prévoir, dans ces pays, une amélioration de la situation du marché de l'emploi. Par rapport aux autres pays, l'Italie ne paraît disposer que de réserves de productivité limitées; aussi un accroissement notable de la production ne pourrait-il être obtenu que par une nouvelle réduction du nombre de chômeurs, ce qui, dans un avenir prévisible, pourrait poser des problèmes en ce qui concerne la qualification de la main-d'œuvre.

## 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: index of retail prices. — Luxembourg: cost of living index; new index as from January 1966. — Netherlands: cost of living for manual and office workers. — France: consumer price index of 259 articles. — Italy: new index as from January 1967.

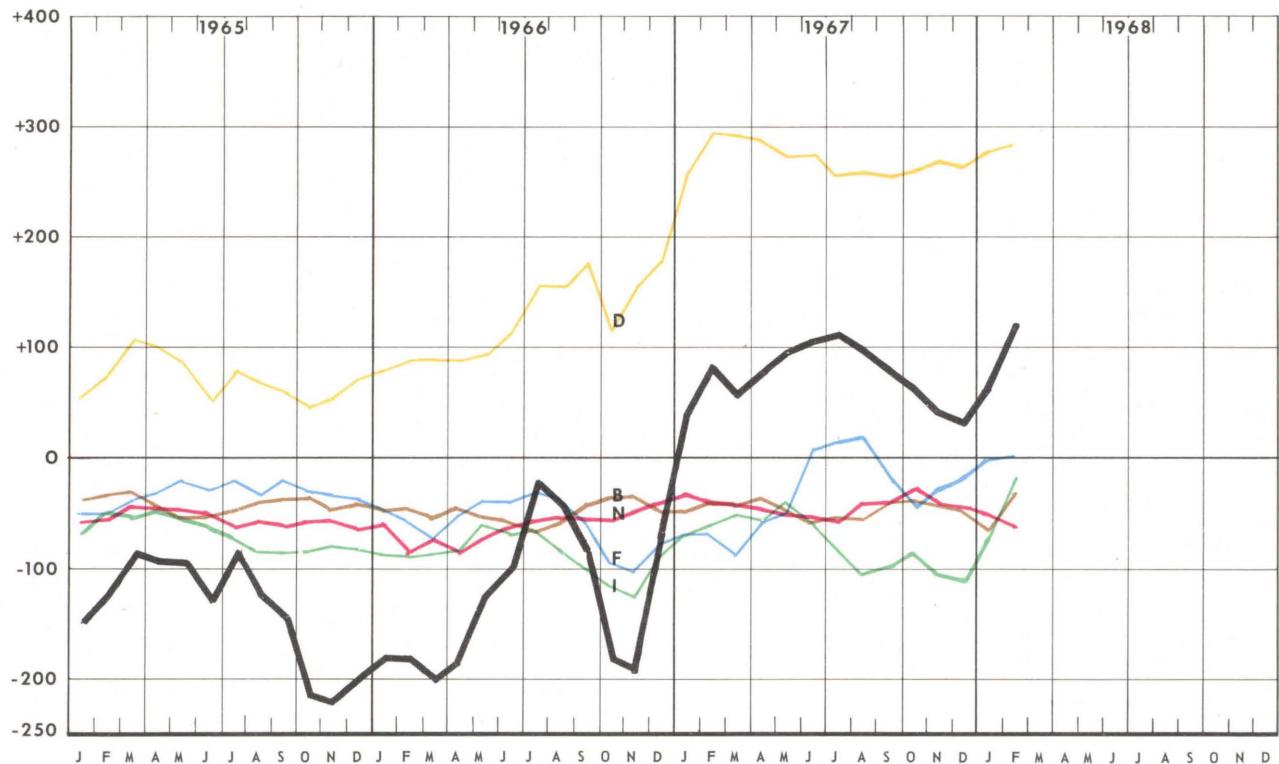
In February-March, consumer prices in most member countries remained stable or rose only slightly, the services sector being the only exception. This fairly satisfactory development was attributable not only to the cyclical factors mentioned last month, but also to the fact that the upward pressure which the prices of certain agricultural products normally exert on the consumer price level in spring turned out to be weaker than usual. The harvests of various crop products were good, and the supply of some types of livestock product was above average. The price level in France and the Benelux countries is, however, still considerably higher than it was in the corresponding period of the previous year; the figures for February in the Netherlands, and for March in France both show a year-to-year rise of almost 4%; in Belgium the rise was almost 3% in March, and in Luxembourg almost 3.5%. As against this, the year-to-year rates of increase in the Federal Republic of Germany and in Italy were decidedly lower: in Germany consumer prices in March were 1% higher than a year earlier, in Italy they were in February 2% up on the prices of February 1967.

REMARQUES: Indices des prix en monnaies nationales. — R.F. d'Allemagne : indice du coût de la vie pour consommateurs moyens. — Belgique : indice des prix de détail. — Luxembourg : coût de la vie; à partir de janvier 1966 nouvel indice. — 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.

Dans la plupart des pays membres et abstraction faite du secteur des services, les prix à la consommation, en février/mars, sont demeurés stables ou n'ont accusé qu'une hausse très légère. Outre les facteurs déjà cités dans le commentaire du mois dernier, pour expliquer cette évolution assez satisfaisante, la poussée à la hausse que les prix de quelques produits agricoles sensibles aux influences saisonnières exercent habituellement, au printemps, sur le niveau des prix à la consommation, s'est révélée, cette fois, moins vive que d'ordinaire. En effet, de bonnes récoltes ont été enregistrées pour diverses productions végétales, tandis que l'offre de quelques produits d'origine animale s'accroissait dans une mesure supérieure à la moyenne. En France et dans les pays du Benelux, toutefois, le niveau des prix a encore été notablement plus élevé qu'un an auparavant. Un taux d'augmentation annuelle de près de 4% a été atteint en février aux Pays-Bas et au mois de mars en France. En mars aussi, des taux approximatifs de 3 et 3,5% ont été enregistrés respectivement en Belgique et au Grand-Duché de Luxembourg. En revanche, le taux d'augmentation, en comparaison annuelle, a été notamment plus bas dans la R.F. d'Allemagne, où il s'est chiffré à 1% environ en mars, de même qu'en Italie, où il a atteint quelque 2% en février.

