

**Commission of the
European
Communities**

**Kommissionen for
De europæiske
Fællesskaber**

**10
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 Rate of 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 Central Government Budget
- 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.

The symbol Ø 3 signifies a three-month moving average; for further 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 Arbejdsløshedsprocent
- 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 Statsbudgettet
- D4 Aktiekurser
- D5 Langfristede rentesatser

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

Symbolet Ø 3 betegner et tre-måneders løbende gennemsnit; yderligere 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 AUTUMN

The world economy in the early autumn is singularly lacking in vitality. In the industrialized non-member countries taken as a whole, expansion in industrial activity has been extremely sluggish in recent months, performances differing more widely than before from country to country. While growth has slowed down in the United States, there has been a levelling-off in activity in Japan and Canada and an actual decline in output in other countries, such as Austria and Sweden. Unemployment is no longer easing back or has even begun to climb again, this being mainly because the labour force is growing and the number of jobs is not. Generally speaking, the unusual degree of uncertainty with regard to the future and the substantial margins of unused production capacities are making for a cautious attitude on the part of firms and consumers, thereby holding back fixed investment.

Since the beginning of the year, the inevitable result of the depressed level of economic activity has been that most industrialized third countries, especially those in Europe, have imported less than would otherwise have been the case. Even the countries which, like Japan, have taken measures to boost flagging domestic demand have in fact stepped up their imports by only a very modest margin and have accumulated sizable trade surpluses. The United States is the only industrialized country whose imports are still buoyant; however, an increasing proportion of its imports is made up of energy products. Demand in the oil-producing countries is still expanding, albeit at a less rapid rate than in previous years. Lastly, the developing countries have been able to import more, thanks, among other things, to earnings accruing since 1975, and purchases by state-trading countries have also risen a little.

After a fresh upsurge in the early months of the year, inflation began to ease in the spring, when the weakness of world demand and the high level of stocks forced down world prices for basic products which had previously soared to exceptionally high levels. Apart from a few sporadic increases, raw material prices have, generally speaking, been drifting steadily downwards since May. In Japan and especially in Switzerland, the upward movement of consumer prices has been trimmed to below the long term rate of increase. In the United States and a number of other industrialized countries, consumer price inflation has slackened only in the last month or so.

With imports tending to mark time, the balance of payments on current account in several other third countries in Europe and in Canada and Australia has begun to show an improvement. Although Japan is still running a mounting trade surplus, the United States' current account deficit has widened substantially up to September, producing an unprecedented trade deficit since the beginning of the year. In the summer months and in the early autumn, this situation led to a fall on foreign exchange markets in the value of the dollar, notably against the yen and the Swiss franc.

The outlook for the months ahead is very uncertain. It is true that economic activity will probably continue to expand in the United States, albeit at a slacker rate than in the first half of the year, while little, if any, change is expected in the situation in Japan. But many industrialized countries are faced with the need to restore both domestic and external equilibria and, as a result, are not free to reflate, at least in the near future. According to the latest set of forecasts, the rate of economic growth in the industrialized countries as a whole, including the Community, is expected to fall to below 4% in 1977, from 5% in 1976. Under the circumstances, world trade will probably expand by no more than around 6% in real terms, as against 11% last year. In view of the economic policies now pursued in the various countries, little improvement is to be expected in 1978.

Brussels, 31 October 1977.

VERDENSØKONOMIEN VED EFTERÅRETS BEGYNDELSE

De internationale konjunkturer er ved dette efterårs begyndelse præget af påfaldende afmatning. I de industrialiserede tredjelande har væksten i industriproduktionen som helhed været meget lav i de seneste måneder. For øvrigt har udviklingen været forskellig fra land til land: aftagende vækst i De forenede Stater ledsages af stabilisering i Japan og Canada og tilbageslag i andre lande som f. eks. Østrig og Sverige. Faldet i arbejdsløsheden er ophørt eller er endog afløst af fornyet stigning, oftest som følge af en kombination af voksende arbejdsstyrke og stagnerende beskæftigelse. Generelt har usikkerheden omkring konjunkturudviklingen og den lave udnyttelse af produktionskapaciteten påvirket de økonomiske beslutningstagere til forsigtighed og derigennem bremset stigningen i de faste investeringer.

Den lave økonomiske aktivitet har siden årets begyndelse dæmpet de fleste industrialiserede tredjelands import, navnlig i Europa. Selv de lande, der — som f. eks. Japan — har bestræbt sig på at sætte skub i den svage indenlandske efterspørgsel, har kun registreret en meget begrænset stigning i deres import og har kumuleret betydelige handelsoverskud. De forenede Stater er det eneste industriland, som har haft fortsat kraftig stigning i importen indtil efteråret; det skal nævnes, at en voksende del af disse køb vedrører energiprodukter. For øvrigt fortsætter stigningen i olielandenes efterspørgsel, men i langsommere takt end i de foregående år. Endelig har udviklingslandene kunnet øge importen, navnlig i kraft af indkomster som er kumuleret siden 1975, medens der har været en moderat stigning i statshandelslandenes køb.

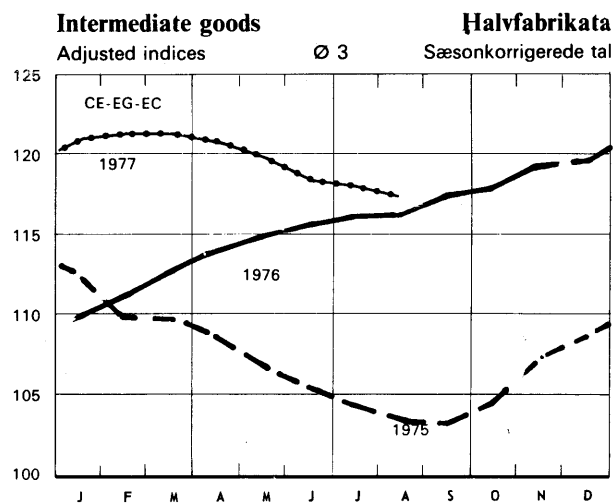
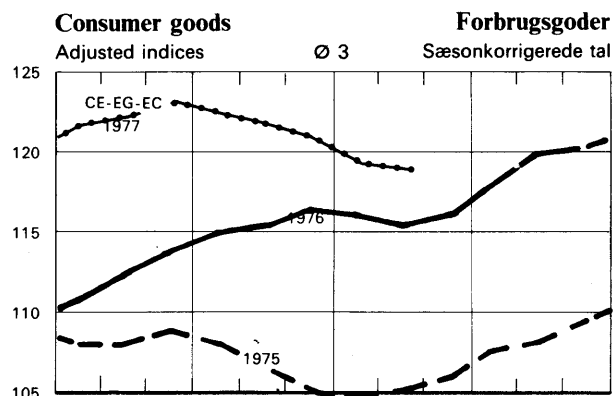
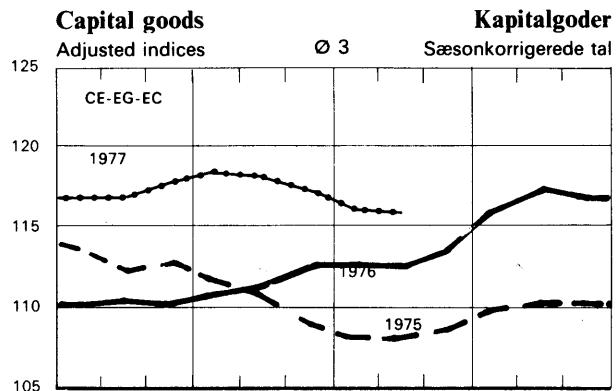
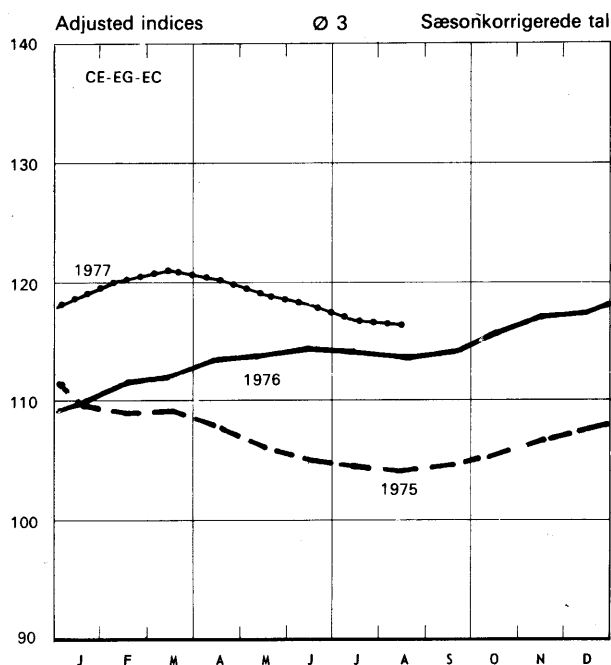
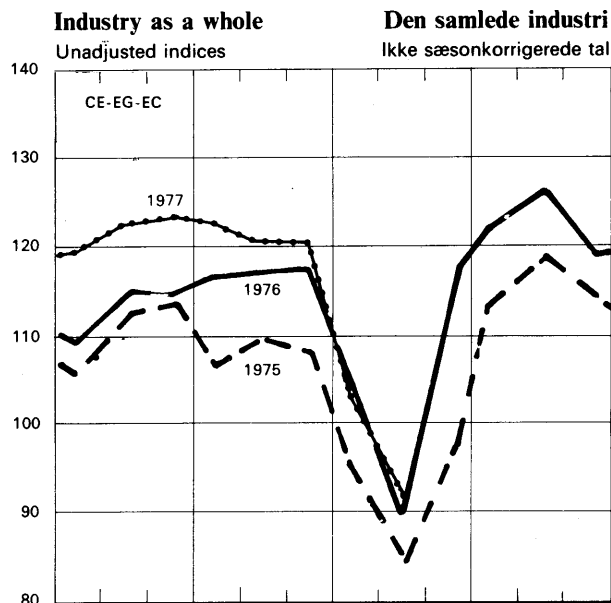
Efter et tiltagende inflationspres først på året er dette aftaget siden foråret. På daværende tidspunkt førte den lave internationale efterspørgsel og det høje lagerniveau til et omslag i tendensen for verdensmarkedspriserne på råvarer, hvis stigning indtil da var meget hurtig. Generelt — og bortset fra spredte stigninger — har priserne på råvarer været stedse aftagende siden maj. Hvad angår forbrugerprisstigningen, blev denne i Japan og navnlig i Schweiz bragt ned under langtidstendensen. I De forenede Stater og en række industrilande er der først i de allerseneste måneder indtrådt en opbremsning af forbrugerprisstigningen.

