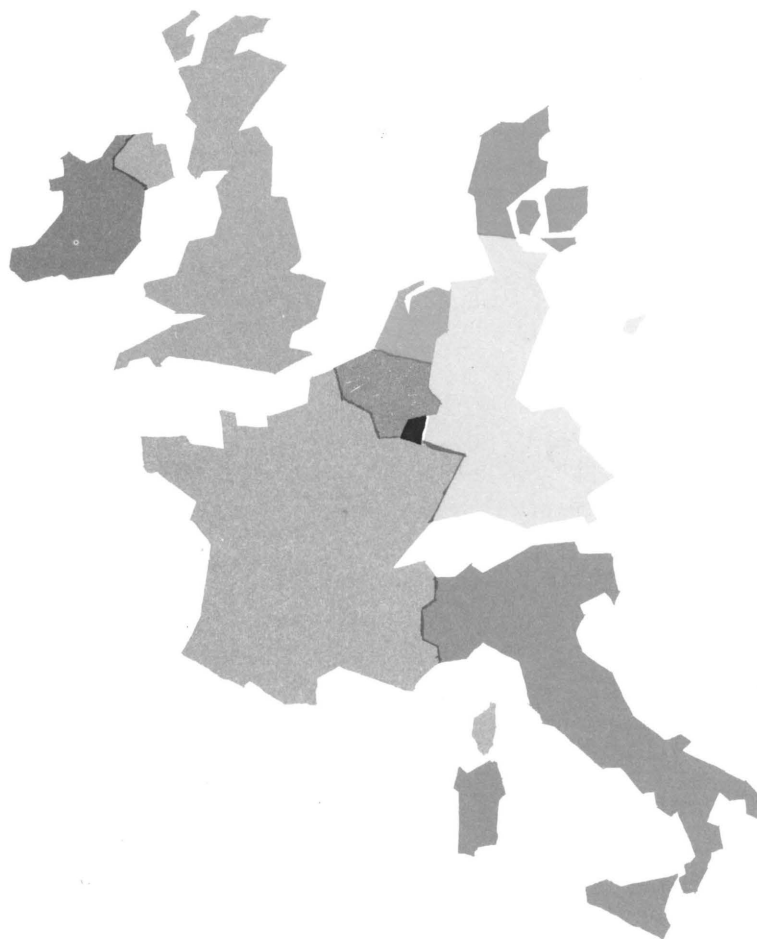


Commission of the
European
Communities

Commissionen for
De europæiske
Fællesskaber



4
1977

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

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

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

THE WORLD ECONOMY AT THE BEGINNING OF THE SPRING

The statistics for the opening months of 1977 suggest that world business activity has regained some vigour after the slowdown in the second half of 1976. In the United States, industrial production, which had lost momentum for a short time because of the cold spell, began to make progress once again in January. In Canada, industrial production began to expand slowly again in the final months of the year. In Japan, activity slackened once again in December, but by March this movement had given way to one of moderate growth. The latest data point to a decline in unemployment, particularly in the United States.

United States imports, in terms of volume have continued to forge ahead since the summer of 1976, an important factor being growing purchases abroad of petroleum products, but for the non-member industrialized countries taken as a whole, import growth has tended to slow down. Purchases by the OPEC countries have again made a substantial contribution to the development of world trade, although the pace of their expansion has been a good deal slower than in 1974 and 1975. There have been signs of a recovery in the imports of the developing countries, but the imports of State-trading countries have increased at only a moderate pace.

In several non-member industrialized countries, inflation had generally tended to decline during the second half of 1976, but began to rise again early in 1977, particularly in the United States and in Canada. World prices (spot) for commodities other than petroleum, which had marked time between July and October 1976, then began rising again. The upward movement became sharp in February and in early March. But speculation has since eased off and the price movement has tended to calm down. By the end of April, the Economist's commodity index, expressed in dollars, was about 37 % up on the figure for November 1976 and about 79 % up on that for the middle of 1975.

The authorities are acting very cautiously with regard to measures to stimulate activity, but growth may be expected to gather momentum gradually, in coming months, in the three main industrialized non-member countries: Japan, Canada and the United States, where official forecasts for 1977 in comparison with the previous year predict growth rates of 5 1/2 %, 3 1/2 % and 5 % respectively. In these countries, the trend of stock movements should cease to inhibit production, private consumption could well resume or maintain a normal tempo, and some expansion in fixed investment can be expected. In the other industrialized countries, with the exception of Norway, growth will probably be only moderate in 1977, although in total it should reach rates a little higher than the 2 1/2 % recorded in 1976. Despite the prospects for an acceleration during the year, the rate of expansion of gross domestic product, for all the industrialized countries outside the Community taken together, will probably be about 4 1/2 % in 1977, compared with 5 1/2 % in 1976 and negative growth of 1/2 % in 1974 and 1975.

As for the volume of world trade, not including Community imports, this aggregate will probably grow by about 8 % in 1977, compared with a rate of 9 % in 1976, and a decline of 3 1/2 % in 1975.

Brussels, 29 April 1977.

DEN INTERNATIONALE ØKONOMI VED FORÅRETS BEGYNDELSE

At dømme efter de statistiske oplysninger for de første måneder af 1977 viser de internationale konjunkturer atter tegn på en vis fremgang efter den opbremsning, der var sat ind i sidste halvdel af forrige år. I De forenede Stater begyndte industriproduktionen, der midlertidigt var gået tilbage som følge af kuldebølgen, på ny at stige fra januar måned. I Canada har man siden de sidste måneder af 1976 iagttaget en beskeden fremgang i industriproduktionen. I Japan blev den nye tilbagegang, som satte ind fra december, i marts afløst af en beskeden vækst. For øvrigt viser de seneste tal undertiden nedgang i ledigheden, navnlig i De forenede Stater.

Selv om De forenede Staters køb fortsat er steget kraftigt siden sommeren 1976, navnlig på grund af voksende import af olieprodukter, bemærkes det, at der i alle de industrilande, som ikke er medlemmer af Fællesskabet, har været tendens til afdæmpning af importstigningen. OPEC-landenes køb har endnu en gang ydet et betydeligt bidrag til udviklingen i verdenshandelen, selv om stigningen var klart langsommere end i 1974 og 1975. Endelig har udviklingslandenes import udvist visse tegn på opsving, medens statshandelslandenes import kun er steget moderat.

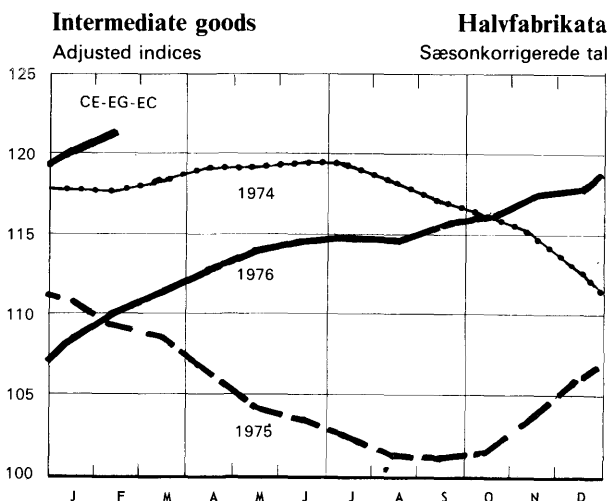
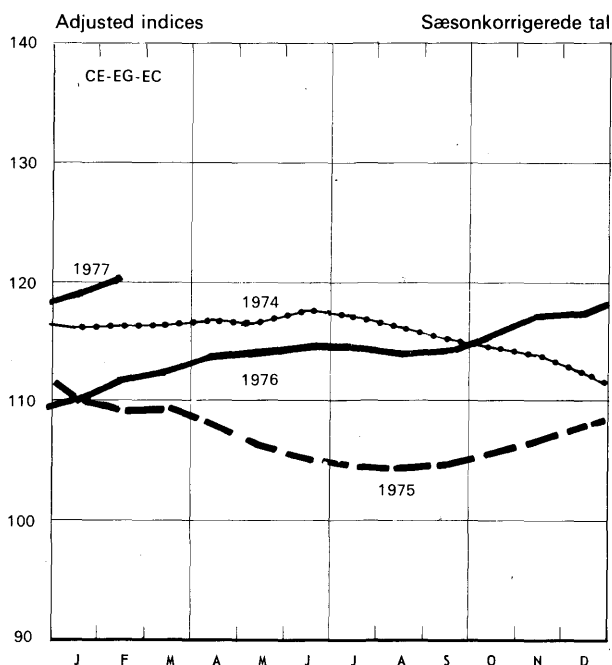
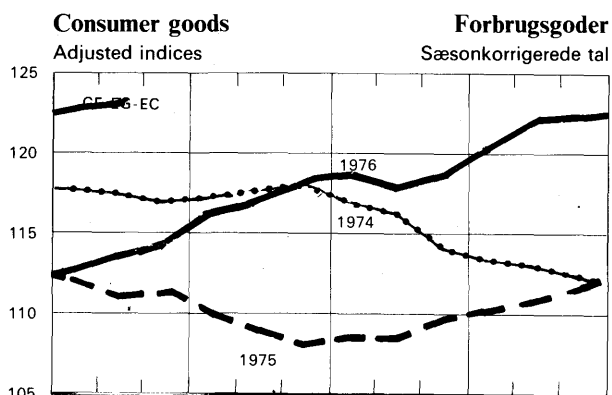
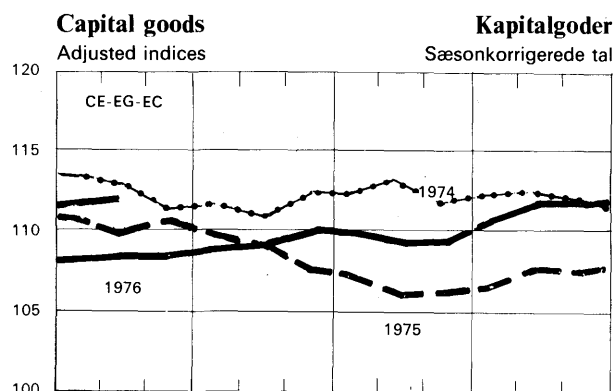
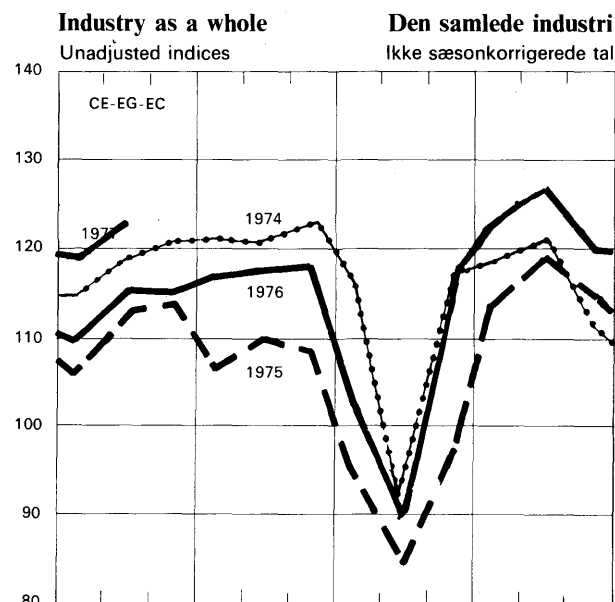
I flere industrialiserede tredjelande viste inflationstakten efter den almindelige nedgang i sidste halvdel af forrige år på ny tendens til stigning i begyndelsen af 1977, navnlig i De forenede Stater og Canada. Verdensmarkedsnoteringen på andre råvarer end olie, som var stabil mellem juli og oktober 1976, bevægede sig igen opad. Den stigende tendens var meget betydelig i februar og begyndelsen af marts, men ophørende spekulation medførte derefter en vis ro. Ved udgangen af april var »The Economist's« råvareindeks, udtrykt i dollars, ca. 37 % højere end i begyndelsen af november 1976 og ca. 79 % højere end indeksen medio 1975.

