

**Commission of the
European
Communities**

**Kommissionen for
De europæiske
Fællesskaber**

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

**6
1978**

**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-August, October

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

February, May, July-August, November

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

March, June, 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
Gengivelse 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-august, oktober

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

Februar, maj, juli-august, november

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

Marts, juni, 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

MODERATELY OPTIMISTIC OUTLOOK AMONG INDUSTRIALISTS

The improving trend in the business climate in the Community's manufacturing sector, which occurred during the final quarter of 1977 was sustained throughout the first five months of this year. This is suggested by the results of the production outlook, orders and stocks questions in the Community business survey: a confidence index compiled from survey results and based on the average of 1977 as equal to 100, moved from a low point of 89.1 in October 1977 to 101.7 in May, 1978 (1). The short-term outlook for production showed a slight deterioration/disimprovement in May, but too much significance should not be attached to one month's data. In the light of the modest but sustained improvement in the climate of industrial opinion between October, 1977, and May, 1978, a gradual increase in industrial output may be expected in the months immediately ahead.

Moving from the Community level to that of the individual Member-States, it can be seen that Irish, Danish, British and, above all, French industrialists are more confident than elsewhere that their output will grow in coming months. On the other hand, in Germany, and especially in Italy and in Belgium, industrialists are relatively pessimistic. As far as specific sectors are concerned, output expectations in the investment goods industries became increasingly negative in the second half of 1977 and in the early months of this year. The April and May surveys suggest, however, that this trend may be changing. In the intermediate goods sector, for the first five months of 1978, the percentage of chief executives expecting output to rise in the short term increased in relation to those expecting production to decline. No clear tendency can be discerned in the replies of heads of consumer-goods firms, where the percentage of respondents expecting output to grow has been almost equal to those expecting it to decline, since the final months of 1977.

UNCHANGED INVESTMENT OUTLOOK

The outlook for industrial investment in 1978 has changed little since the end of last year. This emerges from the opinions expressed by the chief executives participating in the EEC investment survey held in March/April (2), which indicate a growth of about 11 per cent in the value of fixed capital formation in Community industry in 1978. (3) The 1978 industrial investment outlook is virtually unchanged in the Federal Republic of Germany, France and the United Kingdom (with increases foreseen of 8%, 12% and 26%, respectively), whereas the Italian 1978 investment forecast has deteriorated (+2% in the March/April survey as against +10% in the October/November, 1977, surveys). In Ireland, Luxembourg and the Netherlands, however, industrialists are now more confident as regards the investment outlook (the October/November-March/April comparisons being, respectively: +21% to 41%, +6% to 48% and +3% to 6%). The industrial investment outlook in Belgium remains rather poor, with a 1978 decline of 1% forecast by chief executives.

Brussels, 30 June 1978

- (1) All comparisons in this note are based on seasonally-adjusted data.
- (2) Detailed results of the investment survey are published in 'Results of the business survey carried out among managements in the Community', n° 6 - 1978 published by the Office For Official Publications Of The European Communities.
- (3) The results of the first Danish survey, held in Spring 1978 are not yet to hand.

BESKEDEN OPTIMISME BLANDT VIRKSOMHEDSLEDERE

At dømme efter svarene på spørgsmålene vedrørende produktionsudsigter, ordrer og lagre i Fællesskabets konjunkturundersøgelse synes tendensen til større optimisme i Fællesskabets fremstillingsvirksomhed, som indtrådte i det sidste kvartal af 1977, at være fortsat i de første fem måneder af indeværende år. Indeksen over industriledernes forventninger udarbejdet på basis af undersøgelsesresultaterne (1977 = 100) bevægede sig fra 89,1 i oktober 1977 til 101,7 i maj 1978 (1). I maj forringedes produktionsudsigterne på kort sigt en smule, uden at een måneds oplysninger bør tillægges for megen vægt. På baggrund af den beskedne, men vedvarende bedring af forventningerne i industrien fra oktober 1977 til maj 1978 kan der forventes en gradvis forøgelse af industriproduktionen i de kommende måneder.

Går man fra Fællesskabet over til at betragte de enkelte medlemsstater, konstateres det, at de irske, danske, britiske og navnlig franske erhvervsfolk med større tillid end andre imødeser en stigning i produktionen i de kommende måneder. De tyske og især de belgiske og italienske erhvervsledere er på den anden side forholdsvis pessimistiske.

Produktionsforventningerne i investeringsgodeindustrien blev stedse mere negative i anden halvdel af 1977 og i de første måneder af dette år. Undersøgelserne for april og maj synes imidlertid at vise, at denne tendens måske er ved at ændres. Dette gælder i hvert fald hvad angår mellemproduktindustrien, hvor andelen af erhvervsledere, der på kort sigt forventede en produktionsstigning, voksede gennem årets første fem måneder i forhold til dem, der regnede med en produktionsnedgang. Der er ingen klar tendens i svarene fra virksomhedslederne i forbrugsgodesektoren, hvor der siden udgangen af 1977 har været balance mellem de virksomhedsledere som forventer en produktionsstigning, og de ledere der venter en nedgang.

UÆNDREDE INVESTERINGSUDSIGTER

Udsigterne for erhvervsinvesteringerne i 1978 har kun undergået mindre ændringer siden udgangen af sidste år. Dette fremgår af vurderingerne, som er afgivet af de erhvervsledere, der deltog i EF's investeringsundersøgelse, der blev foretaget i marts-april (2), og som lader formode, at der vil ske en nominal stigning på 11 % i de faste investeringer i Fællesskabets industri i 1978 (3). Udsigterne for erhvervsinvesteringerne i 1978 er stort set uændrede i Forbundsrepublikken Tyskland, Frankrig og Det forenede Kongerige (med forventede stigninger på henholdsvis 8 %, 12 % og 26 %), medens den italienske investeringsprognose for 1978 er blevet nedjusteret (+ 2 % i undersøgelsen for marts-april mod + 10 % i undersøgelsen for oktober-november 1977). I Irland, Luxembourg og Nederlandene er der imidlertid nu større tillid i erhvervslivet med hensyn til investeringsudsigterne (sammenligningerne for oktober/november-marts/april er henholdsvis: + 21 % til + 41 %, + 6 % til + 48 % og + 3 % til + 6 %). Udsigterne for erhvervsinvesteringerne i Belgien er fortsat temmelig dårlige med et fald på 1 % i 1978 ifølge erhvervsledernes prognoser.

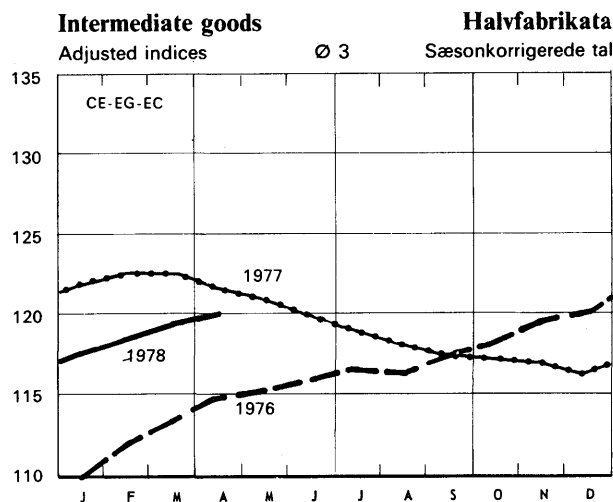
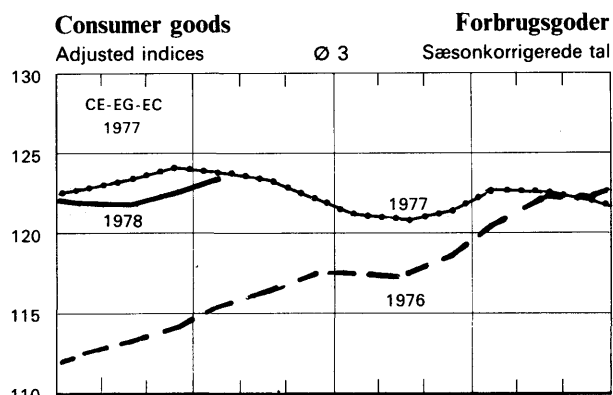
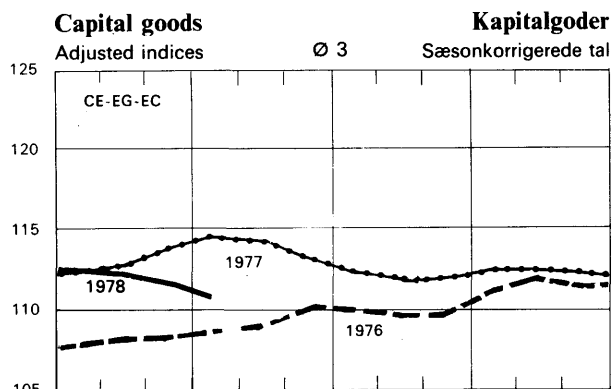
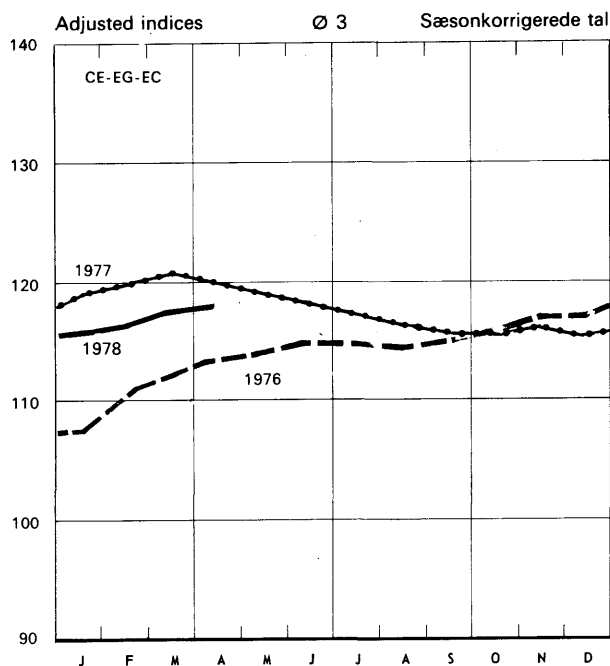
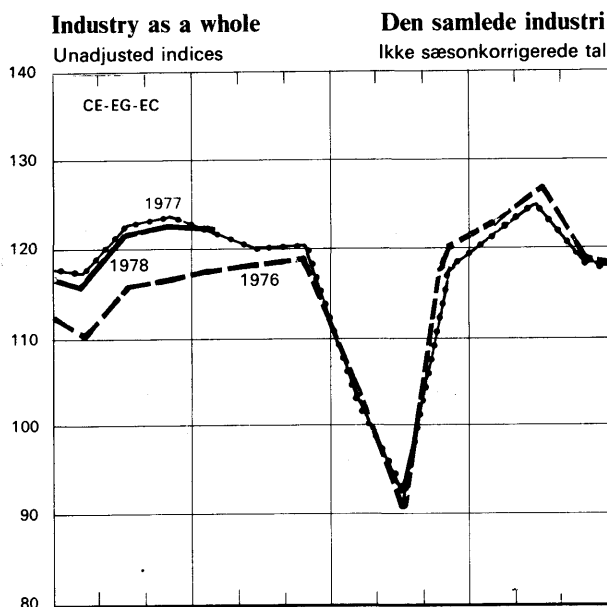
Bruxelles, den 30. juni 1978

(1) Sæsonkorrigerede oplysninger.