I flere europæiske tredjelande samt i Canada og Australien er der indledt en bedring af betalingsbalancens løbende poster som følge af stagnerende import. Japans overskud over for udlandet har til stadighed været voksende; til gengæld er underskuddet på De forenede Staters løbende poster frem til september blevet betydeligt forværret, og dette land har siden årets begyndelse registreret et underskud af hidtil ukendte dimensioner på sin handelsbalance. På valutamarkedet har denne situation i sommerens løb og ved efterårsbegyndelse givet sig udslag i en svækkelse af dollaren, navnlig i forhold til yen og schweizerfrancs.

Udsigterne for de kommende måneder er behæftet med stor usikkerhed. På den ene side ventes den økonomiske vækst i De forenede Stater at ville fortsætte, men i langsommere tempo end i første halvår, hvorimod der næppe sker større ændringer i Japan. På den anden side udelukker nødvendigheden af en genoprettelse af den interne og eksterne ligevægt mange industrilande fra at stimulere aktivitetsniveauet inden for den nærmeste fremtid. Ifølge de seneste prognoser vil vækstraten for samtlige industrilande under ét (inkl. Fællesskabet) falde til under 4 % i 1977 mod 5 % i 1976. Under disse betingelser vil den mængdemæssige vækst i verdenshandelen antagelig kun nå ca. 6 % mod 11 % sidste år. På baggrund af den i øjeblikket fastlagte økonomiske politik i de forskellige lande vil der næppe kunne imødeses nogen bedring af disse vækstrater i 1978.

Bruxelles, den 31. oktober 1977.

1970 = 100



Information so far available relating to the resumption of business activity after the summer break tends to confirm the impression that the economic situation is no longer deteriorating. Admittedly, the sluggish expansion in exports to non-member countries has been matched by the persistent weakness of investment demand, including stocks. However, a slight recovery in activity seems to have got under way in the building and construction industry, and, more particularly, in the public works sector. In addition, private consumer demand has picked up, especially in the Federal Republic of Germany, France and the United Kingdom. This being so, the underlying decline in industrial production would seem to have been stemmed in August, when the overall index for the Community was, however, only around 2% higher than a year earlier. Indeed, in the Netherlands, the index failed to reach the August 1976 level. In view of the slight revival in activity expected in the fourth quarter, the Community's gross domestic product will probably expand in 1977 by some 2½% in real terms, as against 4.7% in 1976. The growth in internal demand will probably average little more than 1½% in real terms, compared with about 5% last year.

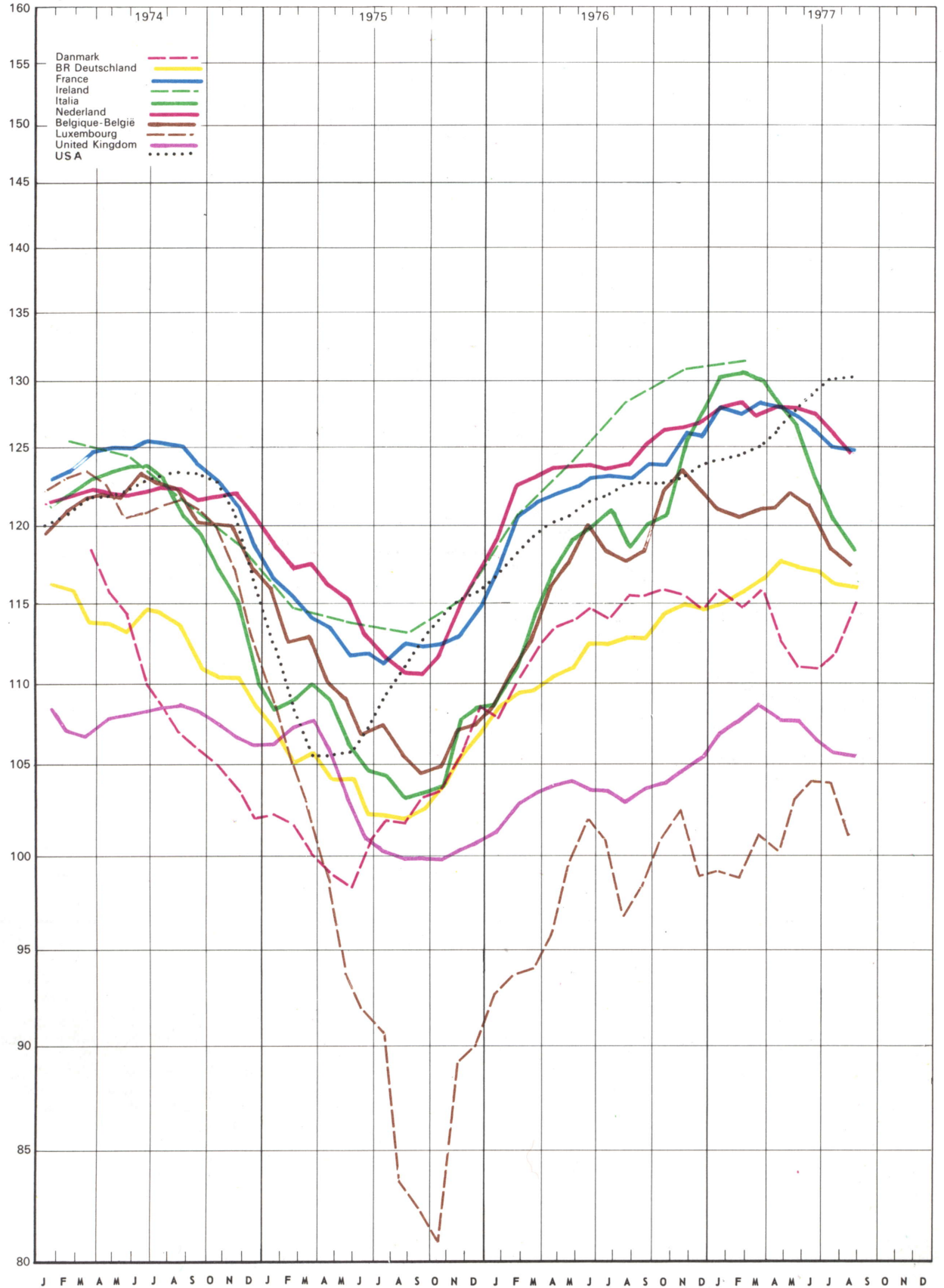
De foreliggende oplysninger om aktivitetsudviklingen efter sommerens pause bekræfter, at forværringen af konjunkturerne er hørt op. Ganske vist er den dæmpede stigning i eksporten til tredjelande indtruffet samtidig med en fortsat lav investerings efterspørgsel, både hvad angår faste investeringer og lagre, men der synes at være indledt et svagt aktivitetsopsving i bygge- og anlægssektoren, navnlig hvad angår offentlige arbejder. For øvrigt er den private forbrugsefterspørgsel steget en del, særlig i Forbundsrepublikken Tyskland, Frankrig og Det forenede Kongerige. Under disse vilkår må det formodes, at den konjunkturbetingede nedgang i industriproduktionen blev bremset i august. Det skal imidlertid bemærkes, at det samlede indeks for Fællesskabet på dette tidspunkt kun lå ca. 2% over niveauet et år tidligere. I Nederlandene er dert endog registreret en nedgang i forhold til august 1976. Hvis man medtager det forventede svage konjunkturopsving i fjerde kvartal, vil væksten i Fællesskabets bruttonationalprodukt i faste priser formentlig i 1977 komme til at andrage ca. 2½% mod, 4,7% i 1976. Den interne efterspørgsel i faste priser vil antagelige kun stige med ca. 1½% i gennemsnit mod ca. 5% sidste år.