På trods af den tilbageholdenhed, myndighederne udviser i deres aktivitetsfremmende politik, må der i de nærmeste måneder imødeses en gradvis tiltagende økonomisk vækst i de tre største industrialiserede tredjelande: Japan, Canada og De forenede Stater, hvor de forventede vækstrater for 1977 sammenholdt med forrige år andrager forholdsvis 5 1/2 %, 3 1/2 % og 5 %. I disse lande skulle lagerbevægelser ikke længere lægge en dæmper på produktionen, det private forbrug skulle genfinde eller opretholde et normalt forløb, og der kan forventes en vis udvidelse af de faste investeringer. I de andre industrilande — med undtagelse af Norge — vil den økonomiske vækst sandsynligvis blive moderat i 1977, selv om den alt i alt utvivlsomt vil være en smule større end de 2 1/2 %, som registreredes i 1976. Trods udsigterne til acceleration i årets løb, vil stigningstakten i bruttonationalproduktet for alle industrilande uden for Fællesskabet andrage ca. 4 1/2 % i 1977 mod 5 1/2 % det foregående år og et fald på 1/2 % i 1975.

Bortset fra importen til Fællesskabet vil den mængdemæssige fremgang i verdenshandelen andrage ca. 8 % i 1977 sammenlignet med en stigning på 9 % i 1976 og et fald på 3 1/2 % i 1975.

Bruxelles, den 29. april 1977.

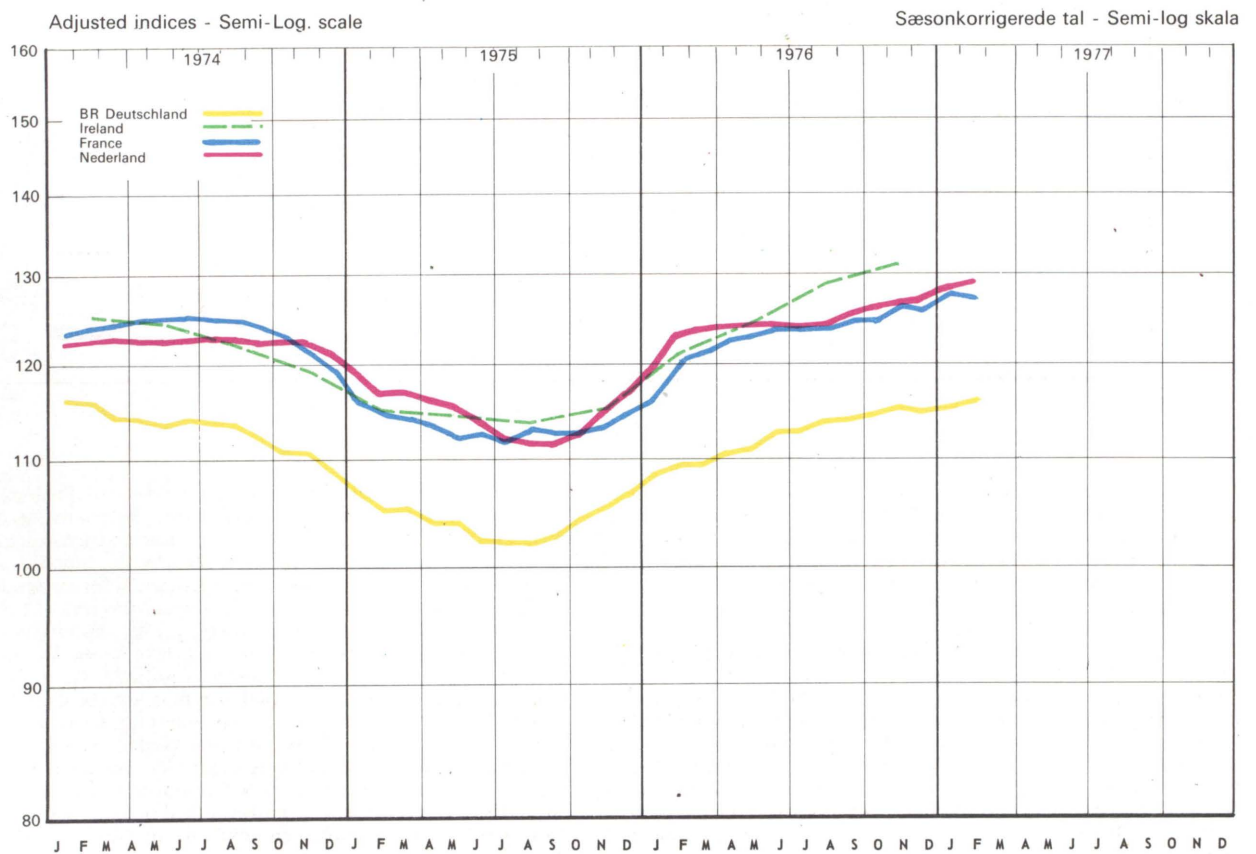
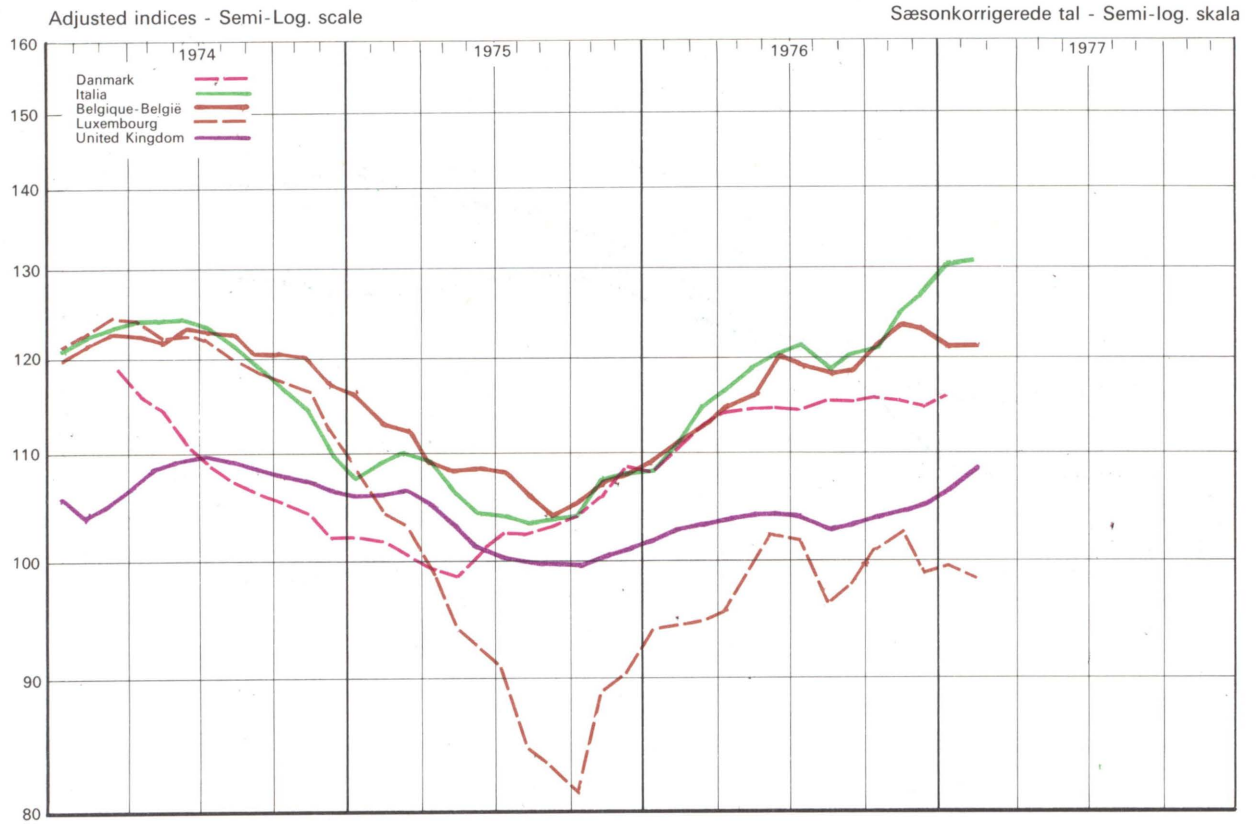
1970 = 100



At the end of the winter months, economic activity in the Community lacked vigour. Although the general tendency is still upwards, expansionary factors have weakened, particularly in Italy and the Federal Republic of Germany. However, the German statistics may have overstated the tendency towards a slowdown, as the basis for the index of industrial production has been widened. The results of the business surveys in industry suggest that, overall, the rate of utilization of plant capacity is little changed from the figure of approximately 79% recorded last autumn. Activity has once more been most buoyant in the consumer goods industries, thanks notably to progress in the motor-vehicle industry; in the first quarter, however, motor vehicle sales were only about 2% up on the same quarter last year, when their level had admittedly been particularly high. The decline in activity in the iron and steel industry appears to have come to a halt in February and March. While German industrialists are taking a rather cautious view of the prospects for production in the months ahead, expectations have become slightly more optimistic in other Member States, notably the Benelux countries and Ireland.

