

**Commission of the
European
Communities**

**Kommissionen for
De europæiske
Fællesskaber**

**1
1978**

**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 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.

Reproduction is subject to acknowledgement of the source
Genfrembringelse er tilladt med kildeangivelse

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 Aktiekursør
- 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

SPORADIC IMPROVEMENT IN THE INVESTMENT CLIMATE

The results of the investment survey conducted last November point to somewhat brighter prospects for industrial investment in the Community. As industrialists had expected, expansion of fixed investment in terms of value in 1977 was modest in all Member States, the United Kingdom, France and the Netherlands apart. The forecasts for 1978 are a little more optimistic. Investment in the Community as a whole is expected to expand by around 11.6% as against 10.3% in 1977. The improvement is even more evident if allowance is made for the slowdown in inflation. The situation differs markedly, however, from one country to another and also from one sector to another.

Overall, the rhythm of growth of investment in money terms should accelerate with respect to 1977 in Belgium, Ireland and the United Kingdom. It is likely to remain unchanged in the Federal Republic of Germany and France and should slow down in the Netherlands and Luxembourg.

As for the sectorial analysis, the basic industries, mechanical and electrical engineering, and the manufacturing industries are those in which the investment climate is most likely to show an improvement. At national level, the sectors expected to benefit more than most are the basic industries in France, the United Kingdom and Luxembourg, the metal-producing industry in Italy and the Netherlands, mechanical and electrical engineering in the United Kingdom, Italy and Ireland, the manufacturing industries in the United Kingdom, the Federal Republic of Germany and Ireland, and, lastly, the extractive industries in Italy and Ireland.

Brussels, 31 January 1978.

Industrial investment according to replies given by heads of undertakings (% variation with respect to the previous year in terms of value)

Industriens investeringer ifølge virksomhedsledernes oplysninger (procentvis ændring i forhold til foregående år, værdi)

	1975	1976	1977	1978
	Outturn Faktisk forløb	Outturn Faktisk forløb	Estimate Anslået forløb	Forecast Forventet forløb
BR Deutschland	- 2	+ 5	+ 7	+ 7
France	+ 6	+ 9	+ 11	+ 12
Ireland	:	:	+ 5	+ 21
Italia	- 1	+ 7	+ 3	+ 10
Nederland	:	:	+ 16	+ 3
Belgique - België	- 14	- 21	- 10	+
United Kingdom	+ 11	+ 14	+ 24	+ 26

: Not available.

: Oplysninger foreligger ikke.

STEDVIS FORBEDRING I INVESTERINGSKLIMAET

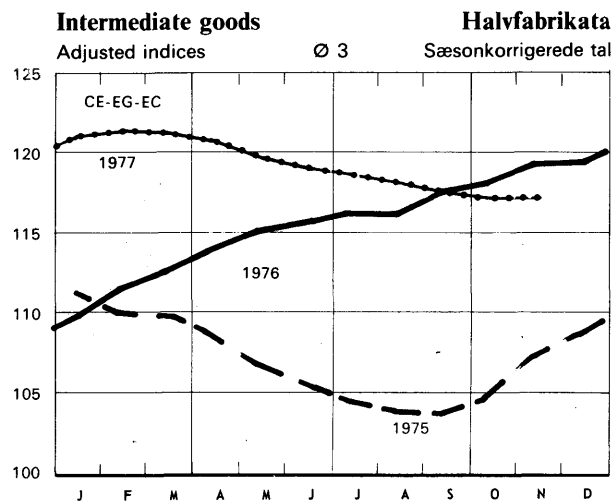
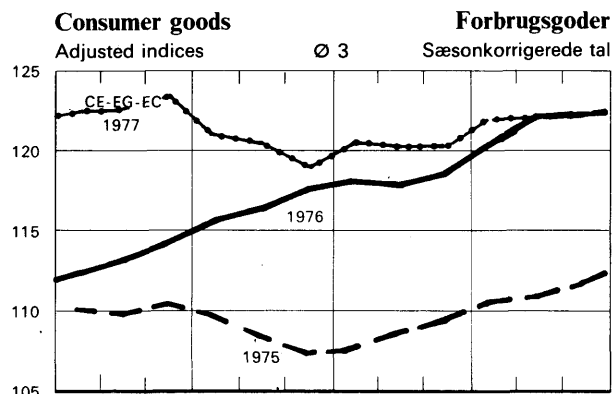
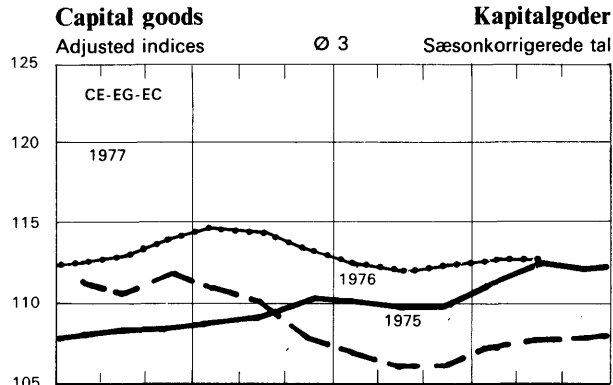
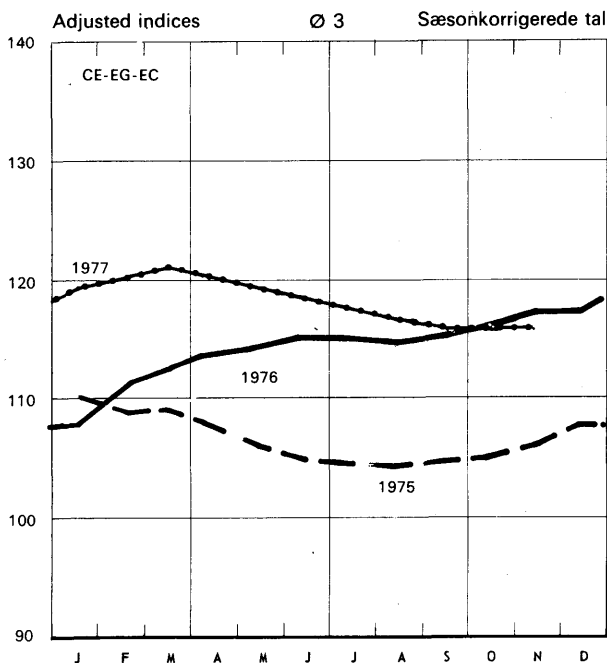
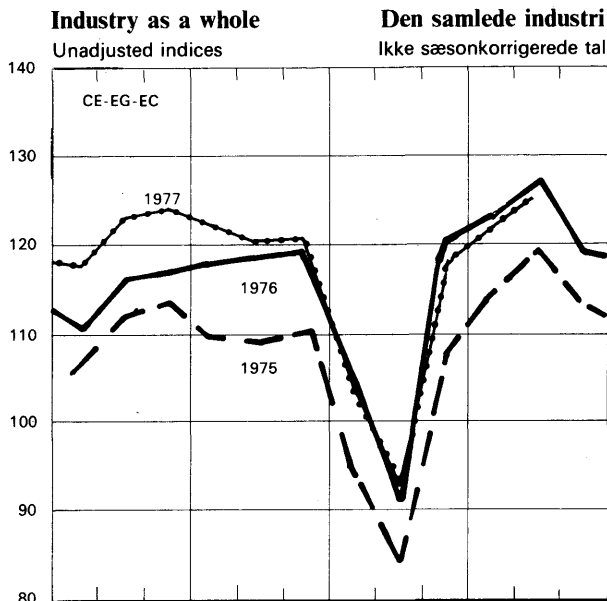
At dømme efter resultaterne af den konjunkturundersøgelse af investeringerne, som blev foretaget i november sidste år, skulle udsigterne for udviklingen i industriinvesteringerne i Fællesskabet være en smule lysere. For 1977 blev den værdimæssige forøgelse af de faste investeringer, således som industrilederne havde forventet, relativt begrænset i samtlige medlemsstater med undtagelse af Det forenede Kongerige, Frankrig og Nederlandene. For 1978 synes forventningerne lidt mere optimistiske. I Fællesskabet som helhed forventes væksten at ligge på 11,6 % mod 10,3 % i 1977. Forbedringen er endnu mere udtalt, når man tager hensyn til afdæmpningen i prisstigningerne. Der består dog ret store forskelle fra land til land, såvel som mellem de forskellige sektorer.

Som helhed skulle væksttempoet for investeringerne i løbende priser forøges i forhold til 1977 i Det forenede Kongerige, Irland og Belgien. Det skulle forblive uforandret i Forbundsrepublikken Tyskland og Frankrig, medens væksten skulle formindskes i Nederlandene og i Luxembourg.

Inden for de enkelte sektorer er det især inden for basisindustrierne, den elektromekaniske industri samt forarbejdningsindustrien, at investeringsklimaet skulle blive bedre. Investeringsklimaet skulle således blive forholdsvis bedre inden for basisindustrierne i Frankrig, Det forenede Kongerige og Luxembourg, inden for metalindustrien i Italien og Nederlandene, inden for den elektromekaniske industri i Det forenede Kongerige, Italien og Irland, inden for forarbejdningsindustrien i Det forenede Kongerige, Forbundsrepublikken Tyskland og Irland samt endelig inden for den ekstraktive industri i Italien og Irland.

Bruxelles, 31. januar 1978.

1970 = 100



After slackening in the second and third quarters of 1977, it is estimated that industrial production in the Community grew during the fourth quarter by some 2% at an annual rate. This improvement was probably due in the main to a slight upturn in private consumption and to the fact that demand for intermediate products stopped declining. In December, the seasonally-adjusted indices in most member countries showed an improvement compared with the preceding month. Judging by the business survey carried out at the turn of the year, this upward tendency should be maintained or may even gather momentum in the months ahead. The expected impact of the measures recently taken to boost economic activity in a number of Member States may well play an important part in this respect.