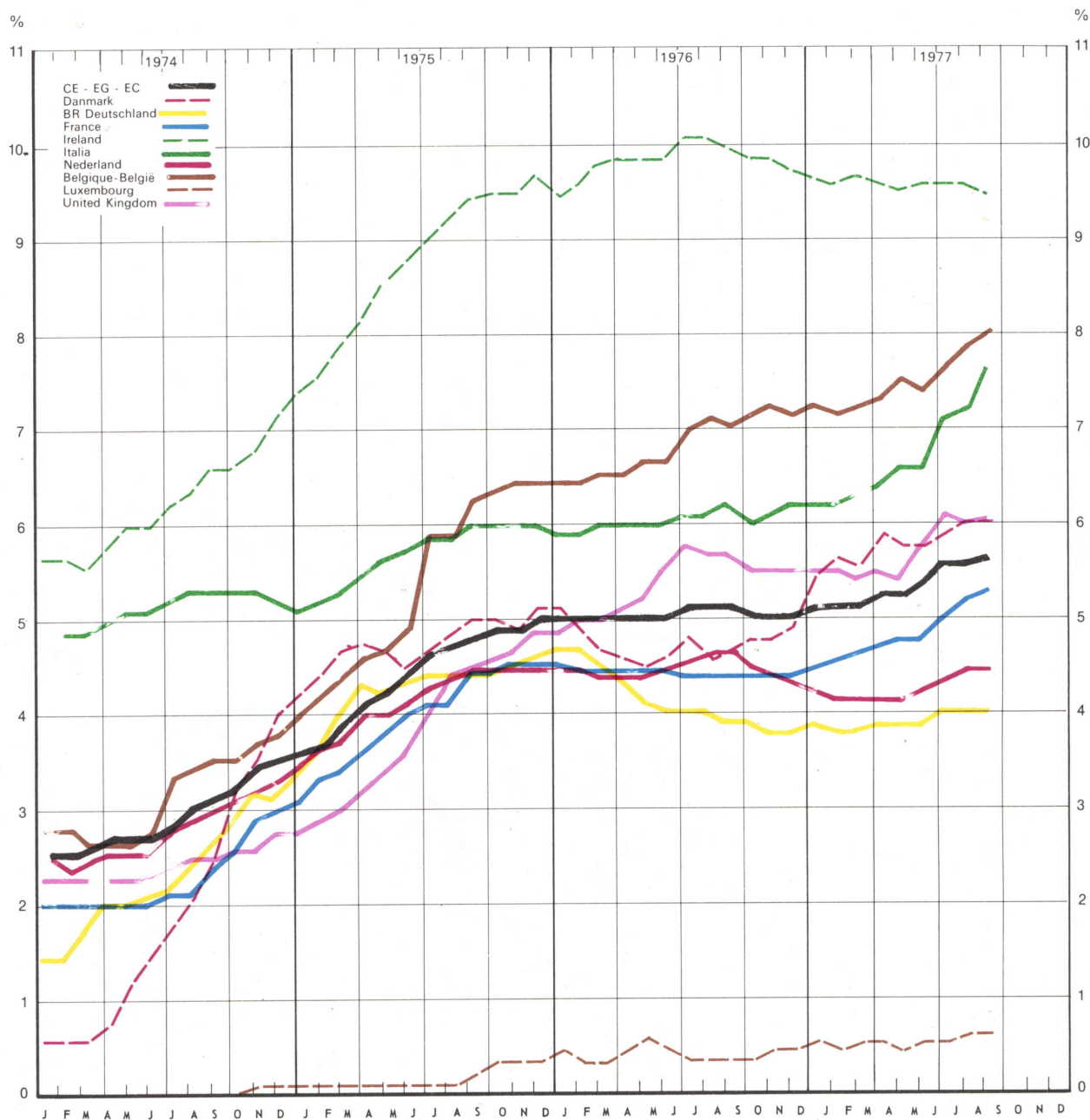
1970 = 100

Ø 3

Adjusted indices - Semi-Log. scale

Sæsonkorrigerede tal - Semi-log. skala

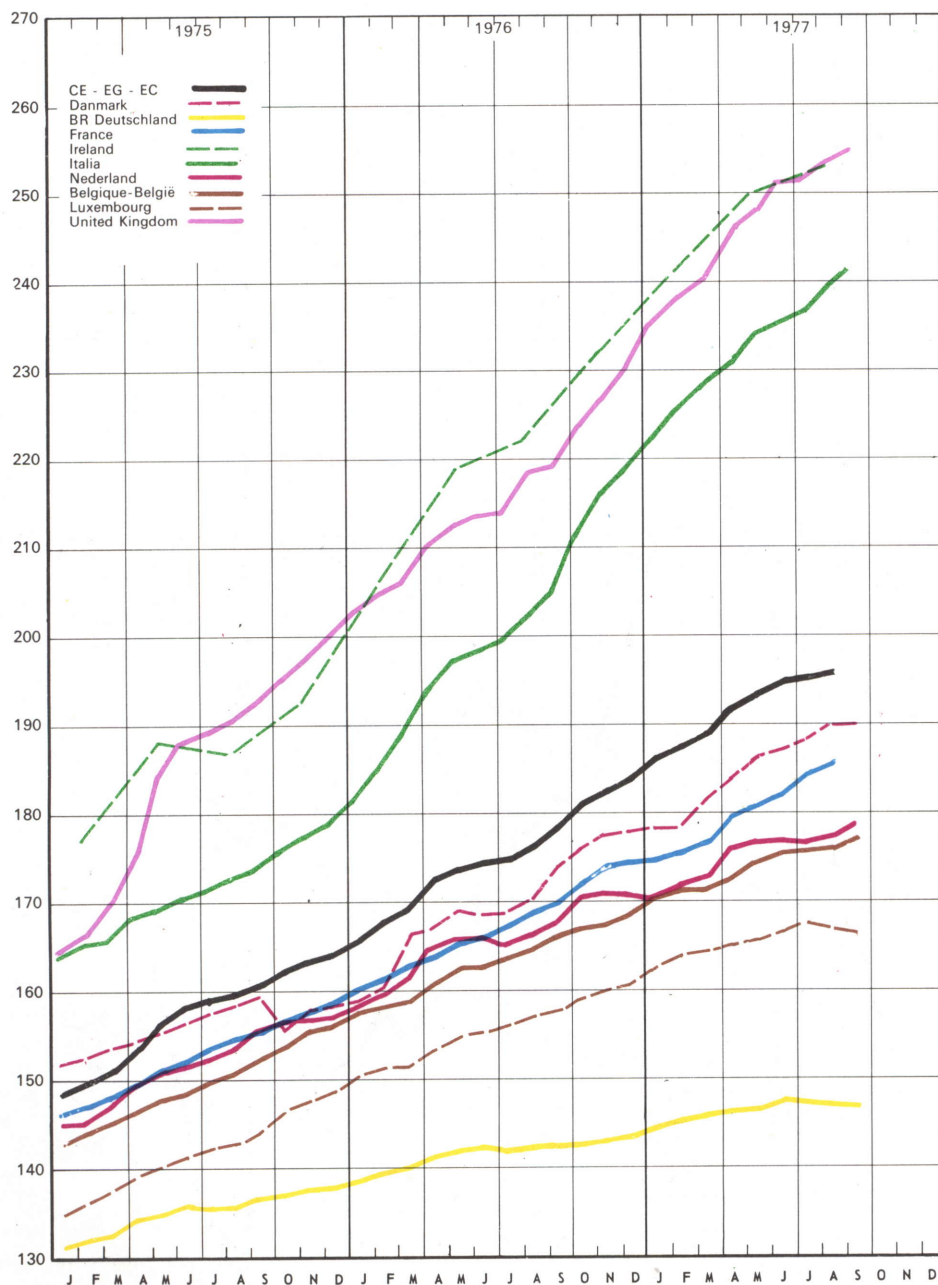




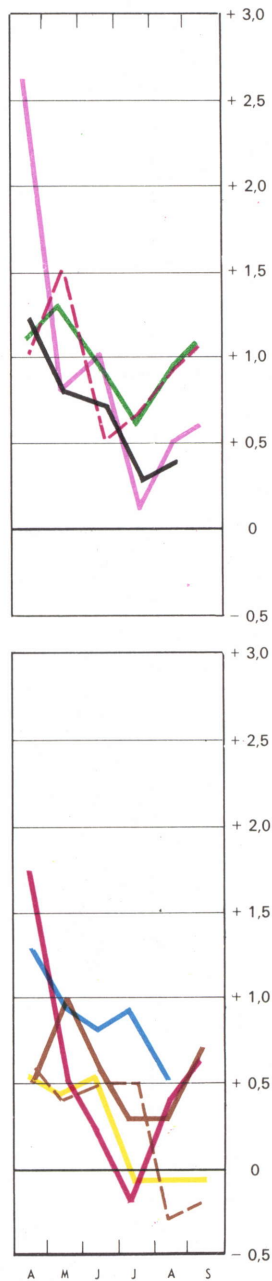
In September, the flood of school-leavers onto the labour market once again boosted the steady upward movement in the number of wholly unemployed in the Community. The Federal Republic of Germany, Ireland and Denmark are the only Member States in which the number of persons out of work, as adjusted for seasonality by the S.O.E.C., dipped slightly in September. As a result, the seasonally adjusted unemployment rate in the Community as a whole rose a little, to 5.7%. In all Member States, with the exception of the Netherlands and Ireland, unemployment was higher than in the corresponding period in 1976. In addition, the number of workers on short time in the Community in the period August-September was almost double the figure recorded a year earlier. Short time working affected more than 12% of the workforce in the steel industry in September. The continuing uncertainty surrounding economic activity was also reflected in the number of job vacancies: the only countries in which any increase at all was recorded were France (recent months) and the United Kingdom (October).

I september bidrog tilgangen af unge, der havde afsluttet deres skoleuddannelse, yderligere væsentligt til den stadige forøgelse af fuldtidarbejdsløsheden i Fællesskabet. Forbundsrepublikken Tyskland, Irland og Danmark er de eneste medlemsstater, hvor antallet af arbejdsløse — korrigeret for sæsonudsving af SKEF — faldt svagt i september. For Fællesskabet som helhed steg den sæsonrensede arbejdsløshedsprocent til 5,7%. I samtlige medlemsstater bortset fra Nederlandene og Irland lå den højere end det niveau, der registreredes på samme tidspunkt i 1976. Desuden nåede antallet af deltidsarbejdsløse i Fællesskabet i perioden august-september op på det dobbelte af det antal, der målt et år tidligere. I jern- og stålindustrien androg den i september mere end 12% af lønmodtagerne. Den fortsat tøvede konjunkturudvikling giver sig ligeledes udtryk i antallet af ledige ubesatte stillinger; her er der kun registreret en — for øvrigt meget svag — stigning i Frankrig i de seneste måneder og i Det forenede Kongerige i oktober.