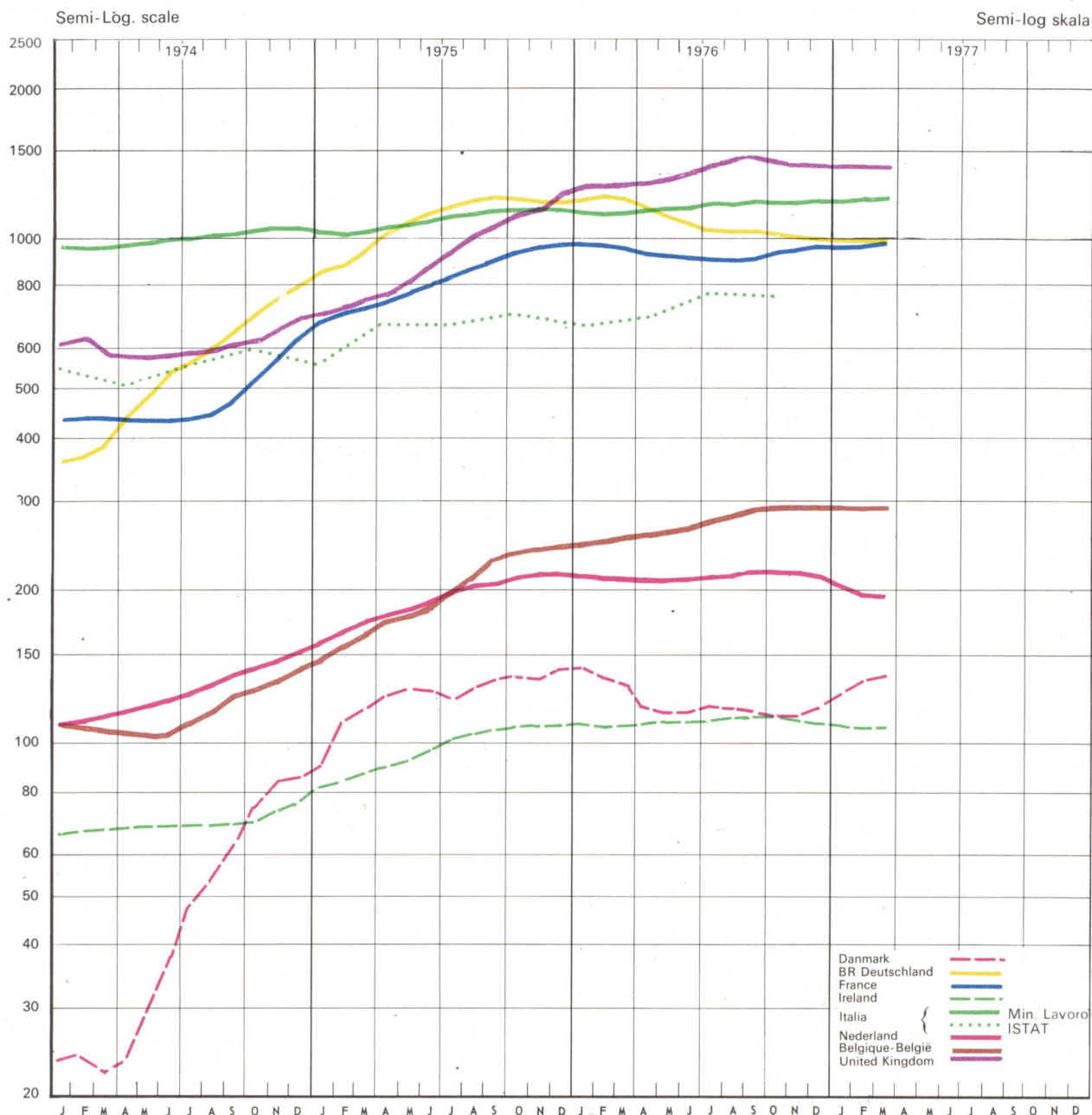
Ved vinterens slutning var konjunkturerne i Fællesskabet svækkede. Selv om de generelt fortsat viste opadgående tendens, prægedes de af en afdæmpning i de ekspansive elementer, navnlig i Italien og Forbundsrepublikken Tyskland. I Tyskland er der imidlertid sket en statistisk overvurdering af opbremsningstendenserne fordi beregningsgrundlaget for industriproduktionsindeksen er blevet udvidet. Resultaterne af rundspørger hos virksomhedslederne inden for industrien viser for øvrigt, at udnyttelsesgraden for den tekniske produktionskapacitet set under ét ikke er ændret ret meget i forhold til de ca. 79%, der konstateredes sidste efterår. Det er i forbrugsgodeindustrien, at aktiviteten fortsat har været mest stabil, navnlig takket være udviklingen inden for bilproduktion; i første kvartal var afsætningen af biler dog kun ca. 2% højere end de — ganske vist særdeles høje — resultater et år tidligere. Endvidere er forværringen for stålproduktionen ikke fortsat i februar og marts. Hvad angår udsigterne for produktionsudviklingen i de kommende måneder, står den mere forsigtige vurdering hos de tyske virksomhedsledere i kontrast til en beskeden fornyet optimisme i de andre medlemsstater, navnlig Beneluxlandene og Irland.

1970 = 100



(thousands)

(i tusinde)



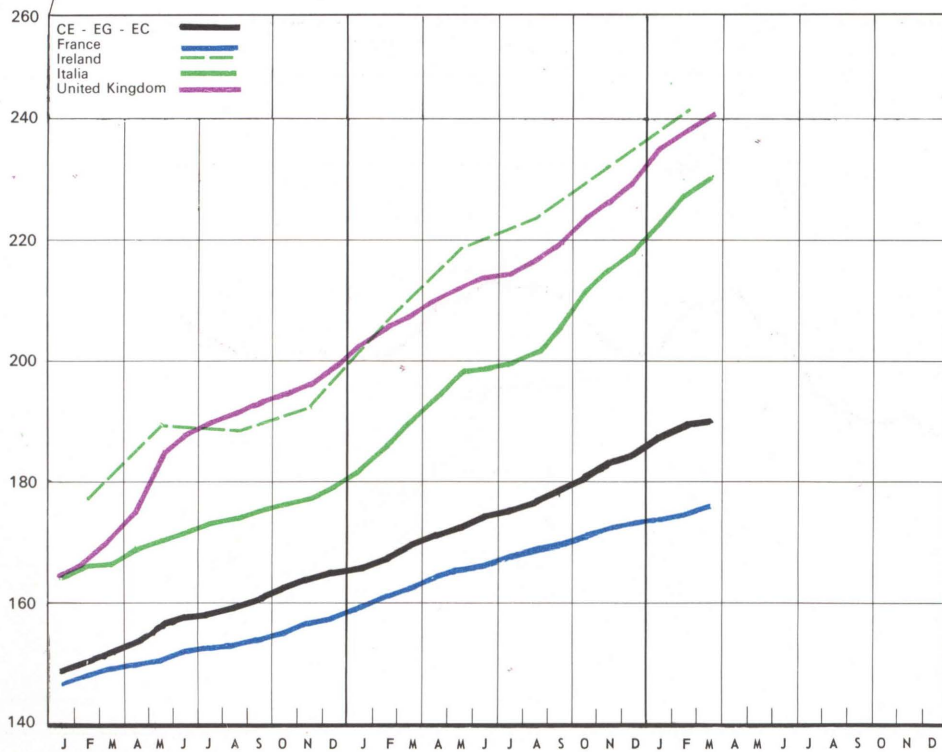
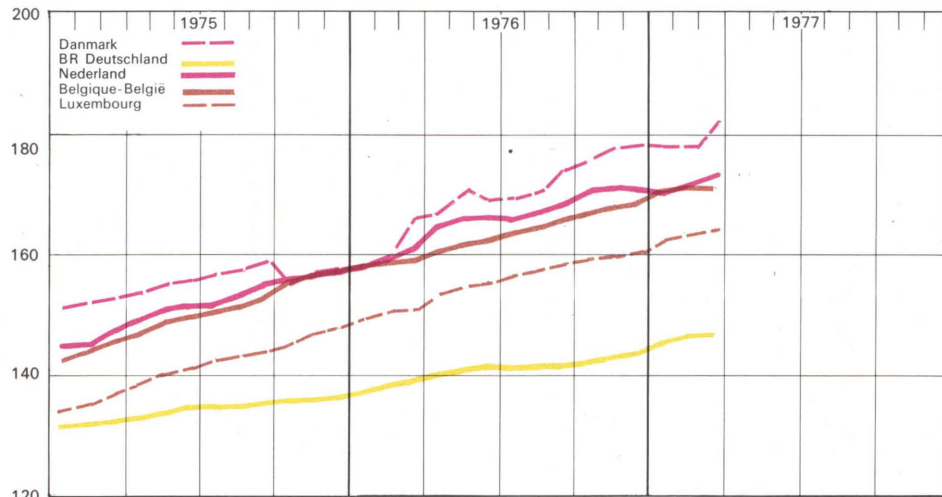
The number of wholly unemployed in the Community (seasonally adjusted) rose a little in March. In fact, the situation deteriorated somewhat in France, Denmark, Belgium and Italy. In the other Member States, the slight improvement noticed in the preceding months was interrupted. The rate of unemployment in the Community as a whole remained at the July 1976 level of 4.6% (1). Trends in job vacancies, adjusted for seasonal variations, have varied appreciably from one country to another. The same is true of the ratio between the seasonally adjusted number of unfilled vacancies and that of the wholly unemployed, which, in March, ranged from around 1:4 in the Federal Republic of Germany and the Netherlands to 1:10 in France and the United Kingdom. Various Member States have announced or are planning fresh measures to combat unemployment; the new programme announced by the French Government on 26 April features a number of measures to assist those worst affected.

1) Seasonally adjusted number of wholly unemployed; the figures for Italy are ISTAT.

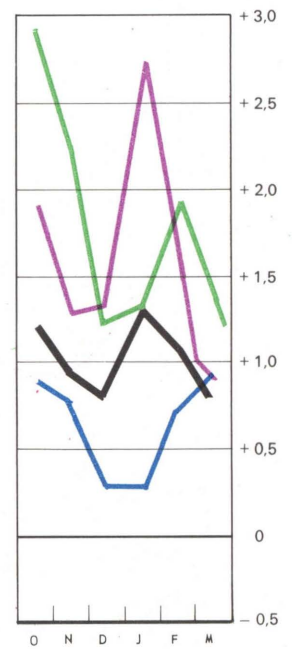
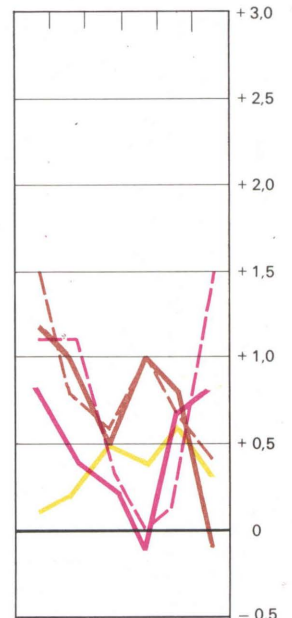
Det sæsonkorrigerede antal fuldtidsarbejdsløse i Fællesskabet steg lidt i marts. Der har faktisk været en vis forværring i Frankrig, Danmark, Belgien og Italien. I de andre medlemsstater, ophørte den beskedne forbedring som sporede i de foregående måneder. Arbejdsløshedsprocenten for Fællesskabet under ét har dog siden juli 1976 ligget omkring 4,6 % (1). Udbuddet af ledige stillinger — korrigeret for sæsonudsving — har udviklet sig ret forskelligt i de forskellige lande. Det samme gælder for forholdet mellem antallet af udbudte stillinger, som ikke har kunnet besættes, og antallet af fuldtidsarbejdsløse målt i sæsonkorrigerede tal; i marts var yderpunkterne ca. 1:4 i Forbundsrepublikken Tyskland og Nederlandene, 1:10 i Frankrig og Det forenede Kongerige. Flere medlemsstater har bebudet eller overvejer nye foranstaltninger til bekæmpelse af arbejdsløsheden; i Frankrig indføres med det nye regeringsprogram af 26. april 1977 bl.a. en række foranstaltninger til fordel for de hårdest ramte grupper.

