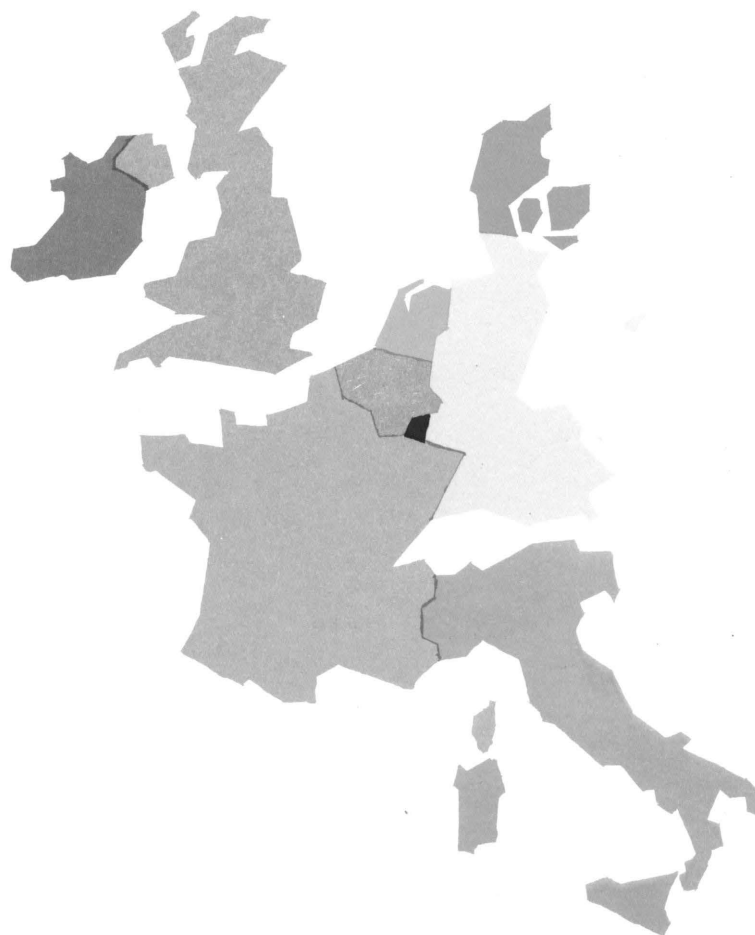


Commission of the
European
Communities

Kommissionen for
De europæiske
Fællesskaber



1
1977

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

**Diagrammer og kommentarer
til den
økonomiske situation
i Fællesskabet**

Published monthly
Månedlig publikation

This publication appears monthly. It is intended, by means of graphs and brief commentaries, to provide a continual analysis of the development of the main economic indicators in the Community.

In each issue an introductory commentary, devoted to a subject of current or special interest, is always accompanied by the following graphs and notes:

- A1 Industrial production
- A2 Unemployment
- A3 Consumer prices
- A4 Balance of trade

The other graphs and notes appear periodically, alternating as follows:

January, April, July, October

- B1 Exports
- B2 Trade between member countries
- B3 Discount rate and call-money rates
- B4 Money supply
- B5 Exchange rates

February, May, August-September, November

- C1 Imports
- C2 Terms of trade
- C3 Wholesale prices
- C4 Retail sales
- C5 Wages

March, June, August-September, December

- D1 Output in the metal products industries
- D2 Dwellings authorized
- D3 Tax revenue
- D4 Share prices
- D5 Long-term interest rates

Results of the monthly business survey carried out among heads of enterprises in the Community are to be found immediately after the graphs and notes.

For observations on the graphs see last page.

Denne publikation udkommer månedligt. Den har til formål ved diagrammer og korte kommentarer at fremlægge en fortløbende analyse af de væsentligste konjunkturindikatorers forløb i Fællesskabet.

En kortfattet kommentar vedrørende et emne af særlig aktualitet eller interesse efterfølges i hvert nummer altid af nedennævnte fire diagrammer og kommentarer:

- A1 Industriproduktion
- A2 Antal arbejdsløse
- A3 Forbrugerpriser
- A4 Handelsbalance

De øvrige diagrammer og kommentarer forekommer kun periodisk som anført:

Januar, april, juli, oktober

- B1 Eksport
- B2 Handel mellem medlemslandene
- B3 Diskontosats og pengemarkedsrente
- B4 Pengeforsyning
- B5 Vekselkurser

Februar, maj, august/september, november

- C1 Import
- C2 Bytteforhold
- C3 Engrospriser
- C4 Detailomsætning
- C5 Lønninger

Marts, juni, august/september, december

- D1 Produktion i metalindustri
- D2 Boliger hvortil der er givet byggetilladelse
- D3 Skatteindtægter
- D4 Aktiekurser
- D5 Langfristede rentesatser

Resultater af den månedlige konjunkturundersøgelse indhentet blandt virksomhedsledelser i Fællesskabet findes umiddelbart efter diagrammerne og kommentarerne.

Bemærkninger til diagrammerne findes på sidste side.

Commission of the European Communities
Directorate-General for Economic and Financial Affairs
Directorate for National Economies and Economic Trends
Rue de la Loi 200, 1049 Bruxelles

GRAPHS AND NOTES
ON THE ECONOMIC SITUATION
IN THE COMMUNITY

DIAGRAMMER OG KOMMENTARER
TIL DEN ØKONOMISKE SITUATION
I FÆLLESSKABET

Kommissionen for De europæiske Fællesskaber
Generaldirektoratet for Økonomiske og Finansielle Anliggender
Direktoratet for Medlemsstaternes Økonomi og Konjunkturudvikling

Rue de la Loi 200, 1049 Bruxelles

RETURN OF CONFIDENCE IN STERLING

Towards the end of 1976, there were signs of renewed confidence in the pound sterling, after long and repeated periods of weakness. In January, the effective exchange rate of sterling rose by 2.2 %, and the official reserves increased by more than \$ 3 billion. Although the various budgetary and monetary measures introduced last year were not sufficient to wipe out the depreciation of the pound, the three recently concluded international agreements providing financial assistance for the United Kingdom, and the associated economic policy measures, have helped to reverse past trends.

These agreements and new measures may be summarised as follows:

1. The International Monetary Fund agreed to make available to the United Kingdom its remaining credit tranches with the Fund — about \$ 3.9 billion.

The United Kingdom Government, for its part, announced, in its Letter of Intent to the IMF, a set of economic policy measures:

- reduction in public expenditure of £ 1 billion in the financial year 1977/78 and £ 1.5 billion in 1978/79 (at survey prices) from previous planned levels;
 - the commitment to targets for the Public Sector Borrowing Requirement:
 - £ 8.7 billion for the financial year 1977/78 (6% of Gross Domestic Product);
 - £ 8.6 billion for the financial year 1978/79 (5 1/4% of Gross Domestic Product);
 - the commitment to quantitative targets for Domestic Credit Expansion in the current and the next financial years.
2. On 11 January 1977, it was announced that the Governors of a number of Central Banks had made available \$ 3 billion to the Bank of England, through the Bank of International Settlements.

At the same time, it was announced that the United Kingdom Government would be offering official sterling holders the option of converting any part of their sterling holdings into negotiable medium term foreign currency bonds. The United Kingdom Government will be able to draw upon the \$ 3 billion facility in respect of any net reduction in official sterling holdings other than that resulting from the conversion to foreign currency bonds.

3. On 24 January 1977, the Chancellor of the Exchequer announced that the Bank of England, together with a group of foreign and domestic banks had arranged a medium term loan of \$ 1.5 billion on the Euromarket.

These various agreements and measures announced or already introduced by the British Government give ground for hoping that the stability of the pound will be durable. In addition, the exploitation of North Sea oil will, for the first time, in 1977, have an important positive effect on the current account of the balance of payments. However, a policy of income restraint remain an essential condition of an economic recovery. The strengthening of the pound could well make an important contribution to improving the convergence of economic policies within the Community.

Brussels, 31 January 1977.

PÅ NY TILLID TIL STERLING

Efter lange og gentagne svaghedsperioder har pund sterling i de sidste uger af 1976 vist de første tegn på styrkelse, hvilket er blevet bekæftet i begyndelsen af det nye år. I løbet af januar er den effektive pundkurs steget med 2,2 %, medens pengemyndighedernes valutareserver steg med mere end tre milliarder dollars. Medens de forskellige budget- og pengepolitiske indgreb, der blev gennemført i løbet af 1976, ikke var tilstrækkelige til at standse nedskrivningen af pundet, har de tre nyligt indgåede internationale aftaler om kreditbevillinger til Det forenede Kongerige, samt de økonomisk-politiske foranstaltninger som fulgte efter, bidraget til at vende tendensen.

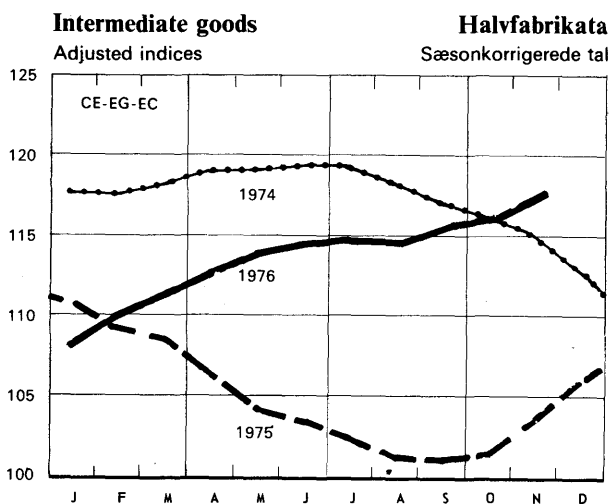
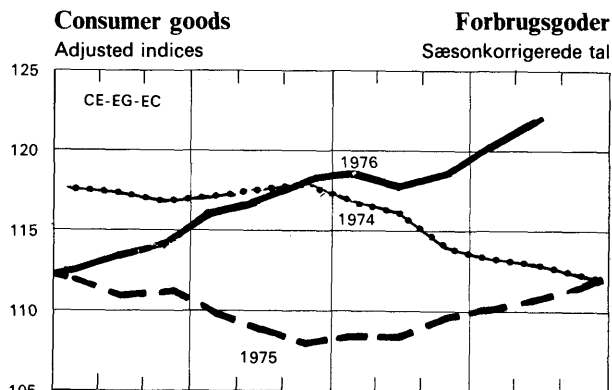
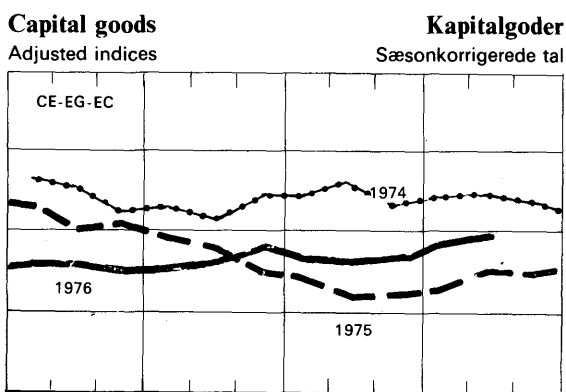
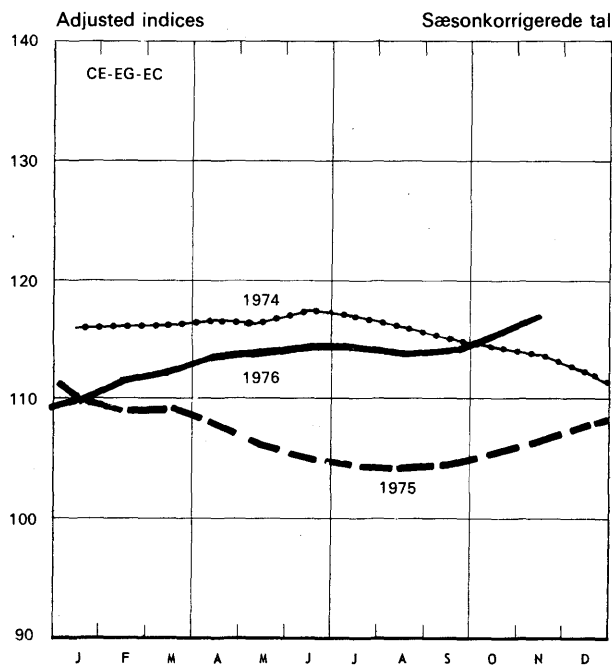
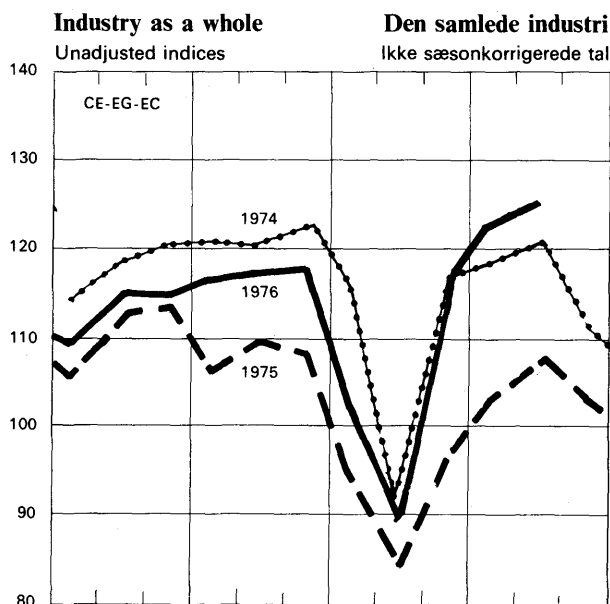
Disse aftaler og nye foranstaltninger kan resumeres som følger:

