

**Commission of the  
European  
Communities**

**Kommissionen for  
De europæiske  
Fællesskaber**

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

**7/8  
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.

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

## THE WORLD ECONOMIC SITUATION AT THE END OF THE SUMMER

Although world trade picked up slightly at the end of the summer, it was still affected by international economic developments well out of line with long-term trends. Whereas the pace of economic activity seems to have slowed down in the major industrialized countries outside the Community, notably the United States, the smaller industrialized countries would, in general, appear to have moved on to a period of less sluggish growth. Economic growth in the industrialized world as a whole, excluding the Community, seems to have been some 3½% higher on an annual basis in the first half of the year than in the preceding six months, when an almost identical annual increase had been recorded.

In spite of this modest rate of economic expansion in the industrialized countries, the volume of world imports — excluding those of the Community — appears to have gathered momentum in the first half of 1978, probably rising by some 6% as against 4% and 2% in the first and second halves of 1977 respectively. This improvement can be put down mainly to the broad-based expansion in trade between industrialized countries under the impact of more buoyant economic activity in a number of countries whose importance in terms of world trade outweighs their importance in terms of production. In some cases, however, special factors were also at work.

Assuming limited growth in world demand and output during the second half of the year, real gross domestic product in the industrialized countries—excluding the Community—will probably grow by not more than 4% in 1978 as a whole, as against 4.3% in 1977. The rate of expansion in the volume of world trade—again excluding the Community—will probably ease from 5½% in 1977 to 4½% in 1978.

Brussels, 5 September 1978

## DE INTERNATIONALE KONJUNKTURER VED SOMMERENS AFSLUTNING

Til trods for en lille stigning i den internationale handel, var den stadig ved sommerens afslutning præget af eftervirkningerne af en international økonomisk udvikling, som klart afviger fra tendenserne på lang sigt. Medens der synes at have været en konjunkturaufmatning i de vigtigste industrialiserede tredjelande og især i De forenede Stater, ser det ud som om udviklingen generelt foregår mindre tøvende i de mindre industrilande. For industrilandene som helhed — eksklusive Fællesskabet — har den økonomiske vækst i første halvår, i forhold til det foregående halvår, formentlig været ca. 3½% på årsbasis, hvilket er meget nær den procentsats, der blev konstateret i andet halvår 1977.