(2) »Resultaterne af konjunkturundersøgelsen hos virksomhedsledere i Fællesskabet«, nr. 6 - 1978, Kontoret for De europæiske Fællesskabers officielle Publikationer.

(3) Resultaterne af den første danske undersøgelse, som blev foretaget i foråret 1978, foreligger endnu ikke.

1970 = 100



In February and March, industrial production marked time, and the future seemed unusually difficult to predict. However, recent developments in the Community economy have helped to allay this uncertainty. In April, Italy was the only country in which signs of an upswing were not discerned. In the Federal Republic of Germany, the Netherlands and Denmark — in the latter country industrial production in the first quarter had actually fallen short of that in the preceding quarter — the seasonally adjusted statistics on industrial production, excluding building and construction, point to an appreciable rate of expansion in April. However, taking the average for the first four months of 1978, industrial production in the Community as a whole — expressed at an annual rate — seems to have been only some 3½% higher than in the preceding four months. The expansion in industrial output is still being held back by the contraction in the demand for plant and machinery. Mainly as a result of the sluggishness of exports, production of plant and machinery in the first four months of the year — expressed at an annual rate — was some 5% down on the last four months of 1977. By contrast, there are signs of a recovery in investment in building and construction. Economic activity is also being underpinned by the strength of private consumption and, in some Member States, by modest restocking.

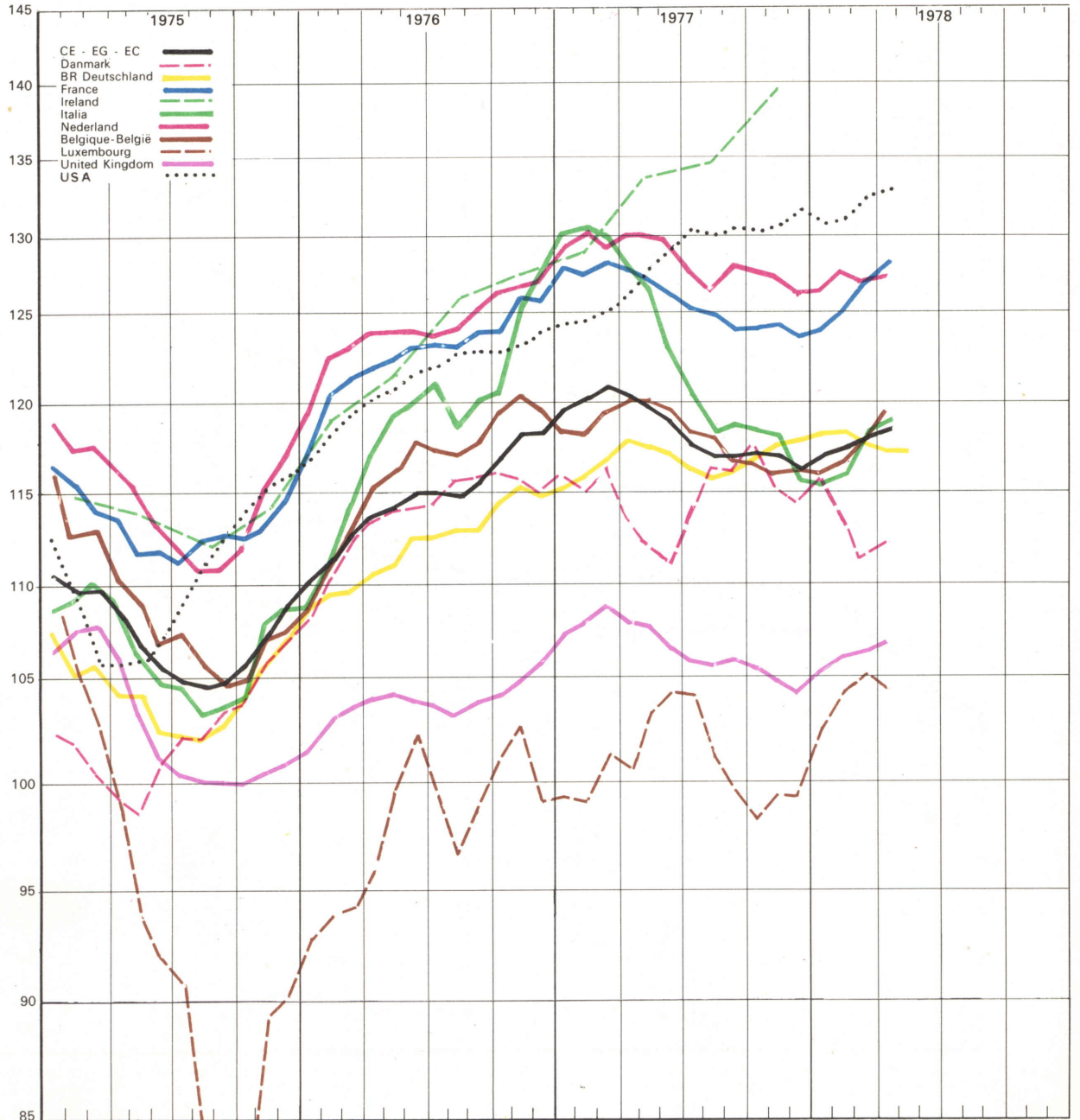
Oplysningerne om den seneste udvikling i den økonomiske aktivitet i Fællesskabet mindsker den usikkerhed, der opstod som følge af, at der i februar og marts konstateredes en midlertidig afbrydelse af ekspansionen i industriproduktionen. I april konstateredes en generel opgangstendens undtagen i Italien. I Forbundsrepublikken Tyskland, Nederlandene samt i Danmark — hvor der endog konstateredes en tilbagegang i første kvartal af 1978 i forhold til det foregående kvartal — viser den sæsonkorrigerede produktionsstatistik for industrien eksklusive byggeriet, at der i april måned har været en betydelig vækst. Imidlertid andrager den gennemsnitlige vækst i de første fire måneder af 1978 i forhold til de fire foregående måneder kun nået op på ca. 3½% på årsbasis for Fællesskabet under ét. Udviklingen i industriproduktionen er hæmmet af den fortsatte tilbagegang i efterspørgslen efter investeringsgoder. Produktionen heraf, som i ganske særlig grader påvirket af den ringe eksport, viser for årets første fire måneder en nedgang på ca. 5% på årsbasis i forhold til de sidste fire måneder af 1977. Til gengæld synes der at ske et opsving i byggeinvesteringerne. Den økonomiske aktivitet bæres ligeledes af privatforbruget og i nogle medlemsstater af en moderat tendens til lageropbygning.