## BALANCE OF TRADE

(in million units of account <sup>1))</sup>



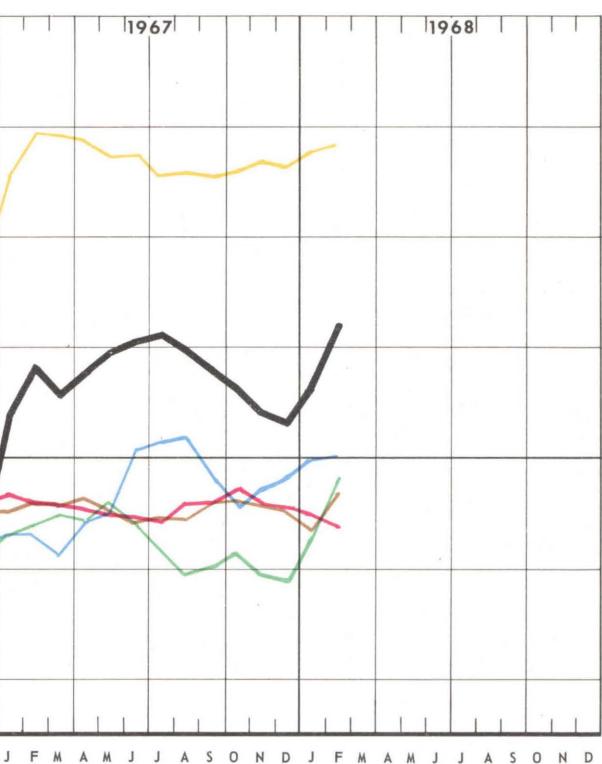
NOTES: Community: trade with non-member countries; Calculated on the basis of the import and export figures adjusted for seasonal variations by the Statistical Office of the European Communities; Three-month moving averages. Exports fob, imports cif; excluding gold for monetary purposes. Curves for recent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

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

The improvement which occurred in the seasonally adjusted trade balance of the Community at the turn of the year continued in February and — to judge by preliminary and incomplete information — in March too. This was mainly attributable to the special factors in the export trend of which fuller details are given in the note on "Exports". On visible trade with non-member countries the Federal Republic of Germany again achieved particularly high surpluses, notably because of the very favourable development of the surplus on trade with the United States and, to a lesser extent, with the United Kingdom. The trade balance of the Belgo-Luxembourg Economic Union, too, closed with a fairly substantial surplus for the same reason. France's foreign trade position also continued to improve slightly; this was mainly due to a substantial rise in exports to the countries of the franc area and to Eastern Europe. In the Netherlands, on the other hand, the debit balance on trade with non-member countries continued to rise as a result of a continued vigorous tendency to import. The improvement in the seasonally adjusted trade balance of Italy in January-February was no doubt attributable largely to statistical reasons.

## BALANCE COMMERCIALE

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



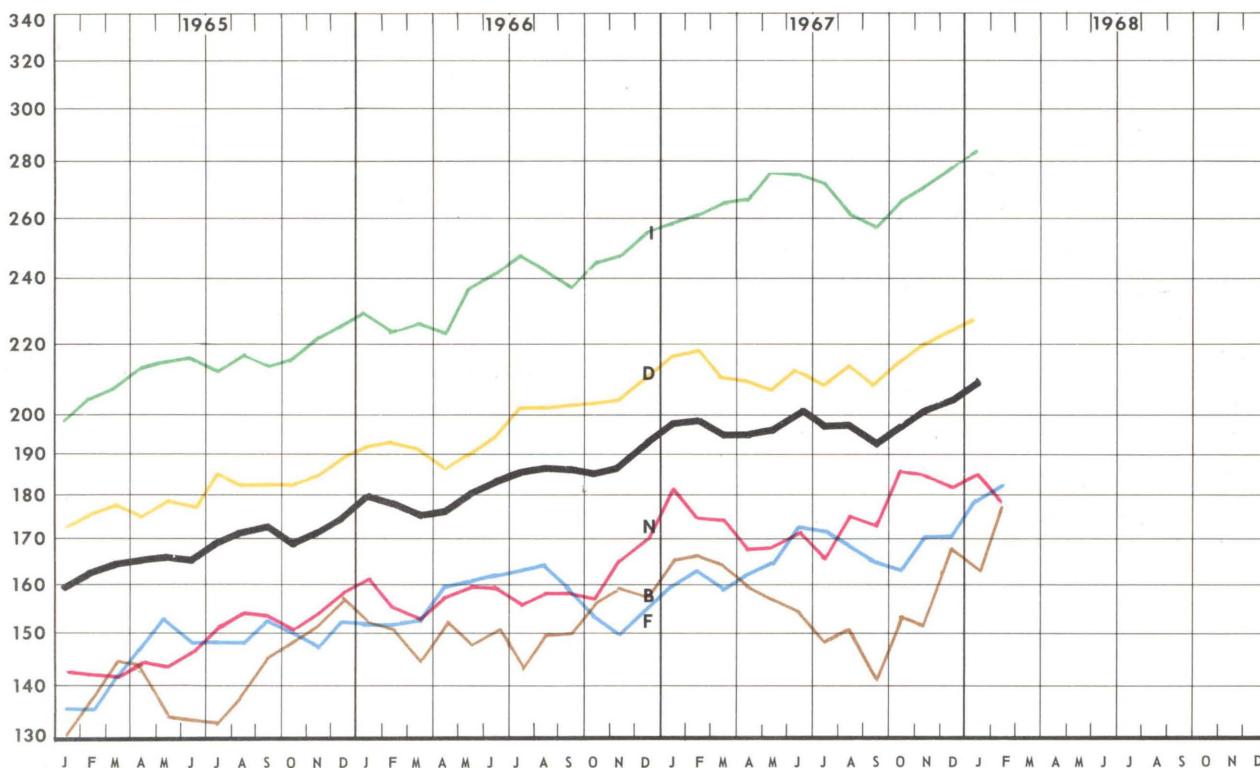
REMARQUES : par rapport aux pays non membres. — Moyenne mobile sur trois mois du solde résultant des données désaisonnalisées d'importation et d'exportation de l'Office statistique des Communautés européennes. — Exportation f.o.b., importation c.i.f.; ou monétaire exclu. — Belgique et Luxembourg : courbe 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.