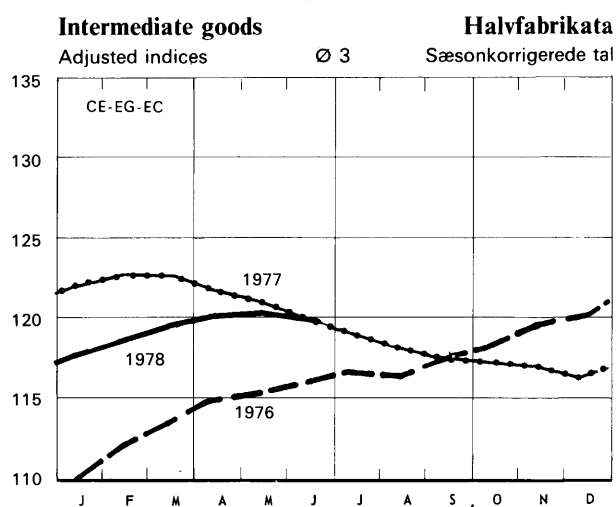
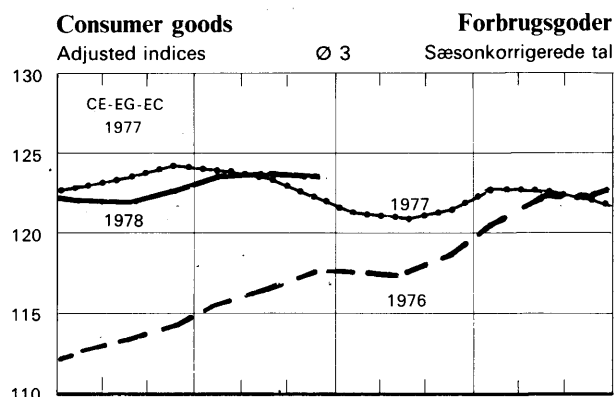
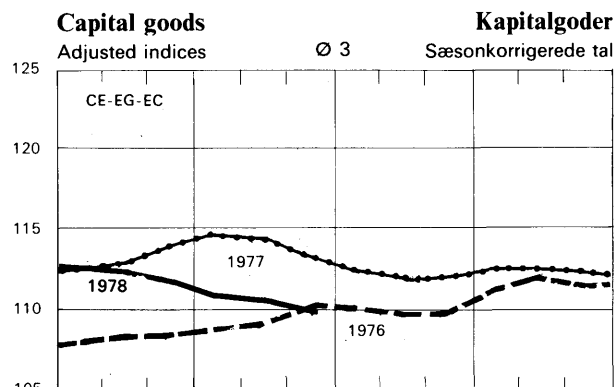
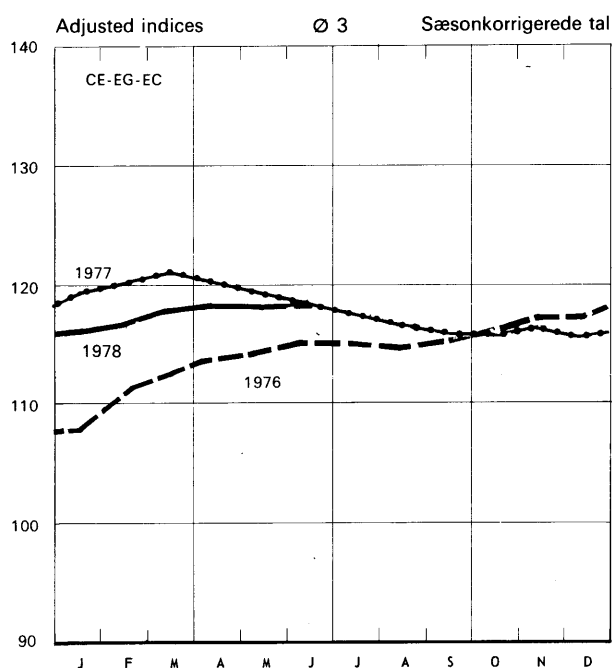
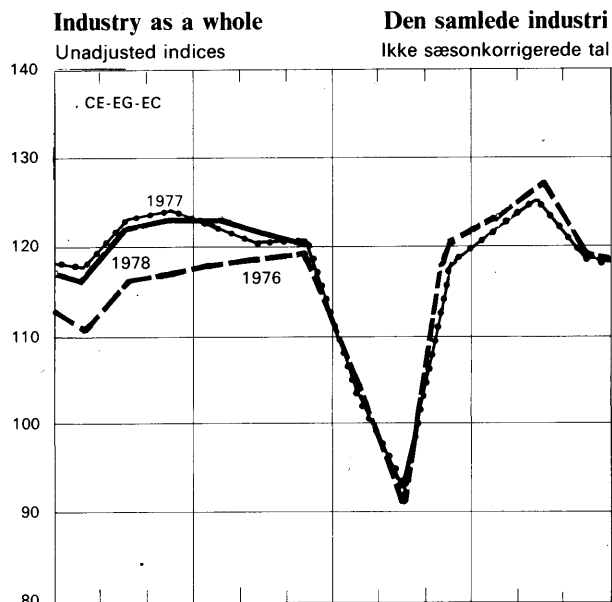
Trods denne afdæmpede økonomiske ekspansionstakt i de industrialiserede lande er stigningen i verdens samlede importmængde (bortset fra Fællesskabet) nok blevet forstærket i første halvdel af 1978: den synes at være nået op på ca. 6% mod henholdsvis 4 og 2% i første og anden halvdel af 1977. Denne acceleration er især en følge af den generelle udvidelse af samhandelen mellem industrialiserede lande under påvirkning af de forbedrede indenlandske konjunkturer i flere lande, hvis betydning i verdenshandelen er større end i verdensproduktionen. I visse tilfælde har særlige faktorer imidlertid ligeledes spillet en rolle.