(1) Sæsonkorrigeret antal fuldtidsarbejdsløse; for Italien stammer tallene fra ISTAT.

1970 = 100



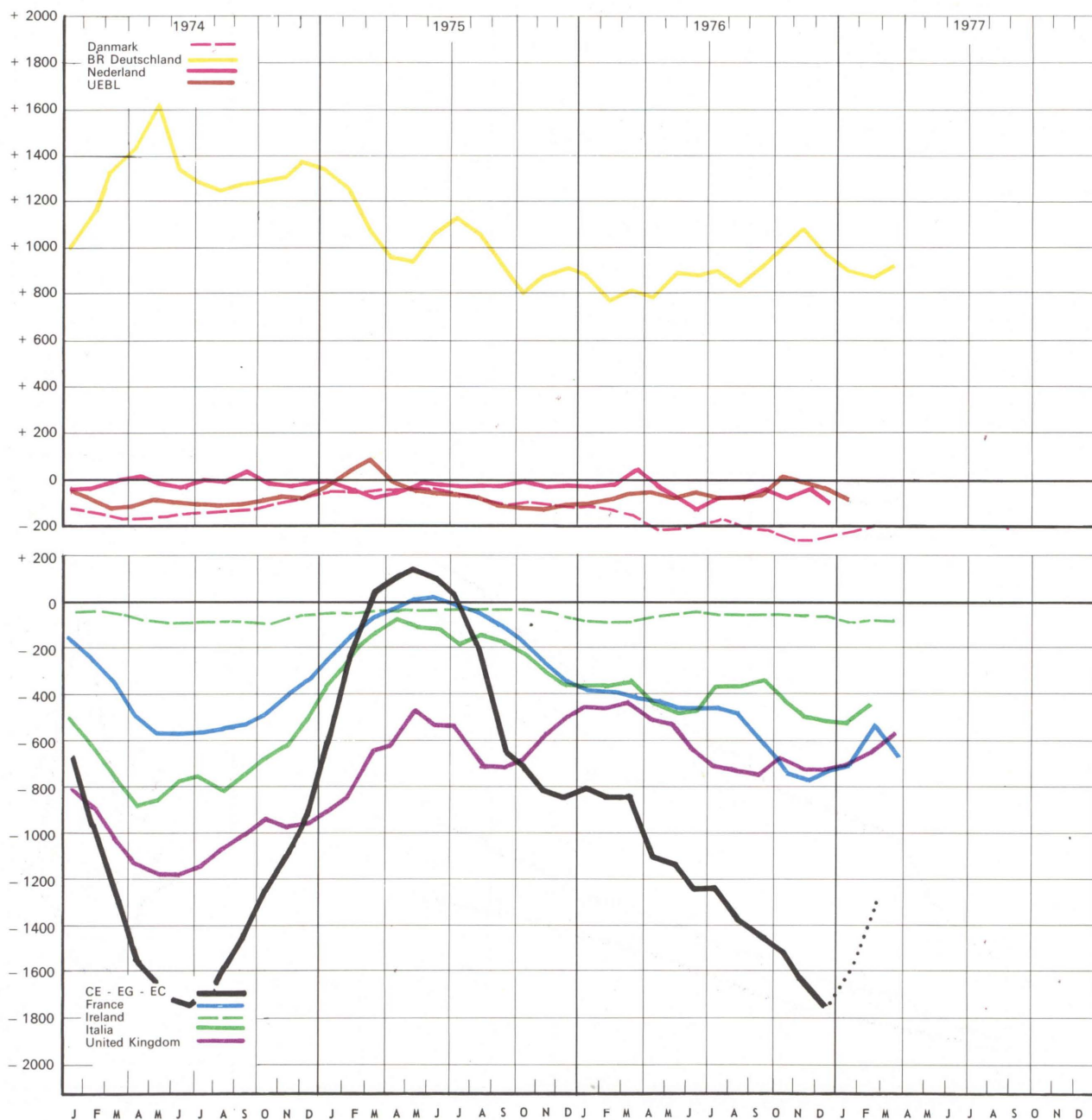
Monthly variations in %
Månedlig ændring i %



The upward movement of consumer prices in the Community as a whole has gradually slackened following the sharp rise in January. In March, the annual rate of increase was some 10% compared with February and about 13% compared with December. The differences between Member States remain substantial. Thus, the slight increase in the Federal Republic of Germany and in the Belgo-Luxembourg Economic Union, contrasts with the rapid increases in Italy and the United Kingdom, where inflationary factors remain very strong. The acceleration experienced in France and Denmark between February and March is attributable mainly to the end of the price freeze. Generally speaking, the continued upsurge is due in particular to the higher prices of some foodstuffs such as coffee and tea and of goods manufactured by the clothing industry. By contrast, the inflationary impact of heavier indirect taxation and increases in administered prices has weakened. In Belgium, the effect of the increase, from 1 April, in value added tax on certain goods and services have been offset by a decline in the prices of fruit and vegetables.

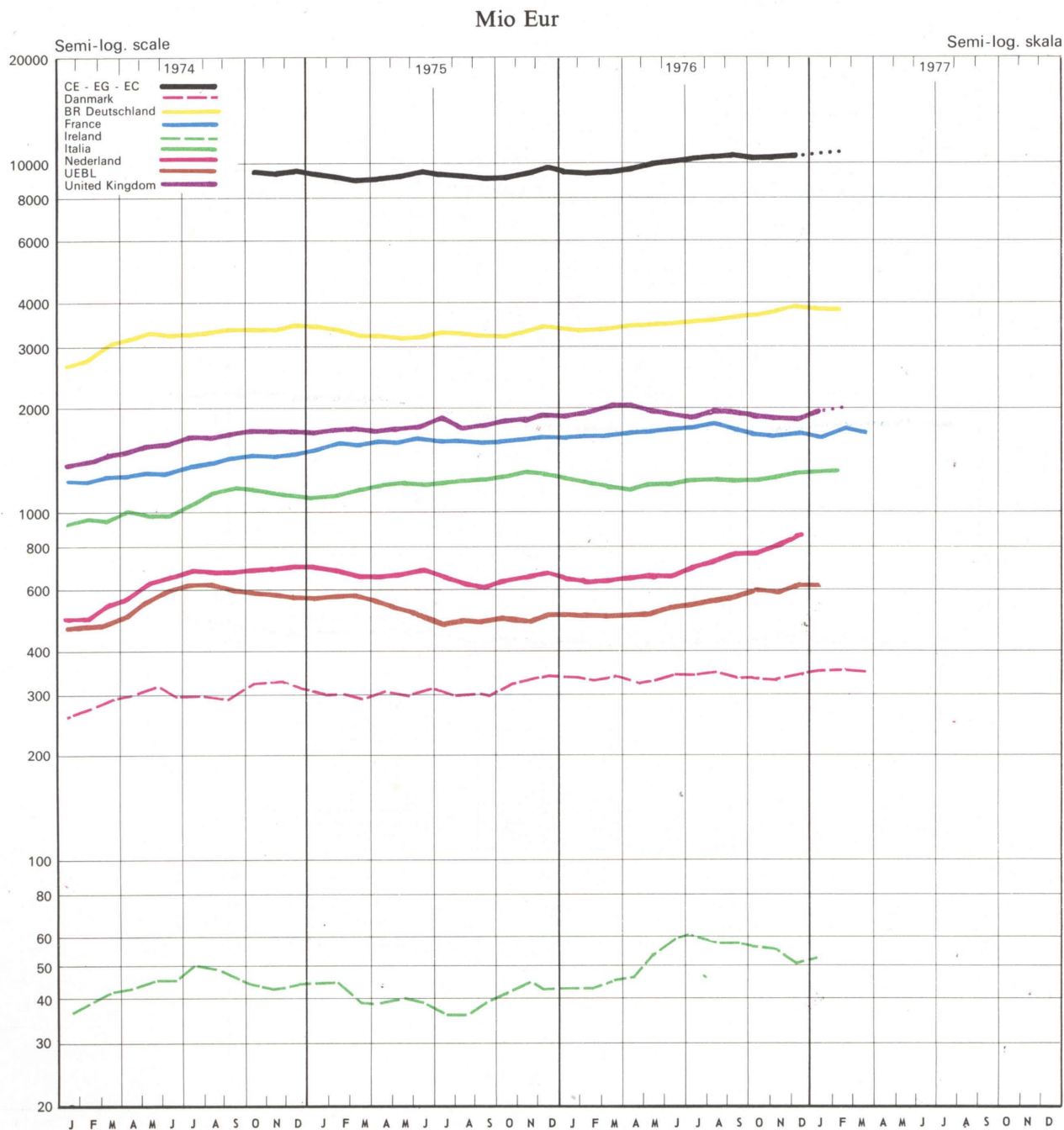
I Fællesskabet under ét dæmpedes stigningen i forbrugerpriserne gradvis efter den kraftig opadgående tendens i januar. I marts androg den på årsbasis ca. 10 % i forhold til februar og ca. 13 % i forhold til december. Der er stadig betydelige forskelle i udviklingen. Den beskedne stigning, som registreredes i Forbundsrepublikken Tyskland og Den belgisk-luxembourgiske økonomiske Union står således i kontrast til den kraftige stigning i Italien og Det forenede Kongerige, hvor inflationsfaktorerne stadig er fremherskende. Den acceleration, der noteres i Frankrig og Danmark mellem februar og marts, skyldes i første række ophævelsen af pristoppet. Generelt kan det siges, at de vedvarende meget stærke stigninger hovedsagelig skyldes fordyringen af visse fødevarer, f.eks. kaffe og te, og beklædningsgenstande. Til gengæld er den inflationære virkning af højere indirekte beskatning og forhøjelsen af regulerede priser svækket. I Belgien er virkningen af den momsforhøjelse, der gennemførtes for en række varer og tjenesteydelser fra 1. april, blevet modsvaret af et fald i priserne på frugt og grønsager.

Mio Eur.



Towards the end of last year, the Community's trade deficit reached a record level, slightly exceeding the substantial deficit caused by the energy crisis in the summer of 1974. This trend began to be reversed in the early months of this year. The trade balances of several Member States running a deficit improved during the first quarter despite the continuing rise in commodity prices. The restraining effects of the stabilization measures on economic activity have generally led to a slower growth in import volume, while exports maintained their expansion. The improvement noted for some months in Denmark and France continued in March: the trade deficit in France was down to about half the level reached last autumn. In the United Kingdom, the recovery under way since November was halted in March, probably due to fortuitous factors. In Italy, the non-oil trade account probably showed a similar surplus in March to that recorded in the preceding months. In Ireland, expectations as to the forthcoming farm price review caused some disruption of trade. The tendency for the German trade surplus to shrink gave way to an increase in March.