L'amélioration qui, abstraction faite du mouvement saisonnier, caractérisait la balance commerciale de la Communauté durant la période de fin d'année, a persisté en février et aussi, suivant de premières données partielles, en mars. L'évolution des exportations a surtout été influencée par les facteurs exceptionnels cités dans le commentaire qui lui est consacré. La R.F. d'Allemagne a encore enregistré des excédents particulièrement élevés dans son commerce avec les pays non membres, du fait notamment d'une évolution très favorable du solde de ses échanges avec les Etats-Unis et, dans une moindre mesure, avec le Royaume-Uni. Pour des raisons analogues, la balance commerciale de l'U.E.B.L. a laissé un solde assez satisfaisant. Dans le même temps, la position extérieure de la France a encore marqué une légère amélioration, due surtout à une forte augmentation des exportations vers les pays de la zone-franc et de l'Europe orientale. En revanche, le déficit des Pays-Bas à l'égard des pays non membres a continué de s'aggraver, la propension à importer étant demeurée vive. L'amélioration de la balance italienne désaisonnalisée, en janvier-février, paraît largement imputable à des facteurs statistiques.

**EXPORTS**  
to non-member countries

1958 = 100



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 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 au dernier mois des estimations. — Belgique et Luxembourg: courbe commune.

The Community's visible exports to non-member countries, which had been rising in the fourth quarter of 1967, maintained their progress at the beginning of 1968. The reasons behind this trend were basically unchanged: the vigorous increase in the United Kingdom's imports from the Community continued unabated, mainly as a result of substantial purchases of consumer goods made in advance of the appreciable tax increases expected in the spring Budget and of the further rise in prices likely to affect imported products on the British market. Community exports to the United States also continued to rise rapidly; this was in part a reflection of the buoyancy of economic activity within the United States, but the main contribution came from an increase in demand for steel by that country, itself due to special factors such as the danger of a strike in the iron and steel producing industry. In addition there was as new factor the distinct recovery registered by Community exports to the countries of Eastern Europe; after a hesitant start in the fourth quarter of 1967, this recovery gathered strength around the turn of the year. Moreover, the trend of Community exports has not yet been affected by the decline in imports likely to occur in some developing countries as a result of the weakness of certain commodity prices on the world market.

Le début de l'année 1968 a vu se poursuivre la tendance, observée au quatrième trimestre de l'an dernier, à l'expansion des exportations de marchandises de la Communauté vers les pays non membres. Les causes de ce mouvement sont restées essentiellement les mêmes. D'une part, les achats du Royaume Uni ont continué de s'accroître fortement; d'importants achats anticipés de biens de consommation, effectués dans la perspective de sensibles majorations d'impôts, à l'occasion de la présentation du budget, au printemps, et aussi en prévision de nouvelles hausses de prix des produits importés sur le marché britannique, y ont largement contribué. D'autre part, la croissance rapide des ventes de la Communauté aux Etats-Unis a persisté; elle a surtout reflété, outre l'essor de la conjoncture américaine intérieure, une augmentation de la demande d'acier de ce pays, résultant de circonstances exceptionnelles, telles que les risques de grève dans la sidérurgie. Autre facteur nouveau: la nette tendance à la reprise des exportations de la Communauté vers les pays de l'Europe de l'Est, tendance qui, après une phase hésitante au quatrième trimestre, s'est renforcée dès le début de 1968. En outre, la réduction des importations de quelques pays en voie de développement, que laisse prévoir la faiblesse des cours mondiaux de certaines matières premières, n'a pas encore affecté les exportations de la Communauté.