For hele 1978 vil vækstraten for de industrialiserede landes — eksklusive Fællesskabet — bruttonationalprodukt i faste priser under forudsætning af en begrænset stigning i efterspørgselen og verdensproduktionen i andet halvår, utvivlsomt ligge under 4%, mod 4,3% i 1977. Den mængdemæssige vækst i den internationale samhandel — stadig eksklusive Fællesskabet — forventes at falde fra 5½% i 1977 til 4½% i 1978.

Bruxelles, den 5. september 1978



1970 = 100



In the Community as a whole, industrial production — excluding building and construction — ceased to expand in April and was still running in June at its late-1977 level. The aggregate figures for the second quarter, adjusted for seasonal variations, were much the same as those recorded in the preceding quarter, when industrial production had been some 4% higher on an annual basis than in the last quarter of 1977. This loss of momentum is attributable to the weakness of export demand and to the sluggish trend of business investment, not only in the capital goods industries, especially mechanical engineering, but also in the basic industries and the industries producing semi-manufactures, notably the steel industry. In some countries, however, there was a revival in activity in the building and construction industry as, among other things, the effects of more expansionary public spending policies began to work through. In addition, private consumption remained buoyant, judging, that is, by the number of new car registrations and by purchases of consumer durables and quality goods. Spending on tourism in particular has once again been rising sharply since the spring.