1970 = 100

Ø 3

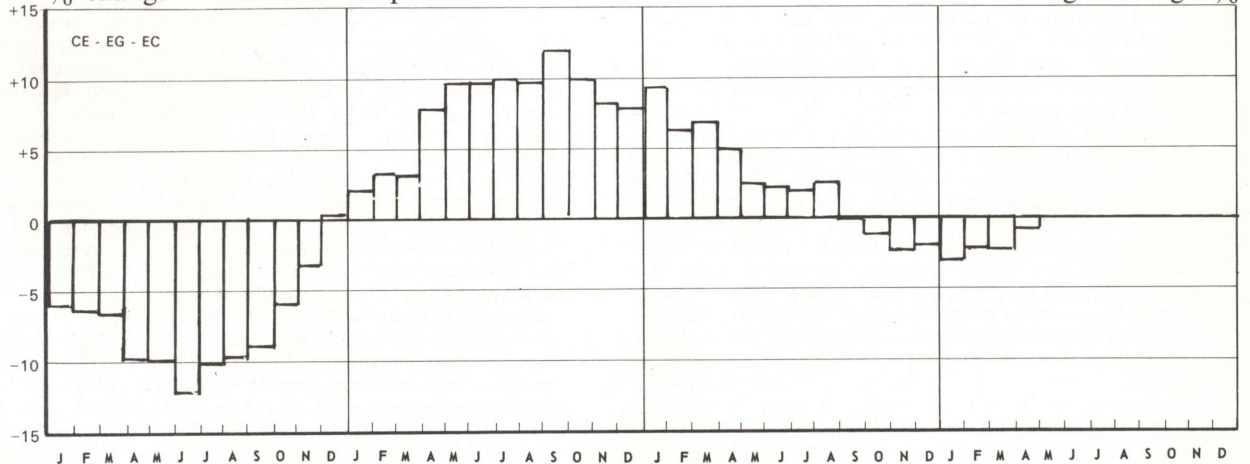
Adjusted indices - Semi-Log. scale

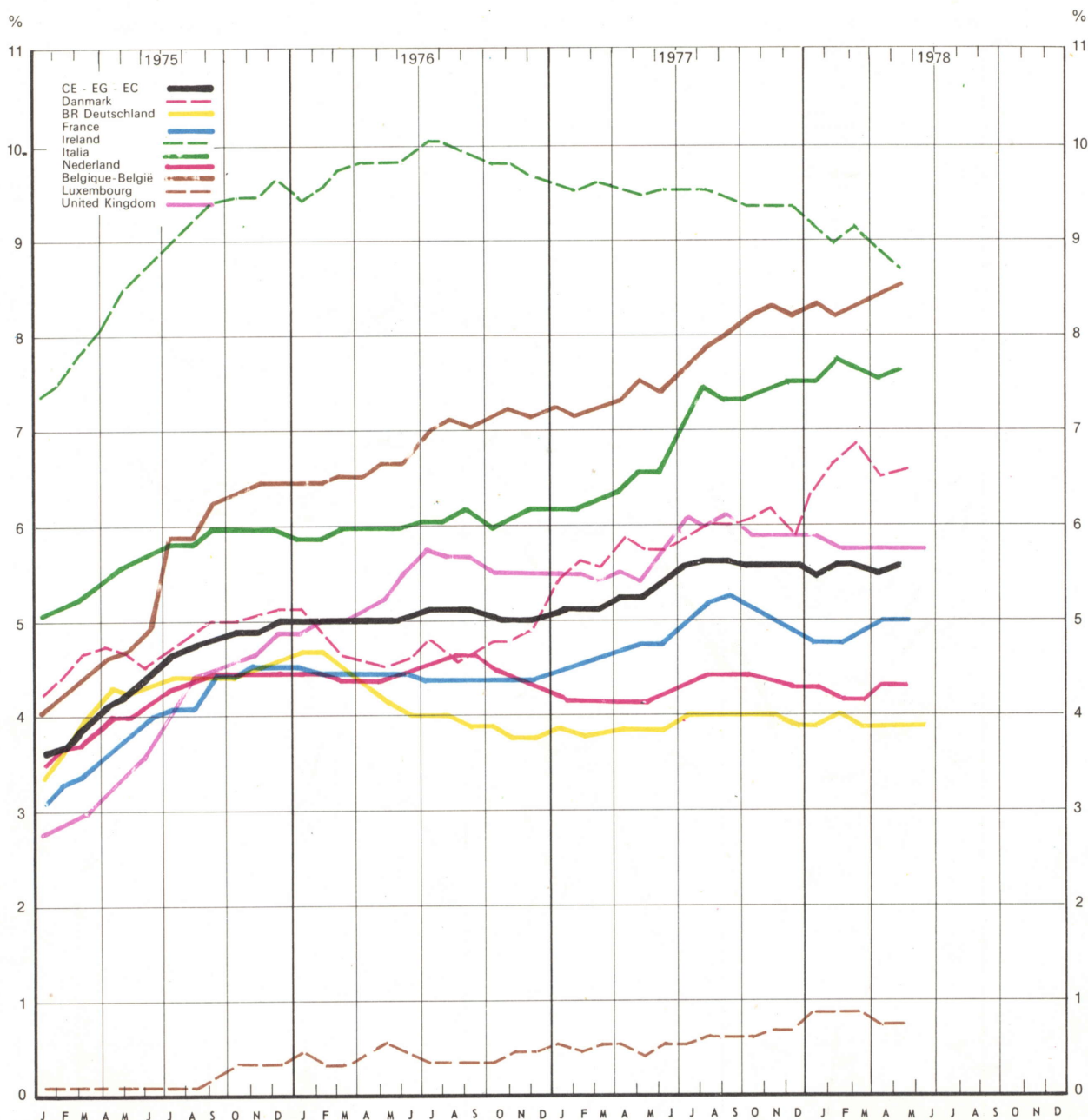
Sæsonkorrigerede tal - Semi-log. skala



% change over a 12 month period

Årlig ændring i %

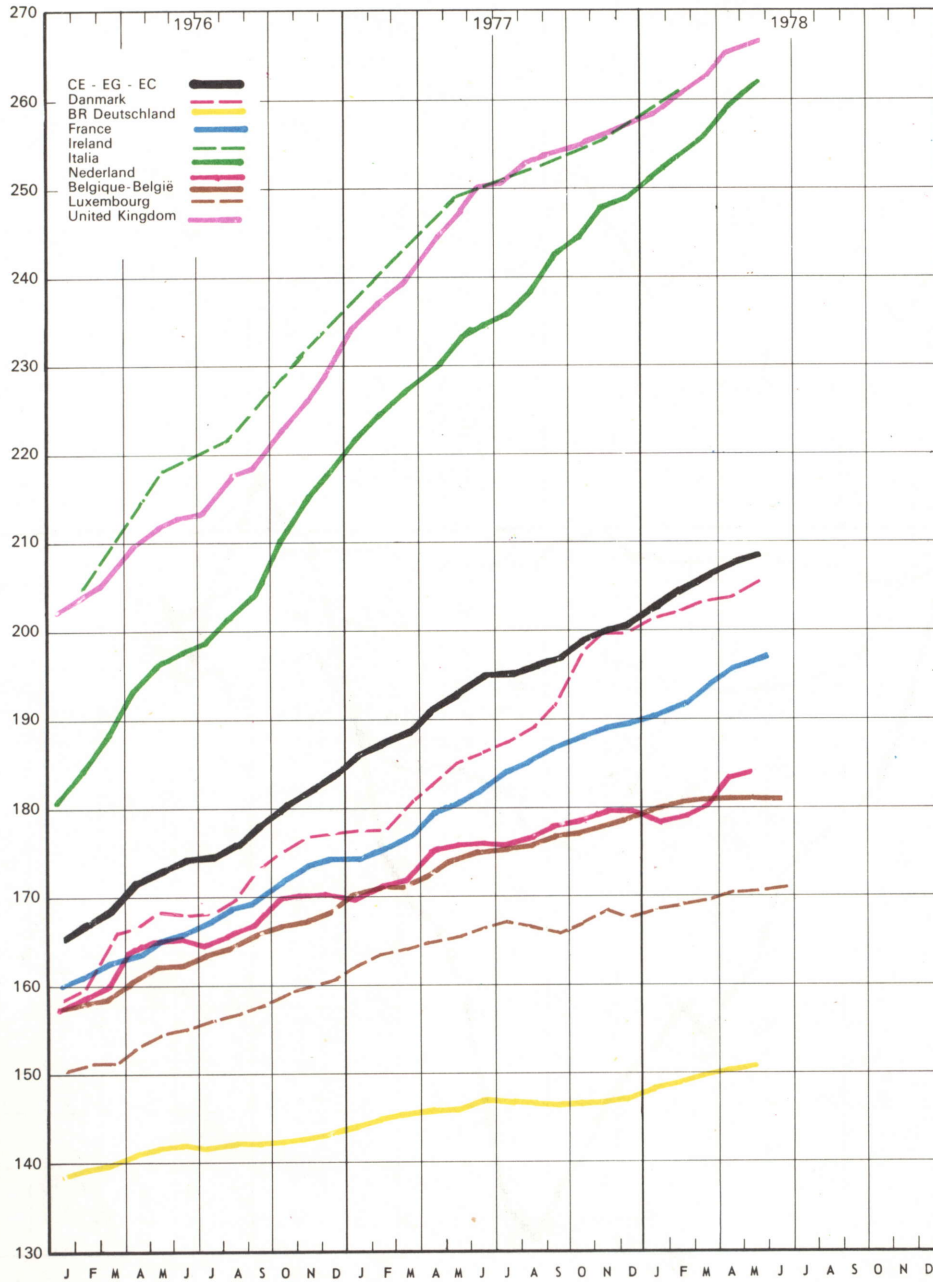




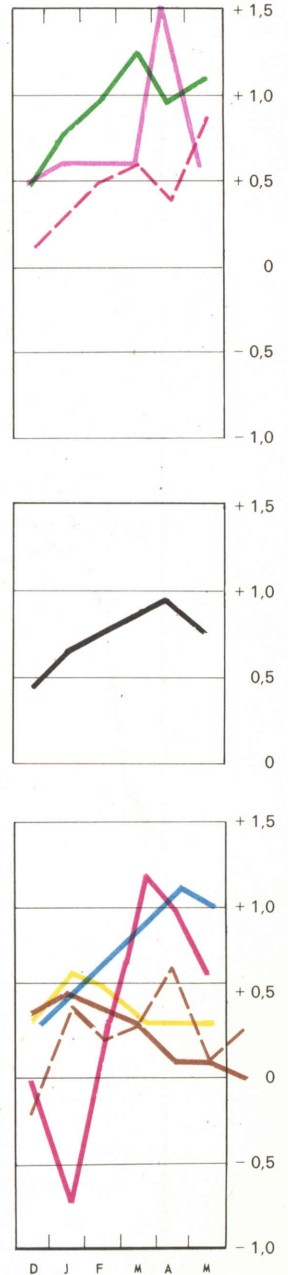
The seasonally adjusted number of wholly unemployed in the Community in May — 5.6% of the civilian labour force — remained slightly below the record set in the summer of 1977. But whilst the number of unemployed in April, adjusted for seasonal factors, had been slightly down on the previous month in six Member States (Denmark, Federal Republic of Germany, Ireland, Italy, Luxembourg and the United Kingdom), by May the downward tendency was discernible in only three Member States (Denmark, Ireland and the United Kingdom), with the other Member States showing, it is true, only small increases. When analysed by sex, unemployment also showed little change. By contrast, thanks to the selective measures taken, the proportion of young people in the total number of unemployed has been falling steadily in most Member States since October 1977. Overall, the seasonally adjusted trend of job vacancies remains stable, albeit with differences from one country to another.

Den sæsonkorrigerede arbejdsløshed i Fællesskabet lå i maj en smule under det rekordniveau, som nåedes i løbet af sommeren 1977. Den sæsonkorrigerede arbejdsløshedsprocent udgør stadig 5,6% af den erhvervsaktive befolkning. Men vedens det sæsonkorrigerede antal arbejdsløse i april viste en mindre nedgang i forhold til foregående måned i seks medlemsstater (Danmark, Forbundsrepublikken Tyskland, Irland, Italien, Luxembourg og Det forenede Kongerige), var det kun i tre fællesskabslande (Danmark, Irland og Det forenede Kongerige), at denne tendens varede ved i maj måned, idet der i de andre medlemsstater registreredes stigninger, der dog var ret begrænsede. Den uændrede situation viser sig også i arbejdsløshedens fordeling på køn. Til gengæld har antallet af unge været relativt aftagende i de fleste medlemsstater siden oktober 1977 som følge af de særlige foranstaltninger, der er truffet. Med hensyn til antallet af ledige ubesatte stillinger er der, når der korrigeres for sæsonbestemte faktorer, som helhed fortsat en stabil tendens, idet der dog er forskelle i udviklingen i de forskellige lande.