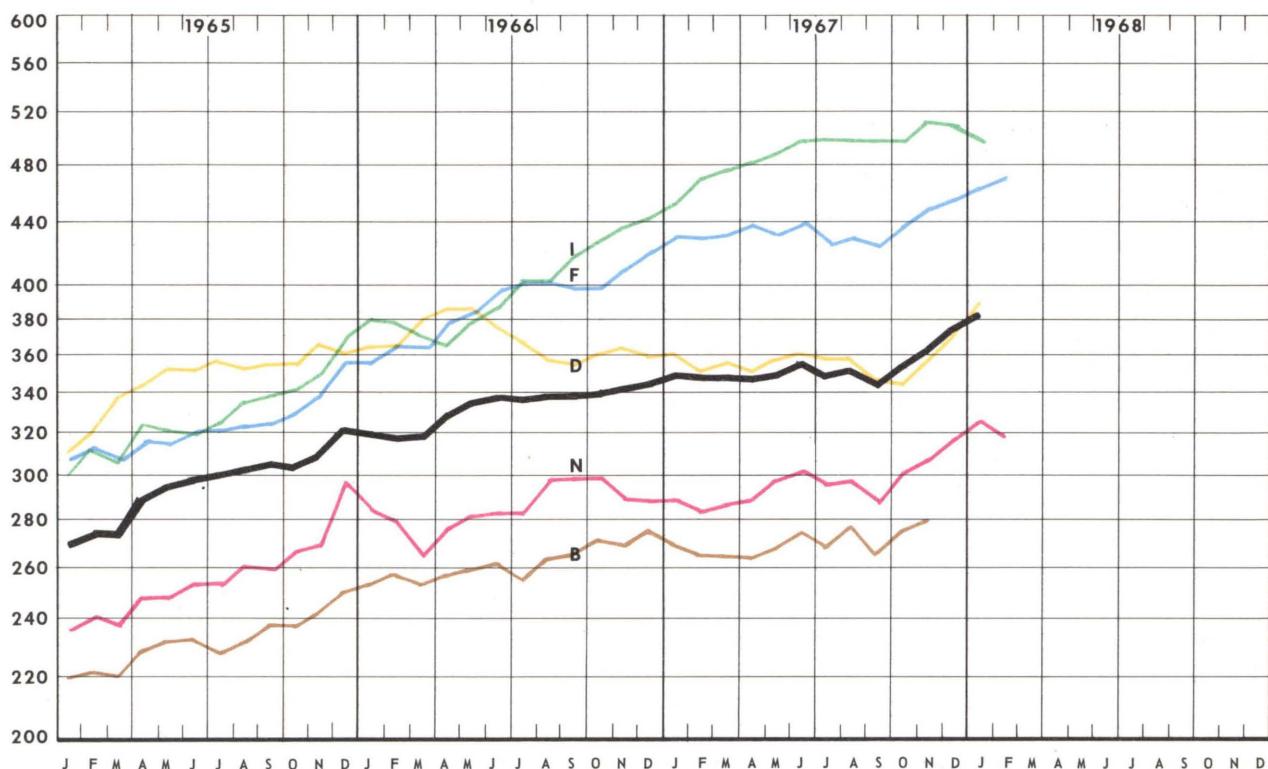
# TRADE BETWEEN MEMBER COUNTRIES

Basis: import value in u.a.

1958 = 100

# ÉCHANGES INTRACOMMUNAUTAIRES

sur la base des importations en u.c.



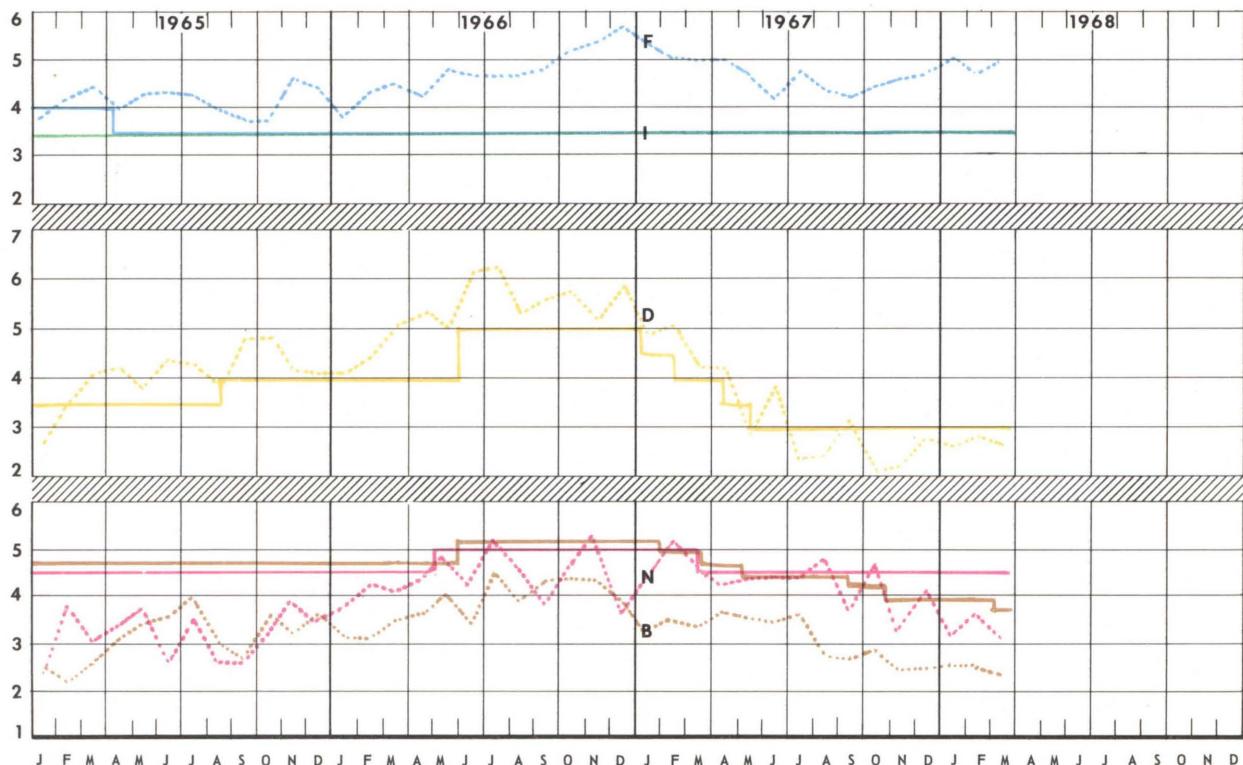
NOTES: Three-month moving averages of the indices adjusted for seasonal variations by the Statistical Office of the European Communities. — Curves for recent months may be partly based on estimates. — Belgium and Luxembourg — common curve.