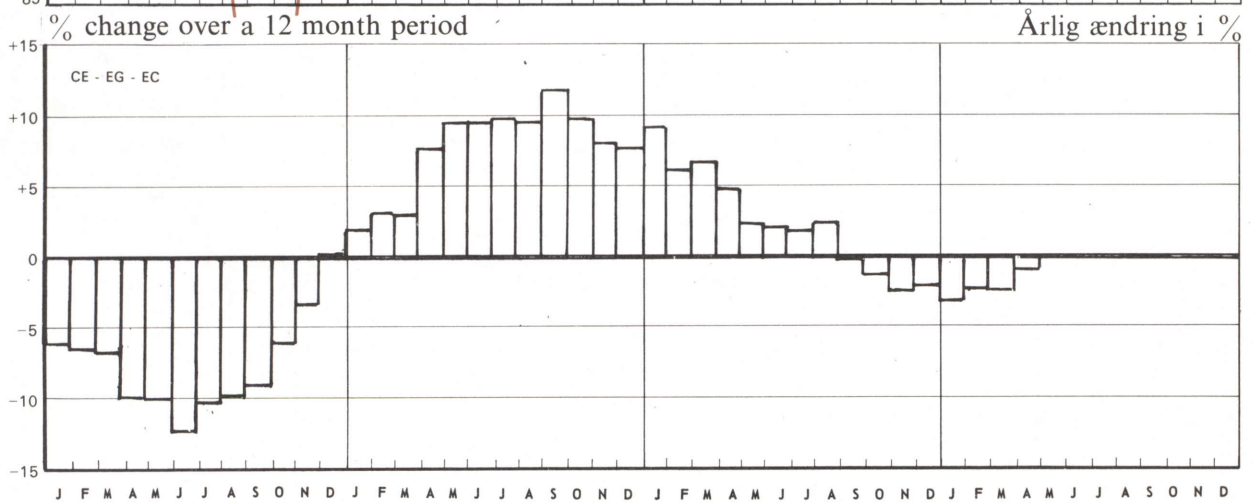
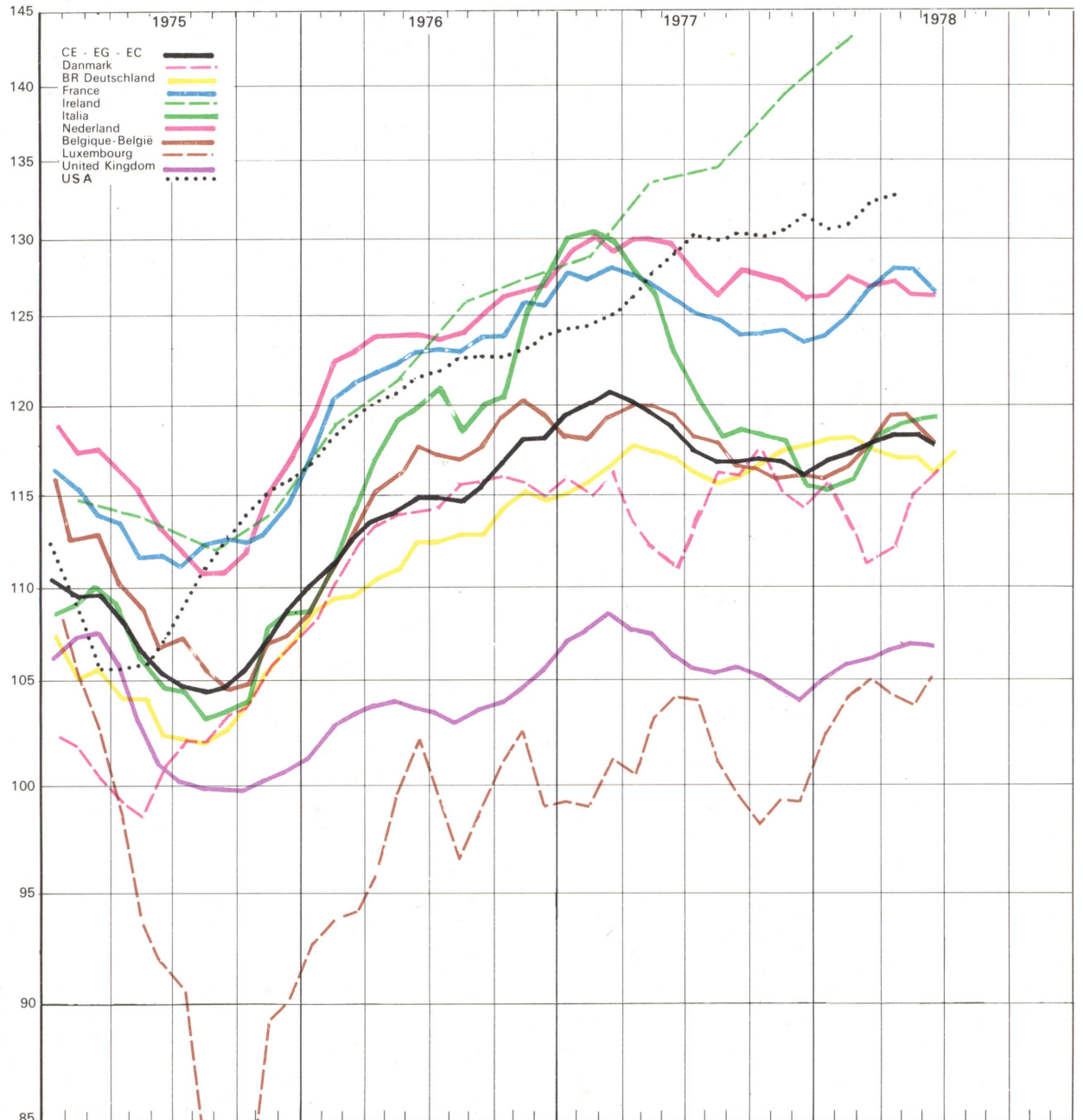
I Fællesskabet under ét er industriproduktionen — eksklusive bygge- og anlægsvirksomhed — ikke steget siden april og var i juni på samme niveau som ved afslutningen af 1977. De samlede resultater fra andet kvartal — i sæsonkorrigerede tal — er næsten uændrede i forhold til det foregående kvartal, hvor der var en stigning på ca. 4% på årsbasis i forhold til sidste kvartal af 1977. Denne lidt tilfredsstillende udvikling skyldes den ringe udenlandske efterspørgsel og afmatningen i virksomhedernes investeringstilbøjelighed, som rammer ikke blot investeringsgode- og især maskinbygningsindustrien, men også råvare- og halvfabrikataindustrien, især jern- og stålindustrien. Dog har der i nogle lande været en stigning i aktiviteten i bygge- og anlægssektoren bl.a. som følge af at den ekspansive offentlige udgiftspolitik er begyndt at give resultater. I øvrigt viser stigningen i antallet af nyregistrerede privatbiler, samt efterspørgselen efter varige forbrugsgoder og kvalitetsprodukter at husholdningernes efterspørgsel fortsat er stor. Bl.a. er udgifterne til ferierejser på ny steget betydeligt siden foråret.