Ved sidste års udgang nåede underskuddet på Fællesskabets handelsbalance rekordhøjde. Det var endog en smule større end det betydelige underskud, som var frembragt af energikrisen i 1974. Denne tendens begyndte at vende sig i de første måneder af indeværende år. Handelsbalancen i flere medlemsstater med underskud forbedredes i første kvartal til trods for de stadig stigende råvarepriser. Den mere moderate aktivitetsudvikling som følge af stabiliseringsbestrebelse, har generelt betragtet ført til en begrænsning i den mængdemæssige importfremgang, medens eksporten fortsat er øget. Den tendens til forbedring, der i nogle måneder har kunnet observeres i Danmark og Frankrig, blev bekræftet i marts: i Frankrig er handelsunderskuddet blevet nedbragt til ca. halvdelen af, hvad det var sidste efterår. I Det forenede Kongerige standsedes i marts den fremgang, der havde fundet sted siden november, tilsyneladende hovedsagelig på grund af uheldige sammentræf. I Italien udviser handelsbalancen — uden olieprodukter — sandsynligvis i marts et overskud af samme størrelse som de foregående måneder. I Irland medførte forventningerne om tilpasninger af landbrugspriserne visse forstyrrelser i handelssamkvemet. Endvidere er tendensen til nedbringelse af overskuddet i Forbundsrepublikken Tyskland vendt i marts.



Measured in Eur, Community exports to non-member countries have risen in the first quarter of 1977 by almost 8% (on an annual basis), the rate also recorded in the fourth quarter of 1976. Generally speaking, sales to industrialized non-member countries have been growing fastest, while deliveries to the oil-exporting countries and to the other developing countries have made only minor gains. The only exception to this trend has been the United Kingdom, where, measured in terms of total British exports, deliveries to the OPEC countries and to State-trading countries expanded at a disproportionately rapid rate in the first three months of the year. French exports have continued to climb rapidly under the impact of the boom in sales recorded since the beginning of the year by the consumer goods industries and, more particularly, by the motor vehicle industry. In the Federal Republic of Germany, exports appear to have slackened in spite of the steady expansion in deliveries of plant and machinery.

I første kvartal 1977 ser det ud til at vækstraten for Fællesskabets eksport til tredjelande — i sæsonkorrigerede tal udtrykt i EUR — lå tæt op ad de 8% (på årsbasis), der registreredes i fjerde kvartal sidste år. Generelt er det salget til industrialiserede tredjelande, som har haft den stærkeste stigning, medens leverancerne til de olieeksporterende lande og de andre udviklingslande kun er steget i beskedent omfang. Den eneste undtagelse fra denne tendens er Det forenede Kongerige, hvor stigningen i leverancerne til OPEC-landene ligesom for øvrigt til statshandelslandene i forhold til den samlede britiske eksport fortsat har været kendetegnet af hastig vækst under indflydelse af den kraftige stigning i salget, man har kunnet observere siden årets begyndelse inden for forbrugsgodeindustrien og navnlig inden for bilbranchen. I Forbundsrepublikken Tyskland ser stigningen i eksporten ud til at være aftaget til trods for den fortsatte vækst i leverancerne af investeringsgoder.

TRADE BETWEEN MEMBER COUNTRIES

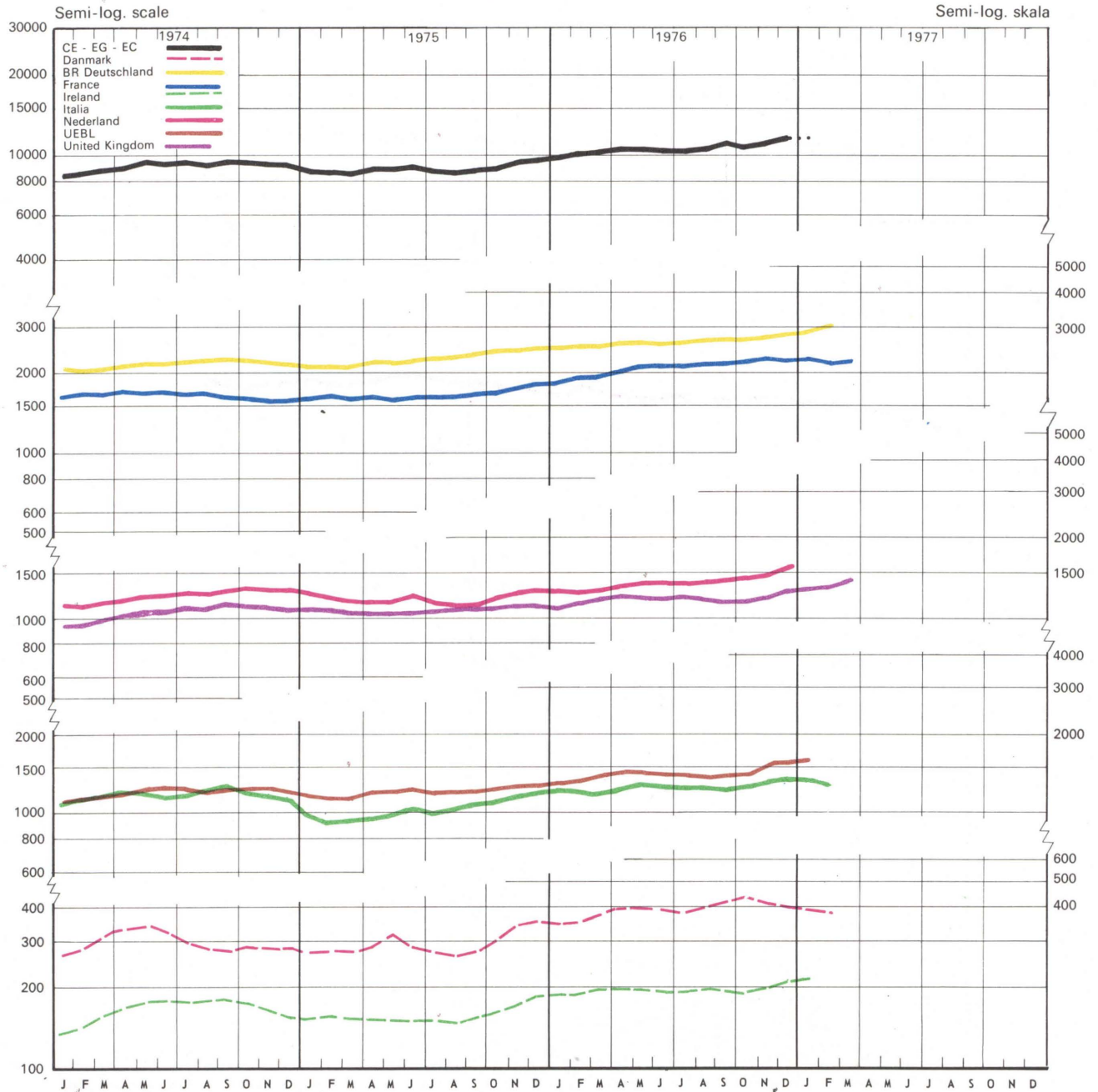
HANDEL MELLEM MEDLEMSLANDENE

Basis: imports

Mio Eur

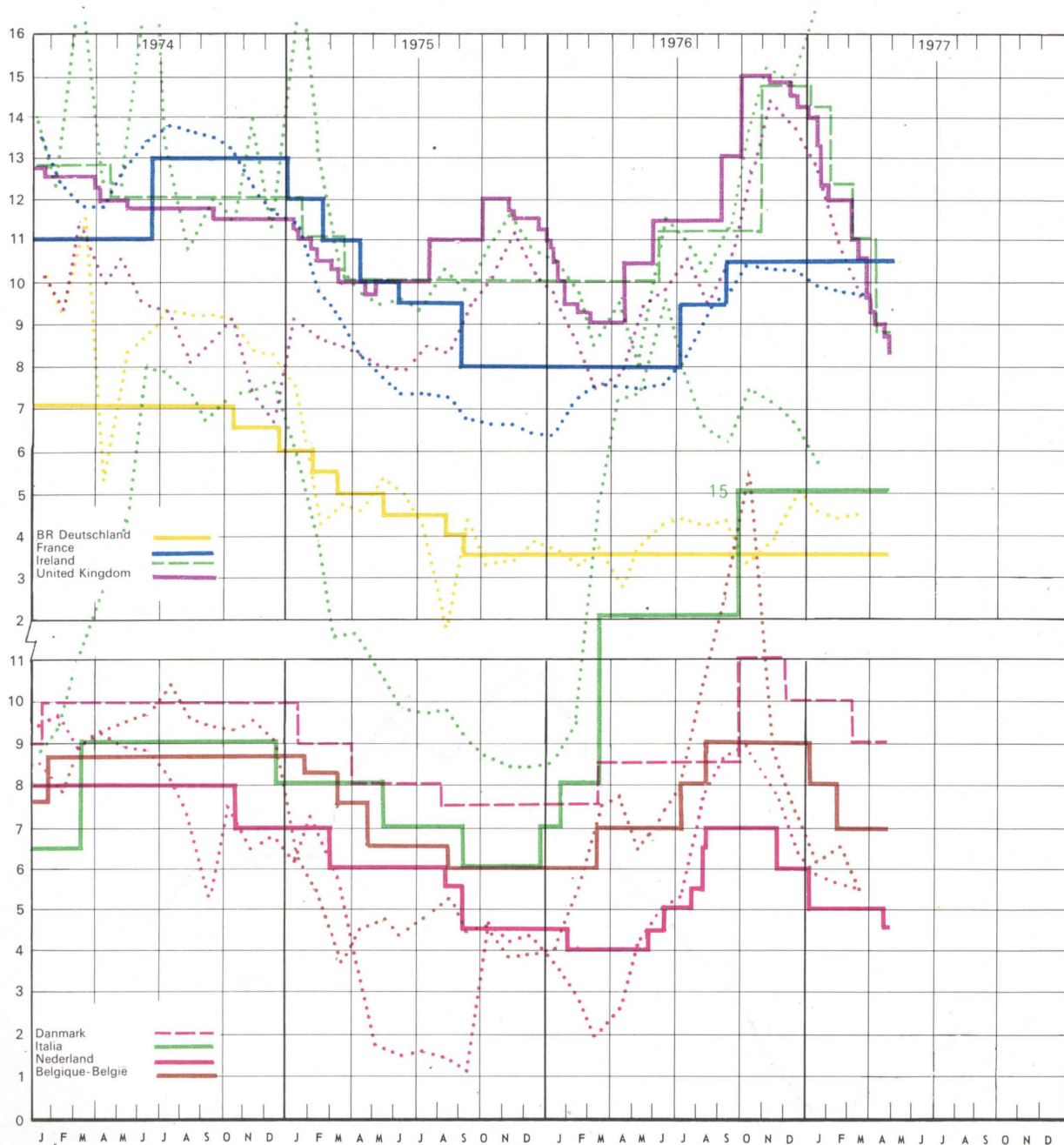
Basis: import

Semi-log. skala



In the fourth quarter of 1976, trade between member countries had, on a seasonally adjusted basis and measured in Eur, expanded sharply, to record an annual rate of some 24%. The rate of growth would appear to have slowed down in early 1977. Trade between the Federal Republic of Germany and its Community partners has remained relatively stable. In France, the expansion in imports from the other Member States, which had been very brisk in the fourth quarter of 1976, has since lost some momentum, although there was a renewed acceleration in March. Trade between Italy and the other Member States was expanding vigorously in the closing months of 1976, particularly in respect of imports, but slackened in January; although the trade balance has improved. The United Kingdom's trade deficit with the other Member States also showed an improvement in the first quarter of 1977; its purchases from third countries, particularly North America, have risen at a more rapid rate than its imports from the other Member States.