1. Den internationale Valutafond gav den britiske regering tilladelse til i løbet af de kommende år at benytte de resterende kredittrancher hos fonden (ca. 3,9 milliarder \$). Til gengæld gav regeringen i en hensigtserklæring meddelelse om visse konjunkturpolitiske foranstaltninger:
 - reduktionen i de offentlige udgifter på 1 milliard £ i finansåret 1977/78 og 1,5 milliard £ i 1978/79 (i 1976-priser) i forhold til de oprindelige skøn:
 - den offentlige sektors finansieringsbehov begrænses til følgende beløb:
 - 8,7 milliarder £ for finansåret 1977/78 (6 % af bruttonationalproduktet)
 - 8,6 milliarder £ for finansåret 1978/79 (5 1/4 % af bruttonationalproduktet)
 - en kvantitativ begrænsning fastsættes ligeledes for forøgelsen af den indenlandske kreditgivning i det løbende og det følgende finansår.
2. Den 11. januar 1977 blev det meddelt at en række centralbanker havde stillet tre milliarder \$ til rådighed for Det forenede Kongerige. Til gengæld tilbyder den britiske regering officielle indehavere af kortfristede midler i pund sterling mulighed for at konvertere disse til mellemfristede papirer udstedt i udenlandsk valuta. Den kan dække ethvert fald i de officielle tilgodehavender i pund sterling forårsaget af nævnte konvertering ved træk på ovennævnte kredit.
3. Den 24. januar 1977 meddelte finansministeren, at Bank of England sammen med en gruppe udenlandske og indenlandske banker havde indgået aftale om et mellemfristet lån på 1,5 milliarder \$ på euromarkedet.

Disse forskellige aftaler og de foranstaltninger, der er givet meddelelse om eller som allerede er iværksat af den britiske regering, gør det muligt at håbe på at stabiliseringen af pundet vil have en varig karakter. Desuden vil udvindingen af olie i Nordsøen i 1977 for første gang have en væsentlig indvirkning på den britiske betalingsbalance. Dog forbliver en moderat lønpolitik stadig en væsentlig betingelse for en genopretning af den økonomiske situation. Saneringen af pundet vil i afgørende omfang bidrage til at lette tilnærmelserne af den økonomiske politik inden for Fællesskabet.

Bruxelles, den 31. januar 1977

1970 = 100



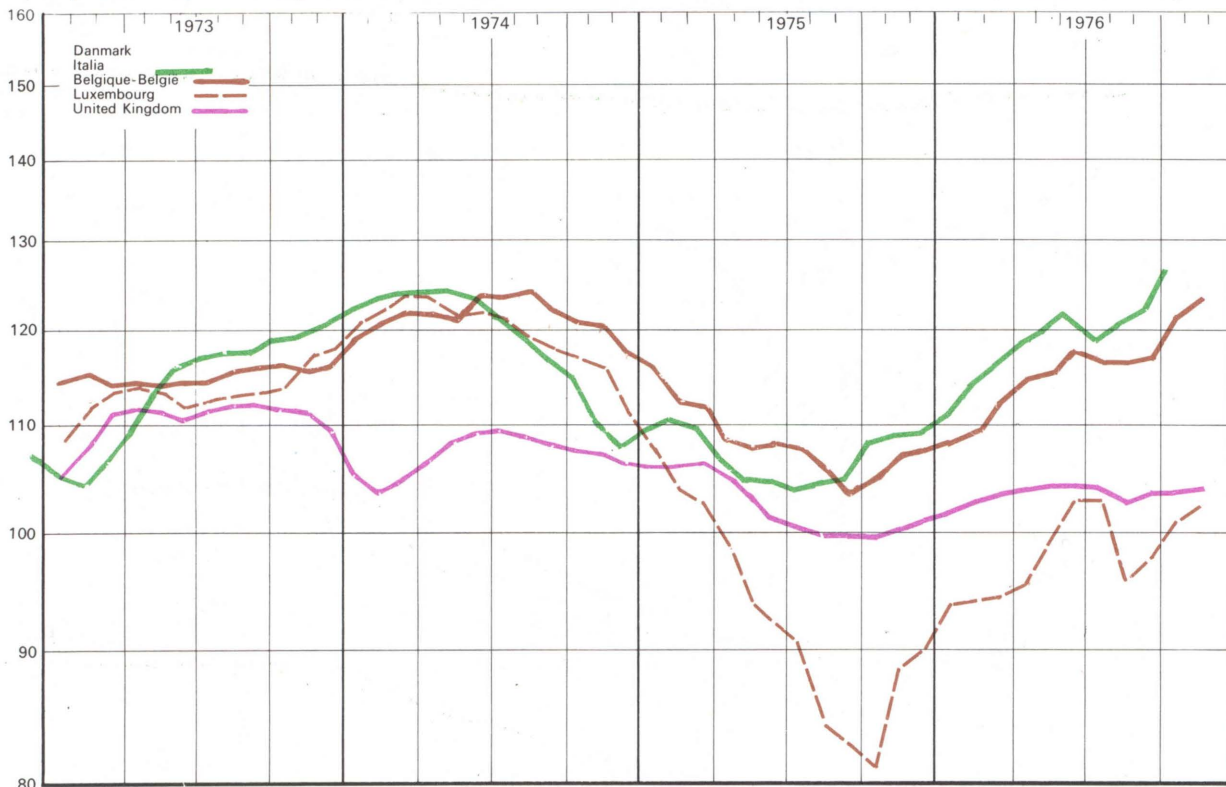
In November, the growth of industrial production in the Community as a whole continued at an annual rate of nearly 6% (seasonally adjusted index, excluding building and construction). Once again, the overall figure masks very pronounced differences between the various Member States. In France and Italy, output showed a good deal of vigour, whilst in the other countries it was generally weak, though to varying degrees. As for developments in the various industrial sectors (paper, oil refining) activity tended to revive in certain industries in which it had been depressed during the summer months, and the output of durable consumer goods again made some progress. With regard to the more recent trends, the results of the Community industry surveys made in December show that the psychological climate is no longer deteriorating in some countries in which the situation in this respect was definitely unsatisfactory, for example, France. The inflow of orders in the steel industry showed in December everywhere except in Belgium, an appreciable improvement, which is mostly due to special factors.

I november fortsatte stigningen i Fællesskabets samlede industriproduktion med en årlig takt på næsten 6% (sæsonkorrigerede tal, bygge- og anlægssektoren undtaget). Dette samlede resultat dækker på ny over meget betydelige forskelle mellem de enkelte medlemsstater. I Frankrig og Italien har stigningen i industriproduktionen været forholdsvis stor, mens den har haft en svagere tendens i Fællesskabets andre lande. På sektorplan viser det sig at aktiviteten har haft tendens til at koncentrere sig i visse industrier (papir, olieraffinering) hvor den havde været lav i sommermånederne, og at produktionen af varige forbrugsgoder stadig er steget noget. For så vidt angår den seneste udvikling viser resultaterne af konjunkturundersøgelsen i december i Fællesskabets industri, at det psykologiske klima ikke længere forværrer i visse lande, især i Frankrig, hvor dette klima var klart ugunstigt. Særlig i jern- og stålindustrien konstateres i december overalt bortset fra Belgien en væsentlig større ordretilgang, som imidlertid stort set skyldes særlige faktors indvirkning.