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 Grand-Duché de Luxembourg.

The marked expansion of visible trade between the member countries which started in the autumn of 1967 has continued at a rapid pace. In the period December-February, the year-to-year growth rate (in terms of value, on the basis of import statistics) reached almost 11%. This dynamic development of intra-Community trade is mainly a consequence of the improved business situation in the Federal Republic of Germany, where imports account for almost one third of all imports into the Community; the effects of this improvement have made themselves felt more and more widely, exerting a beneficial influence on economic trends in the other member countries. The vigorous rise in the Federal Republic's propensity to import is indeed the main reason why there has been a revival of the export trend in France and to a lesser extent also in the Belgo-Luxembourg Economic Union, where the slowdown in deliveries to the Federal Republic of Germany had been particularly marked; it was also a major factor in the consolidation of the economic recovery of the Netherlands since the middle of last year and in the stimulation of Italy's economic growth, which in the summer of 1967 had been showing a tendency to slacken.

L'accélération dont l'expansion des échanges intracommunautaires a témoigné depuis l'automne est demeurée rapide. Pendant la période décembre-février, leur taux de croissance annuelle, sur la base des statistiques d'importation, a atteint près de 11% en valeur. Cette évolution dynamique du commerce entre les pays membres tient en premier lieu au fait que l'essor conjoncturel observé dans la R.F. d'Allemagne — dont les achats représentent près d'un tiers des importations totales à l'intérieur de la Communauté — se propage de plus en plus à l'ensemble de celle-ci et exerce ainsi une influence favorable sur l'évolution économique dans les autres pays membres. C'est ainsi que la forte augmentation de la propension à importer, dans la R.F. d'Allemagne, est la cause principale de la reprise des exportations de la France et, dans une moindre mesure, de l'U.E.B.L., où le ralentissement des ventes à la R.F. d'Allemagne avait été particulièrement accentué. De même, elle a largement contribué à consolider le redressement de la conjoncture observé aux Pays-Bas depuis le milieu de l'année passée et à stimuler la croissance de l'économie italienne, qui avait eu tendance à se ralentir durant l'été dernier.

## BANK RATE AND CALL MONEY RATES



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.

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

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.

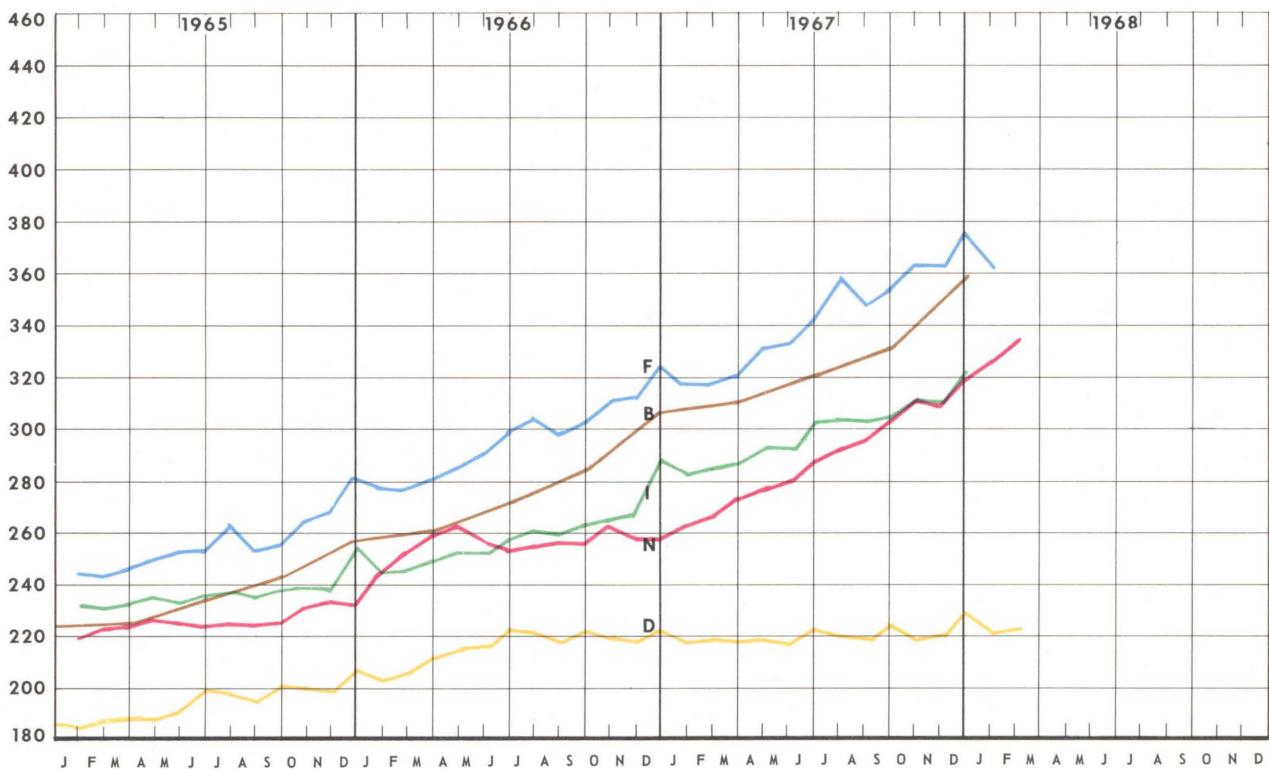
The money markets of most member countries continued to be very liquid in the first quarter of 1968, so that call money rates tended to stagnate if they did not actually decline. This situation was reinforced by the capital inflows into the Community which occurred in connection with the temporary revival of speculation on the gold and foreign exchange markets. The Federal Republic of Germany, for instance, experienced an appreciable net inflow of short-term funds in February and March. On the money market in the Netherlands, the Government's heavy cash deficits in March had an expansionary influence on liquidity, after call money rates had stiffened in February when the commercial banks were building up liquidity reserves in view of the commitments to be met on 1 March. In Belgium, the Central Bank again lowered the discount rate and thus continued its policy of reducing the cost of money. In Italy, the circulation of notes and coins may again have fallen somewhat once the bank strike was over in December, so that the situation on the money market may have eased. France was the only country where call money rates continued to rise slightly in the early months of this year. This was in part due to the fact that the Banque de France took steps to counteract foreign exchange outflows on the money market.