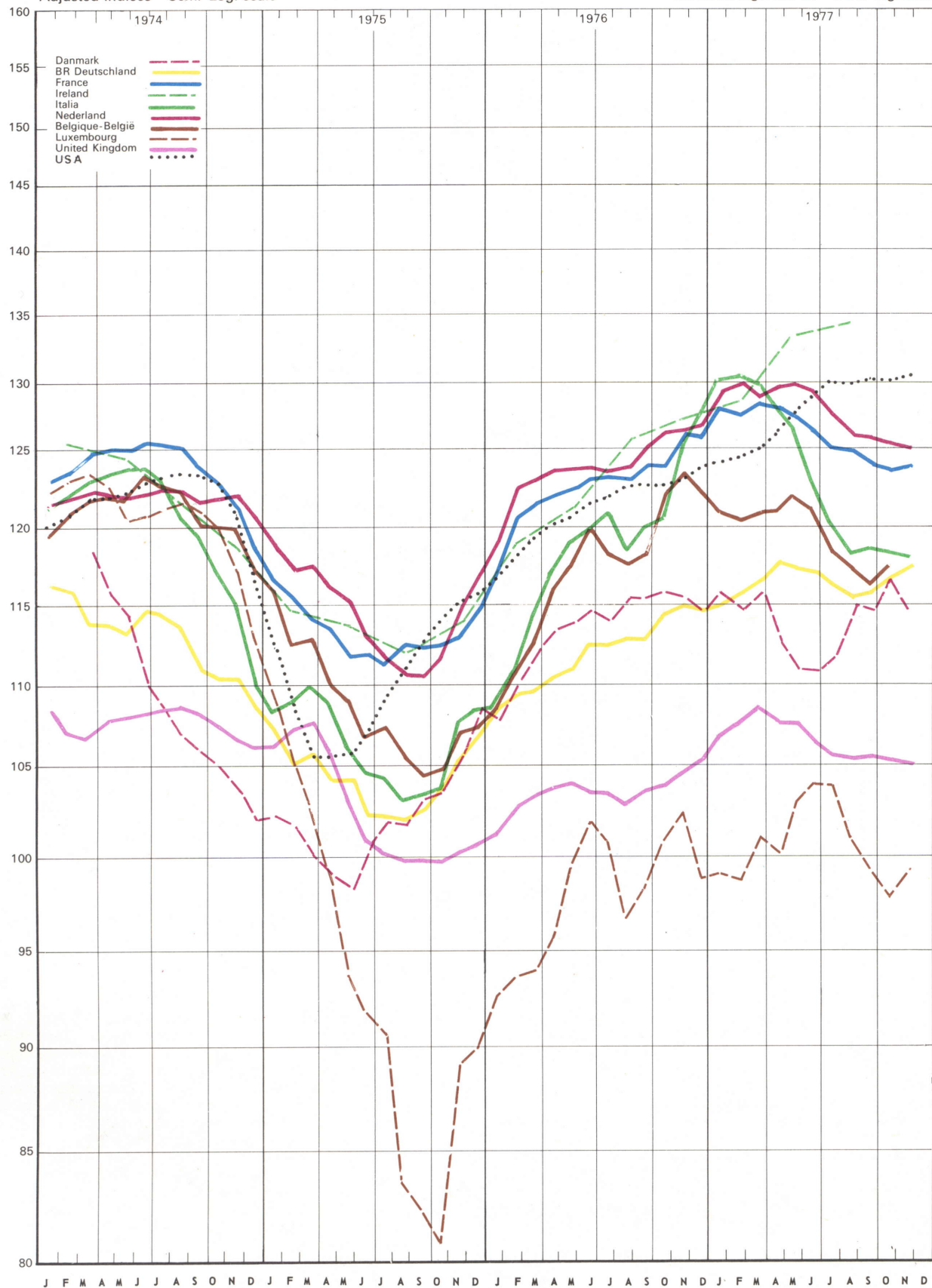
Efter den nedgang, der registreredes i andet og tredje kvartal af 1977, er Fællesskabets industriproduktion i løbet af årets sidste måneder vokset med ca. 2% på årsbasis. Denne forbedring synes hovedsagelig at skyldes et svagt opsving i det private forbrug samt den omstændighed, at efterspørgslen efter mellemprodukter er ophørt med at falde. For december måned udviser indeksene i de fleste medlemsstater fremgang i forhold til den foregående måned. At dømme efter konjunkturundersøgelsen, som blev foretaget i slutningen af december og i begyndelsen af januar, vil denne tendens til forbedring antagelig blive befæstet eller endog blive forstærket i de kommende måneder. I denne henseende skulle de forventede resultater af de støtteforanstaltninger, som for nylig er iværksat i visse medlemsstater, kunne spille en betydelig rolle.