1970 = 100



Monthly variations in %
Månedlig ændring i %

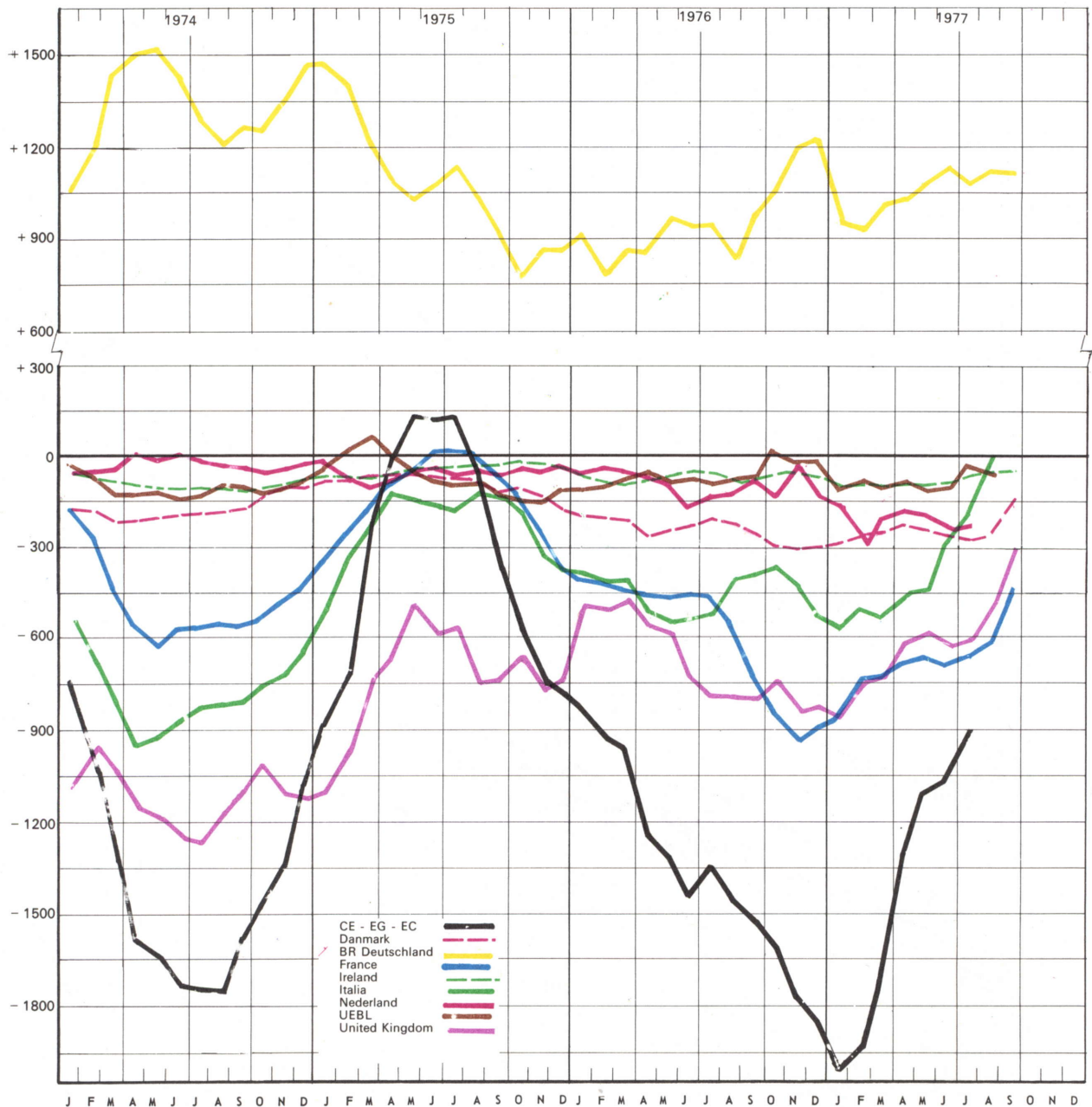


The tendency for the underlying rate of consumer price increases to moderate continued in September. The slight acceleration noted in various Member States and more especially in France and Belgium seems to have been partly due to rises in food prices. For the Community as a whole, the increase between June and September was some 5½% on an annual basis, as against 8% during the corresponding period of 1976. On a twelve-month comparison, the inflation rate was thus down to approximately 11%. The most recent estimates suggest that the implicit price index at the consumer stage as defined for the national accounts, will, for the year as a whole, show an increase of some 9½%, as against 9.9% in 1976; the movement of this index is generally more moderate than that of the monthly indices, plotted in the above graph. The increases in the various Member States are expected to range from 4% in the Federal Republic of Germany to 18% in Italy. The Benelux countries and France should have single-figure inflation rates.

Grundtendensen til en mere moderat udvikling i forbrugerpriserne bekræftedes i september. Selv om der er registreret en svag acceleration i nogle medlemsstater, særlig i Frankrig og Belgien, synes denne delvis at kunne tilskrives fordyrelsen af levnedsmidler. For Fællesskabet som helhed androg stigningen mellem juni og september ca. 5½% på årsbasis mod 8% i den tilsvarende periode af 1976. Inflationstakten for den seneste 12-månedersperiode skulle således være faldet til ca. 11%. På grundlag af de seneste skøn kan der for året som helhed forventes en stigning på ca. 9½% — mod 9,9% i 1976 — i det implicite forbrugerindeks, som dette er defineret i nationalregnskabsstatistikken, og som almindeligvis udvikler sig mere moderat end månedsindeksene, der er indtegnet i ovenstående diagram. Stigningerne i de forskellige medlemsstater ventes at ligge mellem 4% (Forbundsrepublikken Tyskland) og 18% (Italien). For øvrigt ventes Benelux-landene og Frankrig at kunne holde deres inflationstakter på et éncifret tal.

Mio EUA/UCE

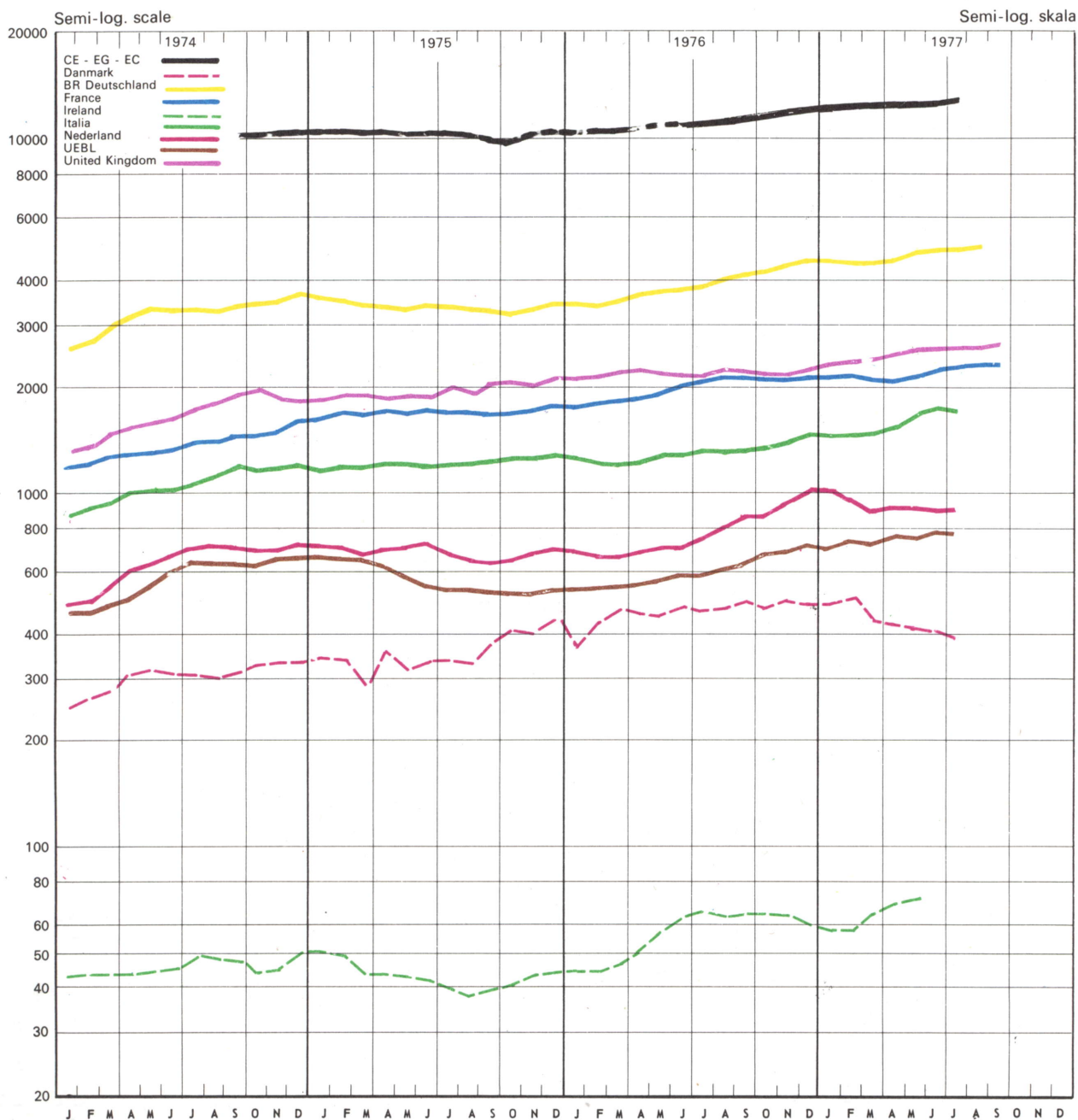
Ø 3



The Community's trade deficit, seasonally adjusted and measured in European units of account, contracted sharply during the summer months, to stand at approximately a quarter of the maximum level recorded early in the year. The Federal Republic of Germany's trade surplus, in terms of EUA, has risen very moderately since last May, and the deficits elsewhere in the Community have clearly tended to narrow except in the Netherlands and Denmark. The limited data so far available for September show that the improvement continued. For the second month in succession, the United Kingdom's trade account closed with a surplus. The French trade balance was back in surplus for the first time in many months. In Italy, the appreciable surplus recorded in August was followed by a situation close to equilibrium. Generally speaking, the movement observed is connected with the weakness of economic recovery, which has the effect of restraining import demand for raw materials and energy products. Exports have continued to expand, though at a rate which varies widely from country to country. For the year as a whole this pattern should result in a clear reduction in the Community's deficit in current account, from \$8 000 million in 1976 to some \$2 000 million in 1977.

Underskuddet på Fællesskabets handelsbalance — korrigeret for sæsonudsving og udtrykt i europæiske regningsenheder — er i løbet af sommermånederne blevet betydeligt formindsket til omkring en fjerdedel af det maksimum, der registreredes ved årets begyndelse. Selv om Forbundsrepublikken Tysklands handelsoverskud — udtrykt i ERE — kun er steget svagt siden maj, har der været en klar tendens til nedgang i de øvrige medlemsstaters underskud, bortset fra Nederlandene og Danmark. De foreliggende delopgørelser for september bekræfter denne forbedring. Den britiske balance har for anden måned i træk udvist et overskud. Også den franske handelsbalance udviser for første gang i flere måneder et overskud. I Italien er det store overskud i august blevet afløst af en situation med tilnærmelsesvis ligevægt. I almindelighed hænger den konstaterede udvikling sammen med den lave økonomiske aktivitet, som har ført til en nedgang i importbehovene for råvarer og energiprodukter. På eksportsiden har der været stadig vækst, men i et tempo, som er meget forskelligt fra land til land. For året som helhed ventes denne udvikling at give sig udslag i en markant formindskelse af det løbende betalingsbalanceunderskud i Fællesskabet fra 8 milliarder dollars i 1976 til ca. 2 milliarder i 1977.