Les marchés monétaires de la plupart des pays membres sont restés caractérisés, au premier trimestre de 1968, par une forte liquidité; aussi les taux de l'argent au jour le jour ont-ils plus ou moins stagné, voire même baissé. Cette tendance a été favorisée par un afflux de capitaux dans la Communauté, en corrélation avec une nouvelle flambée passagère de spéculation sur les marchés de l'or et des devises. C'est ainsi que, dans la R.F. d'Allemagne, d'importantes entrées nettes de capitaux à court terme ont été enregistrées en février et en mars. Sur le marché monétaire des Pays-Bas, où les taux de l'argent au jour le jour avaient augmenté en février, les banques commerciales ayant constitué des réserves de liquidités dans la perspective d'échéances au 1er mars, des déficits de trésorerie élevés ont eu tendance à accroître les liquidités au mois de mars. En Belgique, la banque d'émission a poursuivi sa politique de réduction des taux d'intérêt par une nouvelle baisse du taux d'escompte. En Italie, une légère réduction de la circulation fiduciaire et, de ce fait, une détente sur le marché monétaire pourraient avoir suivi la fin de la grève des banques du mois de décembre dernier. La France est le seul pays membre où les taux de l'argent au jour le jour aient continué d'augmenter quelque peu durant les premiers mois de 1968; l'action menée par la France pour enrayer des sorties de devises a soutenu ce mouvement.

## SHORT-TERM LENDING TO BUSINESS AND PRIVATE CUSTOMERS

1958 = 100

## CRÉDITS À COURT TERME AUX ENTREPRISES ET PARTICULIERS



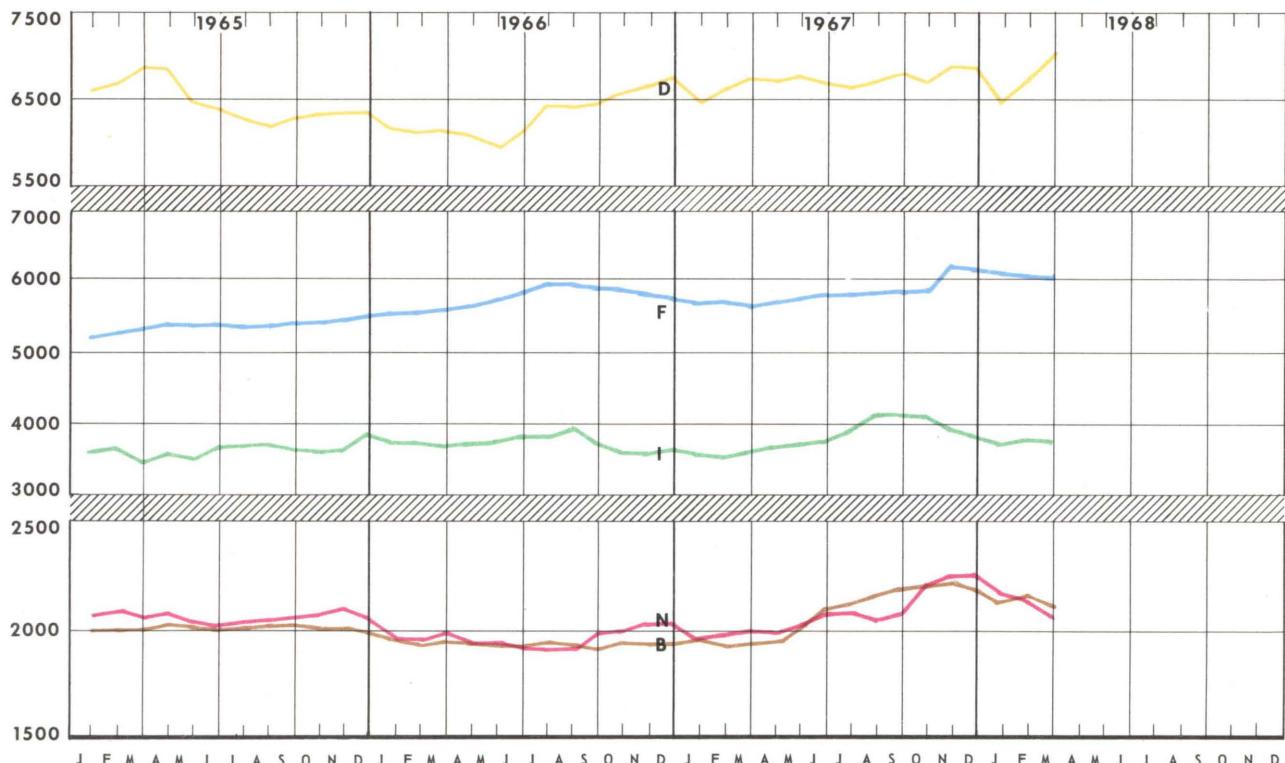
NOTES: Bank credits for the following periods: Federal Germany, up to 6 months; Italy up to 12 months; France and Netherlands, up to 2 years; Belgium, without time-limit. Netherlands: new figures as from September 1967.