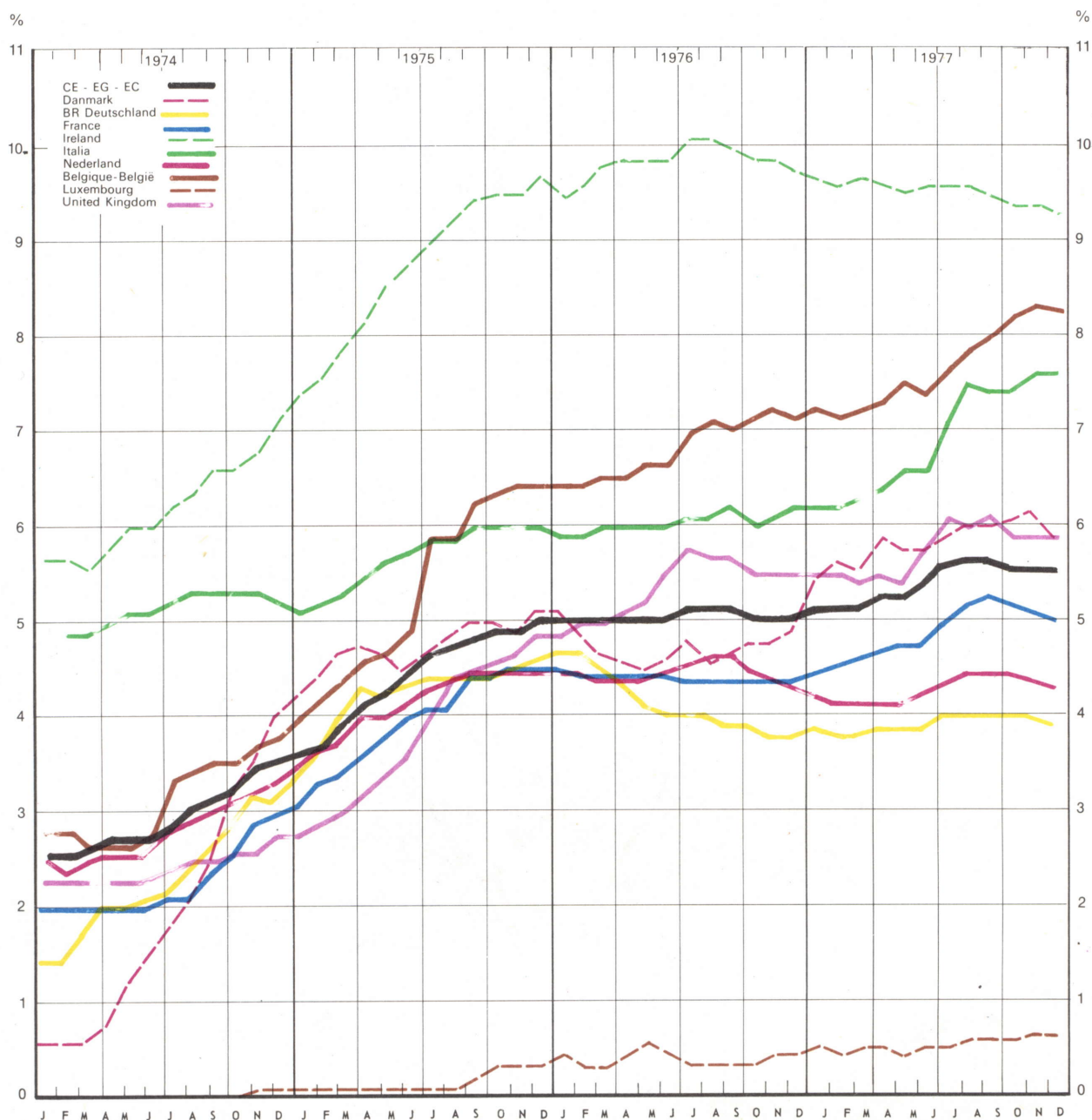
1970 = 100

Ø 3

Adjusted indices - Semi-Log. scale

Sæsonkorrigerede tal - Semi-log. skala



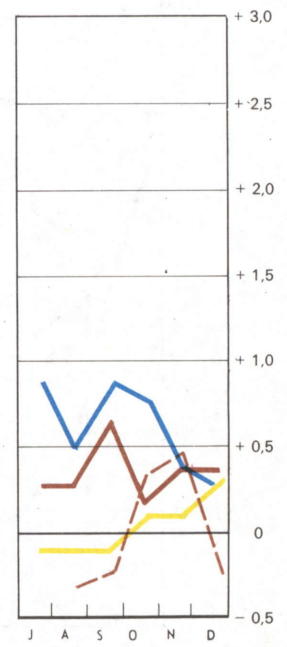
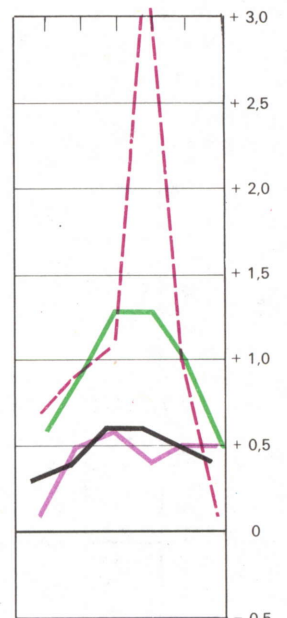
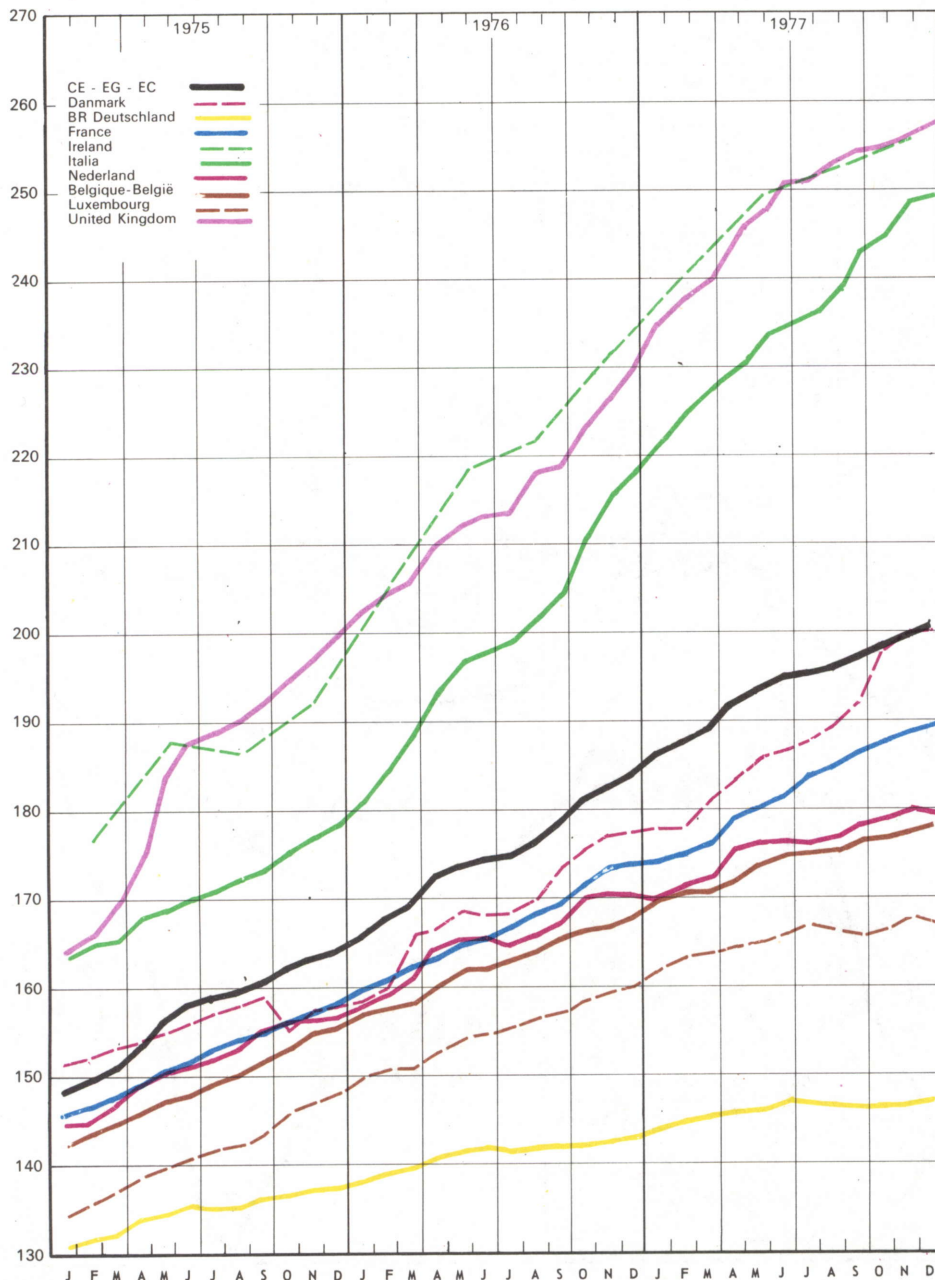


Since last autumn, despite the lack of buoyancy in the economies of Member States, the seasonally-adjusted number of wholly unemployed in the Community as a whole has fallen slightly month by month. Judging by the provisional figures provided by the Member States, this tendency may well have been maintained in January 1978. In December, the seasonally-adjusted rate of unemployment (expressed as a percentage of the Community's civilian labour force) was approximately 5.6%. In any case, recent developments in the labour market cannot yet be interpreted as a pointer to a reversal of the trend; a similar improvement occurred in the same period of 1976. The tendency for unemployment to decline—accompanied, in several Member States, by an increase in the supply of labour, particularly of skilled labour—is also reflected in the figures for workers on short-time. However, in the autumn the level of short-time working in the Community as a whole was still more than 40% higher than a year previously.

Siden efteråret et det sæsonkorrigerede antal af fuldtidsarbejdsløse i hele Fællesskabet faldet svagt fra måned ti måned til trods for svage konjunkturer. At dømme efter de foreløbige indikatorer fra medlemsstaternes skulle denne tendens holde sig i januar 1978. I december måned lå den sæsonkorrigerede arbejdsløshedsprocent på ca. 5,6 % af den civile arbejdsstyrke i Fællesskabet. Hvorom alting er kan den seneste udvikling på arbejdsmarkedet ikke umiddelbart fortolkes som indledningen til et omslag i tendensen på arbejdsmarkedet; en lignende forbedring kunne nemlig iagtages i samme periode i 1976. Konjunktur-tendensen til en nedgang i arbejdsløsheden — som i flere medlemsstater ledsages af en stigning i arbejdskraftudbudet, især af faglært arbejdskraft — skinner også igennem i udviklingen inden for de deltidsarbejdsløse. For Fællesskabet som helhed lå tallet for sidstnævnte i efteråret imidlertid mere end 40 % over det niveau, som blev registreret et år tidligere.

1970 = 100

Monthly variations in %
Månedlig ændring i %

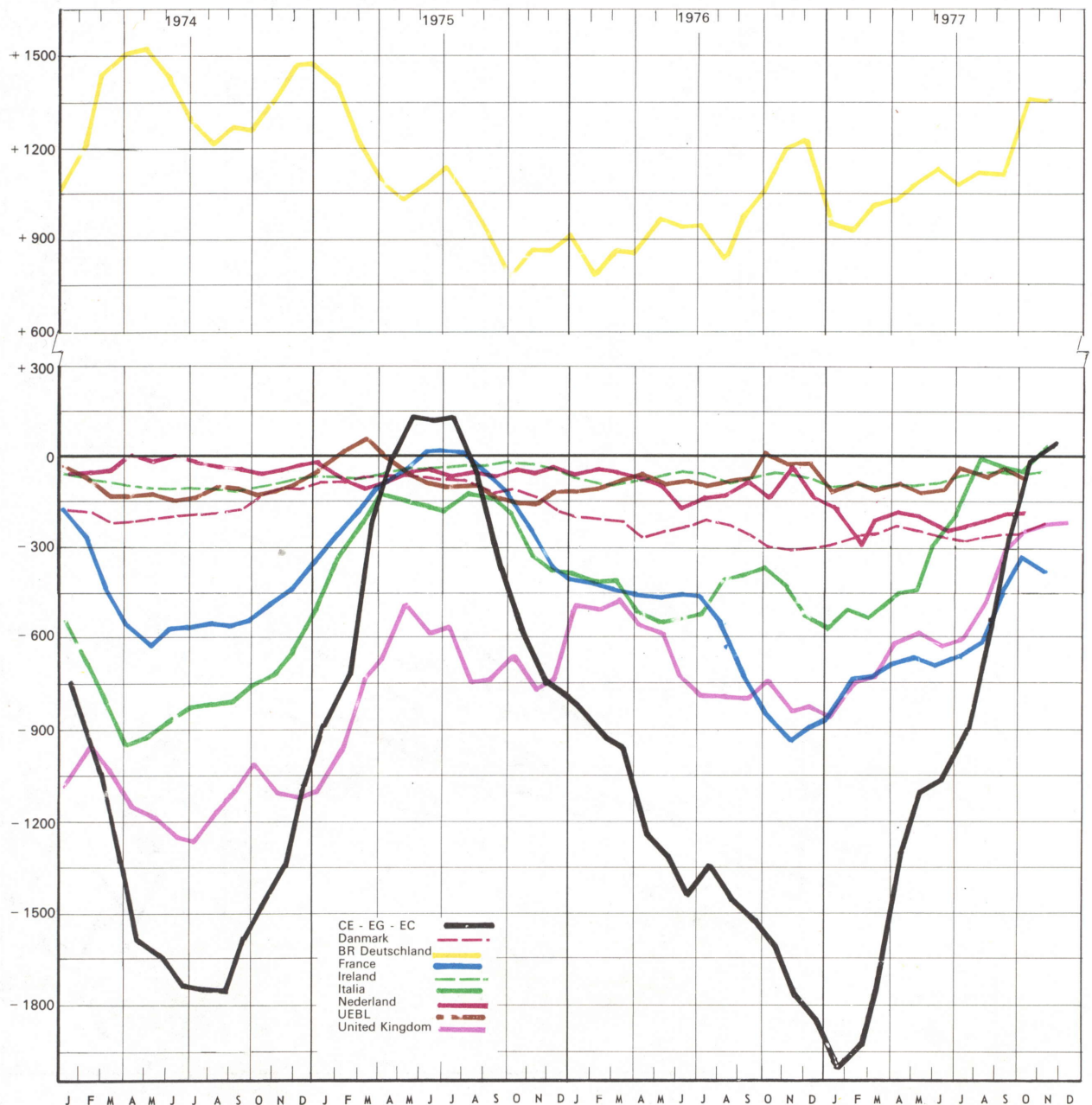


In December, there was still a very marked tendency for inflation to slacken, an improvement first discerned last May. Taking the average for the eight months in question consumer prices in the Community as a whole rose by only 6.7% on an annual basis, compared with a figure of 12.7% recorded in the previous eight months. It will therefore have taken three years to cut the rate of inflation by half from the peak reached in late 1974 and early 1975. The year-on-year inflation rate fell to below 9% in December 1977, compared with around 11% at the beginning of the year. In Denmark, France and Italy, consumer prices at the end of 1977 were climbing at a much less rapid monthly rate than in previous months. Moreover, a slowdown in the upward movement of consumer prices was recorded for the first time in all Member States, helping to narrow the spread of inflation rates in the Community significantly. Analysis of inflation by category of product shows that in December food prices were once again, in several Member States, those rising fastest, while the prices of manufactures continued to increase at a below-average rate.