Mio EUA/UCE



Community exports to non-member countries expanded further in the third quarter. In some Member States, however, there were signs of a loss of momentum. This was particularly so in the Federal Republic of Germany, where sales have been growing more slowly in recent months, especially in volume terms. Italy recorded the same tendency, although exports in value terms continued to increase sharply in the third quarter. Demand from the United States has generally helped to boost Community exports. Community exports to oil-producing countries also continued to expand, overall, and the United Kingdom made substantial deliveries to state-trading countries in September. On the other hand, sales to industrialized non-member countries in Europe have slackened in recent months. In most Community countries, the growth in exports was again mainly accounted for by finished consumer products, whereas sales of capital goods increased only slowly.

Den langsomme stigning i Fællesskabets samlede eksport til tredjelande er fortsat i tredje kvartal. Dog er der tegn på opbremsning i nogle medlemsstater. Dette gælder navnlig Forbundsrepublikken Tyskland, hvor vækstraten i eksporten især i faste priser er blevet svækket i de seneste måneder. Det samme er tilfældet i Italien, hvor eksportværdien imidlertid fortsat er steget stærkt i tredje kvartal. Generelt har De forenede Staters efterspørgsel udgjort en dynamisk faktor for Fællesskabets eksport. Fællesskabets salg til olielandene har som helhed ligeledes været voksende, og Det forenede Kongerige foretog i september store leverancer til statshandelslandene. Til gengæld har salgene til de industrilande i Europa, som ikke er medlemmer af Fællesskabet, været faldende i de seneste måneder. I de fleste fællesskabslande har eksportstigningen fortsat især vedrørt færdige forbrugsgoder; derimod har der kun været moderat stigning i afsætningen af investeringsgoder.

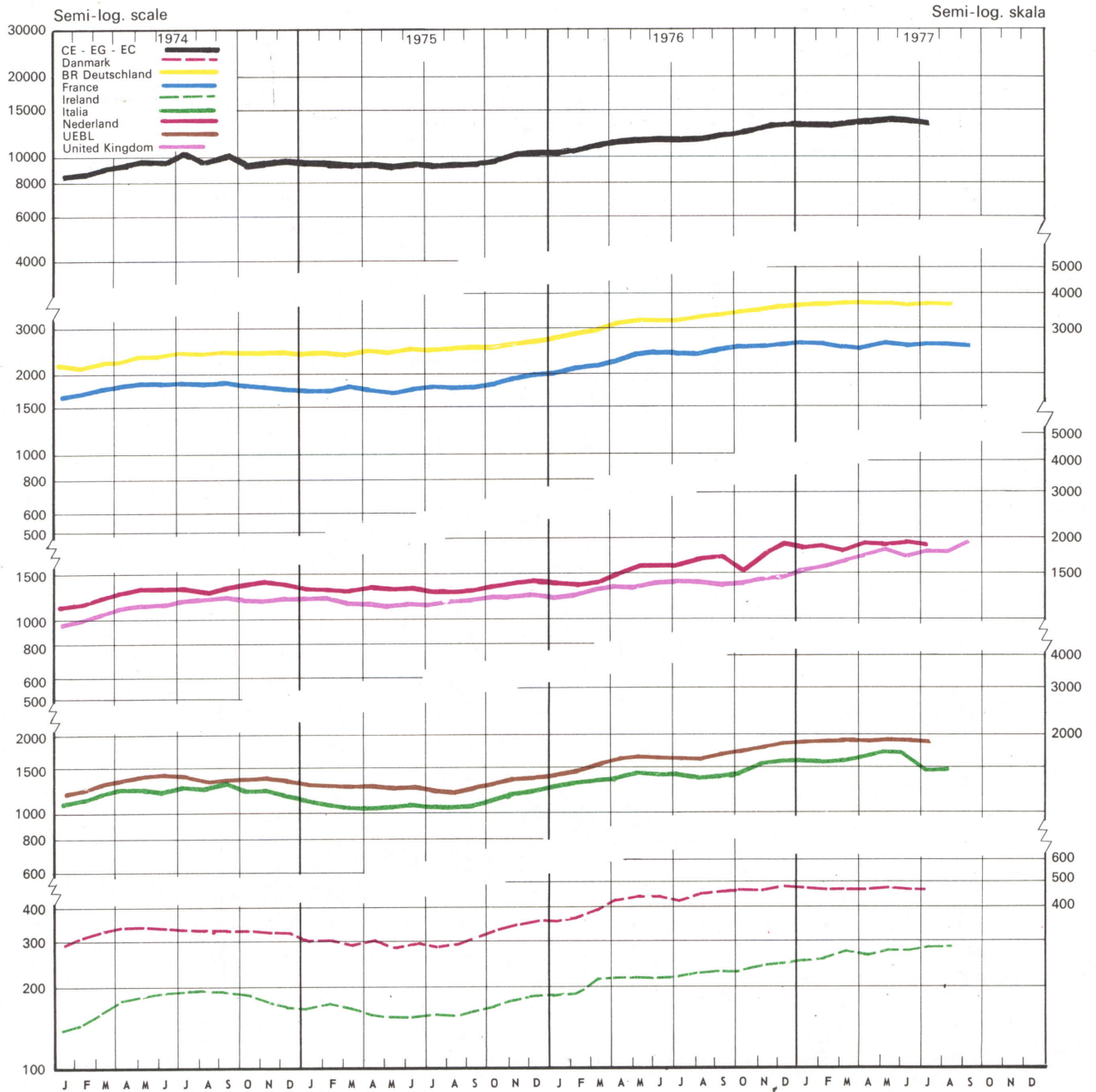
TRADE BETWEEN MEMBER COUNTRIES

HANDEL MELLEM MEDLEMSLANDENE

Basis: imports

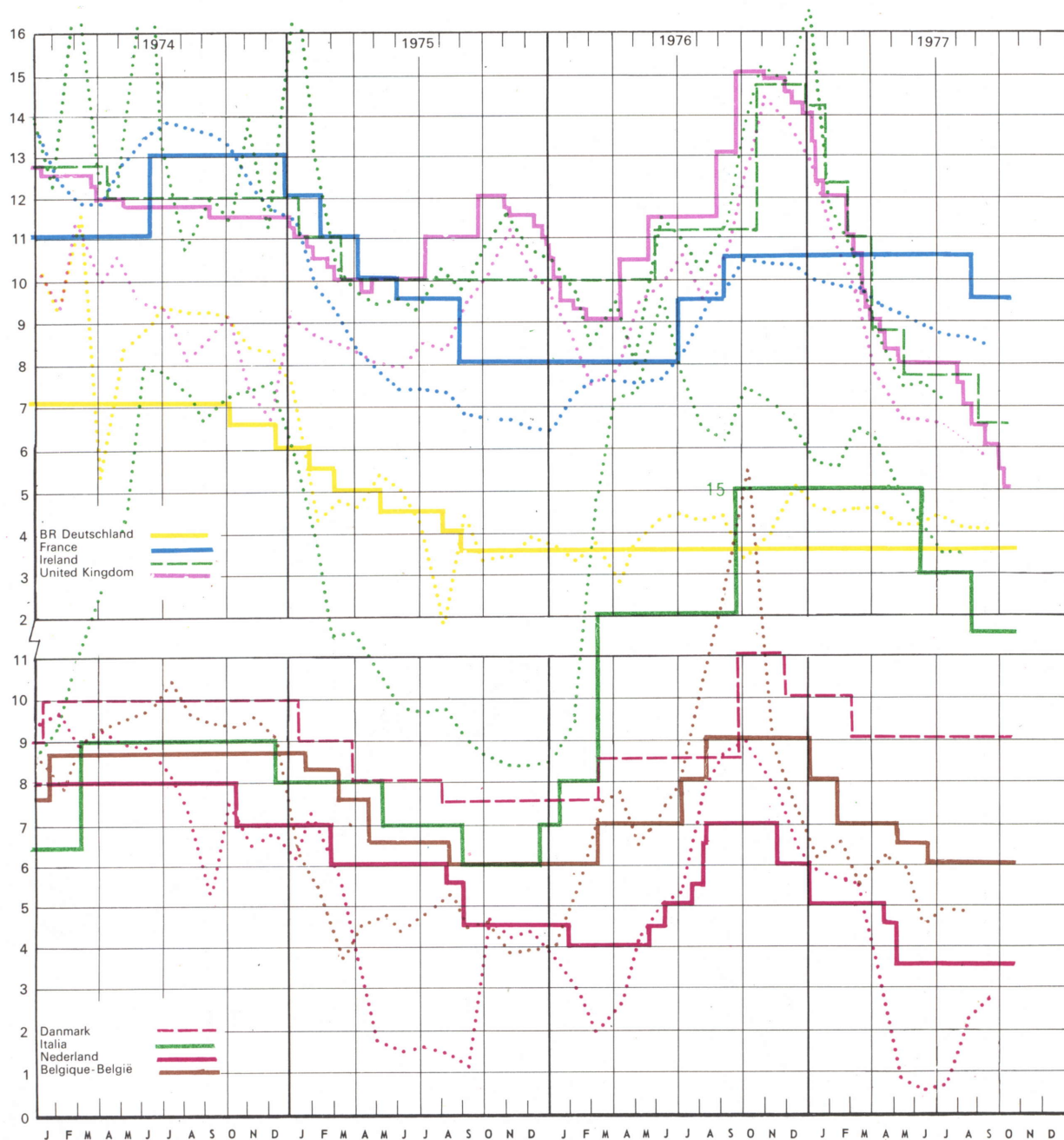
Mio EUA/UCE

Basis: import



The slowdown in the expansion of intra-Community trade, already noted in the first quarter, became more marked in the second: on a seasonally adjusted basis and measured in EUA, trade between Member States probably increased at an annual rate of only about 3½%, compared with 10% in the first quarter and 40% in the fourth quarter of 1976. This trend, which reflects the generally low level of internal demand in the Community, seems to have continued in the third quarter. Purchases by the Federal Republic of Germany marked time, the United Kingdom's imports increased less rapidly and most other Member States tended to reduce their purchases. In Italy, the seasonally adjusted trade balance with the other Community countries moved into surplus in June and remained in surplus in July owing to a marked fall in imports. In France, imports from the Community continued to grow more slowly and the deficit on trade with the other Community countries tended to narrow, as it did in the United Kingdom.