1970 = 100



Monthly variations in %
Månedlig ændring i %

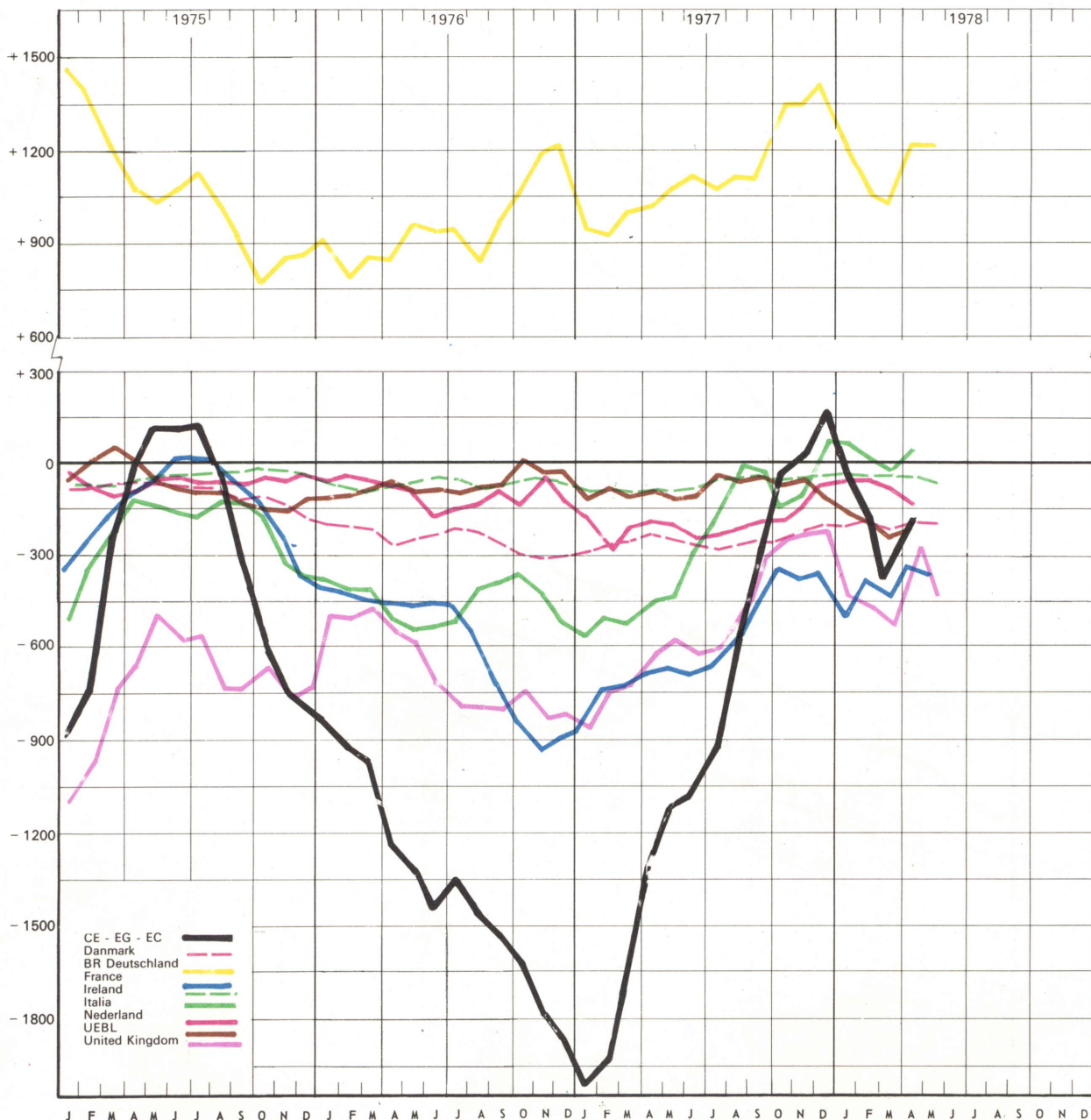


After doubling between December 1977 and April 1978, the monthly rate of increase in the consumer price index for the Community as a whole eased slightly in May as a result of a fairly general slowdown. The year-to-year inflation rate dropped to 7½%, the lowest figure recorded since the beginning of 1973, and is running at a rate just below the average for the last ten years. In the months ahead, conflicting pressures will determine developments. On the one hand, the underlying trend of demand and domestic costs will probably impose little, if any, additional strain on prices. On the other hand, a number of specific factors overshadow the outlook in some Member States. In Italy, for instance, large increases have been or will shortly be announced for certain public-service charges: the price of electricity was raised by 16% on 1 June and the cost of rail travel will go up by 20% on 15 July. In France, the impact of similar increases will be strengthened by the decision to dispense with price controls on industry. In the United Kingdom, the prices of raw materials, after following a downward trend until February, have since started to climb again, owing mainly to the fall in the value of sterling.

Medens den månedlige stigningstakt i forbrugerprisindekset for Fællesskabet som helhed fordobledes i perioden december-april, skete der et mindre fald i maj som følge af en ret generel afdæmpning af prisstigningerne. Inflationstakten er på årsbasis faldet til 7,5 %, hvilket er det laveste siden begyndelsen af 1973 og en smule under gennemsnittet for de sidste ti år. I løbet af de kommende måneder vil udviklingen være præget af modsat rettede påvirkninger. Dels skulle den grundlæggende efterspørgselstendens og tendensen i de indenlandske omkostninger næppe give anledning til yderligere pres på priserne. Dels er der visse særlige faktorer, som formårer udsigterne i nogle medlemsstater. Således er visse offentlige takster blevet forhøjet mærkbart i Italien eller vil blive det i den nærmeste fremtid: El-taksterne blev forhøjet med 16 % pr. 1. juni, jernbanetaksterne vil blive forhøjet med 20 % fra 15. juli. I Frankrig, hvor der vil ske tilsvarende forhøjelser, vil man samtidig gå bort fra regulering af priserne på industriprodukter. I Det forenede Kongerige, hvor priserne på råstoffer faldt indtil februar, er der sidenhen indtrådt en stigningstendens, som især skyldes nedskrivningen af pundet.

Mio EUA/ERE

Ø 3



After a disappointing performance in the first quarter, the Community's trade balance moved back into surplus in April. For the first four months of the year, taken as a whole, however, the seasonally-adjusted deficit was \$ 1 400 million, compared with a surplus of \$ 600 million for the last four months of 1977. From May onwards, the national data becoming available reflect generally a move towards renewed deterioration. The United Kingdom trade balance, which was in surplus in April, moved into deficit in May owing to fluctuations in trade in certain products and to a deterioration of the balance of trade in semi-finished products. In France, the trade deficit increased in May, mainly, it would seem, because the favourable trend in the sale of certain products, especially cars and cereals, was not strong enough to prevent a slowdown in the overall expansion of exports. Italy's balance of trade deteriorated in May as a result, in particular, of a strong growth in imports. In the Federal Republic of Germany, there was a modest reduction in the trade surplus in May.

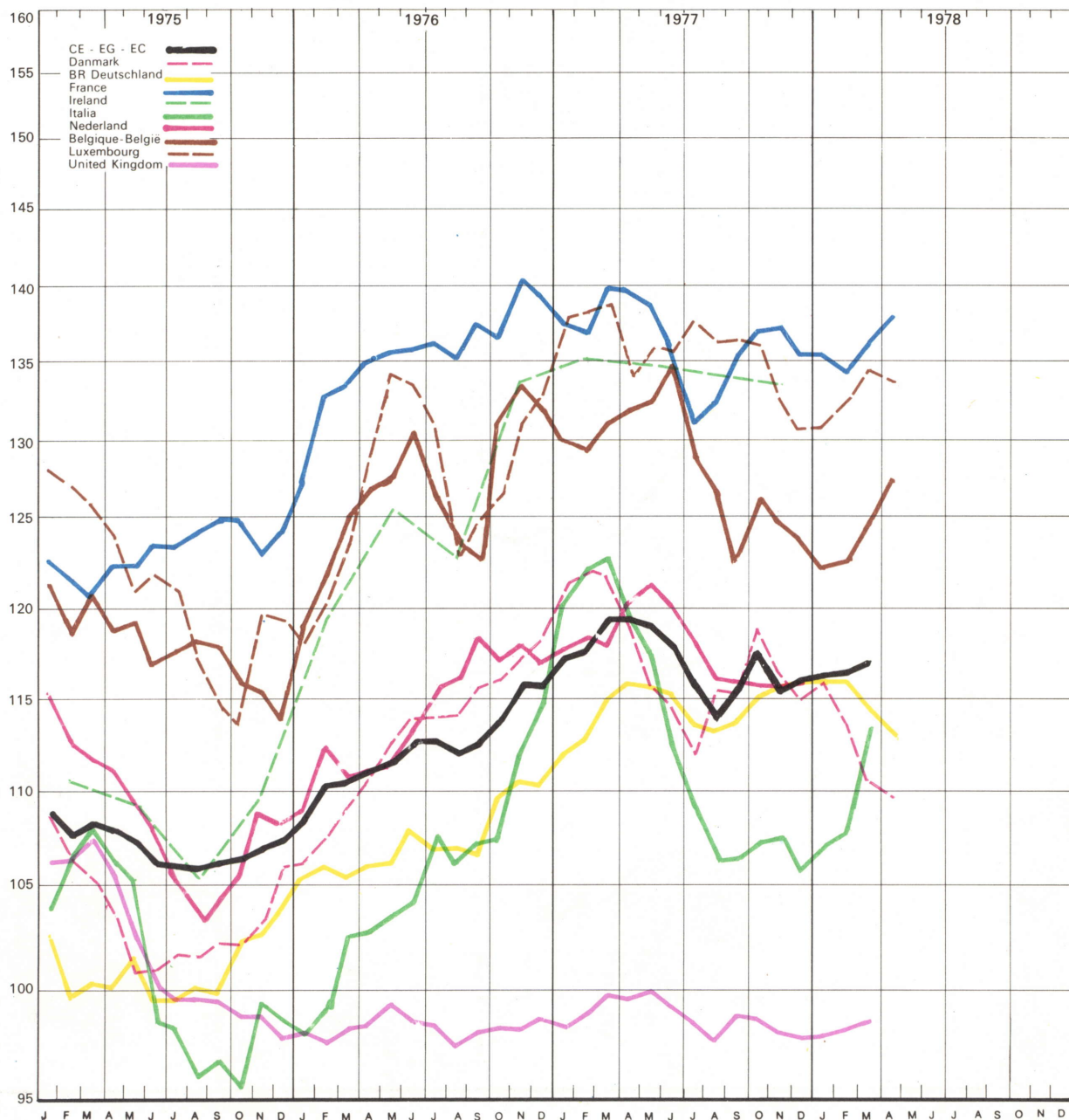
Efter den lidt gunstige udvikling i første kvartal, fremstår Fællesskabets handelsbalance i april atter med overskud. For de fire første måneder af året androg det sæsonkorrigerede underskud ikke desto mindre 1,4 mia dollars mod et overskud på 0,6 mia i de fire sidste måneder af 1977. Ifølge de tilgængelige nationale data er der siden maj i almindelighed atter tendens til en forværring. Det forenede Kongeriges handelsbalance, som i april viste overskud, fremstod i den følgende måned med et underskud, der kan tilskrives den uregelmæssige udvikling i samhandelen med visse produkter og forringelse af balancen for halvfabrikata. Det franske handelsunderskud øgedes i maj, hvilket først og fremmest skyldes, at den samlede eksportfremgang er aftaget til trods for en gunstig udvikling i salget af visse produkter, især automobiler og korn. I øvrigt dækker det store overskud på Italiens betalingsbalance i maj en forringelse af handelsbalancen. Forbundsrepublikkens Tysklands overskud formindskedes en smule i maj.