Den tendens til afdæmpning i inflationen, som er iagttaget i Fællesskabet siden maj sidste år, er fortsat udtalt i december. Den gennemsnitlige stigningstakt i forbrugerpriserne i Fællesskabet som helhed i de sidste otte måneder lå kun på 6,7 % på årsbasis sammenlignet med 12,7 % for de forudgående otte måneder. Men der skulle dog gå tre år, for denne stigningstakt kunne halveres fra det maksimum, der blev noteret i slutningen af 1974 og i begyndelsen af 1975. Hvad angår inflationstakt faldt denne til under 9 % i december 1977 mod ca. 11 % i begyndelsen af samme år. I Danmark, Frankrig og Italien var den månedlige stigning i forbrugerpriserne i slutningen af 1977 langt mindre end i de foregående måneder. Desuden er det første gang, at samtlige medlemsstater havde en langsommere stigningstakt. Som følge heraf formindskedes forskellen i inflationstakten i Fællesskabet betydeligt. Hvad angår prisudviklingen pr. varekategori, var det prisstigningen for fødevarer, der i flere medlemsstater fortsat var den mest markante i december måned, hvorimod stigningen for industriprodukter fortsat lå under gennemsnittet.

Mio EUA/ERE

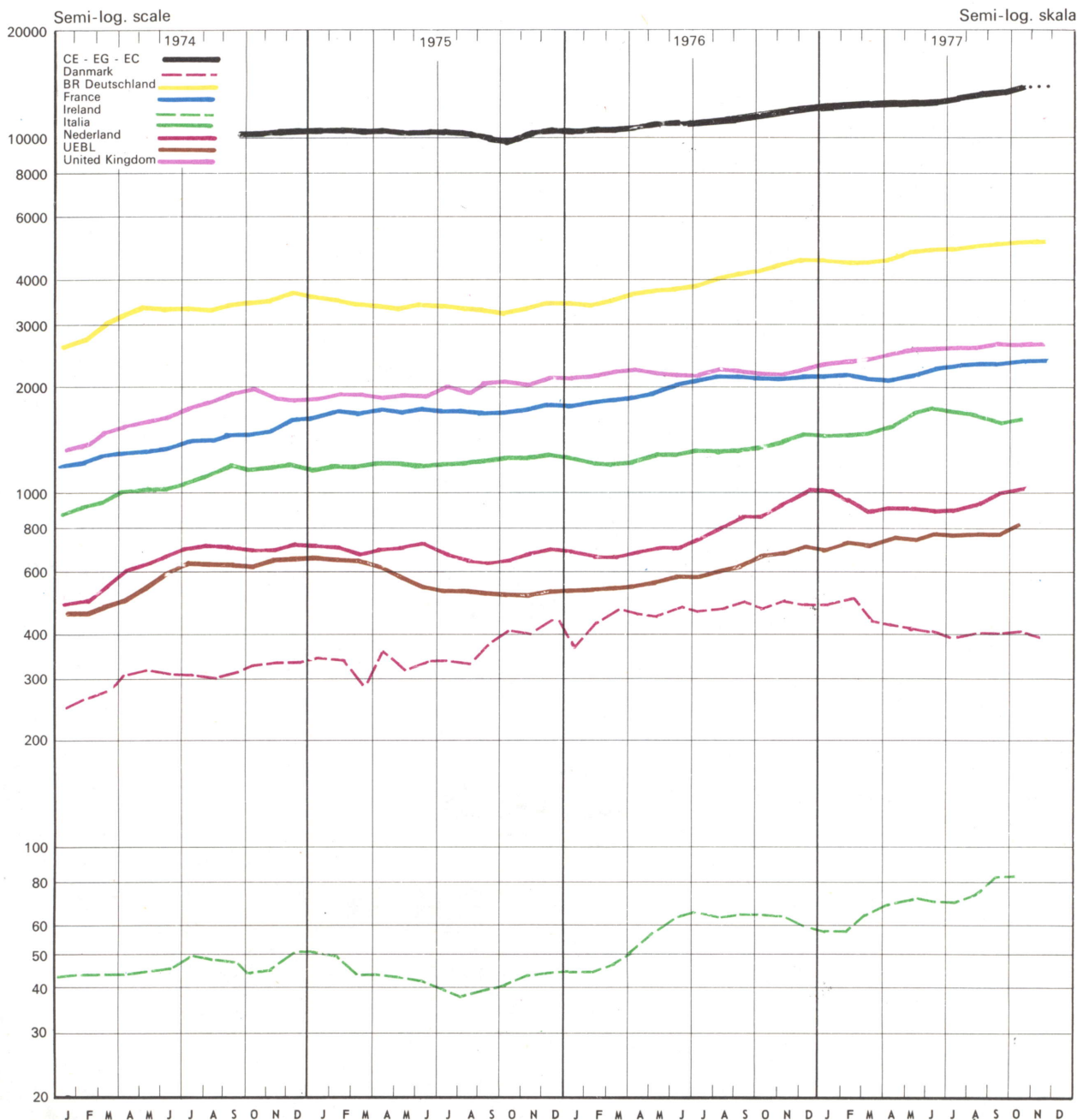
Ø 3



In 1977, the Community's trade balance staged a spectacular recovery, and there was even a slight surplus in the autumn. The expansion in trade, however, slackened in the course of the year, but imports slowed down more than exports, as the sluggish business situation reduced appreciably the raw material requirements of firms, especially for oil. In a number of Member States, among them Italy, the volume of imports actually fell in 1977. By contrast, in spite of a lacklustre world economy, the positions of some Member States on markets outside the Community appear to have strengthened. The major deficit countries made considerable headway in narrowing their trade deficits, with the United Kingdom and France virtually halving their 1976 deficits and with Italy managing an even more extensive improvement. Denmark, too, cut back its trade deficit. However, the Benelux countries' trade deficit widened, as did that of Ireland, where business activity remained very buoyant. The Federal Republic of Germany closed the year with a trade surplus DM4 000 million higher than in 1976 but still well short of the record 1974 surplus.

I 1977 forbedredes fællesskabets handelsbalance iøjnefaldende, og i efteråret var der endog et lille overskud. Udviklingen i samhandelen afdæmpedes dog i årets løb; men denne afdæmpning berørte i højere grad importen end eksporten, idet den svage aktivitet i betydeligt omfang begrænsede behovet for råvarer og især for olie. I visse medlemsstater, f. eks. Italien, kunne der ligefrem noteres en importnedgang i faste priser i 1977. Til gengæld synes visse medlemsstaters stilling på markederne uden for Fællesskabet styrket til trods for de svage verdenskonjunkturer. De vigtigste underskudslande kunne formindske deres negative handelsbalance betydeligt. Det forenede Kongeriges og Frankrigs underskud reduceredes næsten til det halve i forhold til 1976; i Italien var forbedringen endnu mere markant. En fremgang blev ligeledes noteret i Danmark. Derimod steg Benelux-landenes handelsbalanceunderskud; det samme er tilfældet for Irland, hvor aktiviteten fortsat er meget stabil. Endelig oversteg Forbundsrepublikken Tysklands handelsbalanceoverskud i 1977 overskuddet i det foregående år med 4 mia DM, hvilket dog er betydeligt mindre end rekordbeløbet i 1974.

Mio EUA/ERE



In the fourth quarter of 1977 Community exports to non-member countries rose, in terms of value, at a much slower rate than previously (trade figures converted to EUA, seasonally adjusted). Indeed, in terms of volume, exports were practically marking time. For the full year, compared with the previous year, Community exports grew by some 7%. After boosting Community sales abroad, demand in industrialized non-member countries, the United States in particular, made little further contribution to growth in the closing months of the year. Expressed in national currencies, the Federal Republic of Germany, France and Italy managed at most only a slight increase in exports to this group of countries in the entire quarter, with the United Kingdom actually suffering a decline although (in contrast with the sluggish trend in the other Member States) its exports to the oil-exporting countries and to other developing countries continued to grow. Lastly, Community exports to state-trading countries showed little, if any, increase, and in the case of some Member States, this category of exports actually declined.

Udtrykt i europæiske regningsenheder og korrigeret for sæsonbetingede faktorer udviste værdien af Fællesskabets eksport til ikke-medlemslande en betydeligt formindsket vækstrate fjerde kvartal af 1977. Når der tages hensyn til ændringerne i priserne, er der praktisk taget tale om stagnation. I forhold til året før udgjorde stigningen i Fællesskabets eksport — stadig udtrykt i europæiske regningsenheder — ca. 7 % i 1977. Efter at efterspørgslen fra de industrialiserede tredjelande og især fra USA havde været en betydelig støtte for eksporten, steg denne næsten ikke i løbet af årets sidste måneder. Opgjort i national valuta kunne der for Forbundsrepublikken Tysklands, Frankrigs og Italiens eksport til denne gruppe lande i bedste fald blot noteres en svag fremgang i hele kvartalet. Der kunne endog konstateres tilbagegang i Det forenede Kongeriges eksport til disse lande. I Det forenede Kongerige udvidedes eksporten til olielandene og de andre udviklingslande dog fortsat, medens eksportudviklingen for de øvrige medlemsstater var svag. Endelig var der så godt som ingen stigning i Fællesskabets eksport til statshandelslandene; eksporten hertil gik endog tilbage i visse medlemsstater.