Den i første kvartal registrerede svækkelse af væksten i handelen mellem medlemslandene forstærkedes i andet kvartal: korrigeret for sæsonudsving og udtrykt i europæiske regningsenheder steg handelen mellem medlemsstaterne kun med ca. 3½% på årsbasis mod 10% i første kvartal og 40% i fjerde kvartal 1976. Denne udvikling, som afspejler en udbredt svag intern efterspørgsel i Fællesskabet, vil tilsyneladende fortsætte i tredje kvartal. Man har således registreret en stabilisering af Forbundsrepublikken Tysklands køb, en langsommere stigning i Det forenede Kongeriges import og en tendens til faldende køb fra de fleste øvrige medlemsstater. I Italien viser de sæsonrensede tal, at handelsbalancen over for de øvrige fællesskabslande var positiv i juni og atter i juli i kraft af et kraftigt fald i omporten. I Frankrig er importen fra andre fællesskabslande fortsat steget med aftagende takt, og underskuddet på handelen med disse lande har haft tendens til at dæmpes; dette er også tilfældet for Det forenede Kongerige.

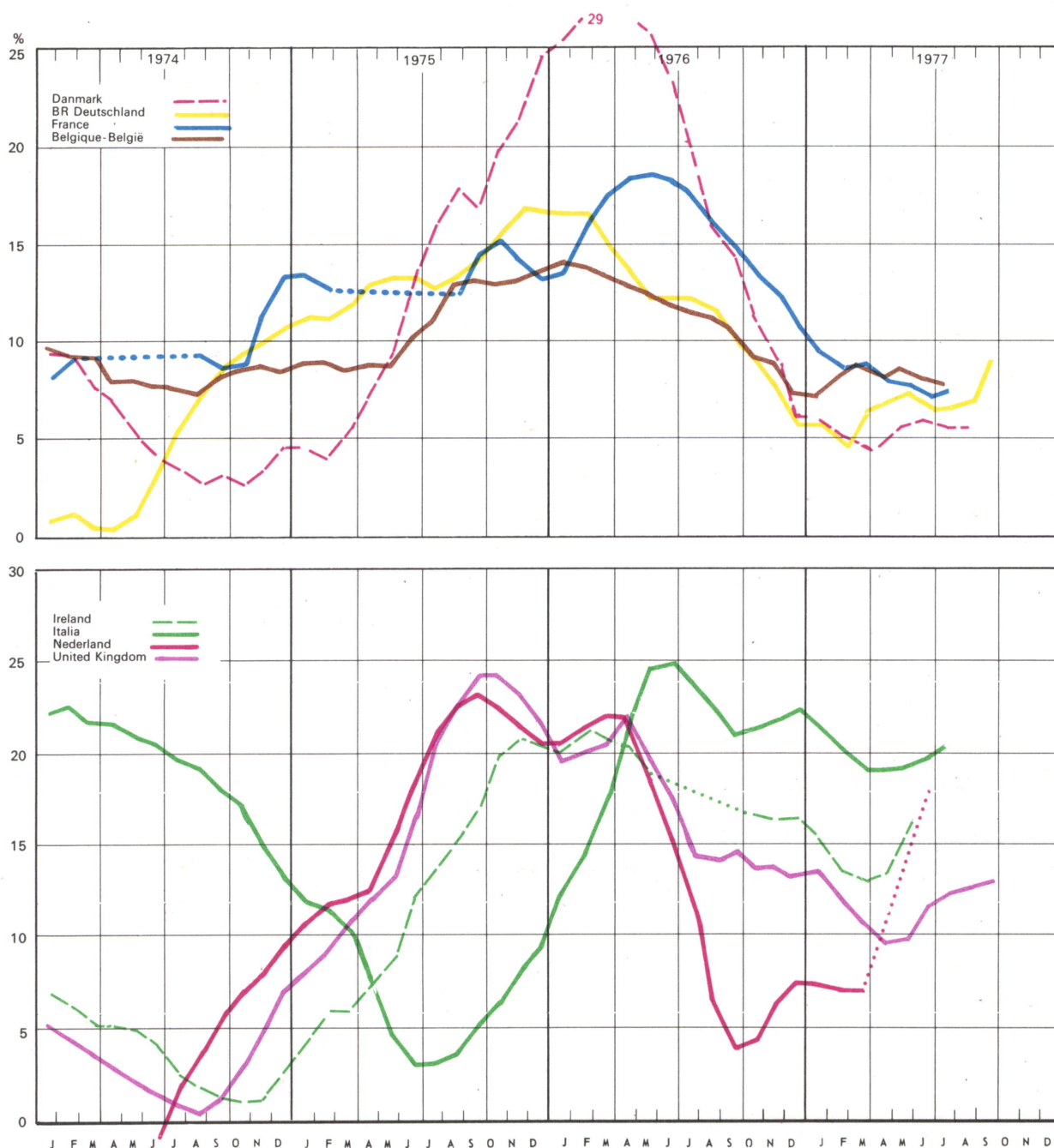


The decline of interest rates in the Community continued in the autumn. The Member States with the lowest rates—the Federal Republic of Germany and the Benelux countries—were the only ones in which the trend was no longer clearly downward. Nevertheless, the rediscount quotas of the German banks were raised at the end of August. Short-term interest rates fell sharpest in the United Kingdom owing to a substantial inflow of capital. By mid-October, the Bank of England's minimum lending rate had fallen to 5%. In France and Italy, cuts in the discount rate at the end of August contributed to the gradual but sustained fall in interest rates. The interest-rate picture in the Community has changed: the United Kingdom and Ireland have now joined the countries with relatively low interest rates. France occupies an intermediate position and Italy has the highest rates, exceeding 13%. The cuts in the cost of re-financing have led to a rapid fall in the cost of bank loans in the different Member States. Despite the sustained fall in interest rates, the average level of short-term rates in the Community was, in the autumn, still marginally higher than at the beginning of last year, before the unsettling influences on transactions with abroad led to the abandonment of official efforts to bring down interest rates.

Rentefaldet i Fællesskabet er fortsat i efterårets løb. Kun i medlemsstater, hvor renten er lavest — Forbundsrepublikken Tyskland og Benelux-landene — fremtræder denne tendens ikke længere klart. Konteringslofterne for tyske banker forhøjedes alligevel ved udgangen af august. I Det forenede Kongerige er faldet i den korte rente sket hurtigst som følge af en massiv tilstrømning af kapital. Midt i oktober faldt Bank of England's »minimum lending rate« til 5%. I Frankrig og Italien bidrog diskontoedsættelser ved udgangen af august til et gradvist, men fortsat rentefald. Rentestrukturen i Fællesskabet er nu ændret: Det forenede Kongerige og Irland hører nu til blandt de lande, der har forholdsvis lav rente. Frankrig indtager en mellemstilling, og Italien har det højeste renteniveau på over 13%. Nedsættelsen af refinansieringsomkostningerne har i de forskellige medlemsstater ført til en hurtig nedbringelse af kreditomkostningerne. Trods det stadige rentefald ligger den gennemsnitlige korte rente i Fællesskabet i efteråret 1977 stadig en anelse over det niveau, som registreredes i begyndelsen af forrige år, inden forstyrrelserne af transaktionerne med udlandet gjorde det nødvendigt at opgive rentenedsættelsespolitikken.

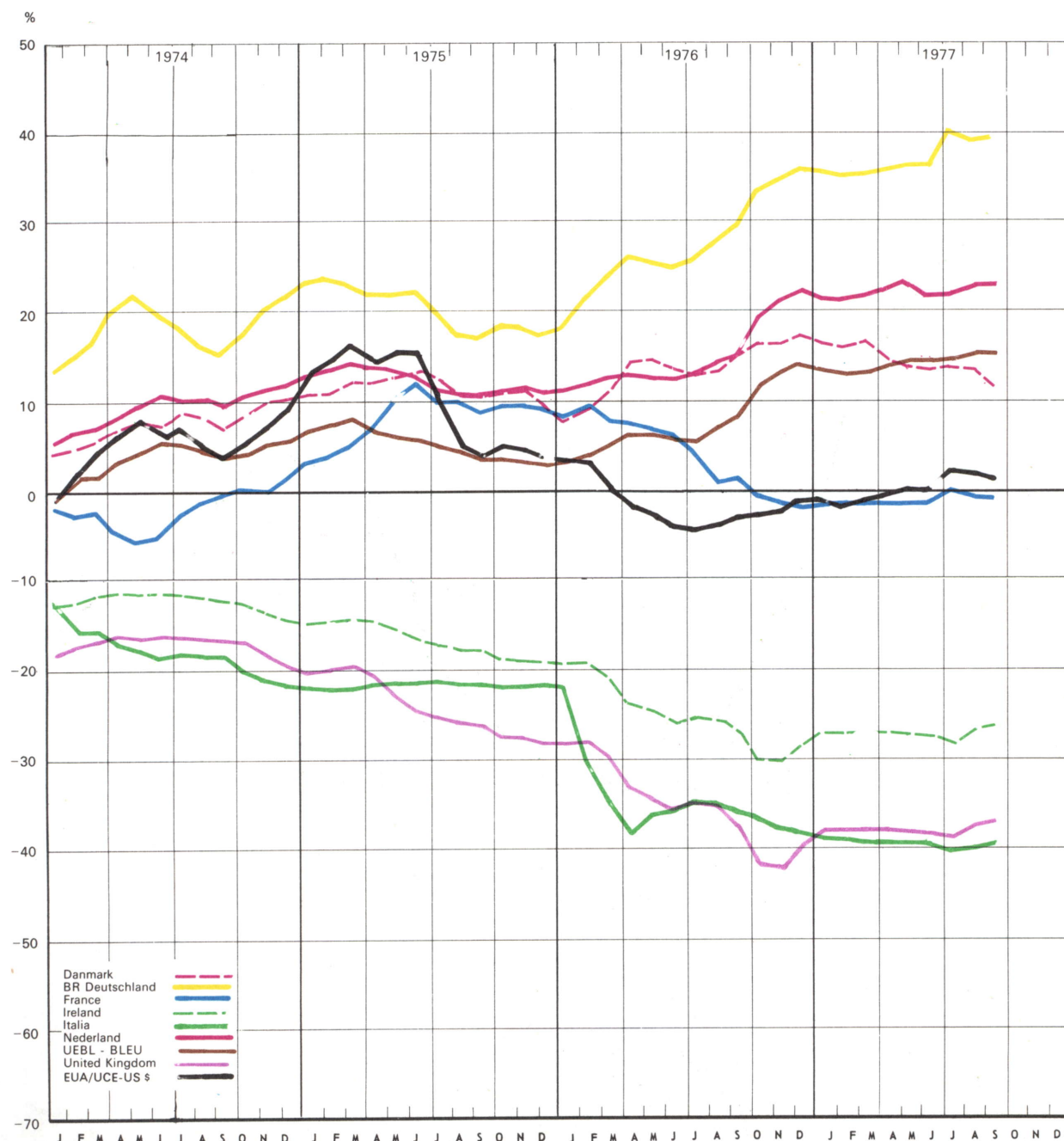
(annual change)