1970 = 100

Ø 3

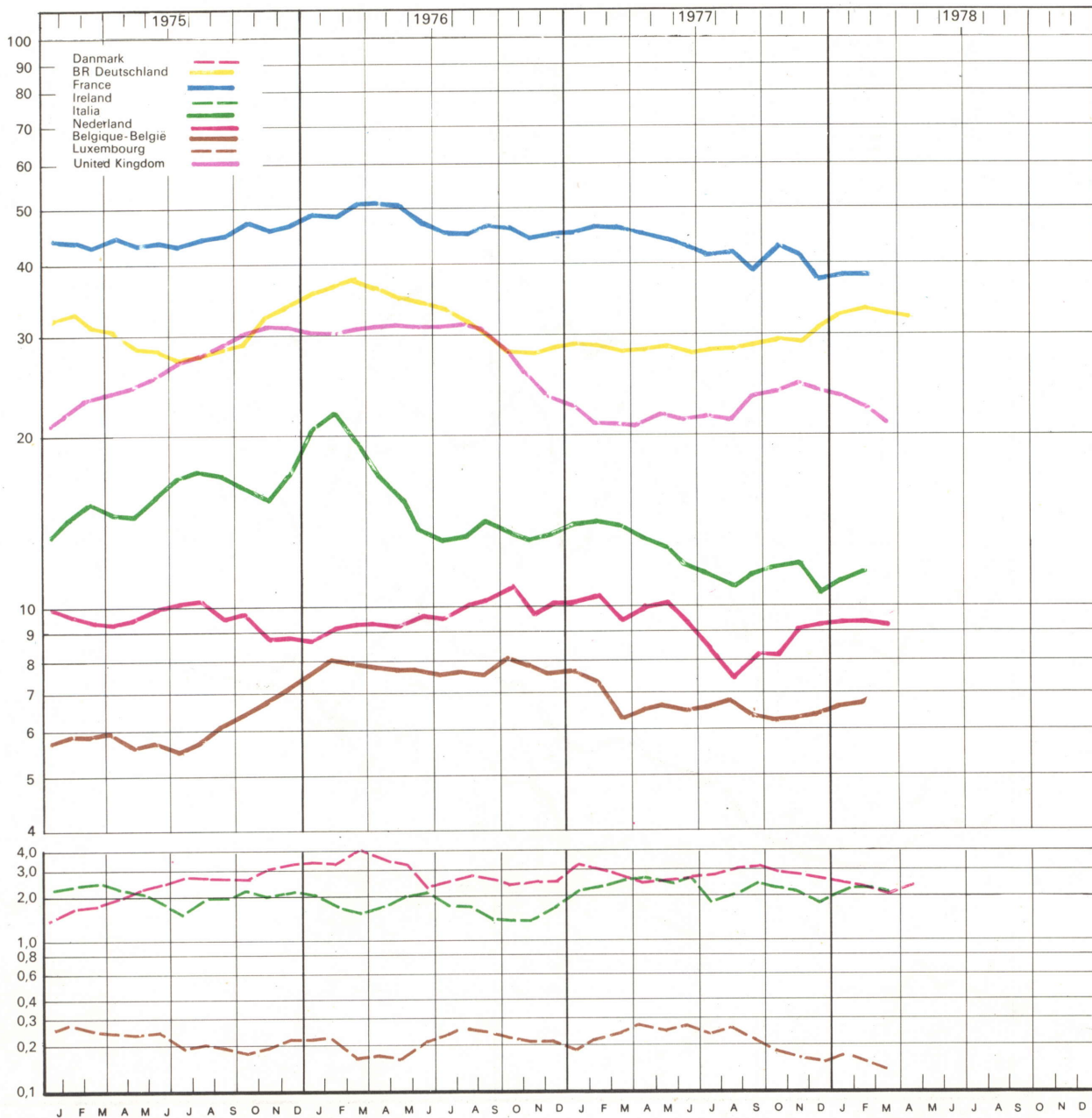
Semi-Log. scale

Semi-log. skala



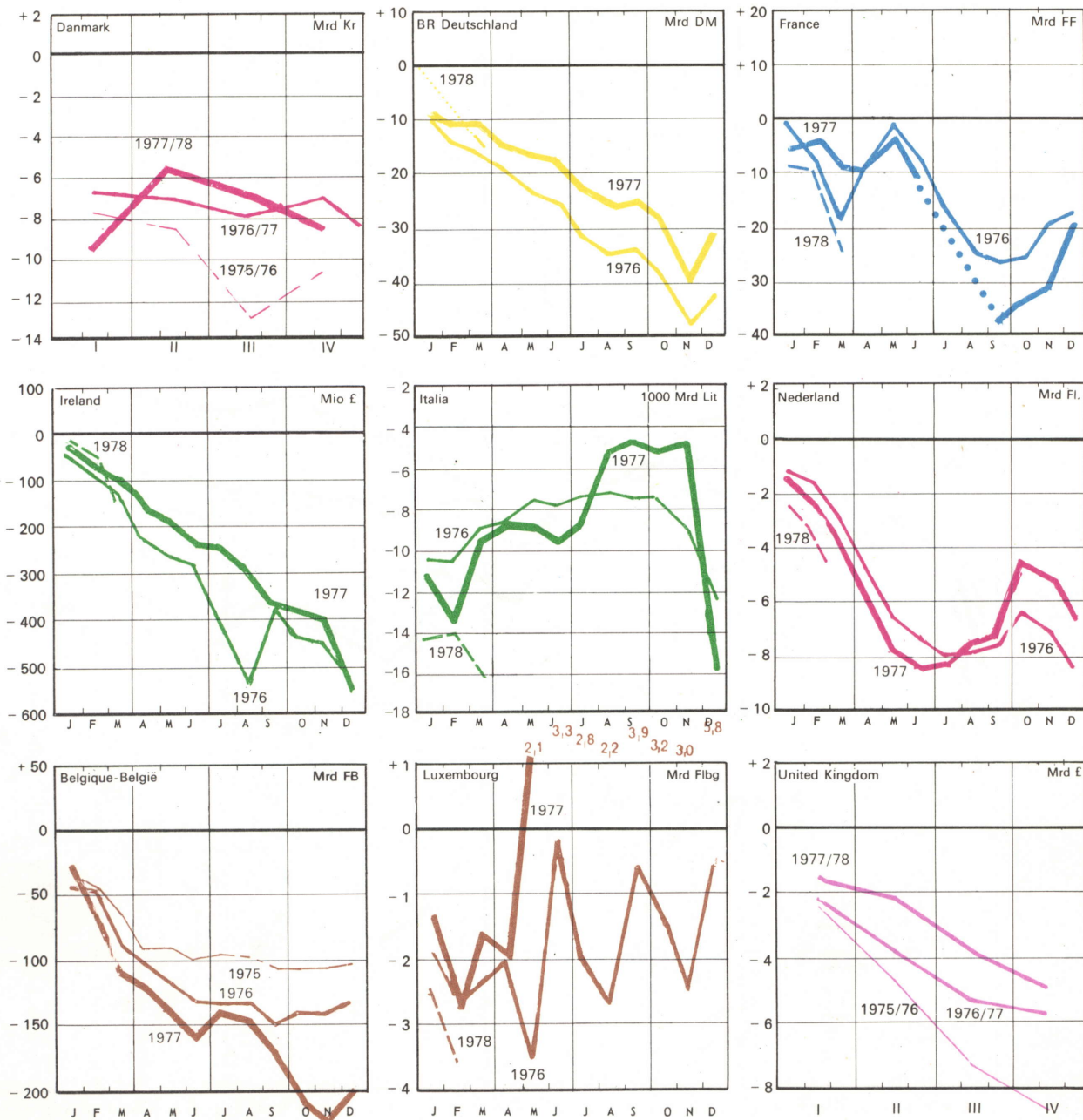
Since the beginning of the year, the output of the metal products industries in the Community as a whole has been almost stationary. However, widely differing trends are found between one branch and another. The relative buoyancy of passenger car production, despite the strikes in February and March in some Member States, contrasts with the sluggish pace of output of commercial vehicles, machinery and other capital equipment. In the months ahead, output of consumer durables, judging from the recent improvement in the flow of orders, will probably remain fairly brisk. However, there is great uncertainty about the trend in demand for plant and machinery, which has again been poor recently, particularly on export markets.

Siden begyndelsen af året har aktiviteten inden for denne sektor i Fællesskabet som helhed været præget af tilnærmelsesvis stagnation. Udviklingen forekommer imidlertid at være meget forskellig fra branche til branche. Den forholdsvis dynamiske udvikling i produktionen af privatbiler står trods strejkerne i februar og marts i visse medlemsstater i kontrast til den trøge udvikling i produktionen af erhvervskøretøjer, maskiner og andre kapitalgoder. Hvis man skal dømme efter den seneste tids stigning i ordretilgangen, vil produktionen af varige forbrugsgoder sandsynligvis i de kommende måneder udvise en ret fast tendens. Imidlertid hersker der størst usikkerhed omkring udviklingen i efterspørgslen efter kapitalgoder, idet udviklingen inden for dette område i den seneste tid på ny har vist sig at være ret træg, især hvad eksportmarkederne angår.



During the first four months of the year, activity in the Community building and construction industry picked up a little. This was due mainly to the strong expansion in the Federal Republic of Germany, whereas in other Member States the renewed buoyancy was restricted to certain branches (public works in the BLEU, industrial and commercial building in Denmark, etc...). In Italy, the level of building activity was very low during the period. In the United Kingdom, the seasonally adjusted figures for housing starts even showed a downward trend. Managements in the building and construction industry were generally less pessimistic about short-term prospects than last year. In residential construction, new building permits seem to point to some improvement in Belgium, while the expansionary trend should be maintained in the Federal Republic of Germany.