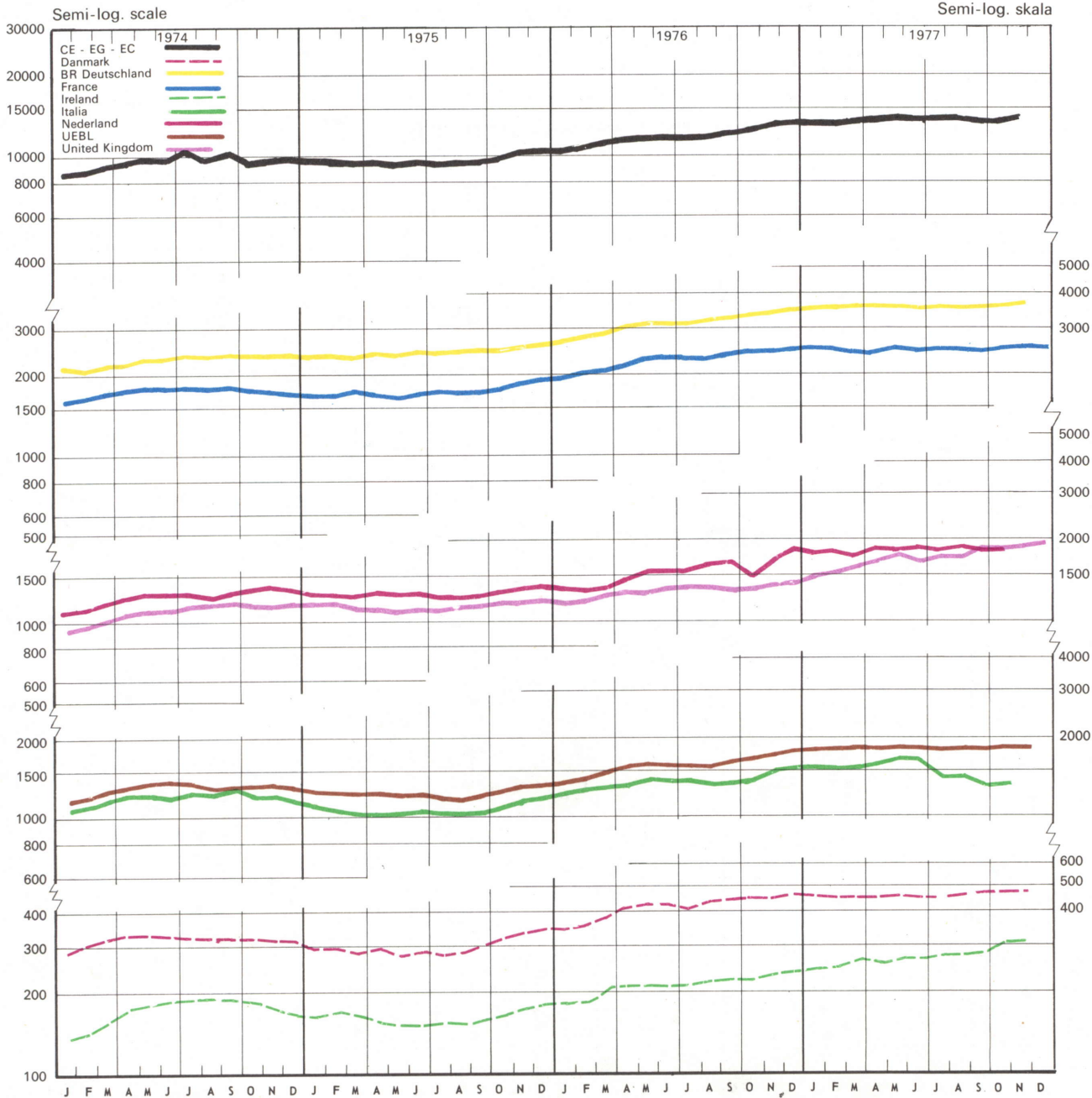
TRADE BETWEEN MEMBER COUNTRIES

HANDEL MELLEM MEDLEMSLANDENE

Basis: imports

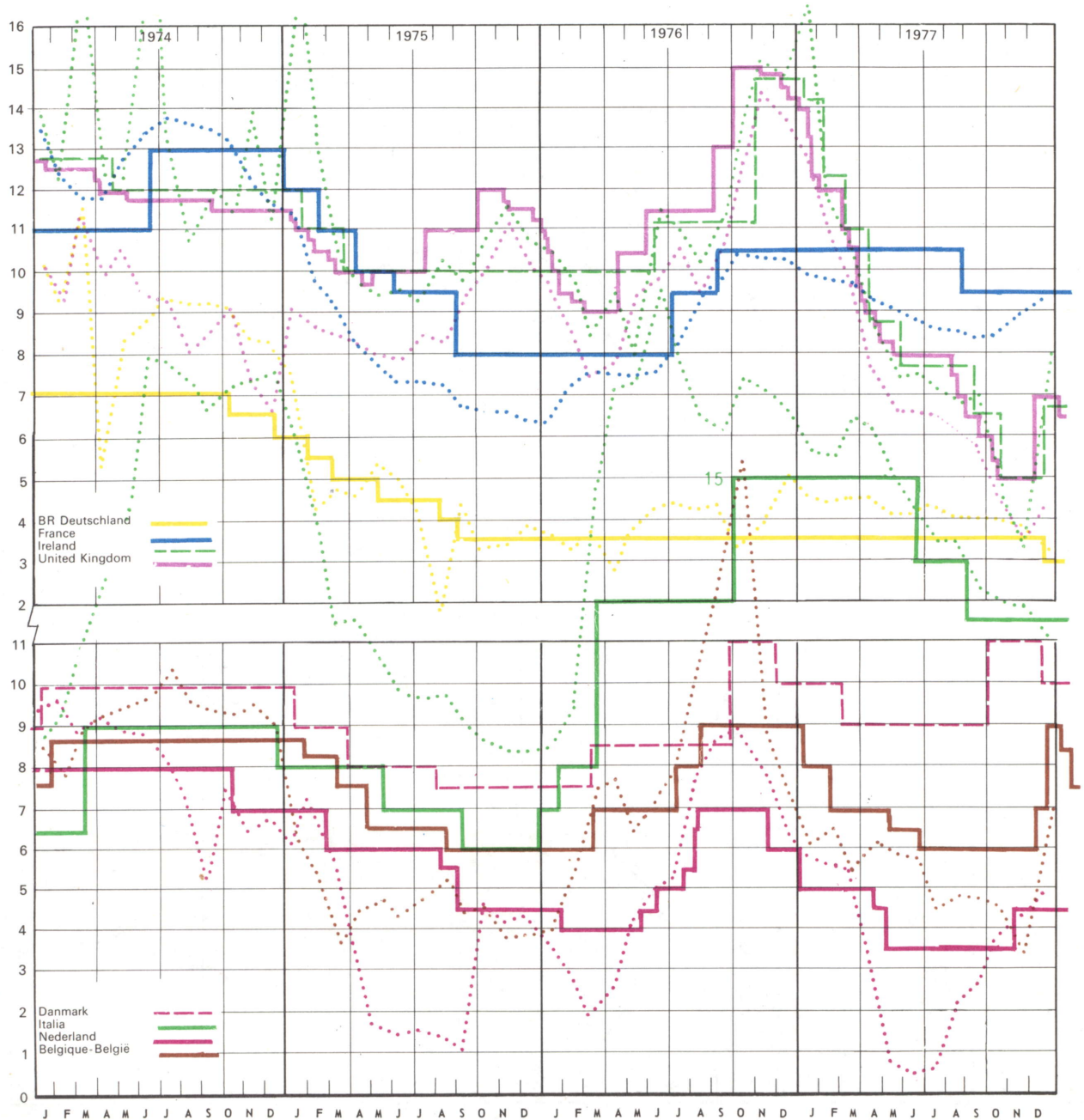
Mio EUA/ERE

Basis: import



At the end of last year, the rate of expansion of trade between member countries fell appreciably. In the first six months of 1977, imports measured in EUA had increased (seasonally adjusted) at an annual rate of 15½%; during the second half-year, the annual rate of increase was only 5%. At the end of 1977, the year-to-year increment was about 10%. Trade between the Federal Republic of Germany and its Community partners developed at a slower rate during the second half-year. Sales by Germany did increase in value during the last month of the year, but this was partly due to the re-export to the United Kingdom of refined oil that had been imported as crude from the same country. The expansion of purchases by France slowed down noticeably; the same is true of Italy, although its exports were maintained at a fairly high level; 1977 closed with Italy's trade balance with the other Member States in equilibrium. The United Kingdom's trade with the rest of the Community continued to slacken, both on the import and on the export side.

I slutningen af sidste år afdæmpedes væksten i handelen inden for Fællesskabet ret betydeligt i alle medlemsstaterne. Medens den årlige vækstrate havde nået 15½% i det første halvår, heregnet efter importværdien udtrykt i europæiske regningsenheder og korrigeret for sæsonmæssige svingninger, faldt den til ca. 5% i andet halvår. Hvad angår den årlige stigning, udgjorde den ca. 10% i slutningen af 1977. Forbundsrepublikken Tysklands handel med dets fællesskabspartnere udviklede sig langsommere i løbet af hele andet halvår. I løbet af de sidste måneder steg den tyske eksport ganske vist i værdi, men dette resultat skyldes delvis, at der efter raffinering genduførtes mineralolie til Det forenede Kongerige, importeret fra samme land. Stigningen i Frankrigs import aftog betydeligt; det samme var tilfældet for Italien, hvis eksport har holdt sig på et ret højt niveau, og hvis handelsbalance over for de øvrige medlemsstater udviste ligevægt for året 1977. Det forenede Kongeriges handel med Fællesskabet fortsatte sin tilbagegang, både på eksport- og importsiden.