(årlig ændring)



In most Member States, money supply growth remained moderate during the summer months. In a few countries, however, the most recent figures point to some acceleration. This is particularly so in the United Kingdom, where a substantial inflow of capital added to liquidity, and in the Federal Republic of Germany; in both countries, demand for credit from the private sector picked up significantly. In the Netherlands, the rapid growth of money supply narrowly defined, depicted in the graph above, contrasted with an opposite movement in the broadly defined money supply, i.e. including quasi-money. In Italy, the sharp expansion of liquidity has only started to slacken since the second quarter although the rapid growth of bank lending has decelerated appreciably since the beginning of the year. The monetary policy measures taken in the Community all involved a relaxation of existing arrangements: in the United Kingdom the limits on the growth of interest-bearing eligible liabilities (the "corset") were suspended from 12 August, and in the Federal Republic of Germany the minimum reserve ratio was lowered from 1 September. In those Member States in which quantitative norms have been fixed for the expansion of the money supply or of lending these limits have been respected, except in the Federal Republic of Germany, where the norm set by the Bundesbank for the money supply (an average increase of 8% in 1977) seems to have been exceeded slightly.

I de fleste medlemsstater har stigningen i pengeforsyningen været moderat gennem sommermånedene. Det fremgår imidlertid af de seneste oplysninger, at der i nogle tilfælde har været en vis acceleration. Dette gælder navnlig Det forenede Kongerige, hvor en massiv kapitaltilstrømning har skabt ny likviditet, samt i Forbundsrepublikken Tyskland; disse to lande har registreret et klart opsving i den private sektors kredit efterspørgsel. I Nederlandene kontrasterer den hurtige stigning i pengemængden i snæver forstand — som er indtegnet i ovenstående diagram — med en modsatrettede udvikling i pengemængden i bred forstand, som tillige omfatter indskud på opsigelse o.l. Den stærke likviditetsforøgelse i Italien syntes først at aftage fra andet kvartal at regne uanset den hurtige stigning i bankernes udlån dæmpedes væsentligt ved årets begyndelse. De pengepolitiske indgreb inden for Fællesskabet har alle haft form af lempelser: ophævelse i Det forenede Kongerige pr. 12. august af begrænsningen af stigningen i rentebærende indskud fra bankerne (»Corset«) og nedsættelse pr. 1. september af den lovpligtige kasserreserve i Forbundsrepublikken Tyskland. I de medlemsstater, hvor der er fastsat kvantitative normer for udvidelsen af pengemængden eller kreditten, er disse grænser blevet overholdt, undtagen i Forbundsrepublikken Tyskland, hvor den norm, som Bundesbank havde fastsat for stigningen i pengemængden (8% i gennemsnit for 1977), synes at være blevet overskredet en smule.

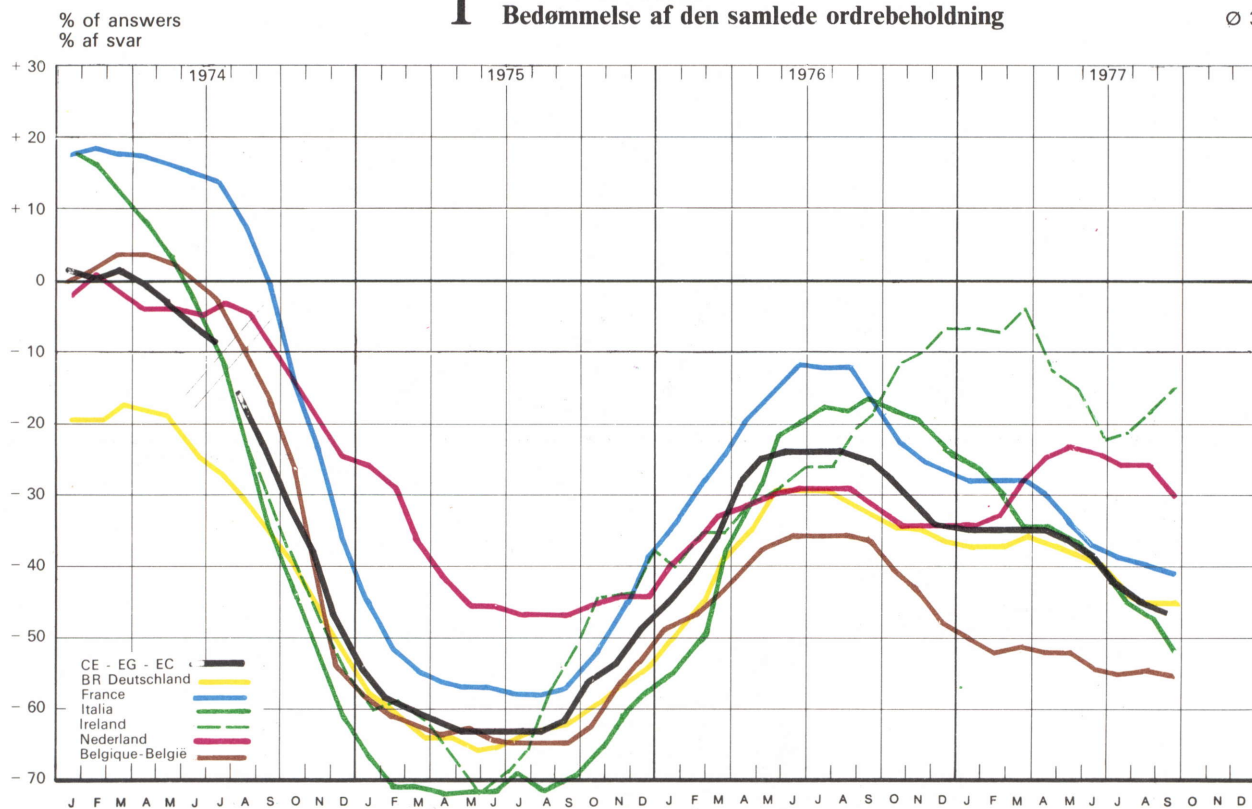


After the weakness it had shown during the summer, the dollar again had an unsettling influence on the foreign exchange markets in October. The appreciation of the yen and the Swiss franc against the dollar was particularly strong, but most Community currencies also gained ground after the end of September, when the dollar started its decline. The mark had risen by as much as 3.7% by the end of October. The lira is the only Community currency to have moved closely in line with the dollar. This exchange rate situation, which developed despite the rise in interest rates in the United States and their fall almost everywhere in the Community, is mainly due to the deterioration in the American balance of payments outlook. In the case of some currencies, the rise against the dollar would have been even sharper but for the support measures taken by the monetary authorities. Almost all the Member States, and particularly Italy and Denmark, were able to increase their foreign exchange reserves during the autumn. As a result of the heavy inflow of capital over several months, the United Kingdom's foreign exchange holdings reached the record level of \$20,200 million at the end of October, as against \$4 700 million a year earlier. The Danish krone is the strongest of the snake currencies since its devaluation, which on 28 August 1977 was accompanied by a similar devaluation of the Norwegian krone and Sweden's withdrawal from the Community exchange rate system.

Efter dollarens svækkelse i løbet af sommeren har denne atter i oktober givet anledning til bekymring på valutamarkederne. Selv om den mest markante opskrivning i forhold til dollaren har været opskrivningen af yen og schweizerfrancs, har også de fleste af fællesskabslandenes valutaer fået forbedret deres kurser siden udgangen af september, hvor den amerikanske valuta begyndte at svækkes. For mark nåede denne stigning endog 3,7% ved udgangen af oktober. Liren er den eneste fællesskabsvaluta, der nøje har fulgt dollaren. Denne udvikling, som er foregået på trods af rentestigningen i De forenede Stater og en næsten generel nedsættelse af rentesatserne i Fællesskabet, kan især tilskrives forværringen af udsigterne for den amerikanske betalingsbalance. I nogle tilfælde ville kursstigningerne i forhold til dollaren for øvrigt have været endnu mere udtalte, hvis de pengepolitiske myndigheder ikke havde grebet ind med støtteforanstaltninger. Næsten samtlige medlemsstater og især Italien og Danmark har kunnet forøge deres valutareserver i løbet af sommeren. Det forenede Kongeriges valutabeholdning nåede — efter en kraftig kapitaltilstrømning gennem flere måneder — ved udgangen af oktober et rekordbeløb på 20,2 milliarder dollars, der skal sammenlignes med de 4,7 milliarder, som registreredes et år i forvejen. Den danske krone har været den stærkeste af slangevalutaerne siden devalueringen den 28. august 1977 i forbindelse med en devaluering af samme størrelse af den norske krone og Sveriges udtræden af Fællesskabets valutasytem.