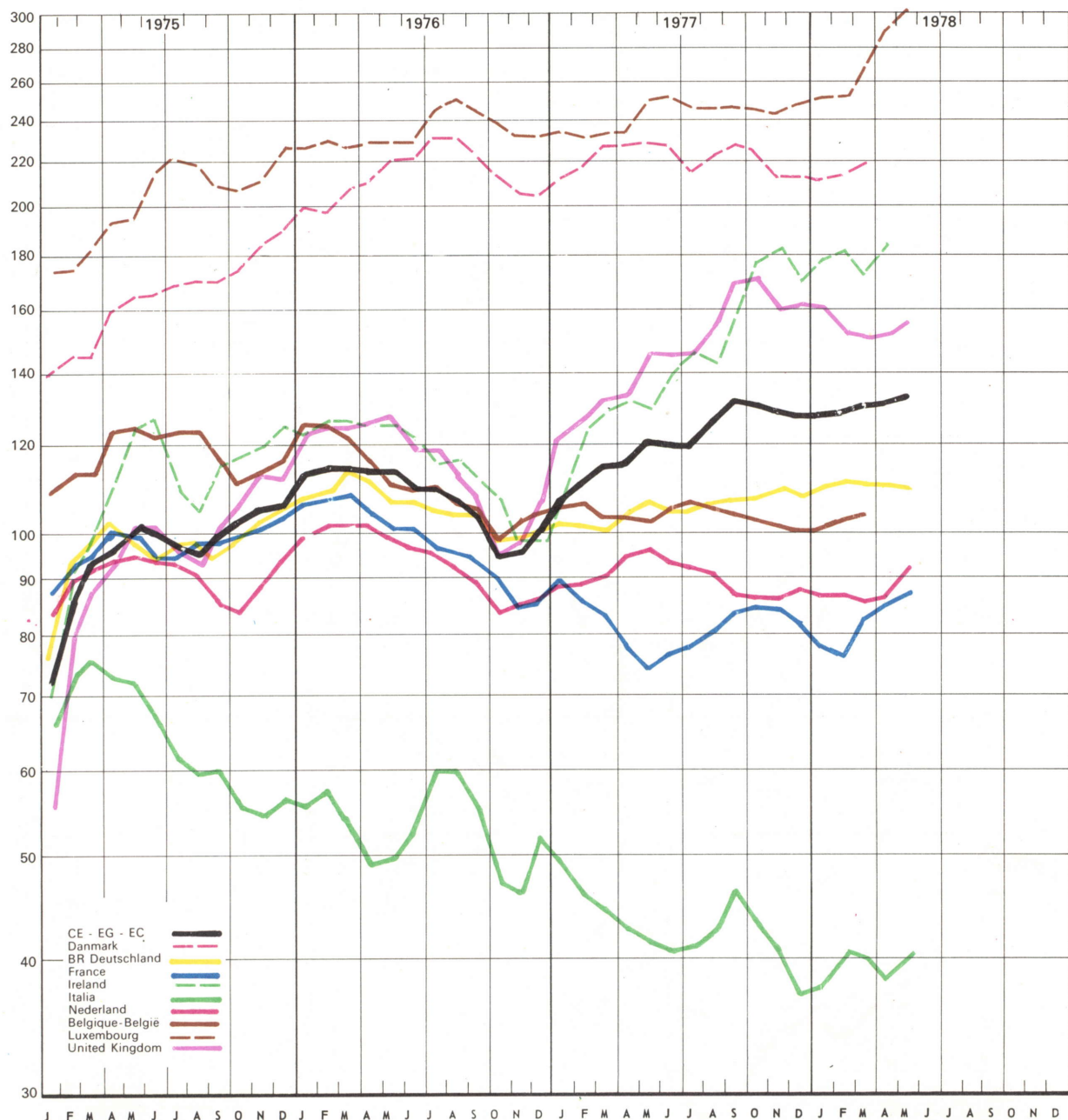
I de første fire måneder af året har man i Fællesskabet kunnet registrere en vis stigning i byggeaktiviteten. Denne stigning skyldes først og fremmest den stadige fremgang i Forbundsrepublikken Tyskland, medens det i andre medlemsstater kun i visse brancher (offentlige anlægsarbejder i BLØU, erhvervsbyggeriet i Danmark osv.) har været muligt at vende udviklingen i dynamisk retning. Byggeaktiviteten har i øvrigt i den betragtede periode vist sig at være meget begrænset i Italien. I Det forenede Kongerige viser den sæsonkorrigerede statistik over påbegyndt boligbyggeri endog en nedadgående tendens. Byggevirksohmhedernes vurdering af udsigterne på kort sigt, forekommer generelt mindre ugunstige end sidste år. For boligbyggeriets vedkommende synes udviklingen i antallet af byggetilladelser i Belgien at tyde på en bedring, medens fremgangen i Forbundsrepublikken Tyskland skulle være ved.



During the early months of 1978, public deficits tended to widen in almost all the Member States. This was in line with the intention behind the 1978 draft budgets of providing moderate support for economic activity. The budgetary policy measures recently adopted in the various countries are a clear reflection of the differing situations. On the one hand, the authorities in several Member States have just approved new measures to promote investment; these include investment premiums in the Netherlands, the encouragement of energy-saving investment in the Federal Republic of Germany, and tax reliefs to promote saving in the form of risk capital in France. On the other hand, with a view to curbing the growth of the deficit, the Italian Government announced increases in some public utility charges and indirect taxes in May. In order to keep the public sector borrowing requirement within the £ 8 500 million limit laid down for the financial year 1978-79, the United Kingdom Government decided that from October employers' national insurance surcharge would be raised by two and a half percentage points, so as to offset the impact of the reductions in direct taxes passed earlier by Parliament. Subsequently, however, this increase was reduced to one and a half points. At the end of June, the Belgian Government tabled a draft law designed to reestablish budget equilibrium by means of a package of measures mainly relating to expenditure.

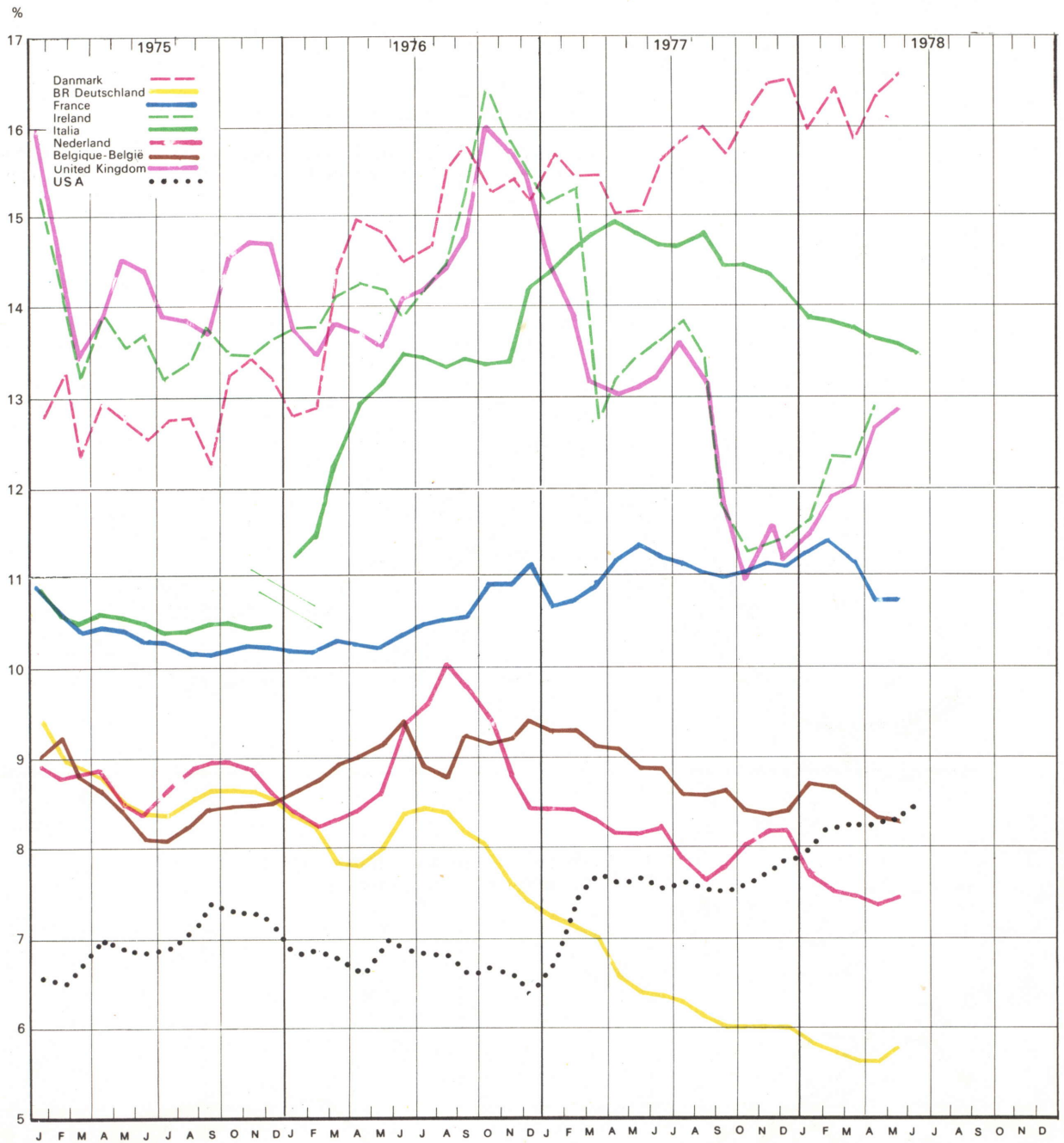
I de første måneder af 1978 har der været en tendens til stigende offentlige underskud i næsten alle medlemsstaterne. Udviklingen har således svaret til de retningslinjer, der var indeholdt i budgetforslagene for 1978, som sigtede på en forsigtig stimulering af den økonomiske aktivitet. De finanspolitiske foranstaltninger, der fornylig blev vedtaget i de forskellige lande afspejler klart, hvor forskellig situationen er. Dels har myndighederne i forskellige medlemsstater netop truffet afgørelse om nye investeringsfremmende foranstaltninger: investeringstilskud i Nederlandene, fremme af energibesparende investeringer i Forbundsrepublikken Tyskland, skattelettelser til fremme af opsparingen i form af risikovillig kapital i Frankrig. Dels har den italienske regering med henblik på at begrænse underskuddet i maj bebudet en forhøjelse af visse offentlige takster og indirekte skatter. Den britiske regering som er interesseret i at begrænse den offentlige sektors nettofinansieringsbehov til de 8,5 mia £, der er fastsat for finansåret 1978-1979, besluttet at forhøje arbejdsgivernes bidrag til den sociale sikringsordning med 2,5 % med det formål at modvirke følgerne af de lettelser i den direkte beskatning, der tidligere var blevet vedtaget af parlamentet. Senere blev denne forhøjelse imidlertid nedsat til 1,5 %. Endelig fremlagde den belgiske regering i slutningen af juni et lovforslag til genskabelse af ligevægten på budgettet ved en række foranstaltninger, navnlig vedrørende udgiftsiden.