1970 = 100

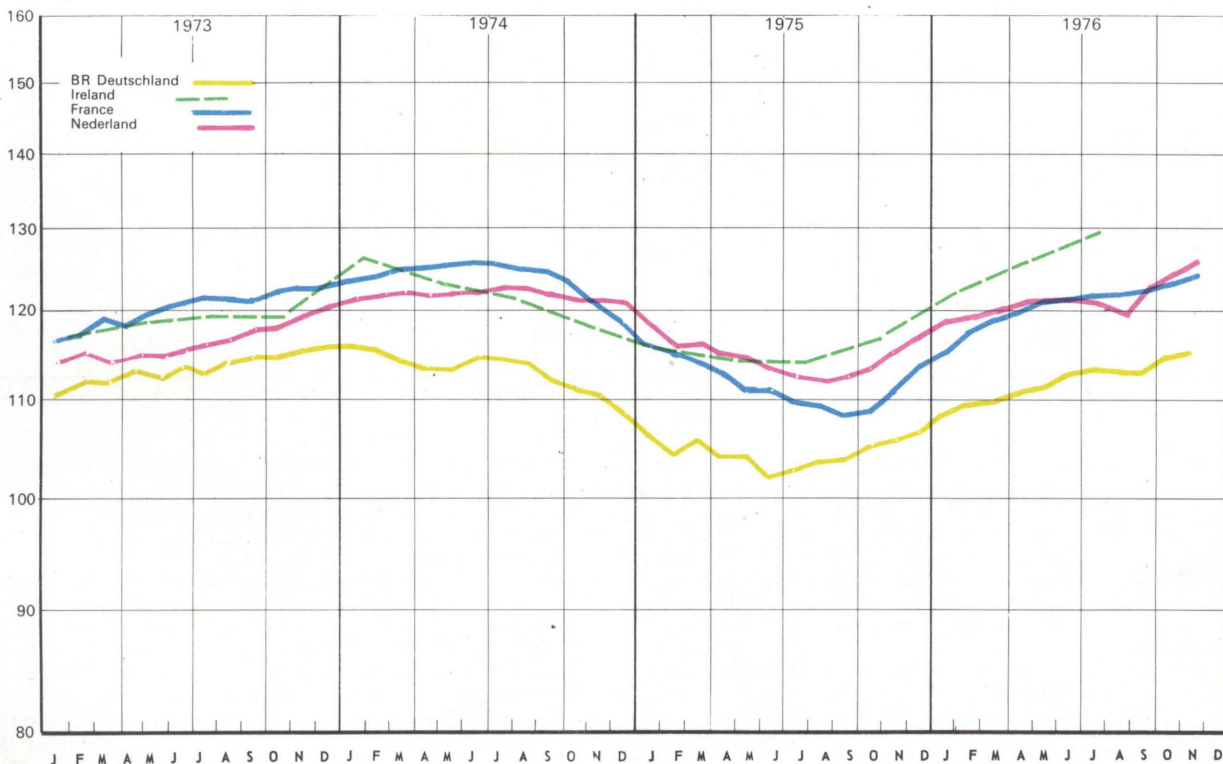
Adjusted indices - Semi-Log. scale

Sæsonkorrigerede tal - Semi-log. skala



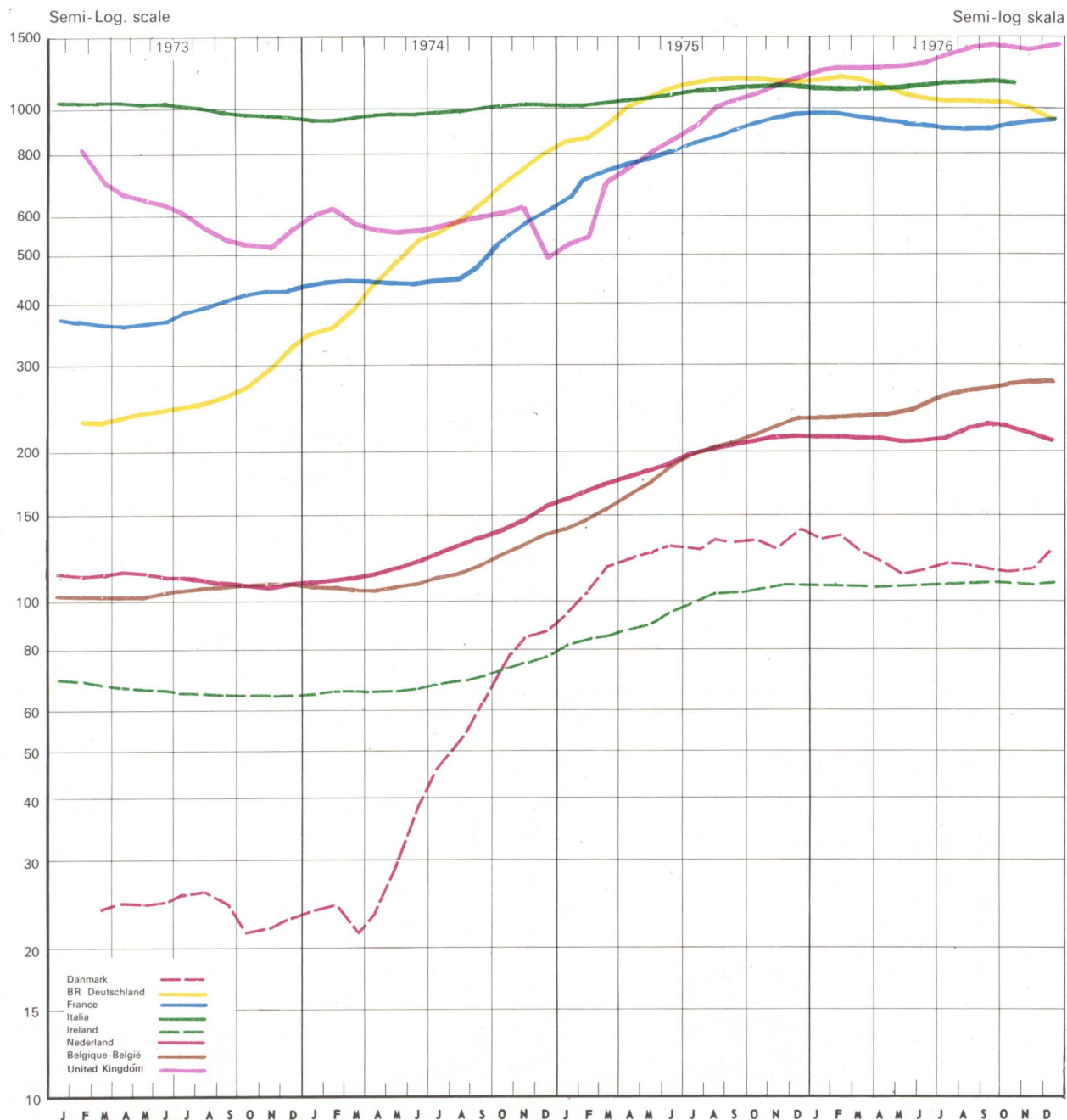
Adjusted indices - Semi-Log. scale

Sæsonkorrigerede tal - Semi-log skala



(thousands)

(i tusinde)

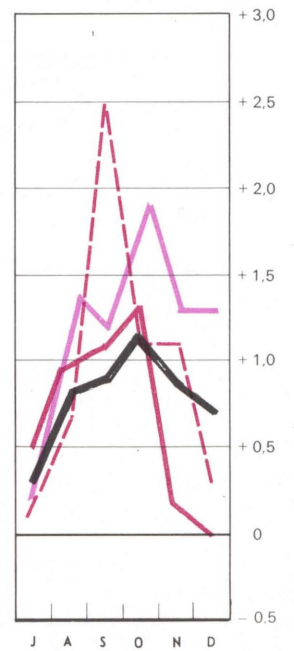
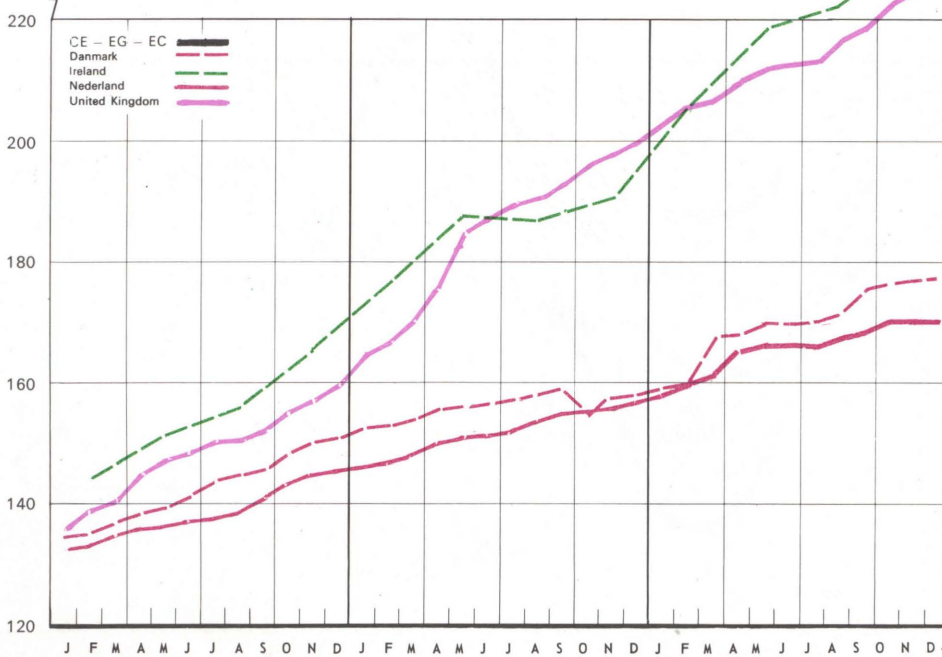
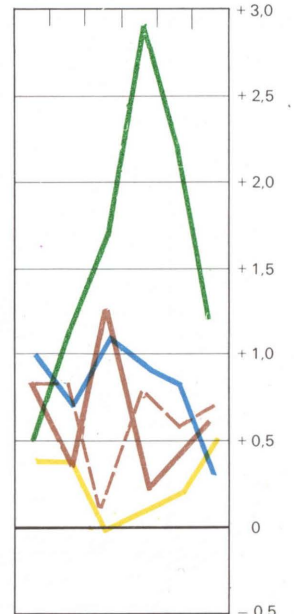
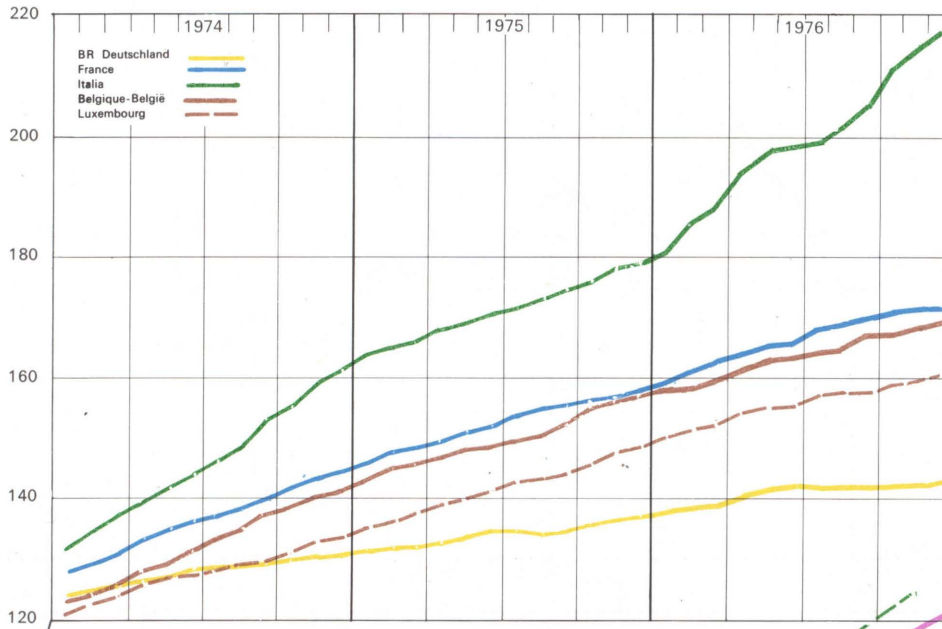


In the Community taken as a whole, the seasonally adjusted number of workers unemployed remained fairly stable at the end of last year. In December, the number of persons wholly unemployed was about 4.9 million, or 4.6% of the civilian labour force (5.3 million or nearly 5%, if Ministry of Labour rather than Istat figures are used for Italy). The pattern is by no means uniform in all the countries. In the Federal Republic of Germany, Ireland and the Netherlands, the tendency for unemployment to contract continued in December, and a modest improvement was observed in France, after two months in which there was virtually no change. On the other hand, in most of the other Member States, and particularly in the United Kingdom, the tendency for the number of wholly unemployed to increase persisted. In addition, more workers were being put on short time, especially in the Federal Republic of Germany. The vacancy situation for the Community as a whole on a seasonally adjusted basis seems to have stabilized at the end of the year at a level near the peak recorded last spring. The latest returns suggest that in many countries job-seekers under 25 years of age account for about half the total unemployed. In all the Member States, the proportion of women among the unemployed is a good deal higher than at the end of 1975.