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. — Pays-Bas : à partir de septembre 1967 nouvelle série.

In most member countries the vigorous progress of bank lending to the private sector was maintained during the early part of the year. In the Federal Republic of Germany, developments appear to confirm that the vigorous credit expansion at the end of 1967 was attributable not only to the introduction of the tax on value added on 1 January 1968 but also to the current recovery of economic activity. Short-term loans to business customers, which in November-December had been swollen by the impending reform of the turnover tax system, fell in January somewhat more than is usual for the season, but were already rising again distinctly in February. In France, the comparatively sharp decline that occurred in January was certainly also due to the changes made in the tax on value added: under the rules for the deduction of previous taxes on old stocks, retailers hardly paid any turnover tax that month, and so had substantial liquid funds at their disposal. In the Netherlands, the favourable economic trend, coupled with the relatively high interest rates for longer-term capital, has been the reason for the rise in short-term borrowing. In Belgium, too, interest rates on the money market were comparatively low and the volume of short-term lending expanded vigorously. In Italy, lending at the end of 1967 expanded at a somewhat weaker rate, in part as a result of the bank strike.

Dans la plupart des pays membres, l'expansion conjoncturelle du crédit bancaire au secteur privé est demeurée vive au début de l'année. Dans la R.F. d'Allemagne il semble se confirmer que le vigoureux développement du crédit observé à la fin de l'année dernière n'est pas seulement imputable à l'instauration de la taxe à la valeur ajoutée, au 1-1-1968, mais aussi au nouvel essor de la conjoncture. Certes, la diminution des crédits à court terme à l'économie, en janvier, a légèrement dépassé son ampleur saisonnière, par réaction à l'accroissement entraîné en novembre/décembre par la réforme de l'impôt sur le chiffre d'affaires; mais une nette augmentation a de nouveau été enregistrée dès le mois de février. En France, la contraction relativement forte observée en janvier est certainement imputable, en partie, à la réforme de la taxe à la valeur ajoutée. En effet, par suite des modalités de déduction des impôts sur les stocks anciens, les commerçants en détail n'ont guère acquitté d'impôts sur le chiffre d'affaires au cours de ce mois, de telle sorte qu'ils ont disposé de liquidités assez abondantes. Aux Pays-Bas, l'évolution favorable de la conjoncture et le bas niveau des taux d'intérêt sur le marché monétaire, par rapport aux taux d'intérêt à long terme, ont stimulé le développement des crédits à court terme. En Belgique aussi, où les taux d'intérêt ont été relativement peu élevés sur le marché monétaire, le volume des crédits s'est fortement accru. En Italie enfin, l'expansion des crédits, à la fin de l'année, s'est révélée un peu moins vive qu'elle n'avait été un an plus tôt, notamment par suite de la grève des employés de banque.

**GOLD AND  
FOREIGN EXCHANGE RESERVES**  
(in millions of 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.

**RÉSERVES D'OR ET DE DEVISES**  
(en millions de dollars)

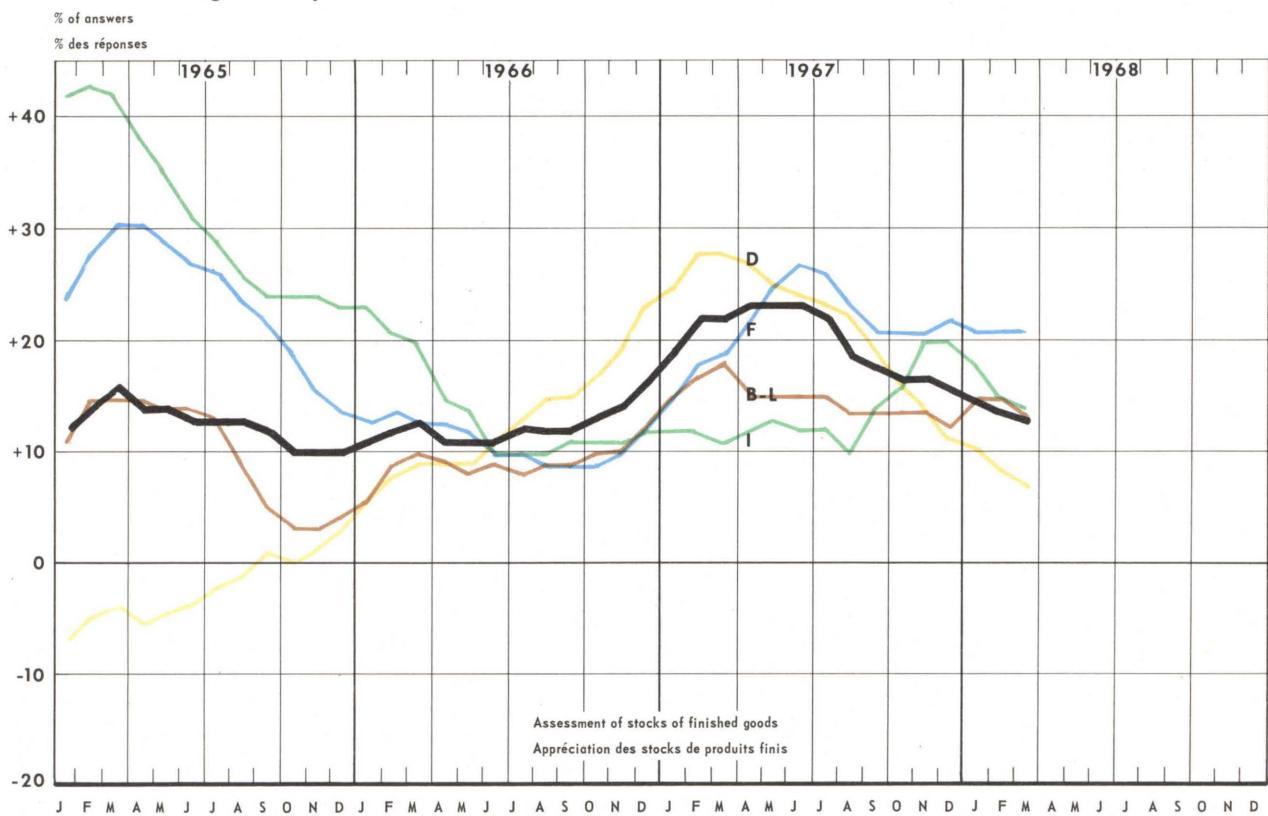
REMARQUES: Situation des réserves en or et devises convertibles immédiatement réalisables des institutions monétaires officielles. Conversion au cours officiel. Réserves brutes c.à.d. à l'exclusion des engagements extérieurs.