Since the autumn, the weakness of the dollar has been affecting short-term interest rate trends in the Community, tending to depress them in some countries and force them up in others. Interest rates dropped in the Federal Republic of Germany, as well as in Italy, although in the latter country the drop is simply the continuation of a trend discernible for the past year. The drop in German rates is mainly the result of a massive influx of liquidity due to purchases of foreign exchange by the Bundesbank. It was accentuated by the mid-December reduction in the discount rate from 3.5% to 3%; this is the first change in Germany's discount rate since September 1975. The central banks of France, the Benelux countries and Denmark, on the other hand, substantially increased their short-term interest rates towards the end of last year. In the Netherlands, the discount rate rose from 3.5% to 4.5% in mid-November. In Belgium, it was raised from 6% to 9%, in two stages, during the first fortnight in December; however, pressures within the «snake» relaxed a little during January and at the beginning of February, and the discount rate was reduced to 6.5% again in three stages. The Bank of England, having suspended operations on the foreign exchange market at the end of October, widened its scope for action with regard to interest rate policy; it took advantage of its position in November to increase the minimum lending rate from 5 to 7%, so as to curb the excessive growth of liquidity observed over several months; however, at the beginning of January, the rate was cut back to 6½%.

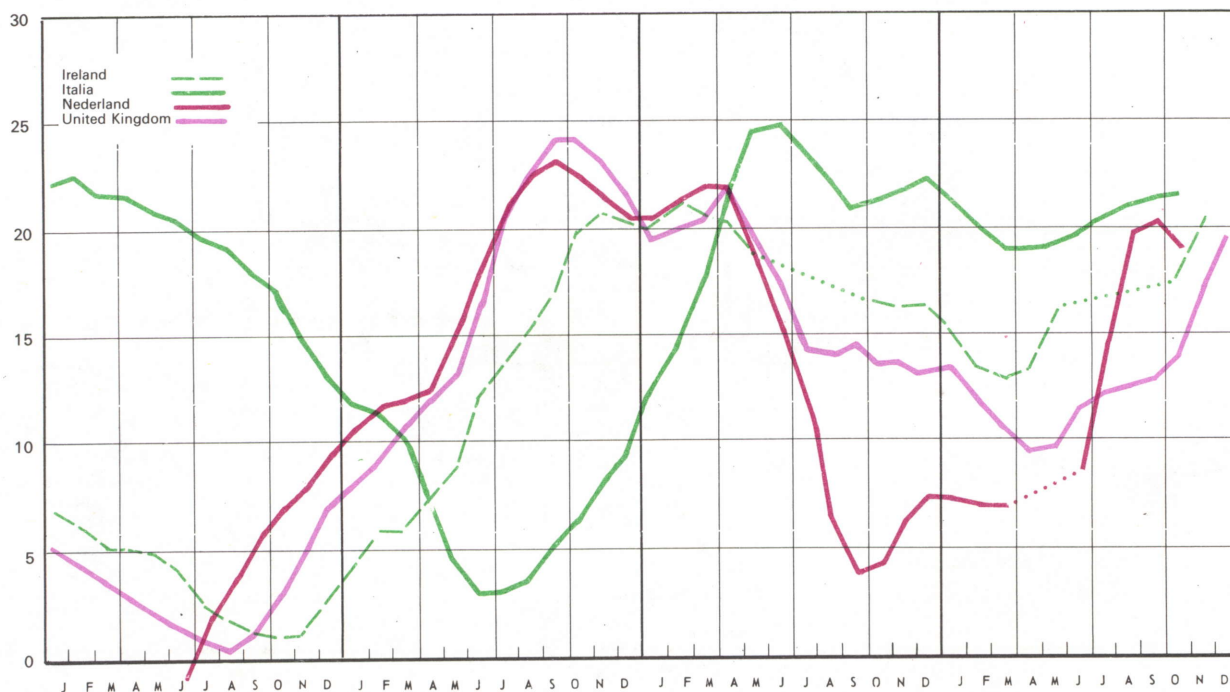
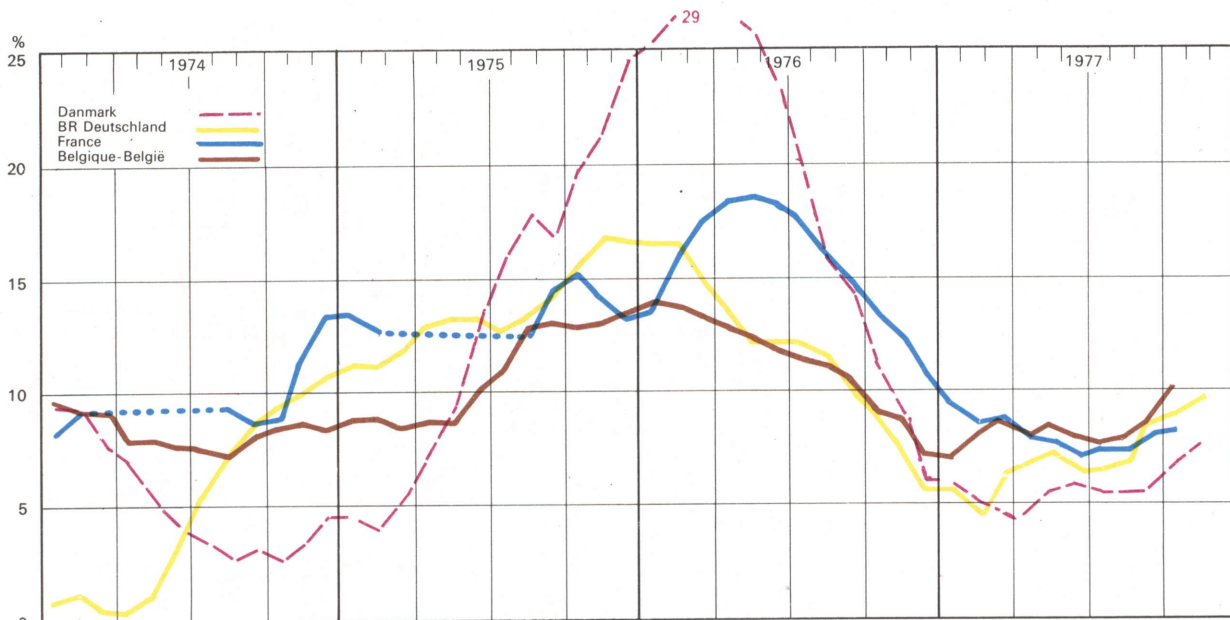
Siden efteråret påvirkede dollarens svaghed udviklingen i den korte rente i fællesskabet. Denne påvirkning har gjort sig gældende på forskellig måde i hver enkelt medlemsstat. Der har været et fald i rentesatsen i Forbundsrepublikken Tyskland og i Italien. I sidstnævnte land er der blot tale om en fortsættelse af den udvikling, der har været i gang i et år. Hvad angår det tyske rentefald, skyldes det hovedsagelig en massiv tilstrømning af likvid kapital som følge af Den tyske Forbundsbanks opkøb af valuta. Faldet er blevet yderligere understreget af diskontosænkningen fra 3,5 til 3% i midten af december; det er den første ændring i diskontoen der har fundt sted siden september 1975. Til gengæld hævede centralbankerne i Frankrig, Beneluxlandene og Danmark den korte rente betydeligt mod slutningen af året. I Nederlandene blev diskontoen sat op fra 3,5% til 4,5% i midten af november. I Belgien blev den i to etaper sat op fra 6 til 9% i de første fjorten dage af december; da spændingen i »slangen« aftog i løbet af januar måned og begyndelsen af februar, blev den dog nedsat til 6,5%, i tre etaper. Ved at indstille interventionen på valutamarkedet i slutningen af oktober, udvidede Bank of England sine aktionsmuligheder for så vidt angår rentepolitikken; den benyttede sig heraf i november til at hæve »minimum lending rate« fra 5 til 7% for at begrænse den alt for store vækst i likviditeten, som var iagttaget i flere måneder; i begyndelsen af januar blev satsen imidlertid nedsat til 6½%.

MONEY SUPPLY

(annual change)