I Fællesskabet som helhed er det sæsonkorrigerede antal af arbejdsløse, stadig mere eller mindre konstant ved udgangen af sidste år. I december berørte arbejdsløsheden for fuldtidsansatte ca. 4 900 000 personer, dvs. 4,6% af den samlede arbejdsstyrke (5 300 000, dvs. næsten 5%, når der for Italiens vedkommende benyttes arbejdsministeriets statistikker i stedet for ISTATs). Situationen er meget forskellig fra land til land. I Forbundsrepublikken Tyskland, Irland og Nederlandene er nedgangstenden for arbejdsløsheden fortsat i december, og i Frankrig er der efter to måneder næsten uden ændringer konstateret en svag forbedring. Derimod er der i de fleste andre medlemsstater fortsat en tendens til stigning i antallet af fuldtidsarbejdsløse, især i Det forenede Kongerige. Arbejdsløsheden for deltidsansatte har fortsat bredt sig, især i Forbundsrepublikken Tyskland. Forøvrigt synes efterspørgslen efter arbejdskraft udtrykt i sæsonkorrigerede tal i hele Fællesskabet ved årets udgang at have stabiliseret sig på et niveau nær det maksimum, der blev registreret sidste forår. De seneste opgørelser viser, at i mange lande udgør de arbejdsløse under 25 år ca. halvdelen af det samlede antal arbejdsløse. Kvindernes andel heraf er desuden i alle medlemsstaterne betydeligt større end ved udgangen af 1975.

1970 = 100

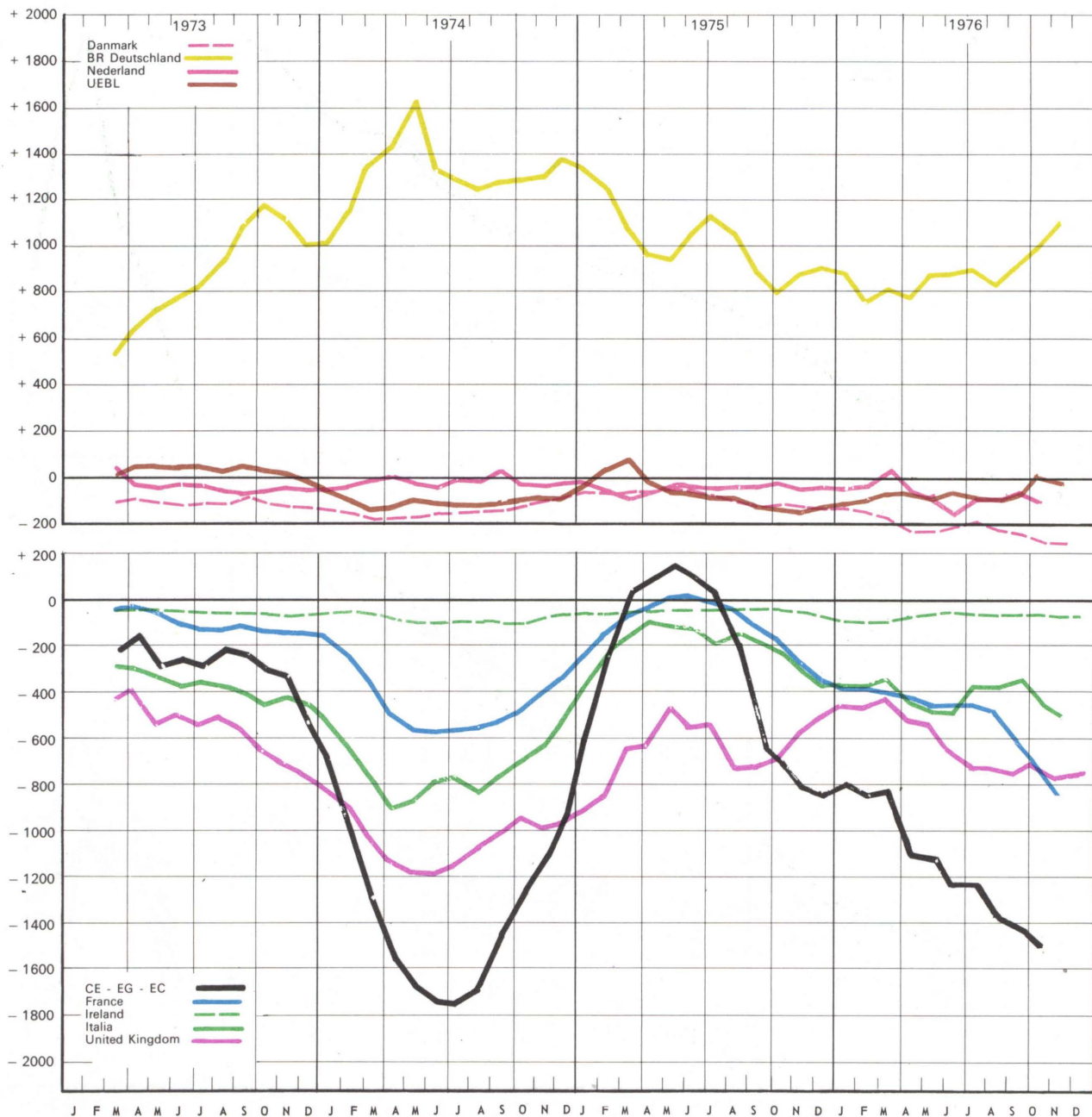
Monthly variations in %
Månedlig ændring i %



In several Community countries, the upward thrust of consumer prices lost momentum in the final weeks of 1976. All in all, the inflation rate nevertheless remained very high; in December it was 8½ % at an annual rate, compared with 11½ % in November and 15½ % in the preceding month. In Ireland the upward movement gathered momentum, boosted in particular by the depreciation of the Irish "green pound", while in the United Kingdom, the rate of increase at the end of the year was as high as in preceding months, partly because of the raising of certain public service charges but mainly because of monetary depreciation. In Italy, where the rate of upward movement of prices is still the highest in the Community, inflation slowed down a little in December, price increases which are the responsibility of the authorities having been lower. In the same month, prices freeze arrangements in France and Denmark led to a lull in price movements. In the Federal Republic of Germany and the Benelux countries, the rise in the cost of living was fairly moderate in December. In Germany, however, the month-to-month rate recorded was the highest since last April, whilst in Belgium the January returns reflected increases in certain public service rates, rents and the prices of certain foodstuffs. In the Netherlands, more stringent price policy measures were introduced temporarily in December, and fairly rigorous control measures were announced for the first quarter of 1977.

I de fleste lande i Fællesskabet er stigningen i forbrugerpriserne aftaget betydeligt i de sidste uger af 1976. Inflationstakten er dog stadig meget høj; den nåede i december 8 ½ % på årsbasis, mod 11 ½ % i november og 15 ½ % den foregående måned. I Irland er stigningen tiltaget især som følge af nedskrivningen af »det grønne pund«, medens de foregående måneders stigningstakt i Det forenede Kongerige fortsatte ved årets udgang, navnlig som følge af forhøjelsen af visse offentlige takster, og især som følge af valutastigningen. I Italien, hvor prisstigningerne stadig er de største i Fællesskabet, er der registreret en lille nedgang i december, idet forhøjelserne vedtaget af de offentlige myndigheder, var mindre. I samme måned medførte de prisstop, som blev indført i Frankrig og Danmark, en rolig udvikling i prisbevægelserne. I Forbundsrepublikken Tyskland og Benelux-landene har stigningen i leveomkostningerne i december været forholdsvis moderat. I Tyskland var den månedlige stigningstakt imidlertid den højeste siden april, mens den i Belgien i januar blev påvirket af en forhøjelse af visse offentlige takster, huslejer og nogle levnedsmiddelpriser. I Nederlandene gennemførtes i december midlertidigt strammere prisbestemmelser, og der blev bebudet en ret streng kontrol for det første kvartal i 1977.

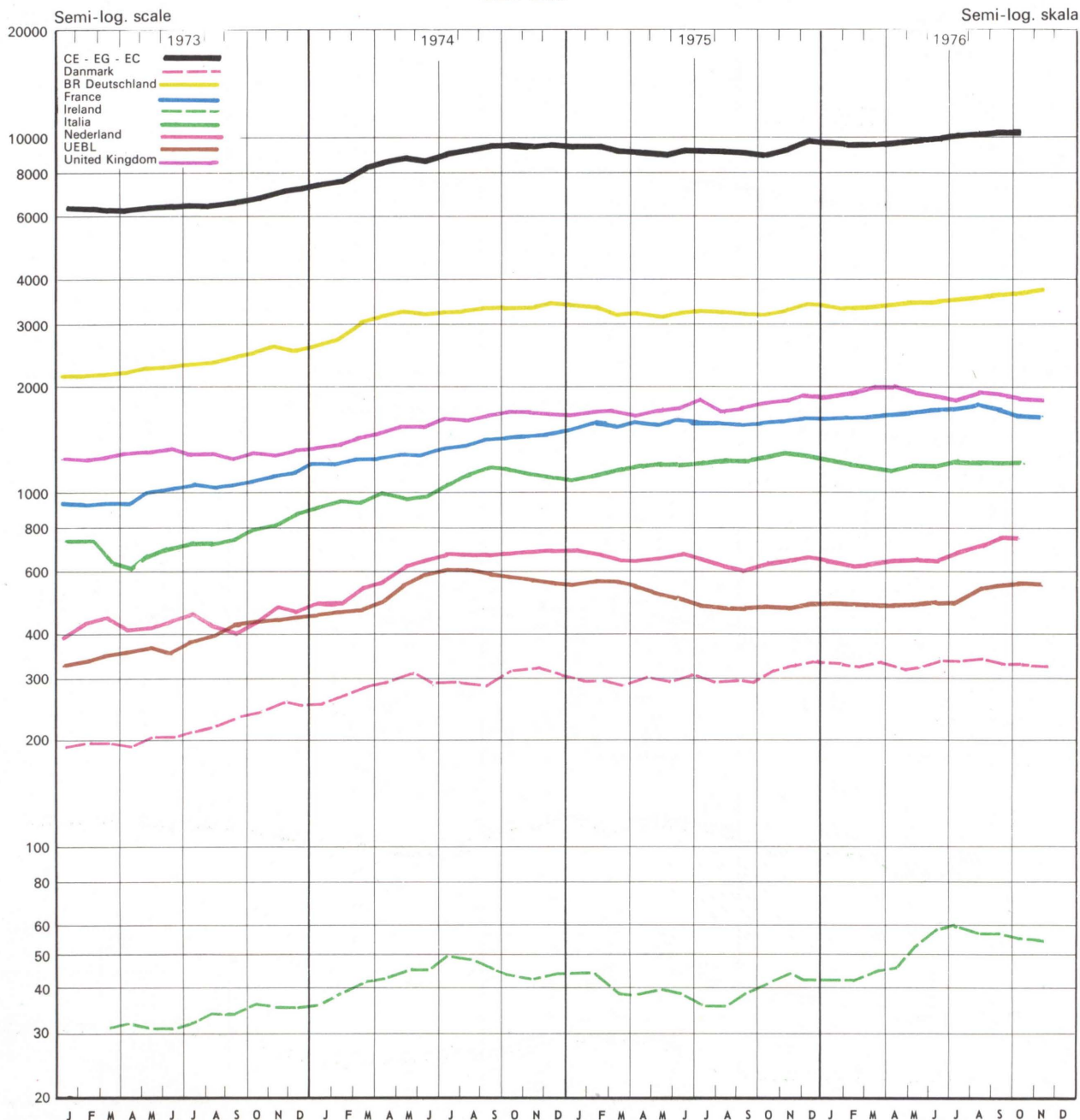
Mio Eur.