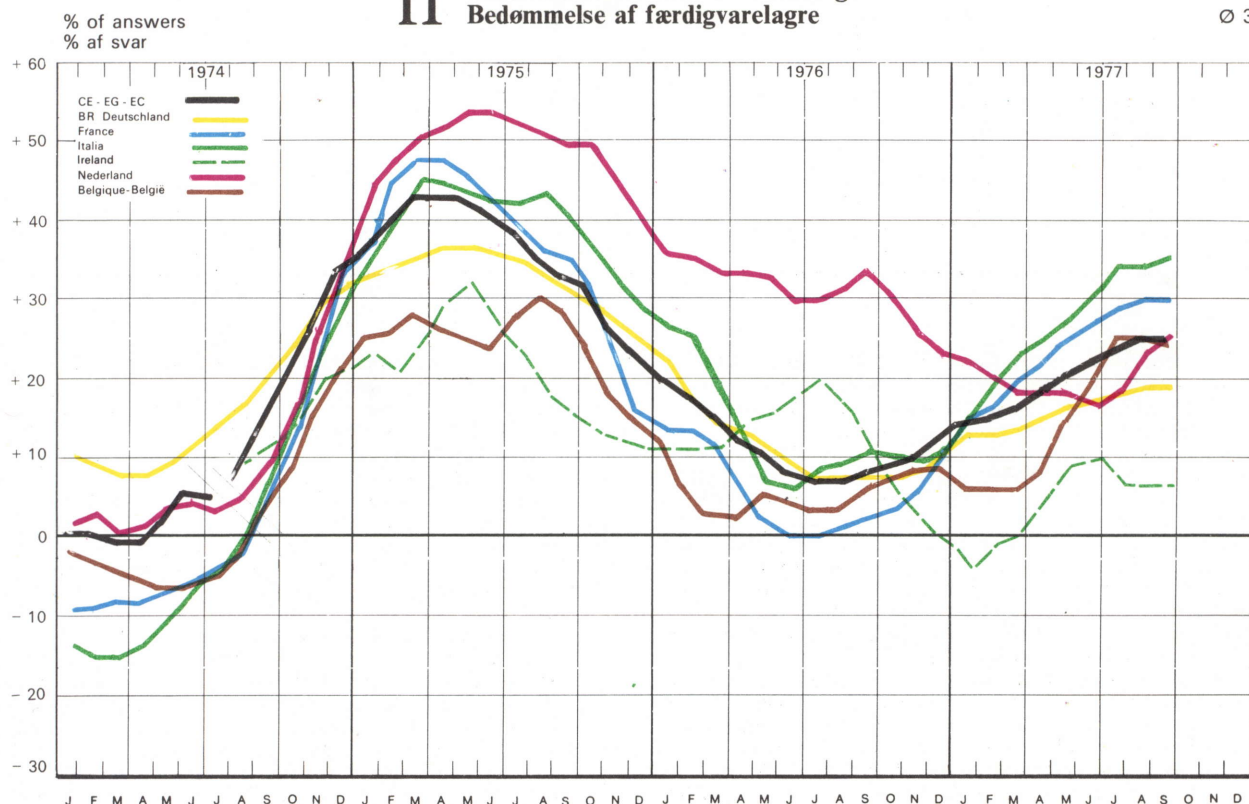
I Total order-books
Bedømmelse af den samlede ordrebeholdning

Ø 3



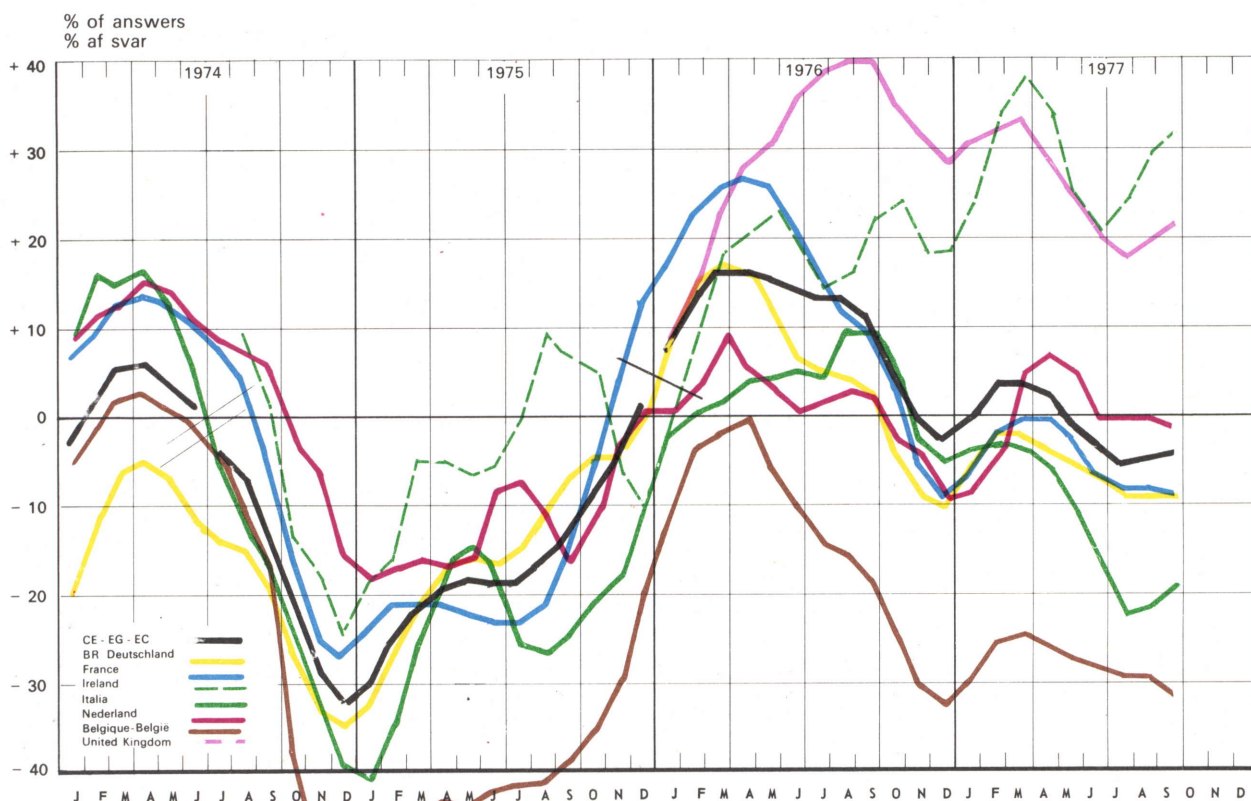
II Assessment of stocks of finished goods
Bedømmelse af færdigvarelagre

Ø 3



¹⁾ Excluding construction, food, beverages and tobacco.

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



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			Luxembourg			United Kingdom			EC FF		
		J	A	S	J	A	S	J	A	S	J	A	S	J	A	S	J	A	S	J	A	S	J	A	S	J	A	S
Total order-books	+	5	6	8	9	9	8	8	13	19	1	2	4	5	9	5	2	5	4	2	1	1				5	6	7
Den samlede ordre beholdning	=	44	41	40	41	41	41	63	56	55	48	43	38	59	57	56	39	38	36	22	23	25				44	42	40
	-	51	53	52	50	50	51	29	31	26	51	55	58	36	34	39	59	57	60	76	76	74				51	52	53
Export order-books	+	8	9	5	10	10	10	49	40	38	8	8	4				3	5	5	1	1	1				8	9	6
Den udenlandske ordrebeholdning	=	76	75	79	74	43	41	41	46	45	56	49	51				35	34	31	18	19	21				60	58	60
	-	16	16	16	46	47	49	10	14	17	36	43	45				62	61	64	81	80	78				32	33	34
Stocks of finished goods	+	23	25	26	35	34	34	14	20	14	38	37	45	24	31	28	34	31	32	63	62	7				29	30	31
Færdigvarelagre	=	73	70	68	61	62	62	80	71	76	59	59	48	75	67	69	59	65	59	32	34	91				67	66	64
	-	4	5	6	4	4	4	6	9	10	3	4	7	1	2	3	7	4	9	5	4	2				4	4	5
Expectations: production	+	7	9	5	14	15	14	35	47	40	6	11	8	16	14	10	8	9	5	1	0	1	30	36	37	13	16	14
Produktionsforventningerne	=	77	74	79	64	64	65	58	43	51	65	62	66	72	72	73	53	53	53	92	86	89	57	54	54	68	6	68
	-	16	17	16	22	21	21	7	10	9	29	27	26	12	14	17	39	38	40	7	14	10	13	10	9	19	18	18
Expectations: selling prices	+	12	9	8	39	34	29	39	42	44	35	37	30				16	15	14	78	78	73	53	54	59	30	28	26
Salgsprisforventninger	=	83	87	87	59	63	64	57	73	53	55	56	63				71	69	69	22	22	25	43	44	38	65	68	68
	-	5	4	5	2	3	7	4	5	3	10	7	7				13	16	17	0	0	2	4	2	3	5	4	6

Observations on the Graphs

Bemærkninger til diagrammerne

- 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: quarterly indices.*
- A 2 **Rate of unemployment:** *seasonally adjusted EUROSTAT data. — Number of fully unemployed as a percentage of the civilian labour force.*
- 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.*

- 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: kvartalsindex.*
- A 2 **Antal arbejdsløse:** *sæsonkorrigerede tal fra EUROSTAT. — Antal fuldtidsarbejdsløse som procent af den civile arbejdsstyrke.*
- A 3 **Forbrugerpriser:** *Indeks EUROSTAT. — Fællesskabet: skøn.*
- A 4 **Handelsbalance:** *Inklusive handel inden for Fællesskabet. — Tre måneders glidende gennemsnit. — Beregnet på grundlag af sæsonkorrigerede tal fra EUROSTAT for import og eksport. — Eksport f.o.b. import c.i.f., eksklusive 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; vejet i overensstemmelse med eksportsammensætningen.*

1 EUA/ERE =
(October/Oktober 1977)

2,62974 DM	5,60676 FF
2,81152 Fl	1016,594 Lit
40,8913 Fb/Flux	0,652060 £
7,05774 Dkr	1,15442 \$