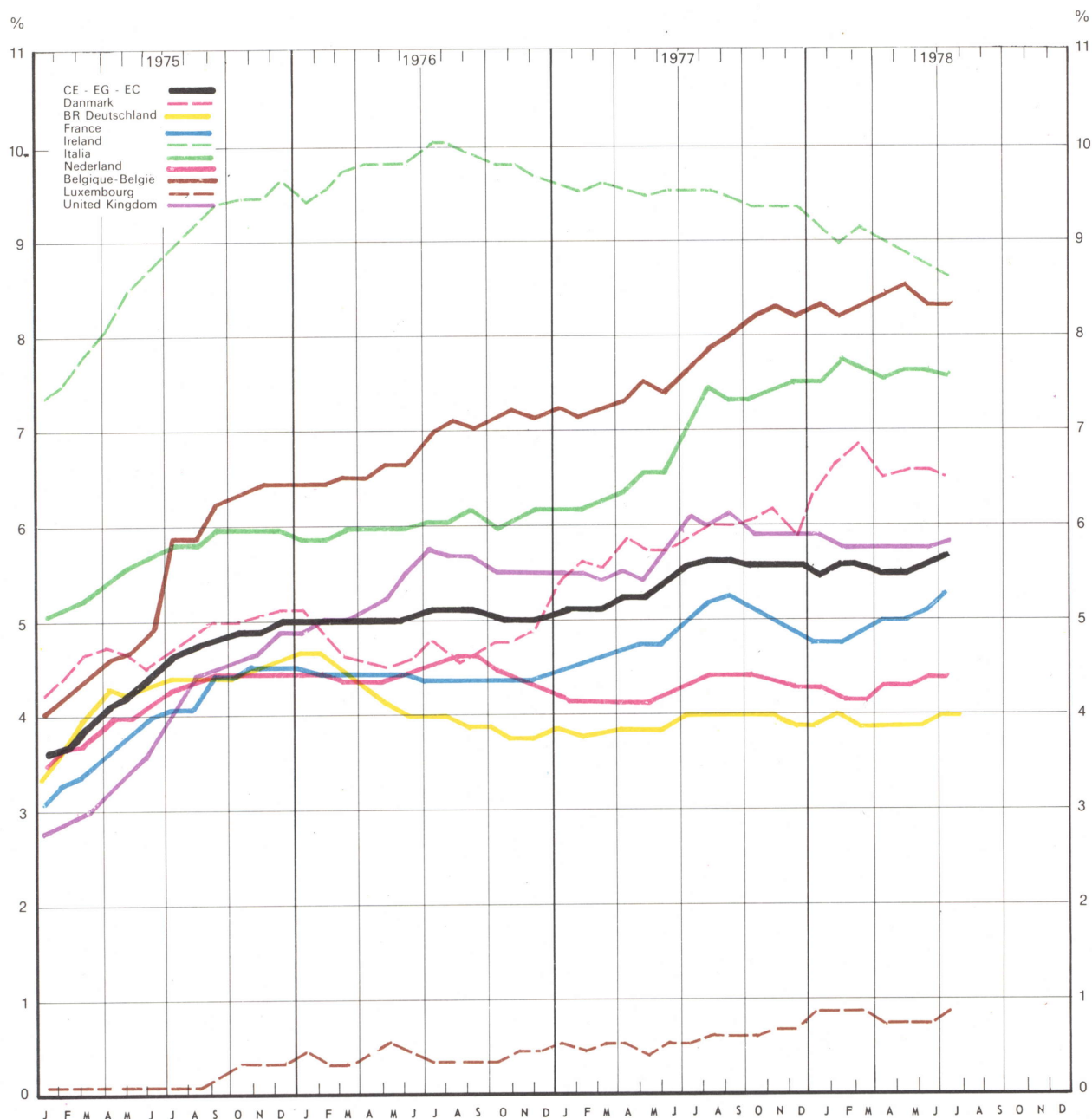
1970 = 100

Ø 3

Adjusted indices - Semi-Log. scale

Sæsonkorrigerede tal - Semi-log. skala



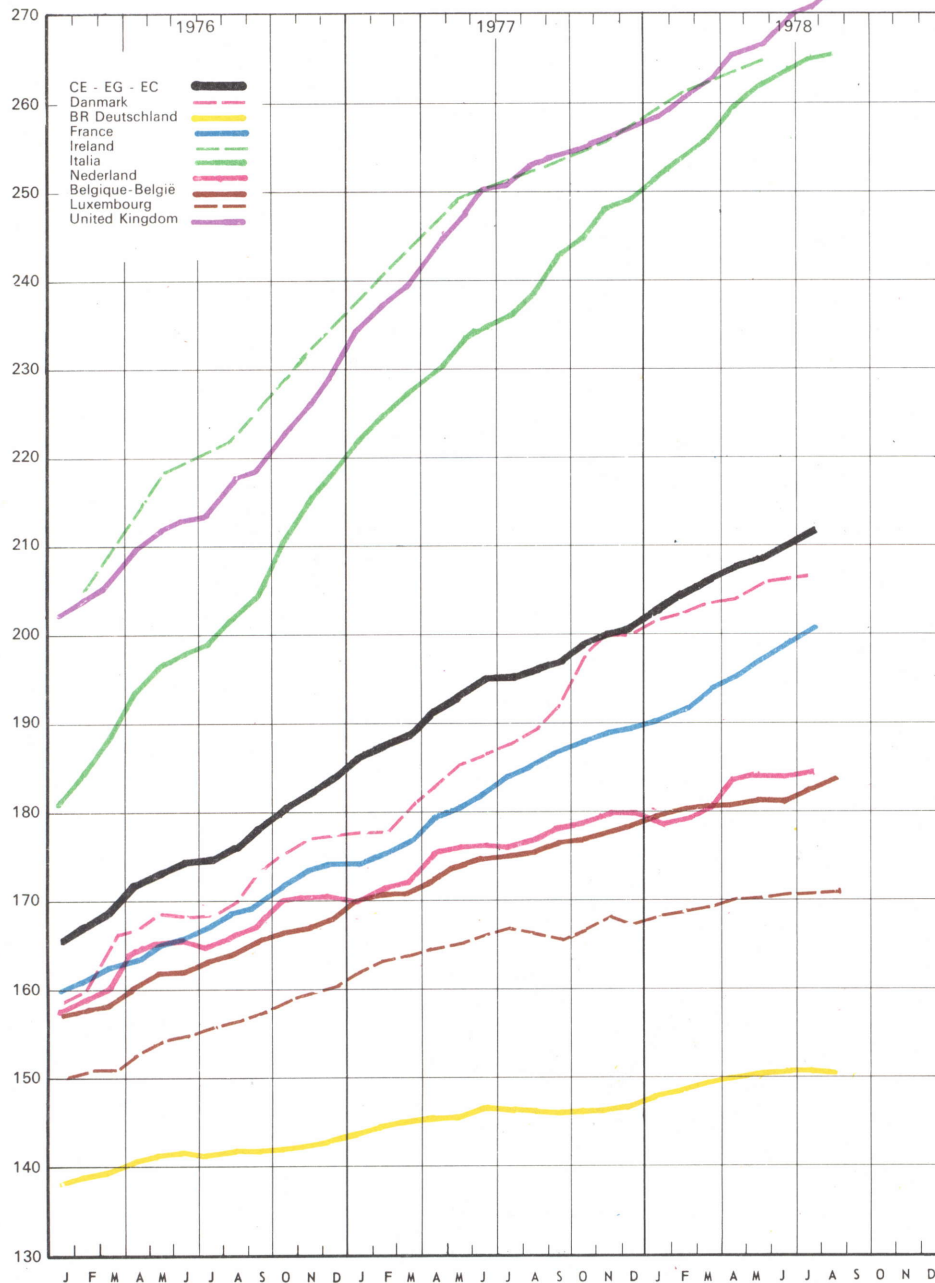


In July, the seasonally adjusted number of wholly unemployed in the Community as a whole passed the six million mark for the first time, while in August the unemployment rate (seasonally adjusted number of unemployed expressed as a percentage of the civilian labour force) once again touched the peak of 5.7% recorded a year earlier. This deterioration in the labour market, which pushed up the seasonally adjusted unemployment rate in the Federal Republic of Germany, France, the United Kingdom and Luxembourg, is due mainly to the unusually large increase in the number of school-leavers seeking their first jobs. In addition, the discouraging economic climate that prevailed in the summer months led employers to pursue a more cautious recruitment policy than usual. This shows up clearly in the seasonally adjusted number of job vacancies, which is a good deal lower in all Member States