Den interne fællesskabshandel viste i fjerde kvartal sidste år — i sæsonkorrigerede tal udtrykt i EUR — kraftig fremgang på næsten 24 % på årsbasis. Stigningen ser ud til at have været mere afdæmpet i begyndelsen af 1977. Forbundsrepublikken Tysklands handelssamkvem med sine partnere i Fællesskabet er fortsat relativt konstant. I Frankrig er væksten i importen fra de andre medlemsstater, som var meget kraftig i fjerde kvartal 1976, siden taget af; men tempoet øgedes igen i marts. I Italien efterfulgtes den udvidelse af handelssamkvemet med Fællesskabet, som var meget betydelig de sidste måneder forrige år med en klar import = overvægt, af en tilbagegang i januar; men saldoen er forbedret. I Det forenede Kongerige forbedredes den negative saldo for handelen med de andre medlemsstater ligeledes i første kvartal 1977; landets køb i tredjelande, og specielt i Nordamerika, steg endnu mere end importen fra Fællesskabets lande.

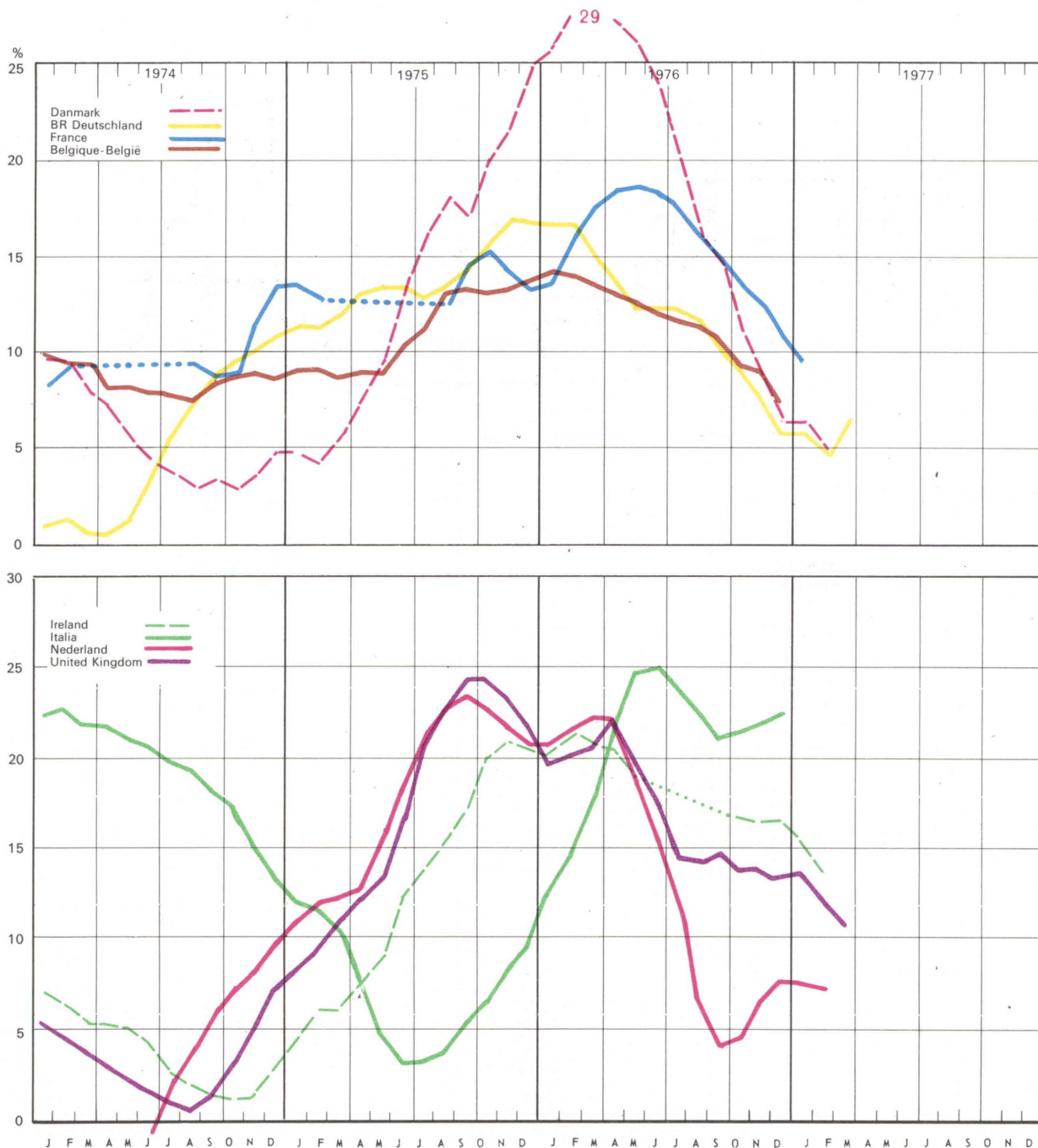


The easier conditions that had become a feature of money markets in the Community have persisted into the Spring. As a result of lower central bank discount rates, among other things, short-term interest rates have fallen in all Member States. Since February, the official discount rate has been lowered in the Netherlands, the Belgo-Luxembourg Economic Union, Denmark, Ireland and, on several occasions, the United Kingdom, where, by the end of April, the minimum lending rate had been cut to 8.25%, its lowest rate for almost four years. To stem the decline of interest rates, the Bank of England suspended, from the beginning of February, the mechanism whereby the minimum lending rate is adjusted almost automatically in line with changes in the rate for Treasury bills. The German Bundesbank raised the banks' rediscount quotas in early March. In spite of the more relaxed atmosphere on foreign exchange markets, interest rates have not fallen back to their relatively low level of early 1976; in February 1977, the average call money rate in the Community was running at 7.7%, as against 6.5% a year earlier. Taking the monthly average, call money rates at present range from just over 4% in the Federal Republic of Germany to almost 16% in Italy; the dispersion of rates is therefore wider than a year ago.

Den afmatning, som indtraf på Fællesskabets pengemarkeder, fortsatte i forårsmånederne. Navnlig takket være en nedsættelse af bankernes omkostninger ved refinansiering hos centralbankerne, faldt den korte rente i alle medlemsstaterne. Siden februar er diskontoen blevet sænket i Nederlandene, Den belgisk-luxembourgske økonomiske Union, Danmark, Irland og ved flere lejligheder i Det forenede Kongerige. Ved udgangen af april var »minimum lending rate« faldet til 8,25 %, hvilket er det laveste niveau i næsten fire år. For at bremse faldet i renteniveauet, suspenderede Bank of England fra begyndelsen af februar til midt i marts den næsten automatiske justering af »minimum lending rate« til skatkammerbevisernes rente. I begyndelsen af marts hævdede for øvrigt Den tyske Forbundsbank bankernes rediskonteringskvoter. Til trods for afmatningen på valutamarkederne faldt rentesatserne ikke tilbage til det forholdsvis lave niveau, de lå på i begyndelsen af 1976; i februar 1977 var den gennemsnitlige dag-til-dag rente i Fællesskabet 7,7 % mod 6,5 % året før. Månedsgennemsnittet for dag-til-dag renten varierer i øjeblikket mellem lidt over 4 % i Forbundsrepublikken Tyskland og næsten 16 % i Italien; spredningen i rentesatserne er således større end for et år siden.

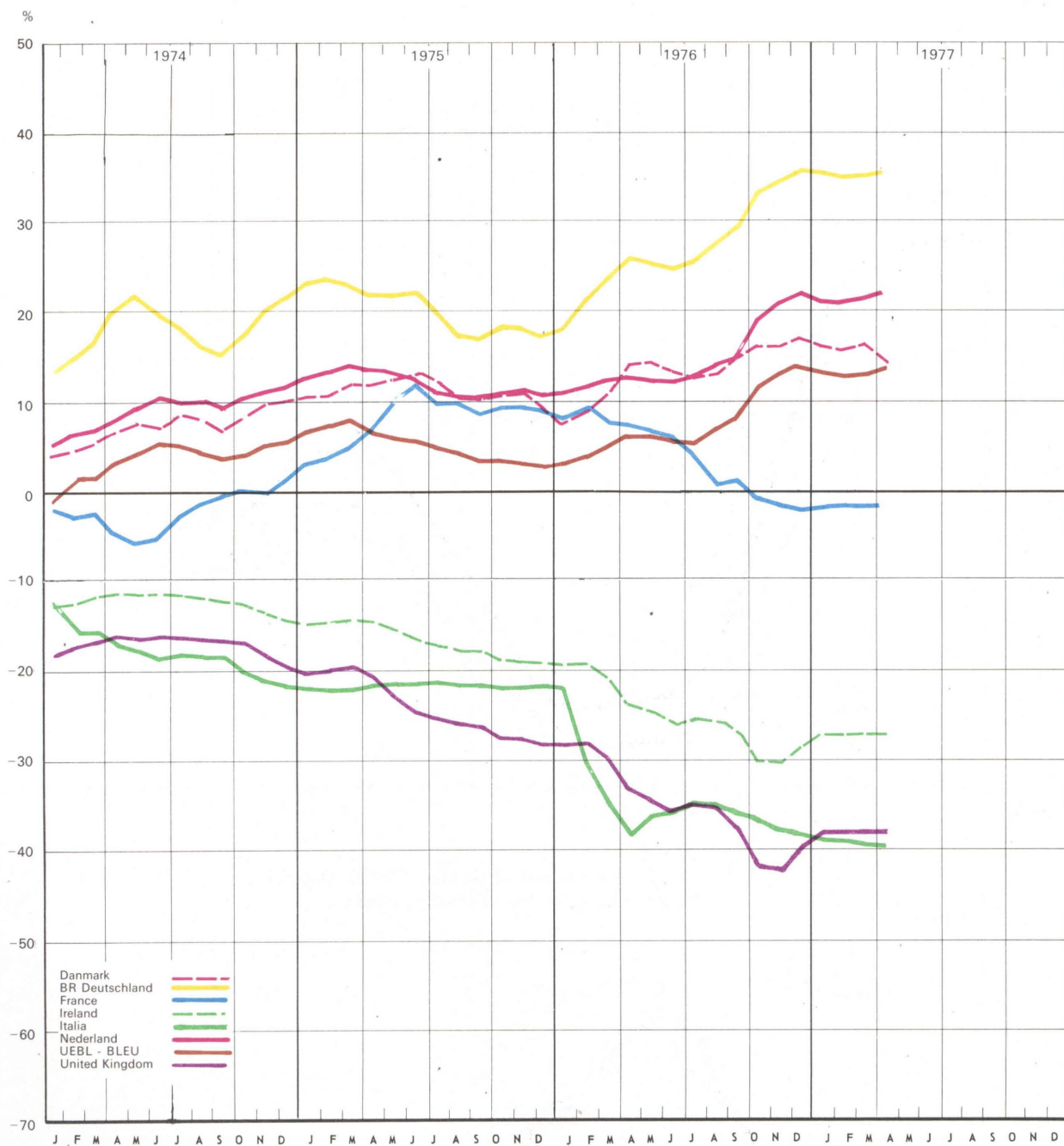
(annual change)