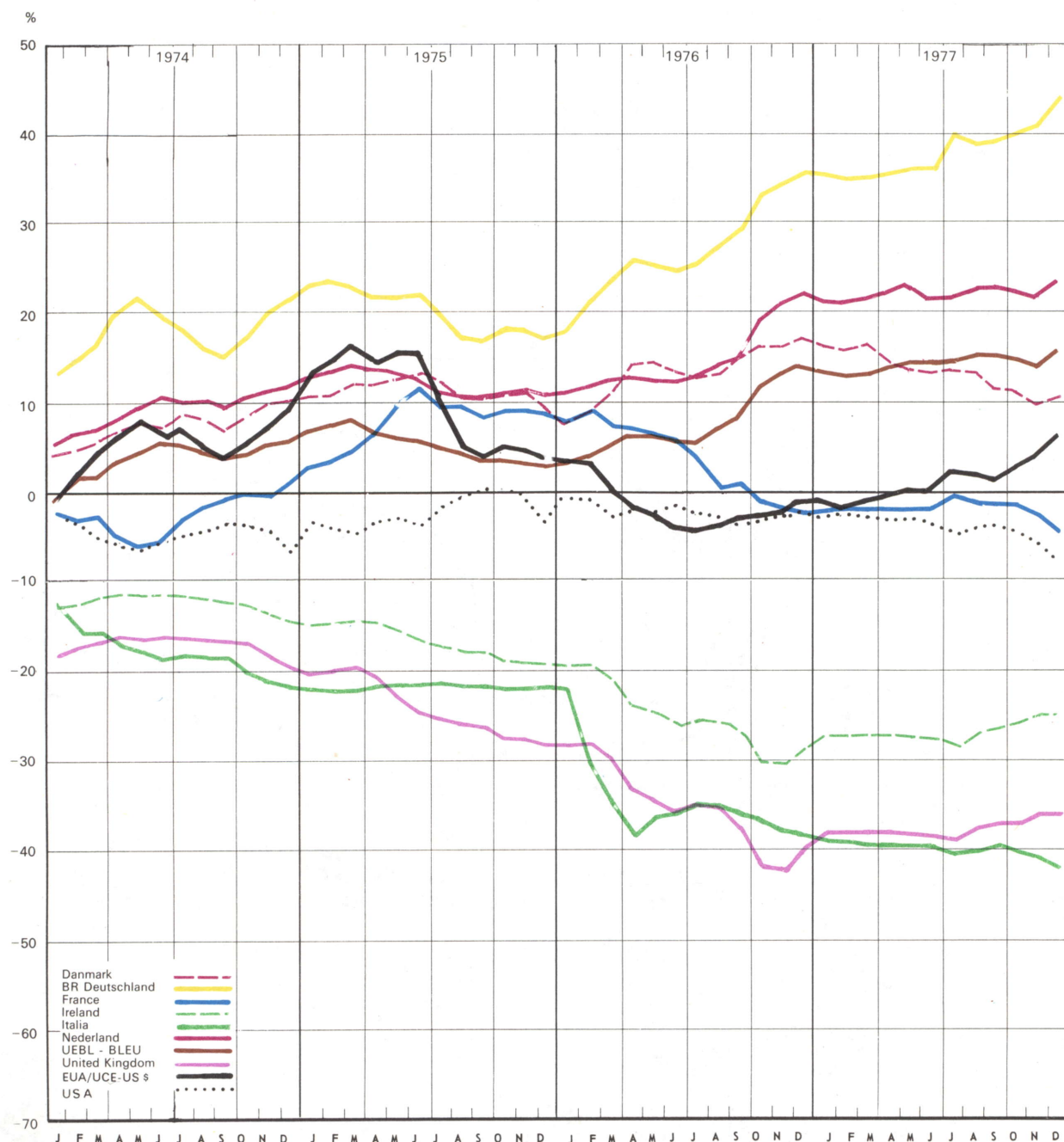
PENGEFORSYNING

(årlig ændring)



During the autumn, the expansion of the money supply accelerated in most Community countries, especially in those Member States experiencing very heavy inflows of foreign capital, namely the United Kingdom and the Federal Republic of Germany. In these two countries, the norm for the increase of money supply was exceeded, although in the United Kingdom it was not due to be reached until next March; in both cases the acceleration was favoured by the expansion in demand for credit from the private sector. In mid-December the German Bundesbank published its target for the expansion of money supply in 1978, namely a growth rate for «central bank money» averaging 8% for the year, as for the two preceding years. At the same time, in order to curb capital inflows, it substantially raised the compulsory reserve ratio for banks' external liabilities. Money supply also expanded at a more lively tempo in Ireland and Belgium, but in the Netherlands growth of this aggregate seems to have slowed down after gathering a little momentum. In Italy money supply is still increasing at an annual rate of around 20%. However, the rate of increase remains limited in Denmark and in France; in the latter country the norm for expansion of the broadly defined money supply (M2) was set at 12% for 1978, compared with 12.5% in 1977, and the norm for bank lending to the private sector at 13.2% as for the past year.

I løbet af efteråret tog likviditetsudvidelsen fart i størstedelen af Fællesskabslandene. Den viste sig særlig livlig i de medlemsstater, som oplevede en massiv tilstrømning af fremmed kapital, dvs. Det forenede Kongerige og Forbundsrepublikken Tyskland. I disse to lande er vækstenormen for pengemængden — som i Det forenede Kongerige først skulle nås i marts d.å. — overskredet; i begge tilfælde er stigningen blevet fremskyndet af afviklingen i den private sektors kredit efterspørgsel. Midt i december bekendtgjorde Forbundsbanken sit mål med hensyn til forøgelsen af pengemængden i 1978, nemlig en vækstrate for sedler og mønt samt nettofordringer på centralbanken på gennemsnitlig 8% om året som i de to foregående år. Samtidig har den for at bremse kapitalindstrømningen hævet koefficienten for de obligatoriske reserver for bankernes forpligtelser i udlandet. Likviditetsudvidelsen er ligeledes blevet forstærket i Irland og Belgien, hvorimod en forbigående forøgelse i Nederlandene synes at være blevet fulgt af en ny nedgang. I Italien holder den årlige vækstrate i pengemængden sig på omkring 20%. Den er derimod fortsat begrænset i Danmark og Frankrig; i sidstnævnte land er vækstenormen for pengemængden i videre forstand (M2) blevet fastsat til 12% i 1978, mod 12,5% i 1977, og vækstraten for bankkreditter til den private sektor til 13,2% som i det forløbne år.

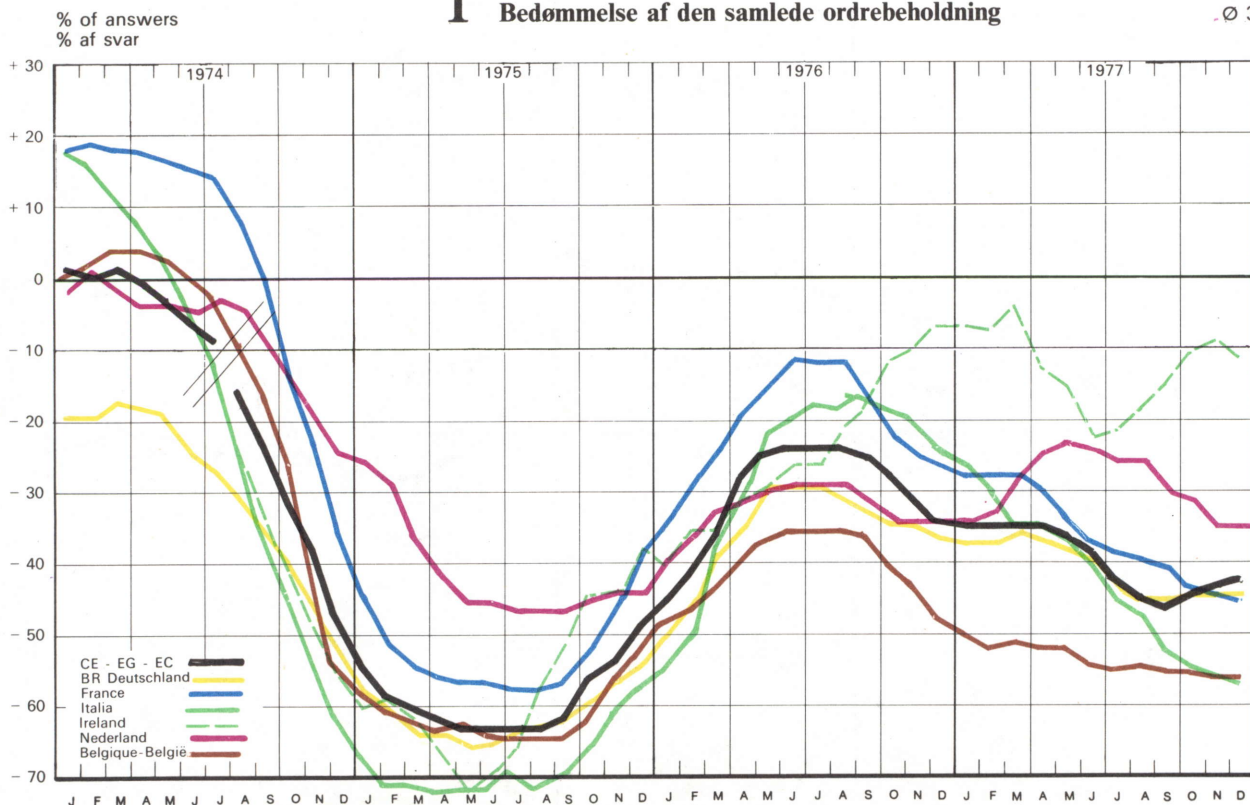


The unrest on the exchanges in the latter part of 1977 subsided a little in January. The dollar rate was lowest in the opening days of the year. The United States authorities then reacted, indicating—on the 4th January—their intention of taking support measures, concluding a swap agreement with the German Bundesbank, and on 9 January raising the discount rate from 6 to 6.5%. Compared with late September of last year—when the latest dollar crisis began—nearly all the Community currencies had appreciated sharply against the American currency by late January. Sterling showed the sharpest rise, approximately 11½%; next, led by the mark, came the European “snake” currencies, with an average rate of 9½%; and lastly the French franc, with a rise of only 3½%. In contrast, the lira moved closely in line with the dollar. In recent months the trade-weighted exchange rates of these two currencies have declined slightly owing to their depreciation against other major currencies. The tensions evident within the snake eased before the end of the year.

Den uro, der prægede valutamarkedene, aftog en del i januar. I de allerførste dage af det nye år var dollaren faldet til det hidtil laveste niveau. De amerikanske myndigheder reagerede derpå og tilkendegav den 4. januar at de ville foretage støtteinterventioner, idet de indgik en SWAP-aftale med Den tyske Forbundsbank samt hævede diskontoen fra 6 til 6,5 % den 9. januar. I forhold til udgangen af september sidste år — det var på dette tidspunkt, at den nye dollarkrise indtrådte — udviste ved udgangen af januar næsten alle fællesskabsvalutaerne en betydelig opskrivning i forhold til den amerikanske valuta. Det britiske pund viste den stærkeste stigning på omkring 11½%; derefter kom de europæiske slangevalutaer, der var blevet trukket op af DM'en, med en gennemsnitlig stigning på 9½%, og den franske franc, som kun var steget med 3½%. Til gengæld havde den italienske lire nøje fulgt dollarens bevægelse. De to sidstnævnte valutaers effektive kurser er vejet en smule i de seneste måneder, som følge af at de er faldet i værdi i forhold til de øvrige vigtigste valutaer. Spændingen inden for slangen mindskedes inden årsskiftet.