Trade flows in several member countries were heavily distorted in November and December by the erratic movement of oil imports as stocks were built up in advance of the OPEC pricing decision. There are now, however, a number of signs that the steady deterioration in the Community's trade balance under way since the middle of 1975 was approaching its end in the final months of 1976. In France a sharp drop in imports in December led to a pronounced narrowing in the trade deficit on top of the improvement already recorded in November. Stronger exports, (notably ships), and a fall in imports, especially of oil, also led to a substantial improvement in the United Kingdom's trade deficit in December. In the Federal Republic of Germany, by contrast, imports in the same month rose appreciably while exports declined slightly, resulting in a reduction in the German surplus. The Italian trade deficit was sharply wider in November, partly because of higher imports swollen by oil purchases.

I de to sidste måneder af 1976 har den import af olieprodukter som ud fra forsigtighedshensyn gennemførtes i lyset af den prisforhøjelse, som OPEC-landene forventedes at vedtage ved udgangen af december, alvorligt forrykket samhandelen mellem flere medlemsstater. Noget tyder dog på, at der kan ventes en snarlig afslutning på den fortsatte forværring, som har præget udviklingen på Fællesskabets handelsbalance siden midten af 1975. I Frankrig, hvor der allerede i november registreredes en forbedring, har en betydelig importnedgang gjort det muligt i december på ny at reducere handelsunderskuddet betydeligt. Det forenede Kongeriges underskud er ligeledes mindsket betydeligt i december i forbindelse med en samtidig nedgang i importen (specielt olie) og stigning i salget til udlandet (specielt skibe). I Forbundsrepublikken Tyskland derimod har der i december samtidig med en betydelig stigning i importen været en lille nedgang i eksporten, hvilket således har medført en nedgang i handelsoverskuddet. Endelig er underskuddet i Italien blevet meget større i november; denne forringelse kan delvis tilskrives stigningen i olie købene.

Mio Eur



Community exports to non-member countries continued on a modestly rising upward trend during the autumn months. In the third quarter of 1976 their value in Eur rose by some 4 % over the second quarter in seasonally adjusted terms; this rise was only achieved thanks to a stronger export performance in September, since sales outside the Community countries in July and August had been weak in almost all member countries. In the United Kingdom exports showed a recovery in volume terms in the final quarter of 1976 (+ 5 %), due to a more rapid growth of sales to Western European countries outside the Community and to the oil-producing countries and the other developing countries. More generally, in recent months exports from most member countries to the OPEC countries have expanded with renewed strength and exports to the other developing countries have started a gradual recovery after a long period of stagnation. On the other hand, exports to North America and, more especially, to the other developed countries outside Europe have exhibited only slow growth, and purchases from the Community by the state-trading countries have been very weak.

Fællesskabets salg til ikke-medlemslande er i efterårsmånederne fortsat steget moderat. Udtrykt i sæsonkorrigerede tal er værdien heraf udtrykt i EUR steget med næsten 4 % fra andet til tredje kvartal af 1976. Dette resultat skyldes især den forbedring, der blev noteret i september efter den generelle nedgang i eksporten til ikke-medlemslande i juli og august. I fjerde kvartal sidste år begyndte den britiske eksportmængde på ny at stige (5 %) som følge af en mere brat stigning i salget til vesteuropæiske tredjelands samt til de olieproducerende lande og andre udviklingslande. Generelt set er stigningen i de fleste medlemsstaters eksport til OPEC-landene blevet større i de senste måneder, medens salget til de øvrige udviklingslande på ny er steget gradvis efter en lang stilstandsperiode. Forøvrigt er eksporten til Nordamerika og endnu højere grad til de øvrige udviklede lande uden for Europa kun steget langsomt. Ligeledes er Fællesskabets salg til statshandelslandene stadigvæk begrænset.

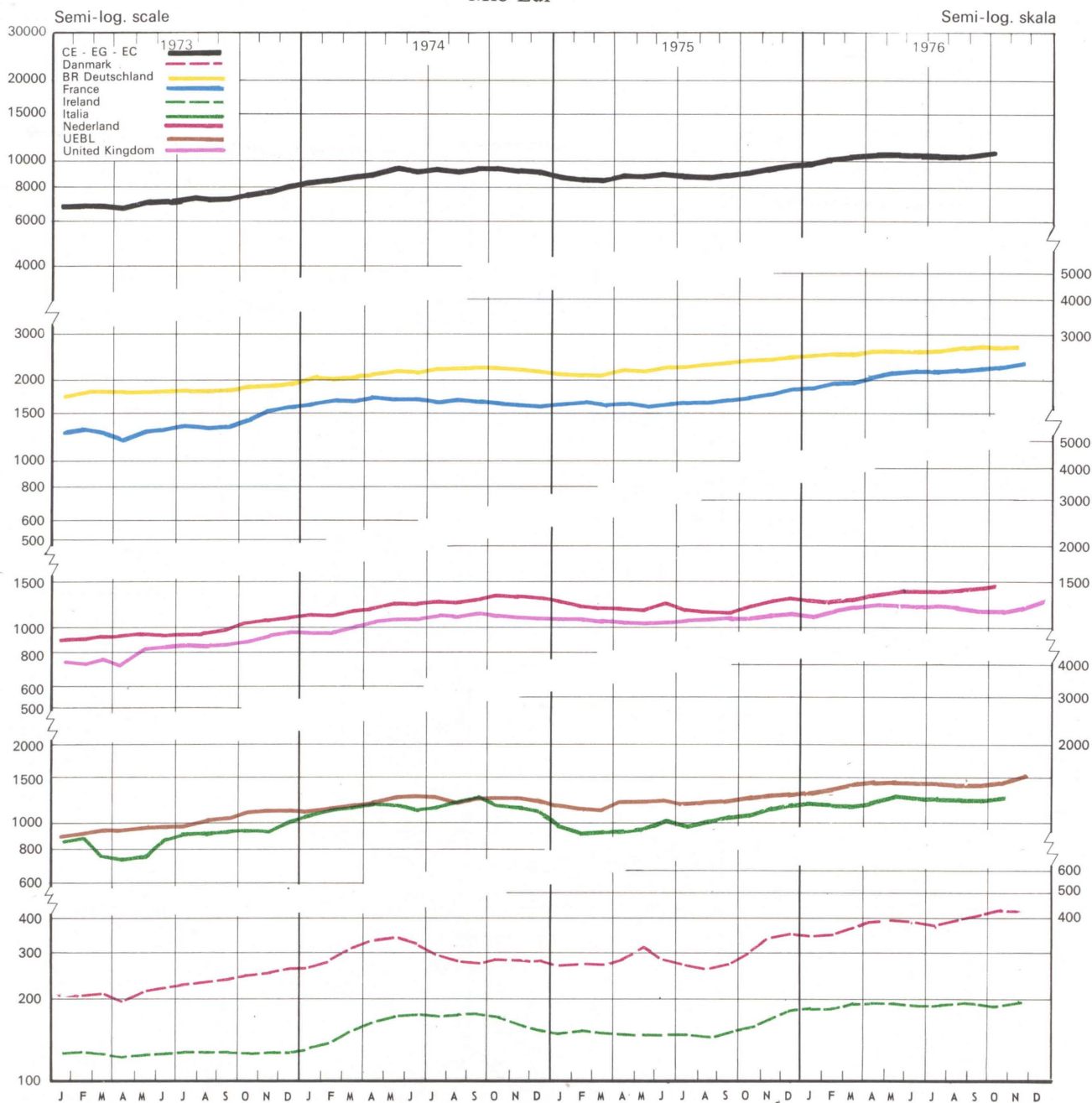
TRADE BETWEEN MEMBER COUNTRIES

HANDEL MELLEM MEDLEMSLANDENE

Basis: imports

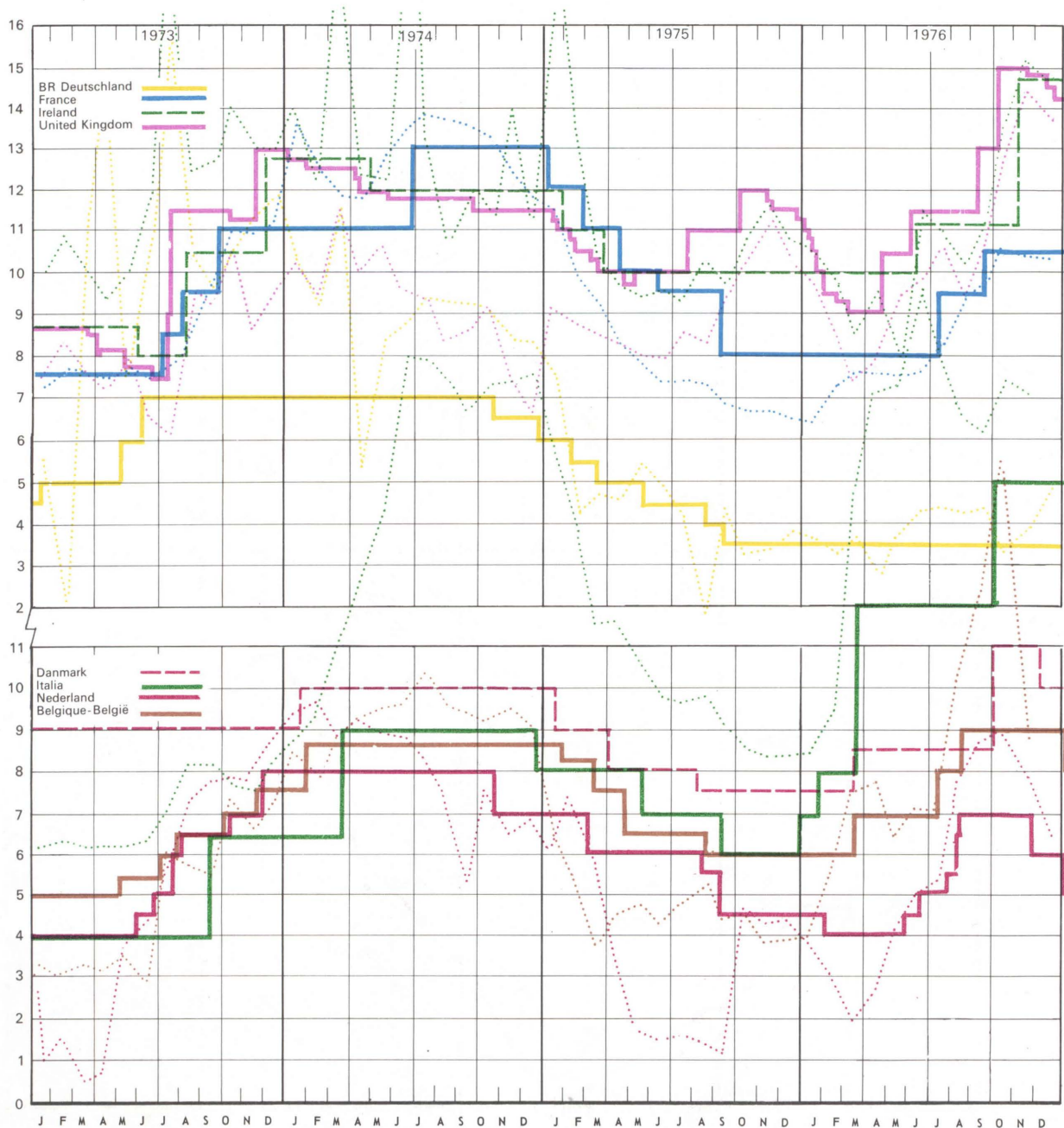
Mio Eur

Basis: import



The value of trade between member countries (seasonally adjusted imports, measured in Eur) rose by less than $\frac{1}{2}$ % between the second and third quarters of last year. But as economic activity in the Community started to expand again after the pause in growth during the summer, there was a corresponding revival in intra-Community trade. A stronger pattern was already evident in most member countries in September and this firmer tone generally continued into November. However, this recovery in trade appears to be proceeding at a relatively modest pace in most countries. Comparing the final quarter of 1976 with the third quarter, the trade of the United Kingdom with its Community partners rose more rapidly than its trade with third countries, in respect of both exports and, more especially, imports. Imports from other member countries by the Federal Republic of Germany, on the other hand, have remained almost stable since the middle of the year, and exports have shown only a weakly rising trend. The deficit of France on its trade with the rest of the Community was much wider at the beginning of the autumn than earlier in the year, after sustained expansion in both imports and exports, but it narrowed in the final two months of the year.