(årlig ændring)



In virtually all the Community countries, the expansion of the money supply has again slackened. Italy is the only Member State where the latest annual rates reported, those for December, still exceeded 20%. Moreover, except for Ireland, where the annual rate of expansion was just over 10%, the money supply as depicted in the graph above (notes and coin in circulation plus sight deposits) is, in the early months of 1977, growing at less than 10% in the rest of the Community. Since the money supply including near-money is expanding at the same rate in all countries with the exception of Italy and, owing to special factors, the Netherlands, one may reasonably infer that the development of this aggregate is now making a better contribution to the achievement of balanced economic growth, varying less from country to country. The slowdown in liquidity expansion can, generally speaking, be put down to slacker demand for credit on the part of both the public authorities and the private sector. By contrast, in the Netherlands, where lending to private individuals has risen sharply, the central bank imposed in March a quantitative ceiling on bank lending to the private sector (12% for 1977). In Italy, the credit restrictions which were introduced last October and which were to be discontinued at the end of March have been extended; the maximum permissible growth in lending between now and the end of March 1978 has been set at 25%. This ceiling is intended, among other things, to make it easier to carry out the undertakings entered into in connection with the loans granted by the International Monetary Fund and by the Community.

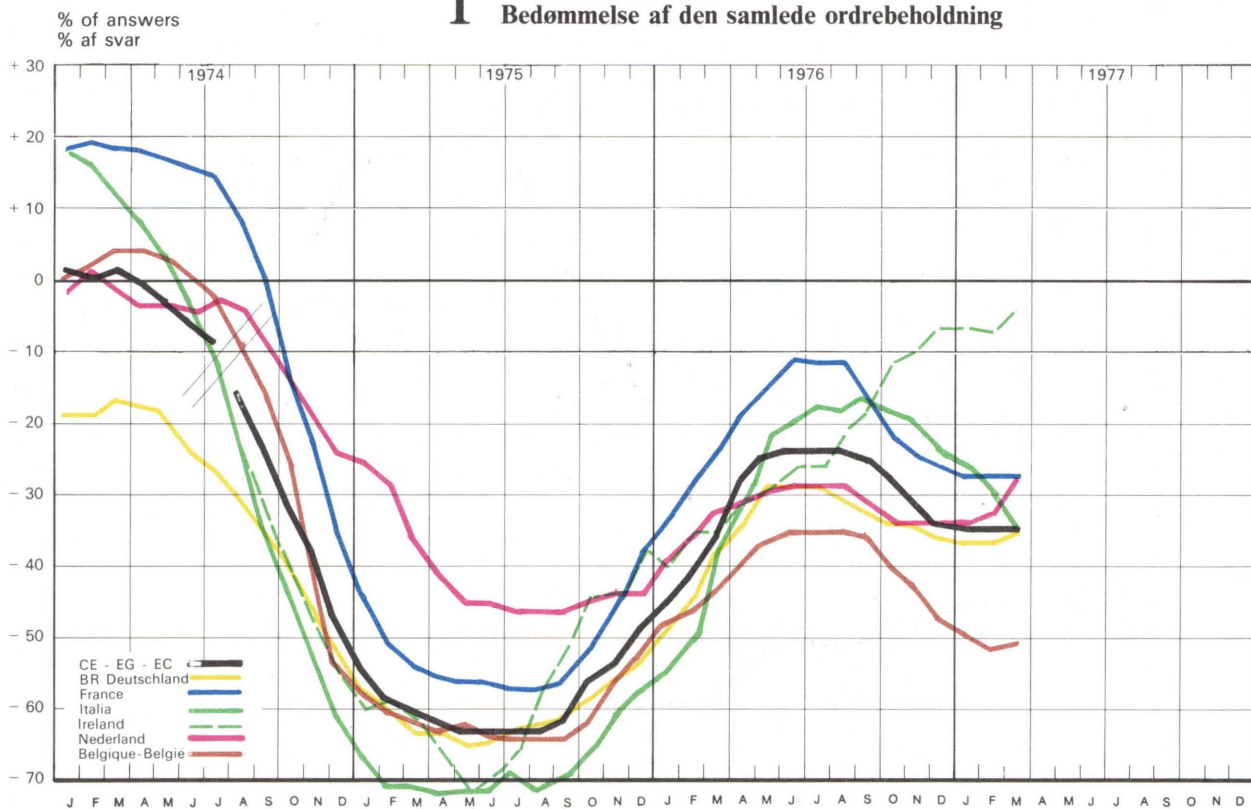
I næsten alle Fællesskabs lande er udvidelsen af pengemængden på ny aftaget mærkbart. Italien er den eneste medlemsstat, hvor de seneste tal fra december fortsat ligger over 20 % på årsbasis. Hvis man ser bort fra Irland, hvor den årlige vækstrate er en smule over 10 %, udviser pengeforsyningen, som den fremgår af ovenstående figur (seddelomløb og indlån på anfordring) i de første måneder af 1977 udelukkende encifrede vækstrater. Da udviklingen i pengeforsyningen, herunder quasi-pengemængden, overalt forløber i samme tempo — undtagen i Italien og på grund af særlige forhold også i Nederlandene — kan man slutte, at den nu bedre er i stand til at bidrage til gennemførelsen af en afbalanceret og mindre differentieret økonomisk vækst. Opbremsningen i likviditetsudvidelsen skyldes almindeligvis en afdæmpet kredit efterspørgsel både fra den offentlige og den private sektor. I Nederlandene derimod, hvor ydelsen af kredit til privatpersoner er øget kraftigt, indførte centralbanken i marts en kvantitativ begrænsning i bankkrediten til den private sektor (12 % for 1977). I Italien er de kreditrestriktioner, der indførtes i oktober sidste år, og som skulle ophæves ved udgangen af marts, blevet forlænget; den maksimale tilladte forøgelse indtil udgangen af marts 1978 er fastsat til 25 %. Denne begrænsning skal bl.a. gøre det lettere at overholde de forpligtelser, der er indgået til gengæld for lånene fra Den Internationale Valutafond og Fællesskabet.



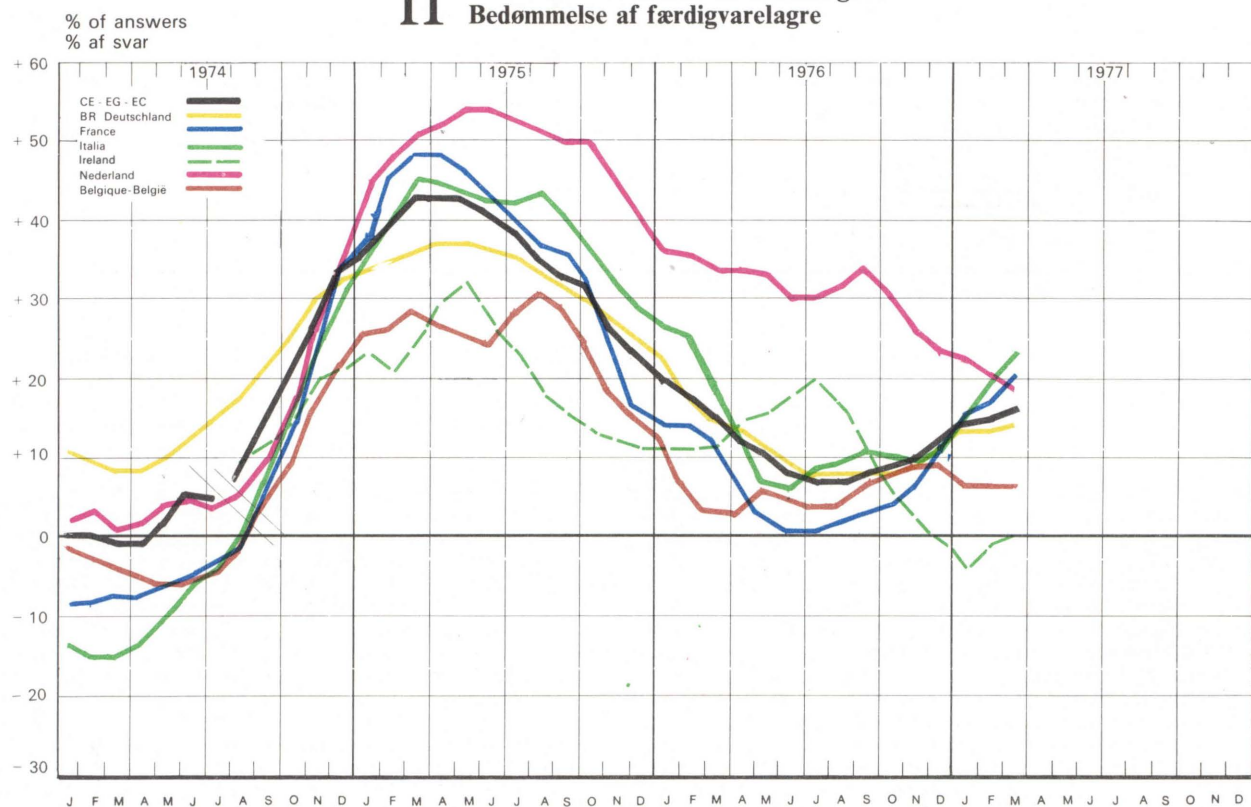
Generally speaking, conditions have become somewhat more settled on the Community exchanges in the first four months of the year. However, on 2 April, i.e. six months after the previous general parity readjustment, a fresh realignment unexpectedly took place within the "snake". The Danish krone and Norwegian krone were devalued by 3% and the Swedish krone by 6%. Since then, the Mark has been the weakest currency in the Community exchange rate scheme, with the three devalued currencies and the Dutch guilder for which the Dutch Central Bank intervened appreciably at the end of April, representing the upper limit. The three Community currencies not subject to intervention requirements, namely sterling, the lira and the French franc, have moved closely in line with the dollar. Like the latter, they suffered a slight, temporary decline in value in terms of "snake" currencies in April. The United Kingdom monetary authorities have been able to build up substantially their foreign exchange reserves not only through borrowing abroad but also and primarily as a result of heavy purchases of foreign currency on the exchange markets. In Italy, following the abolition, within the deadline set, of the tax and deposit introduced for foreign currency purchases, the loans granted in April by the International Monetary Fund and by the Community together with the economic policy undertakings entered into in this connection make for a more optimistic assessment of the prospects for the lira.