1970 = 100



Following the depressed mood generally prevalent on share markets since last autumn, price trends improved during the second quarter of 1978 on most Community markets. More often than not, fluctuations eventually took prices to higher levels. The rise in share prices was sharpest in France, though the rally, which got under way in mid-March, came to a halt in June. This upturn, reflected in a rise of some 35% between mid-March and the end of May, owed much to the tax reliefs introduced by the French Government to encourage saving in the form of shares (an annual maximum of FF 5 000 per household deductible from taxable income). Dutch share prices also showed a marked improvement. Prices generally remained stable in the United Kingdom and Italy, while German shares did not begin to turn up until Mid-May, when they were at their lowest level so far this year. The healthier performance of the New York stock exchange since April has perhaps helped the upward tendency on European stock exchanges; however, along with the hardening of the dollar, it may also have been a contributory factor in the restructuring of portfolios at the expense of European and, in particular, German shares.

Efter at der siden efteråret generelt havde hersket en flov stemning på aktiemarkedene skete der i løbet af andet kvartal af 1978 en bedring af kurstendensen på de fleste børser i Fællesskabet. Kurssvingningerne har som oftest givet sig udslag i stigninger. Disse har været størst for de franske aktier, hvis stigning, som påbegyndtes i midten af marts måned, imidlertid blev afbrudt i juni. Dette opsving, som har betydet en kurstigning på omkring 35% i perioden fra midten af marts til udgangen af maj, skyldes især den ordning, som den franske regering gennemførte med henblik på at fremme opsparingen i form af aktier ved hjælp af skattelettelser (mulighed for årligt fradrag på indtil 5000 franc per husstand i den skattepligtige indkomst). De nederlandske aktiekurser har ligeledes vist en kraftig stigning. Der har hersket stabilitet i Det forenede Kongerige og i Italien, medens de tyske aktier først i midten af maj begyndte at stige, på et tidspunkt hvor de var faldet til deres laveste niveau i løbet af året. Den gunstigere udvikling på børsen i New York siden april har måske givet næring til opgangstendensen på de europæiske børser. Men den har måske også sammen med stabiliseringen af dollarens kurs bidraget til porteføljeomlægninger til skade for europæiske og især tyske aktier.

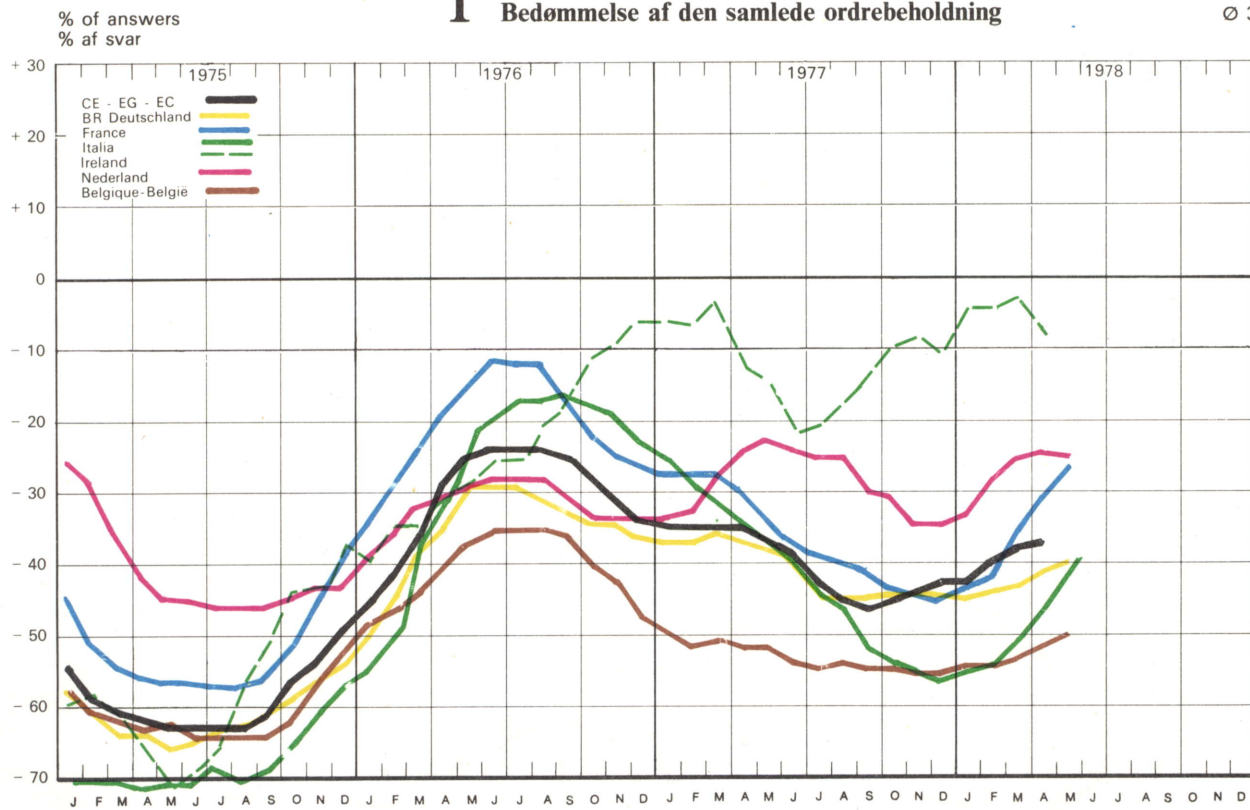


Long-term interest rates in the various Community countries continued to develop along differing lines during the spring. The generally fairly rapid growth of savings and the easing of conditions on most money markets tended to bring interest rates down, but the growth of public sector demand for funds and, in some cases, increased pressures on prices were factors exerting an impact in the opposite direction. All in all, the downward movement was strongest. Interest rates in Italy, which have been falling for a year, continued to do so, as did rates in the Netherlands. In Belgium, long-term interest rates began to decline again after marking time early in the year, but levelled out again in May. French rates, after having shown an upward tendency for almost two years with only a few brief pauses, dropped sharply in the spring. In the United Kingdom, the rise continued up to the beginning of June, under the combined effects of heavy Government borrowing and an appreciable decline in the readiness of the public to invest in bonds; rates began moving down again when restrictive monetary measures were announced on 8 June (re-activation of the Special Supplementary Deposits scheme penalizing excessive growth in banks interest bearing liabilities and a further increase in the minimum lending rate). By contrast, there was strain on the German capital market in May and again, after a brief lull, in June.

Den forskelligartede udvikling i de langfristede rentesatser i de forskellige fællesskabslande varede ved i foråret. Den omstændighed, at opsparingen som helhed viste en ret hurtig udvikling, og den roligere stemning, der som oftest prægede pengemarkedet, havde en afdæmpende indflydelse på renteutviklingen. Til gengæld havde de offentlige myndigheders kredit efterspørgsel samt i visse tilfælde et fornyet pres på priserne undertiden den modsatte virkning. Alt i alt er det den nedadgående tendens, der har været fremherskende. Den vigende tendens i de italienske rentesatser inden for det sidste år er fortsat, og det samme gælder rentesatserne i Nederlandene. I Belgien indtraf der efter en afbrydelse i begyndelsen af året igen et fald i de langfristede rentesatser, men i maj blev denne nedadgående tendens på ny standset. De franske rentesatser, som i næsten to år havde vist en stigende tendens med kun sjældne og kortvarige afbrydelser, faldt mærktbart i foråret. I Det forenede Kongerige skete der en fortsat rentestigning indtil begyndelsen af juni både som følge af en kraftig efterspørgsel efter kredit fra statens side og et mærktbart fald i obligationsefterspørgselen. Tendensen vendte langt om længe, da der den 8. juni blev bebudet restriktive pengepolitiske foranstaltninger (genindførelse af en særlig supplerende deponeringsordning, der skulle ramme den alt for store udvidelse af bankernes engagementer, og en ny forhøjelse af »minimum lending rate«). Til gengæld var det tyske kapitalmarked i maj udsat for pres, hvilket søgø efter en rolig periode af kortere varighed gjorde sig gældende i juni.

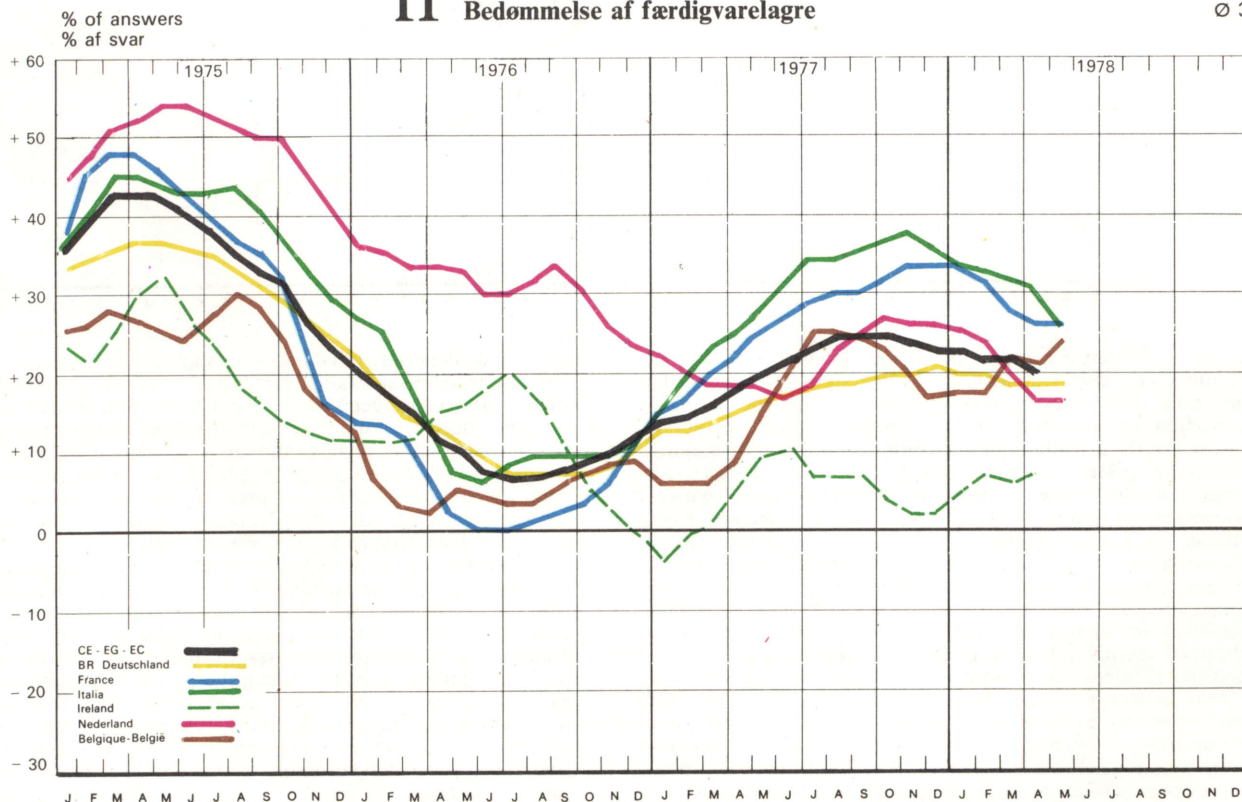
I Total order-books
Bedømmelse af den samlede ordrebeholdning