Fra andet til tredje kvartal af 1976 er stigningen i løbende priser i handelen mellem medlemsstaterne udtrykt i EUR og sæsonkorregeret (importstatistikker) endog under $\frac{1}{2}$ %. Men den fornyede økonomiske aktivitet efter sommerpausen medførte et opsving i handelen mellem medlemsstaterne. Denne forbedring, som allerede kunne noteres i september i de fleste medlemsstater, er generelt blevet bekræftet i november. Det synes ikke desto mindre som om dette opsving oftest er relativt beskedent. Fra tredje til fjerde kvartal af 1976 steg Det forende Kongeriges handel med partnerne i Fællesskabet mere end landets samhandel med tredjelande; denne stigning er større for importen end for eksporten. Forbundsrepublikken Tysklands køb i andre medlemsstater har næsten ikke ændret sig siden årets midte, medens landets salg til sine partnere kun er steget lidt. Frankrigs underskud i samhandelen med resten af Fællesskabet var meget større i efterårets begyndelse end i de foregående måneder, som selv fulgte efter en periode med en støt stigning for såvel importen som eksporten. Dette underskud er imidlertid blevet mindre i løbet af de to sidste måneder af 1976.

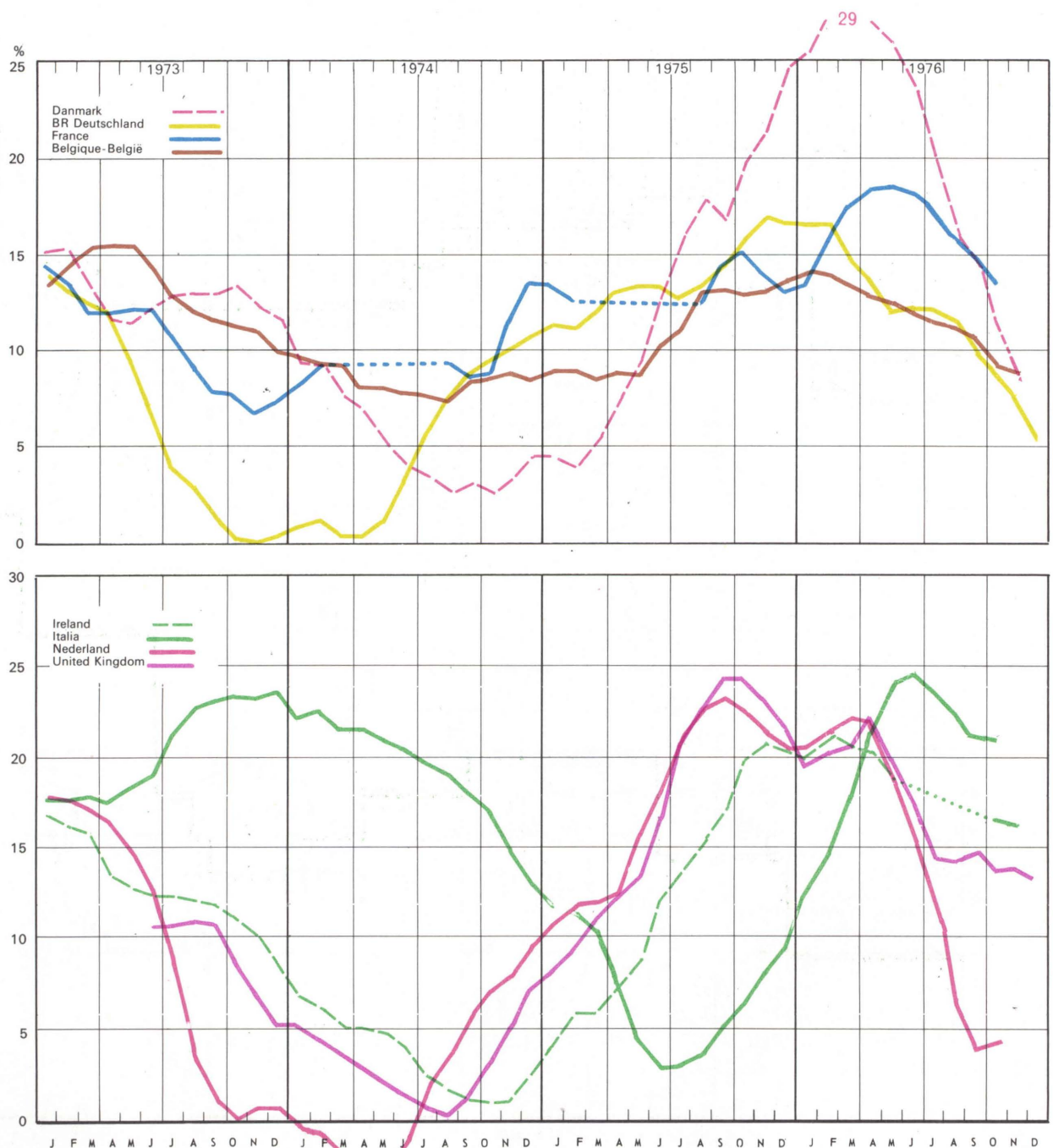


As strain eased on the currency exchange markets in the Community, the upsurge in interest rates of last autumn gave way to a downward movement which was particularly pronounced in the United Kingdom, the Netherlands and Belgium, and also occurred to a lesser extent in Denmark, France and Ireland. But there have been tight conditions in the Federal Republic of Germany since the end of last year. In Italy, short-term interest rates have stabilized at the high level they reached in the autumn. Generally speaking, official discount rates are a clear reflection of the policy to reduce the cost of borrowing. Since mid-November, the rate has been lowered—in some cases on several occasions—in the United Kingdom (MLR), the Netherlands, Denmark, Ireland and Belgium, where the rediscount quotas were also extended at the beginning of January. To brake, on the money market, the decrease in interest rates, provoked by the influx of foreign capital, the Bank of England has not reduced the "minimum lending rate" to the same extent as the market rates.

Sideløbende med den ro, der har præget Fællesskabets valuta-markeder, er den kraftige stigning i renten, som blev noteret i efteråret, afløst af et stærkt fald. Denne udvikling har navnlig karakteriseret Det forenede Kongerige, Nederlandene og Belgien og i mindre udstrækning Danmark, Frankrig og Irland. Derimod har der siden udgangen af sidste år været uro i Forbundsrepublikken Tyskland. Endelig har den korte rente i Italien stabiliseret sig på det høje niveau, den nåede i efteråret. I almindelighed afspejler diskontosatsen tydeligt virkningen af rentesænkningspolitikken. Siden midten af november, er satsen — i visse tilfælde flere gange — nedsat i Det forenede Kongerige, Nederlandene, Danmark, Irland og Belgien, hvor genbelåningsrammerne desuden er blevet udvidet i begyndelsen af januar. For at bremse faldet i pengemarkedsrenten som er fremkaldt af tilstrømningen af udenlandsk kapital, har Bank of England ikke længere reduceret »minimum lending rate« i samme takt som markedrenten.

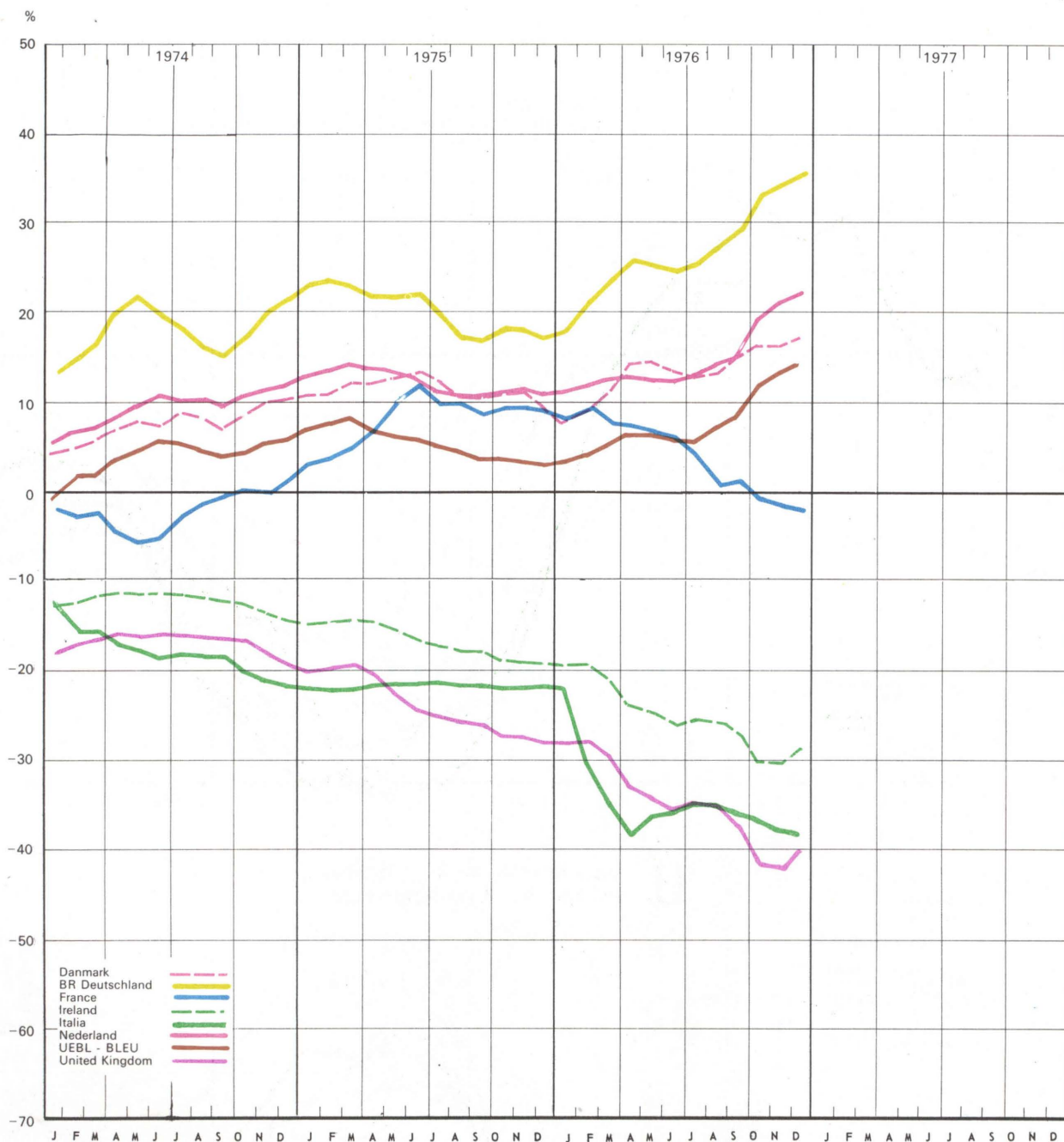
(annual change)

(årlig ændring)



The tendency for money supply growth to lose momentum was, in general, confirmed in the final months of 1976, so that the overall trend is now once again nearer the long-term trend—in certain Member States, the expansionary monetary policy implemented during the recession had generated vigorous monetary growth, either in the second half of 1975, or in the first half of 1976. At present, the rate of growth of the money supply in its narrow definition on a year-to-year comparison, is lowest—less than 10%—in the “snake” countries. It is some 12 to 16% in France, the United Kingdom and Ireland. Italy, where the latest data available put it at more than 20%, is the country in which it is highest; however, the restrictive measures adopted in this country last autumn should also curb monetary expansion. To stem the growth of bank lending to the private sector, the Bank of England reintroduced in November the quantitative limitation on the increase in interest-bearing bank deposits, with any excess entailing the constitution of supplementary reserves. In December, the Bundesbank also announced that it will ensure that the expansion of the monetary base does not exceed 8% on average in 1977.