Udviklingen i valutakurserne har i årets første fire måneder generelt været præget af en vis ro. Den 2. april, dvs. et halvt år efter den sidste generelle tilpasning af pariteterne, fandt der imidlertid uventet en ny justering sted inden for »slangen«. Den danske krone blev ligesom den norske krone devalueret med 3 % og den svenske krone med 6 %. Siden da har marken været den svageste valuta inden for Fællesskabets valutasystem, medens de tre devaluerede valutaer samt den nederlandske gylde, som i slutningen af april var genstand for omfattende intervention fra den hollandske centralbanks side, ligger nær den øvre grænse. De tre fællesskabsvalutaer, som ikke er underkastet interventionsforpligtelse, dvs. pundet, liren og den franske franc, fulgte nøje dollarkursen. Ligesom denne var de i april midlertidigt svagt vigende over for »slangen«. De britiske pengepolitiske myndigheder har været i stand til at øge deres valutareserver betydeligt, ikke alene takket være kreditoptagning i udlandet, men navnlig ved hjælp af store valutaopkøb på valutamarkedet. Efter at afgiften og deponeringsordningen for køb af valuta i Italien blev ophævet inden for den fastsatte frist vil de kreditter, som Den internationale Valutafond og Fællesskabet ydede i april, samt de hermed forbundne økonomisk-politiske forpligtelser, tillade en mere optimistisk vurdering af perspektiverne for udviklingen i den italienske valuta.

I Total order-books
Bedømmelse af den samlede ordrebeholdning



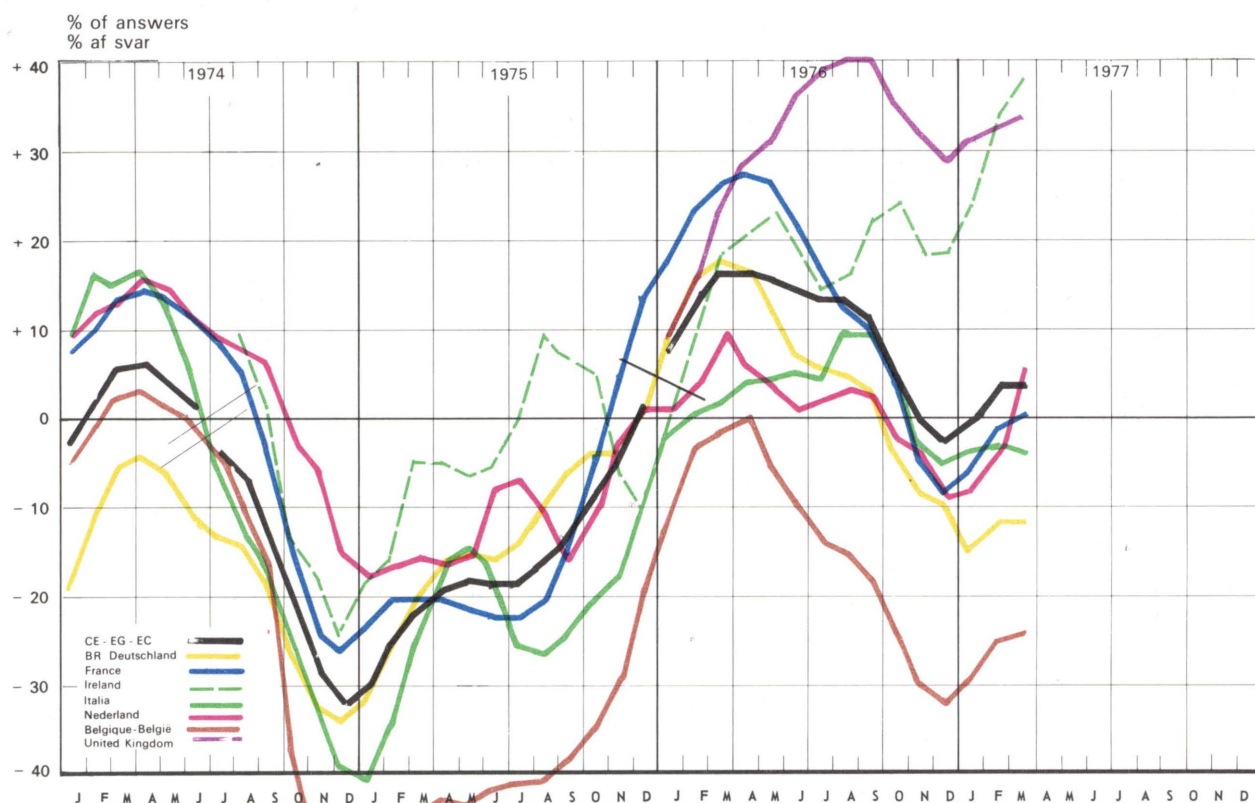
II Assessment of stocks of finished goods
Bedømmelse af færdigvarelagre



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	Questions/Spørgsmål	BR Deutschland			France			Ireland			Italia			Nederland			Belgique/België			Luxembourg			United Kingdom			EC FF		
		J	F	M	J	F	M	J	F	M	J	F	M	J	F	M	J	F	M	J	F	M	J	F	M	J	F	M
Total order-books	+	8	8	9	12	15	12	18	10	30	4	4	4	4	4	8	4	5	6	3	4	2				8	9	9
Den samlede ordre beholdning	=	48	46	46	46	44	47	61	65	42	57	58	59	59	62	63	41	38	38	21	23	26				49	48	49
	-	44	46	45	42	41	41	21	25	28	39	38	37	37	34	29	55	57	56	76	73	72				43	43	42
Export order-books	+	12	13	9	13	10	11	29	33	42	5	4	9				3	3	4	3	4	2				10	9	9
Den udenlandske ordrebeholdning	=	78	79	79	46	48	49	68	58	51	61	58	54				38	40	34	16	17	20				63	64	62
	-	10	8	12	41	42	40	3	9	7	34	38	37				59	57	62	81	79	78				27	27	29
Stocks of finished goods	+	18	19	21	26	26	28	9	10	16	28	28	28	21	19	19	19	21	22	6	4	6				22	22	24
Færdigvarelagre	=	77	76	74	68	67	67	82	79	70	67	67	67	78	80	80	64	67	66	91	93	93				72	72	71
	-	5	5	5	6	7	5	9	11	14	5	5	5	1	1	1	17	12	12	3	3	1				6	6	5
Expectations: production	+	12	10	8	14	18	15	40	50	45	15	10	10	10	17	17	10	11	9	2	4	2	39	44	39	17	18	16
Produktionsforventningerne	=	77	79	76	70	67	71	55	45	46	69	77	74	76	77	76	56	57	58	87	86	84	55	46	54	70	69	70
	-	11	11	16	16	15	14	5	5	9	16	13	16	14	6	7	34	32	33	11	10	14	6	10	7	13	13	14
Expectations: selling prices	+	31	27	21	56	52	35	57	52	58	60	58	51				23	24	22	9	3	8	82	76	76	50	47	39
Salgsprisforventninger	=	66	68	75	42	46	63	42	46	41	38	38	45				62	62	66	85	96	92	18	22	24	47	49	58
	-	3	5	4	2	2	2	1	2	1	2	4	4				15	14	12	6	1	0	0	2	0	3	4	3

Observations on the Graphs

- A 1 **Industrial Production:** *Indices of EUROSTAT (excluding construction). — For the seasonally adjusted series, three-month moving average. — Community: estimates. — France: curve for recent months may be partly based on estimates. — Ireland and Denmark: quarterly indices.*
- A 2 **Unemployment:** *Three month moving average of the seasonally adjusted EUROSTAT series. — Number of persons registered at Employment Offices. — Italy: dotted graph related to the quarterly series published by ISTAT on the basis of its surveys.*
- A 3 **Consumer prices:** *Indices of EUROSTAT. — Community: estimates.*
- A 4 **Trade balance:** *Including intra-Community trade. — Three month moving averages. — Calculated on the basis of the seasonally adjusted EUROSTAT series for exports and imports; — exports f.o.b.; imports c.i.f.; excluding monetary gold. — Curves for recent months may be based on estimates. — Community: trade with non-member countries only. — Belgium and Luxembourg: common curve.*
- B 1 **Exports:** *Seasonally adjusted values in Eur provided by EUROSTAT. — 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 EUROSTAT. — 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 EUROSTAT.*
- B 5 **Exchange rates:** *Reference period: average at first quarter 1972; weighting according to structure of exports.*

Bemærkninger til diagrammerne

- A 1 **Industriproduktion:** *index EUROSTAT (excl. bygge- og anlægsvirksomhed). — Sæsonkorrigerede index fremtræder som tre måneders glidende gennemsnit. — Fællesskabet: skøn. — Frankrig: kurve kan for de seneste måneder være baseret på skøn. — Irland og Danmark: kvartalsindex.*
- A 2 **Antal arbejdsløse:** *Tre måneders glidende gennemsnit af sæsonkorrigerede tal fra EUROSTAT. — Antal ledige personer, registreret på arbejdsanvisningskontorer. — Italien: den punkterede kurve svarer til de af ISTAT udarbejdede kvartalstal baseret på rundspørger.*
- A 3 **Forbrugerpriser:** *Indeks EUROSTAT. — Fællesskabet: skøn.*
- A 4 **Handelsbalance:** *Inklusive handel inden for Fællesskabet. — Tre måneders glidende gennemsnit. — Beregnet på grundlag af tal fra EUROSTAT for import og eksport sæsonkorrigeret. — Eksport f.o.b. import c.i.f., eksklusiv monetært guld. — Kurver kan for de seneste måneder være baseret på skøn. — Fællesskabet: handel med ikke medlemslande. — Belgien og Luxembourg: fælles kurve.*
- B 1 **Eksport:** *Sæsonkorrigerede værdier i Eur udfærdiget i EUROSTAT. — 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 i EUROSTAT. — 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 EUROSTAT.*
- B 5 **Vekselkurser:** *i forhold til gennemsnittet af 1. kvartal 1972; vejret i overensstemmelse med eksportsammensætningen.*

1 Eur =
(March/marts 1977)

3,15665	DM	6,64000	Ffr
3,35507	Fl	1182,000	Lit
48,6572	Fb/Flux	0,776	£
7,89407	Dkr		