Ø 3



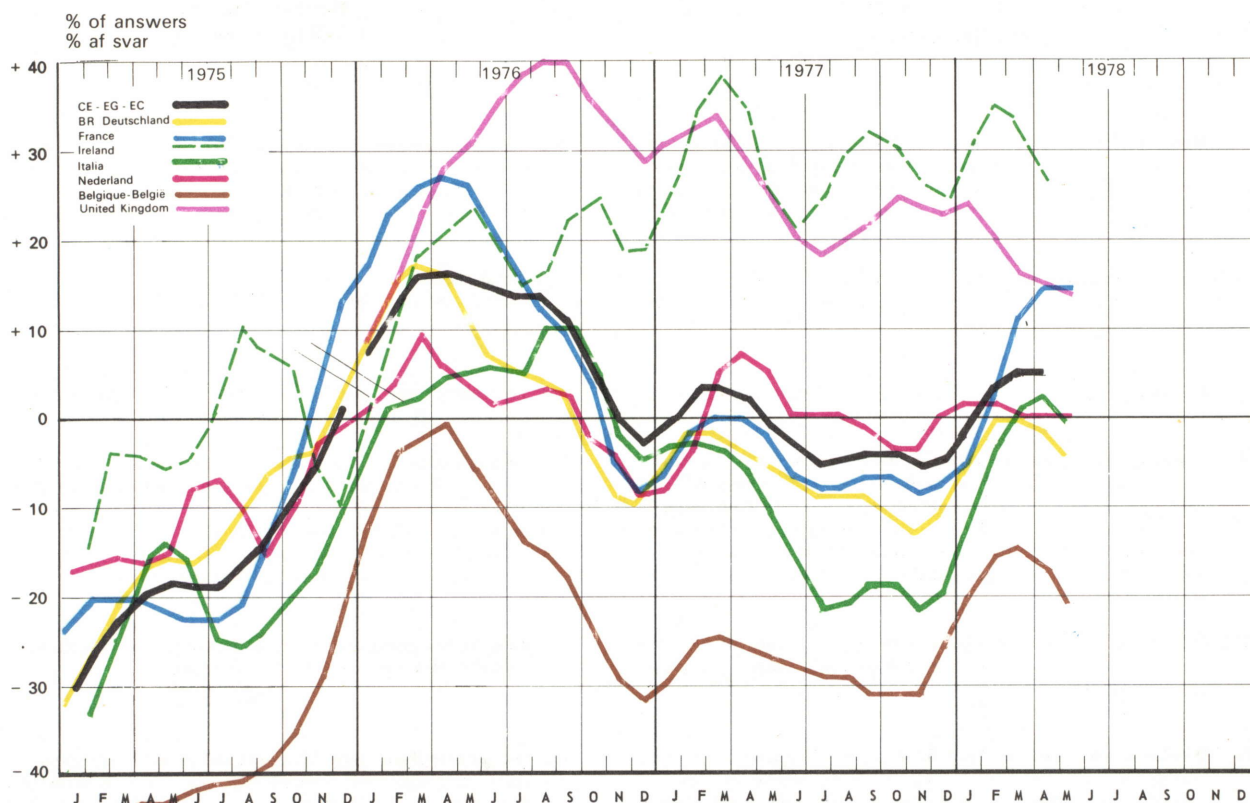
II Assessment of stocks of finished goods
Bedømmelse af færdigvarelagre

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 Questions/Spørgsmål	BR Deutschland			France			Ireland			Italia			Nederland			Belgique België			Luxem- bourg			United Kingdom			EC EE		
	M	A	M	M	A	M	M	A	M	M	A	M	M	A	M	M	A	M	M	A	M	M	A	M	M	A	M
	+	=	-	+	=	-	+	=	-	+	=	-	+	=	-	+	=	-	+	=	-	+	=	-	+	=	-
Total order-books	7	8	8	12	14	15	14	13	16	4	4	6	5	5	6	3	5	5	3	4	5				8	9	10
Den samlede ordre beholdning	45	45	44	46	46	45	63	65	59	47	49	56	64	67	61	40	42	41	17	16	22				45	47	47
	48	47	48	42	40	40	23	22	25	49	47	38	31	28	33	57	53	54	80	80	73				47	44	43
Export order-books	6	7	7	17	19	19	40	46	33	6	5	7				3	6	3	1	2	3				7	9	9
Den udenlandske ordrebeholdning	80	78	76	48	51	43	39	38	51	57	60	62				36	36	40	10	10	17				64	64	62
	14	15	17	35	30	38	21	16	16	37	35	31				61	58	57	89	88	80				29	27	29
Stocks of finished goods	24	23	24	30	31	32	11	15	23	33	34	29	19	18	18	33	30	34	12	11	7				27	26	27
Færdigvarelagre	70	72	70	64	65	65	82	79	60	64	59	63	80	81	80	59	62	58	85	88	87				67	68	66
	6	5	6	6	4	3	7	6	17	3	7	8	1	1	2	8	8	8	3	1	6				6	6	7
Expectations: production	8	7	6	30	23	22	31	38	34	17	14	14	11	9	10	10	9	5	3	5	3	25	31	25	18	16	15
Produktionsforventningerne	81	83	80	61	66	66	60	48	53	69	70	68	81	77	83	61	62	65	91	91	94	63	55	62	70	71	71
	11	10	14	9	11	12	9	14	13	14	16	18	8	14	7	29	29	30	6	4	3	12	14	13	12	13	14
Expectations: selling prices	26	21	16	50	52	61	32	29	34	46	46	35				22	19	18	69	67	68	51	54	47	38	37	34
Salgsprisforventninger	71	76	82	49	47	37	66	68	62	50	49	63				71	75	76	28	31	32	45	44	51	59	60	64
	3	3	2	1	1	2	2	3	4	4	5	2				7	6	6	3	2	0	4	2	2	3	3	2

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.*
- D 1 **Output in the metal products industries:** *Seasonally adjusted EUROSTAT indices. — Three month moving average. — Ireland: quarterly indices.*
- D 2 **Dwellings authorised:** *number of dwellings for which permits have been issued, seasonally adjusted. — Three month moving average. — Ireland: quarterly data, unadjusted. — Italy: dwellings started, unadjusted data. — United Kingdom: dwellings started. — Source: EUROSTAT; Ireland: Department of Local Government.*
- D 3 **Central Government Budget:** *Budget outturn. — Cumulative figures (monthly or quarterly). Net balance. — FR Germany: Bund and Länder. — United Kingdom and Denmark: fiscal year April-March. — Source: Commission departments.*
- D 4 **Share prices:** *EUROSTAT indices. — Curves for recent months may be based on estimates.*
- D 5 **Long term interest rates:** *Yield on fixed interest securities. — FR Germany: all stock exchange quoted securities. — France: interest yield on securities in the private sector; 2nd category loans. — Italy: yield on bonds. — Netherlands: average yield of the three most recent government loans. — Belgium: government securities maturing in over five years and issued after 1st December 1962. — Denmark, Ireland and United Kingdom: Government bond yield. — US: average yields on long term Government bonds. — EUROSTAT and national departments.*

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.*
- D 1 **Produktion i metalindustri:** *Sæsonkorrigeret indeks EUROSTAT; tre måneders glidende gennemsnit. — Irland: kvartalsvis.*
- D 2 **Boliger hvortil der er givet byggetilladelse:** *Antal udstedte byggetilladelser til boligbyggeri, sæsonkorrigeret. — Tre måneders glidende gennemsnit. — Irland: Kvartalsvis; ikke sæsonkorrigeret. — Italien: Antal påbegyndte boliger; ikke sæsonkorrigeret. — Det forenede Kongerige: Antal påbegyndte boliger. — Kilde: EUROSTAT; Irland: Department of Local Government.*
- D 3 **Statsbudgettet:** *Resultatopgørelse. — Kumulerede måneds- eller kvartalstal. — Statens drifts-, anlægs- og udlånsaldo. — F.R. Tyskland: Forbünd og delstater. — Det forenede Kongerige og Danmark, finansår: April-Marts. — Kilde: Kommissionens tjenestegrene.*
- D 4 **Aktiekurser:** *Indeks EUROSTAT. — Kurver kan for de seneste måneder være baseret på skøn.*
- D 5 **Langfristede rentesatser:** *Afkast af værdipapirer med fast nominal rente. — F.R. Tyskland: alle børsnoterede værdipapirer. — Frankrig: renteaftkast af værdipapirer i den private sektor; 2. prioritets lån. — Italien: aftkast af obligationer. — Nederlandene: gennemsnitsrente af de 3 seneste statslån. — Belgien: Statsværdipapirer med mere end 5 års løbetid udstedt efter 1. december 1962. — Danmark, Irland og Det forenede Kongerige: Afkast af statsobligationer. — USA: Gennemsnitligt aftkast af statsobligationer. — EUROSTAT og nationale tjenestegrene.*

1 EUA/ERE =
(MAY/maj 1978)

2,57202 DM	5,67500 FF
2,75187 HFL	1062,263 LIT
40,1381 BFR/LFR	0,671862 UKL
6,96383 DKR	1,22086 \$