The official gross gold and foreign exchange reserves of the Community as a whole rose in the first quarter of 1968; this is, however, attributable exclusively to a heavy inflow of capital into the Federal Republic of Germany. In January Germany's official reserves fell, it is true, like those of the other Community countries; this was, however, the result of the usual window-dressing operations by the commercial banks at the turn of the year, and these banks subsequently experienced, in connection with the unrest on the foreign exchange markets, an unusually heavy inflow of foreign exchange. In the other member countries the fall in official reserves was probably due in the main to the interest rates ruling on the Eurodollar market, which were once again up in March; the fall was fairly pronounced in France and in the Netherlands, with the balance of payments of the latter under additional pressure as a result of a Canadian drawing on the International Monetary Fund; in France, however, reserves have of late again shown a slight rise. The temporary increase in the official gross reserves of the Belgo-Luxembourg Economic Union and of Italy in February probably reflected an improvement in the balance of long-term capital movements.

Les réserves brutes d'or et de devises de l'ensemble de la Communauté ont augmenté au premier trimestre de 1968; cet accroissement est largement imputable à un afflux important observé dans la R.F. d'Allemagne. Certes, dans ce pays comme dans les autres pays membres, les réserves officielles ont diminué au mois de janvier, réagissant ainsi comme d'ordinaire aux opérations de window-dressing effectuées dans la période de fin de l'année par les banques commerciales. Mais celles-ci ont enregistré par la suite un afflux inhabituel de liquidités, en liaison avec l'incertitude qui a caractérisé les marchés des devises. Dans les autres pays membres, c'est surtout la nouvelle hausse des taux d'intérêt sur le marché des euro-devises, au mois de mars, qui a contribué à la réduction des réserves officielles. Celle-ci a été assez prononcée en France et aux Pays-Bas, dont la position en devises a été affectée, entre autre, par un tirage effectué par le Canada sur le Fonds monétaire international; en France toutefois, une légère augmentation des réserves a de nouveau été observée ces derniers temps. L'accroissement temporaire, en février, des réserves officielles brutes de l'Union économique belgo-Luxembourgeoise et de l'Italie paraît due surtout à une amélioration de la Balance des mouvements de capitaux à long terme.

# RESULTS OF THE BUSINESS SURVEY IN THE COMMUNITY

Manufacturing industry <sup>1)</sup> in the EEC <sup>2)</sup>



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.

# RESULTATS DE L'ENQUÊTE DE CONJONCTURE DANS LA COMMUNAUTÉ

Industries manufacturières <sup>1)</sup> de la C.E.E. <sup>2)</sup>

% of answers  
% des réponses

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

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

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 répondants, 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».

Questions	Country / Pays	BR Deutschland			France			Italia			Belgique Belgïe			Luxembourg			EEC C.E.E. <sup>2)</sup>		
		J	F	M	J	F	M	J	F	M	J	F	M	J	F	M	J	F	M
Total order-books	-	36	32	28	42	37	34	25	22	24	47	40	40	16	17	6	37	34	30
Carnet de commandes total	=	57	59	59	50	53	53	67	68	62	47	51	49	83	83	93	56	57	57
	+	7	9	13	8	10	13	8	10	14	6	9	11	1	0	1	7	9	13
Export order-books	-	29	28	27	34	29	26	32	33	32	46	46	36	14	15	5	33	32	28
Carnet de commandes étrangères	=	58	54	57	55	57	60	56	53	53	46	49	52	84	85	94	55	55	58
	+	13	18	16	11	14	14	12	14	15	8	15	12	2	0	1	12	13	14
Stocks of finished goods	-	5	6	8	5	3	4	5	5	4	6	9	11	3	1	2	5	6	18
Stocks de produits finis	=	81	80	79	70	72	70	76	77	78	70	70	68	92	93	93	76	75	76
	+	14	14	13	25	25	26	19	18	18	24	21	21	5	6	5	19	19	6
Expectations : production	-	4	3	3	11	8	9	8	7	8	22	19	23	3	3	2	8	7	24
Perspectives de production	=	68	71	74	71	68	62	67	69	74	61	59	61	91	92	93	69	70	69
	+	28	26	23	18	24	29	25	24	18	17	22	16	6	5	5	23	23	7
Expectations : selling prices	-	9	7	6	8	6	10	13	16	15	13	14	14	1	1	1	9	8	10
Perspectives relatives aux prix de vente	=	85	88	86	80	85	80	78	74	75	74	76	77	27	27	29	82	84	82
	+	6	5	6	12	9	10	9	10	10	13	10	9	72	72	70	9	8	8

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

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