Tendensen til en mindre stigning i pengemængden er i det store og hele blevet bekræftet i de sidste måneder af 1976. Som følge heraf nærmer den globale udvikling sig på ny tendensen på lang sigt, medens den ekspansive pengepolitik, som i visse medlemsstater blev gennemført i nedgangsperioden, medførte en høj stigningstakt enten i anden halvdel af 1975 eller i første halvdel af 1976. I øjeblikket er stigningstakten i pengemængden i snævrere forstand på årsbasis lavest — under 10% — inden for »slangen«. Den er ca. 12-16% i Frankrig, Det forenede Kongerige og Irland, og med over 20% højest i Italien, ifølge de seneste oplysninger, der er til rådighed. De restriktive foranstaltninger, der gennemførtes i dette land sidste efterår kan føre til en vis nedgang i pengemængdens stigning. For at bremse udviklingen i bankkreditterne til den private sektor har »Bank of England« på ny i november indført en kvantitativ grænse for stigningen i de rentebærende bankindsud, en grænse, hvis overskridelse medfører binding af yderligere reserver. »Bundesbank« har i december meddelt, at den vil forhindre, at stigningen i seddelmængden bliver over 8% i gennemsnit for 1977.



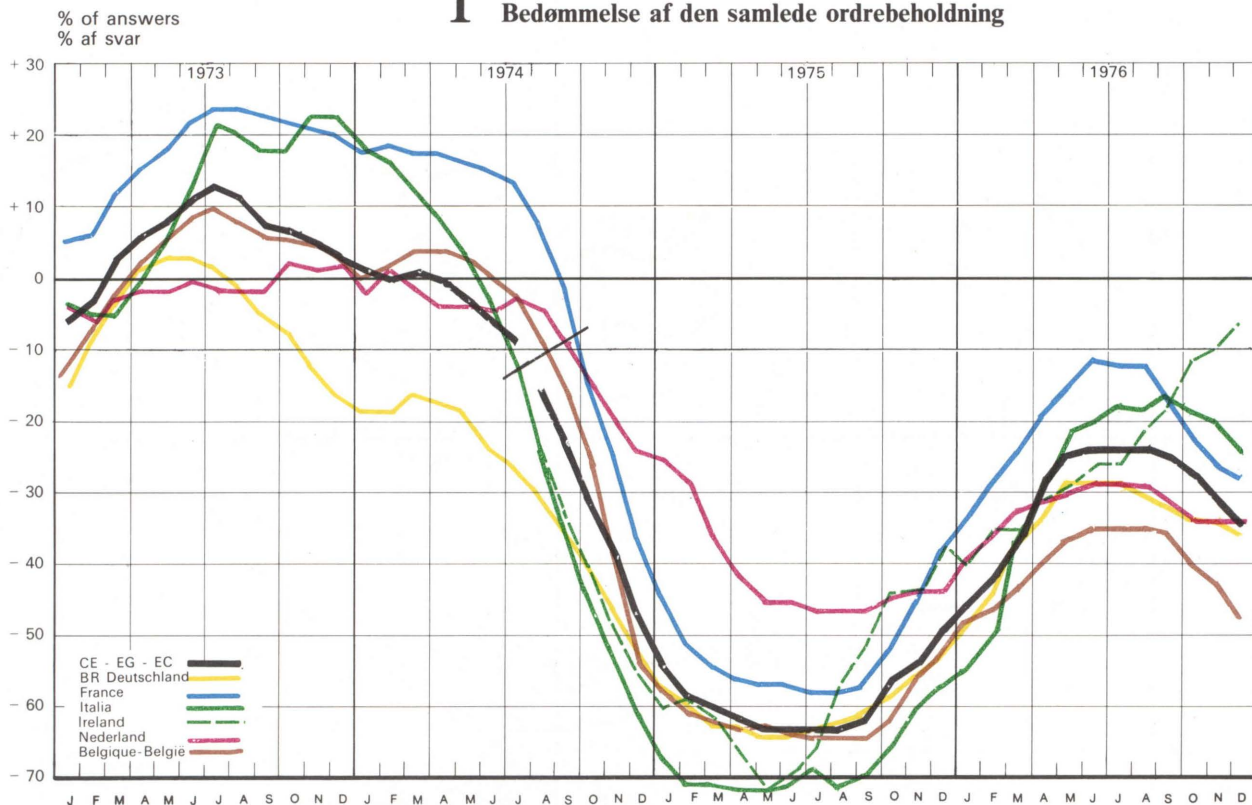
From the autumn onwards, more relaxed conditions prevailed on the exchanges. Following the currency realignment of last October the Deutschmark remained the weakest currency in the "snake" until the beginning of January, but since then it has become firmer. Since early January, certain Community currencies not subject to compulsory intervention—sterling and the French franc—have regained a little strength against the currencies in the Community exchange system: quotations for these independently floating currencies have been running more closely parallel with those of the dollar, which, in January, appreciated by 2 to 3 % against the average of the "snake" currencies. The improvement in sterling was particularly pronounced in early January, following the conclusion of the British Government's negotiations with the International Monetary Fund to obtain a \$ 3 900 million loan and the granting a few days later by a number of central banks of a \$ 3 000 million credit which can be called upon should official sterling balances be withdrawn. The United Kingdom authorities also placed a loan of \$ 1 500 million on the Eurocurrencies market. Italian measures last October to defend the lira are being gradually phased out: the special tax on purchases of foreign exchange will be discontinued altogether on 13 February, and the deposit on imports will be abolished by mid-April, in conformity with the timetable fixed by the Commission.

Siden efteråret har der været udbredt ro på valutamarkedene. Efter justeringen i oktober, er D-marken indtil begyndelsen af januar forblevet den svageste af »slange-valutaerne«, men den er blevet styrket siden da. Siden begyndelsen af januar er nogle af de fællesskabsvalutaer, for hvilke der er interventionspligt, dvs. pundet og den franske franc, endda blevet svagt styrket i forhold til valutaerne i Fællesskabets valutasystem; i realiteten har disse kurser næsten fulgt US-dollar, som i januar blev opskrevet 2-3 % i forhold til gennemsnittet af »slange-valutaerne«. Pundets forbedring har især været tydelig i begyndelsen af januar. I Italien har de foranstaltninger, der blev truffet sidste oktober med henblik på at beskytte liren, gradvis kunnet ophæves: den særlige afgift på køb af valuta vil helt blive ophævet den 13. februar, medens den sikkerhedsstillelse, som er pålagt importen, vil blive afskaffet inden midten af april i henhold til den tidsplan, som Kommissionen for De europæiske Fællesskaber har fastsat.