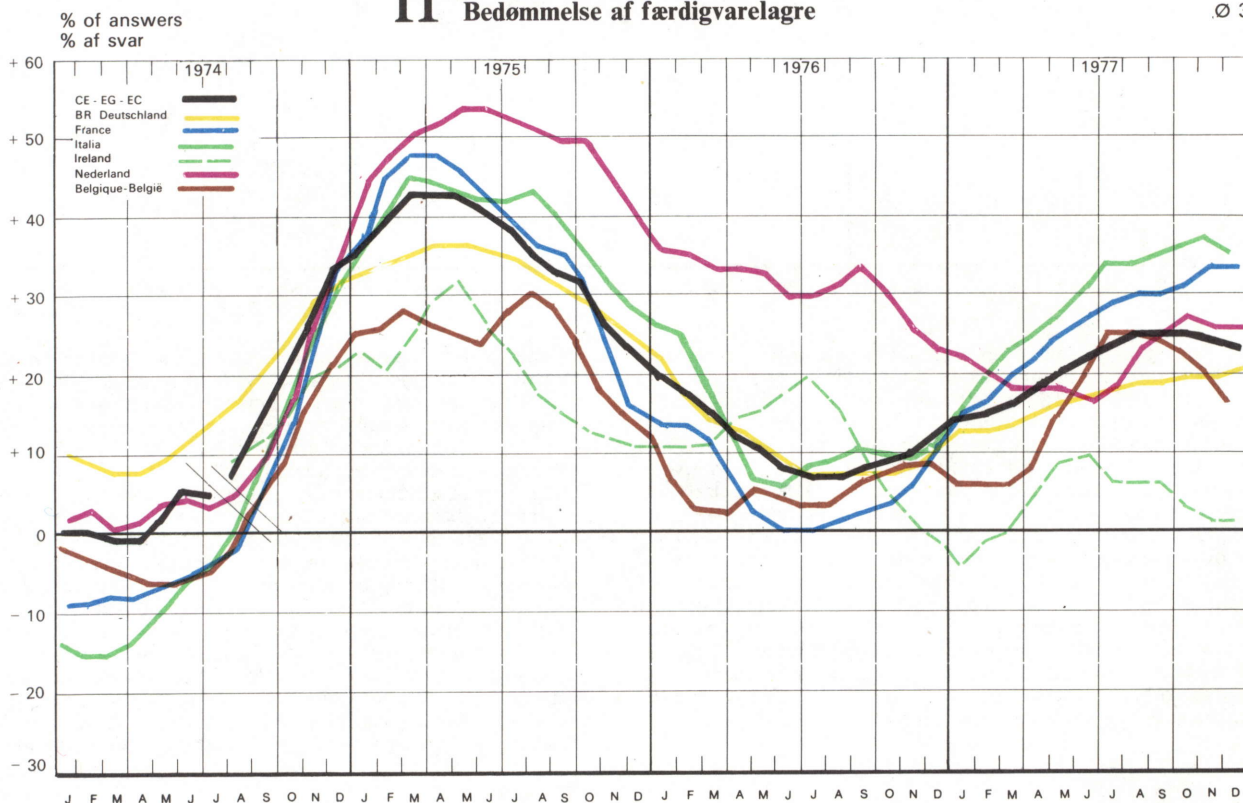
**I Total order-books
Bedømmelse af den samlede ordrebeholdning**

Ø 3



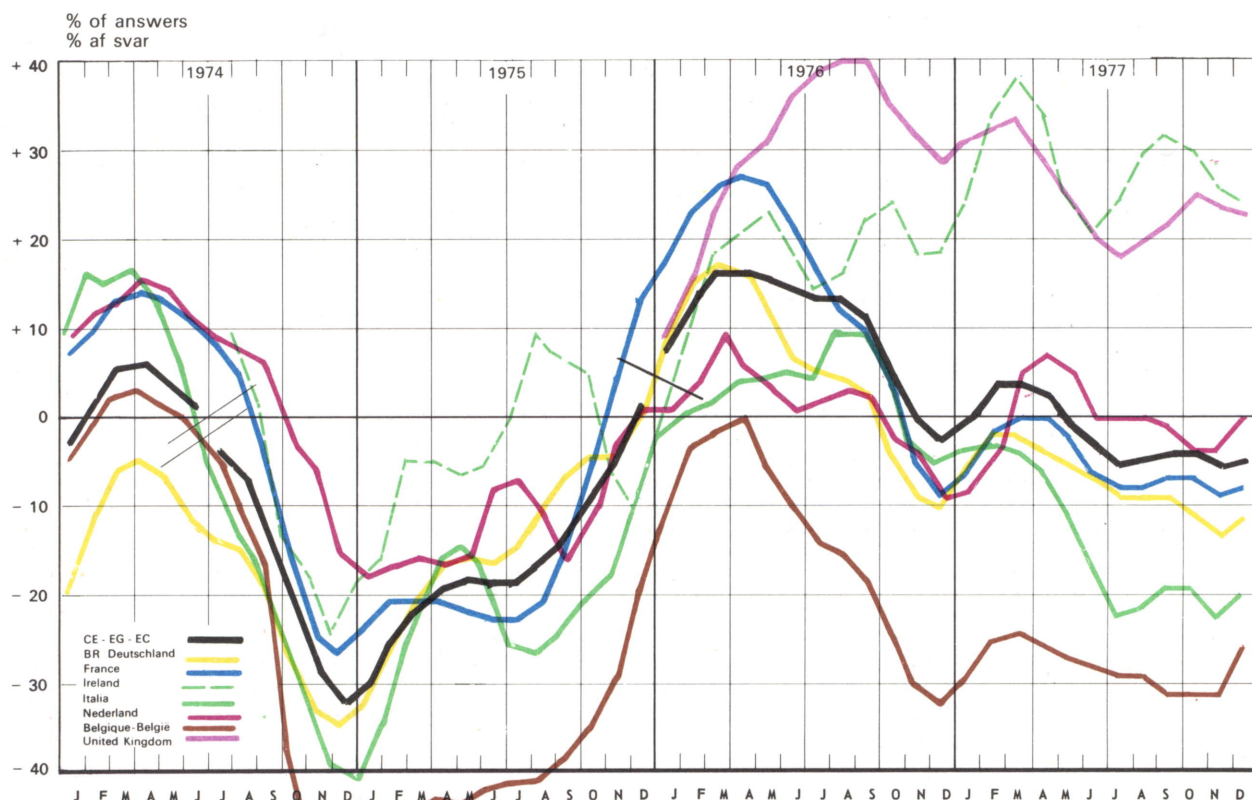
**II Assessment of stocks of finished goods
Bedømmelse af færdigvarelagre**

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 virksomhedernes svar »større« (+) og »mindre« (-) vedrørende ordrebestand og færdigvarelagre. Diagram III viser — ligeledes i form af tre måneders glidende gennemsnit — forskelsværdien (procent af svarene) mellem virksomhedernes forventninger til en »forøgelse« (+) eller en »formindskelse« (-) af produktionen. Nedenstående tabel gengiver for de seneste tre måneder virksomhedernes bedømmelse af, om de samlede ordrebeholdninger, udlandsordrer og færdigvarelagre var forholdsvis store (+), normale (=) eller forholdsvis små (-). Desuden er virksomhedernes 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 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				
	Total order-books	+	7	7	7	9	10	8	22	13	11	3	3	3	3	4	4	3	4	4	2	2	6			8	8	8	
	Den samlede ordre beholdning	=	44	40	40	37	36	37	50	60	65	37	36	37	59	55	58	36	37	36	23	19	16			43	41	40	
		-	49	53	53	54	54	55	28	27	24	60	61	60	38	41	38	61	59	60	75	79	78			48	51	52	
	Export order-books	+	5	5	7	11	14	12	39	39	52	5	5	5				2	4	5	2	1	5			6	7	7	
	Den udenlandske ordrebeholdning	=	78	75	74	40	35	42	38	35	27	55	49	49				36	35	34	19	15	12			61	57	59	
		-	17	20	19	49	51	46	23	26	21	40	46	46				62	61	61	79	84	83			33	36	34	
	Stocks of finished goods	+	26	25	30	38	38	35	14	15	17	41	31	37	30	27	27	26	30	27	5	10	11			30	29	29	
	Færdigvarelagre	=	69	69	65	59	59	61	68	73	71	55	57	58	68	71	71	67	58	61	93	87	88			63	65	64	
		-	5	6	5	3	3	4	18	12	12	4	3	5	2	2	2	7	12	12	2	3	1			7	6	7	
	Expectations: production	+	4	4	8	13	12	15	40	38	41	6	4	10	9	9	14	8	5	7	2	2	1	34	30	32	13	11	14
	Produktionsforventningerne	=	78	78	79	66	63	66	43	50	43	64	66	68	75	82	78	55	61	64	93	85	89	53	62	59	67	70	71
		-	18	18	13	21	25	19	17	12	16	30	30	22	16	9	8	37	34	29	5	13	10	13	8	9	20	19	15
	Expectations: selling prices	+	17	25	35	48	48	57	41	51	50	39	38	48				14	16	21	70	69	71	53	53	55	34	37	46
	Salgsprisforventninger	=	79	72	62	49	48	40	53	46	45	55	54	48				71	71	69	28	31	28	44	43	43	62	59	51
		-	4	3	3	3	4	3	6	3	5	6	8	4				15	13	10	2	0	1	3	4	2	4	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: 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 EUA 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 EUA 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.
- B 4 **Money supply:** *Notes and coin in circulation and sight deposits (excl. interbank deposits) (M1).* 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: 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 ERE 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 ERE 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.
- B 4 **Pengeforsyning:** *Seddel- og møntløb og indskud på anfordring (M1).* 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; vejlet i overensstemmelse med eksports sammensætningen.*

1 EUA/ERE =

(December/December 1977)

2,58183 DM	5,75037 FF
2,79457 Fl	1051,027 Lit
40,5324 Fb/Flux	0,64634 £
7,13373 Dkr	1,19955 \$