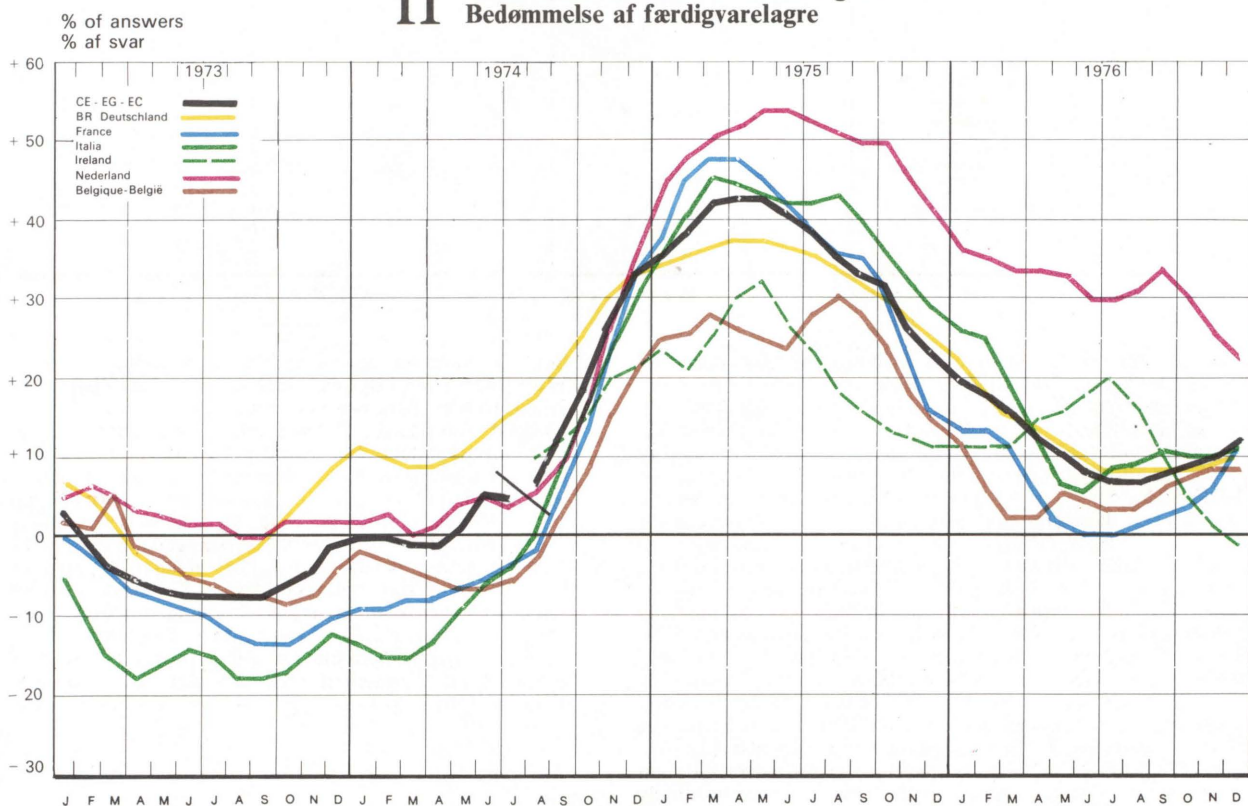
**RESULTS OF THE
BUSINESS SURVEY ¹⁾
OF COMMUNITY INDUSTRY**

**RESULTATER AF
KONJUNKTURUNDERSØGELSEN ¹⁾ I
INDUSTRISEKTOREN I FÆLLESSKABET**

**I Total order-books
Bedømmelse af den samlede ordrebeholdning**



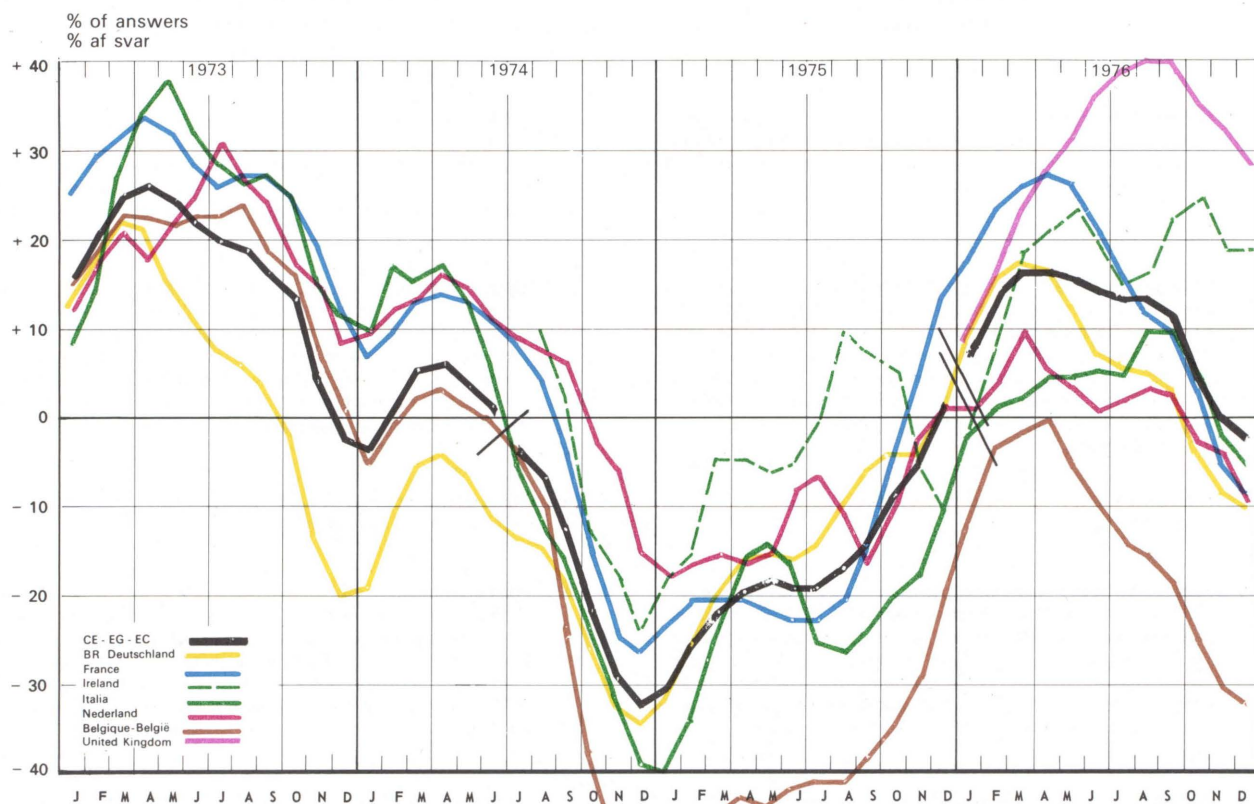
**II Assessment of stocks of finished goods
Bedømmelse af færdigvarelagre**



¹⁾ Excluding construction, food, beverages and tobacco.

¹⁾ Eksklusive bygge- og anlægsvirksomhed, nærings- og nydelsesmiddelindustri.

III Expectations : production Produktionsforventninger



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.

Diagrammerne I og II gengiver tre måneders glidende gennemsnit af forskelsværdien mellem virksomhedsledernes svar »større« (+) og »mindre« (-) vedrørende ordrebestand og færdigvarelagre. Diagram III viser — ligeledes i form af tre måneders glidende gennemsnit — forskelsværdien (procent af svarene) mellem virksomhedsledernes forventninger til en »forøgelse« (+) eller en »formindskelse« (-) af produktionen. Nedenstående tabel gengiver for de seneste tre måneder virksomhedsledernes bedømmelse af, om de samlede ordrebeholdninger, udlandsordrer og færdigvarelagre var forholdsvis store (+), normale (=) eller forholdsvis små (-). Desuden er virksomhedsledernes forventninger om voksende (+), nogenlunde uændrede (=) eller aftagende (-) produktion og salgspriser i de følgende tre eller fire måneder anført.

Country/Land	BR Deutschland			France			Ireland			Italia			Nederland			Belgique Belgie			Luxem- bourg			United Kingdom			EC EF			
	O	N	D	O	N	D	O	N	D	O	N	D	O	N	D	O	N	D	O	N	D	O	N	D	O	N	D	
Total order-books	+	8	7	7	14	14	12	17	15	14	7	7	8	4	3	3	4	5	3	4	2	6				9	8	8
Den samlede ordre beholdning	=	51	50	47	44	46	47	62	59	64	65	60	62	58	62	59	46	44	41	19	23	20				51	50	50
	-	41	43	46	42	40	41	21	26	22	28	33	30	38	35	38	50	51	56	77	75	74				40	42	42
Export order-books	+	12	13	12	9	10	10	52	50	45	7	7	5				4	5	1	3	2	6				9	10	9
Den udenlandske ordrebeholdning	=	74	77	79	44	45	45	42	33	51	55	57	68				40	40	40	14	18	15				61	62	65
	-	14	10	9	47	45	45	6	17	4	38	36	27				56	55	59	83	80	79				30	28	26
Stocks of finished goods	+	16	19	18	20	22	21	11	8	5	18	18	22	28	25	26	19	21	23	12	14	4				18	20	20
Færdigvarelagre	=	76	75	77	67	69	71	82	79	86	75	73	71	68	73	72	70	68	64	84	85	94				73	73	74
	-	8	6	5	13	9	8	7	13	9	7	9	7	4	2	2	11	11	13	4	1	2				9	7	6
Expectations: production	+	6	7	9	14	11	14	30	34	33	8	10	14	8	12	10	7	6	5	2	1	5	40	42	37	15	15	16
Produktionsforventningerne	=	75	75	76	65	66	67	60	48	57	77	76	68	76	73	62	53	57	58	26	89	92	48	48	55	67	67	68
	-	19	18	15	21	23	19	10	18	10	15	14	18	16	15	28	40	37	37	72	10	3	12	10	8	18	18	16
Expectations: selling prices	+	24	34	40	39	48	54	69	71	71	69	66	60				27	26	29	10	9	16	85	85	79	47	52	54
Salgsprisforventninger	=	71	62	56	59	50	43	28	28	28	29	32	38				60	59	54	83	84	78	16	14	21	50	45	43
	-	5	4	4	2	2	3	3	1	1	2	2	2				13	15	17	7	7	6	0	1	0	3	3	3

Observations on the Graphs

Bemærkninger til diagrammerne

A 1 **Industrial production:** indices of the S.O.E.C., excluding construction. — France: curve for recent months may be partly based on estimates. — Community: estimates. — Ireland: quarterly index. — For the seasonally-adjusted indices, three month moving averages.

A 2 **Unemployment:** Three month moving averages of the figures 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 registered at labour exchanges; this does not correspond to the number of unemployed. — Luxembourg: negligible. — Belgium: completely unemployed persons receiving unemployment benefit.

A 3 **Consumer prices:** Indices of the Statistical Office of the European Communities.

A 4 **Balance of trade:** Including intra-Community trade. Community: trade with non-member countries only. 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.

B 1 **Exports:** Seasonally adjusted values in Eur 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.

B 2 **Trade between member countries:** Seasonally adjusted values in Eur 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.

B 3 **Discount rate and call money rates:** Unbroken line shows official discount rate. — Dotted line shows monthly average of the rates for call money. — In Denmark rates for call money are not published.

B 4 **Money supply:** Notes and coin in circulation and sight deposits (excl. interbank deposits). Three-month moving average of percentage change on same month of preceding year, calculated from data of the SOEC.

B 5 **Exchange rates:** Reference period: average at first quarter 1972; weighting according to structure of exports.

A 1 **Industriproduktion:** index udarbejdet af Det statistiske kontor for De europæiske Fællesskaber (excl. bygge- og anlægsvirksomhed). — Frankrig: kurver kan for de seneste måneder være delvis baseret på skøn. — Sæsonkorrigerede index fremtræder som tre måneders glidende gennemsnit. — Fællesskabet: skøn. — Irland: kvartalsindex.

A 2 **Antal arbejdsløse:** Tre måneders glidende gennemsnit af sæsonkorrigerede tal fra Det statistiske Kontor for De europæiske Fællesskaber. — Frankrig: antal arbejdssøgende. — Italien: kurven angiver antal personer, registreret på arbejdsanvisningskontorer; dette svarer ikke til antal arbejdsløse. — Luxembourg: ubetydelig arbejdsløshed. — Belgien: fuldtids ledige personer, som modtager arbejdsløshedsunderstøttelse.

A 3 **Forbrugerpriser:** Indeks udarbejdet af Det statistiske Kontor for De europæiske Fællesskaber.

A 4 **Handelsbalance:** Inklusive handel indenfor Fællesskabet. Fællesskabet: kun handel med ikke-medlemslande. Beregnet på grundlag af tal for import og eksport sæsonkorrigeret af Det statistiske Kontor for De europæiske Fællesskaber. — Tre måneders glidende gennemsnit. Eksport f.o.b., import c.i.f., eksklusive monetært guld. Kurver kan for de seneste måneder være delvis baseret på skøn. Belgien og Luxembourg: fælles kurve.

B 1 **Eksport:** Sæsonkorrigerede værdier i Eur udfærdiget af Det statistiske Kontor for De europæiske Fællesskaber. — Tre måneders glidende gennemsnit. — Kurver kan for de seneste måneder være delvis baseret på skøn. — Belgien og Luxembourg: fælles kurve.

B 2 **Handel mellem medlemsstaterne:** Sæsonkorrigerede værdier i Eur udfærdiget af Det statistiske Kontor for De europæiske Fællesskaber. — Tre måneders glidende gennemsnit. — Kurver kan for de seneste måneder være delvis baseret på skøn. — Belgien og Luxembourg: fælles kurve.

B 3 **Diskontosats og pengemarkedsrente:** Ubrudt kurve viser diskontosats. — Punkteret kurve viser månedligt gennemsnit af pengemarkedsrenten. — I Danmark er pengemarkedsrenten ikke offentliggjort.

B 4 **Pengeforsyning:** Seddel- og møntomløb og indskud på anfordring. Ændring i forhold til tilsvarende måned foregående år. — Tre måneders glidende gennemsnit, beregnet på grundlag af tal fra SKEF.

B 5 **Vekselkurser:** i forhold til gennemsnittet af 1. kvartal 1972; vejlet i overensstemmelse med eksportsammensætningen.

1 Eur =
(December/december 1976)

3,15665 DM	6,68000 Ffr
3,35507 Fl	1163,00000 Lit
48,65720 Fb/Flx	0,79900 £
7,89407 Dkr	