except Belgium, where the figure has been edging upwards since last April. By contrast, short-time has continued to decline in all member countries; in July, it was some 20% lower than a year earlier.

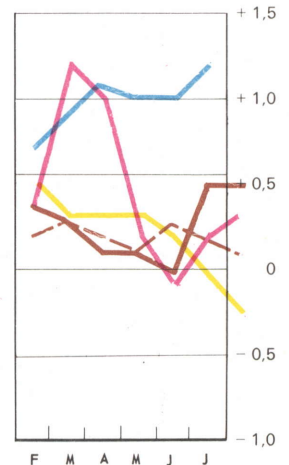
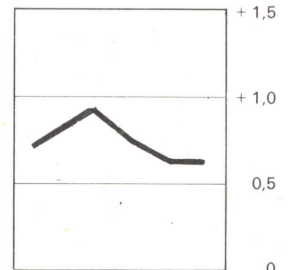
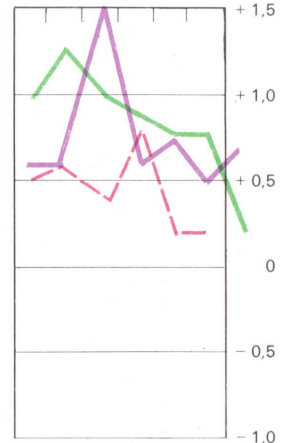
I juli steg det sæsonrensende antal af arbejdsløse i Fællesskabet under ét for første gang til 6 millioner, medens arbejdsløshedsprocenten i august (det for sæsonudsving korrigerede antal arbejdsløse i procent af den civile arbejdsstyrke) på ny nåede op på det maksimum på 5,7%, der blev registreret sidste år. Denne forværring af beskæftigelsessituationen, som i Forbundsrepublikken Tyskland, Frankrig, Det forenede Kongerige og Luxembourg medførte en stigning i den sæsonrensende arbejdsløshedsprocent, skyldes først og fremmest den usædvanligt kraftige stigning i antallet af unge, som efter afslutningen af deres skolegang søger arbejde for første gang. Desuden har det dårlige økonomiske klima i sommermånederne tilskyndet virksomhederne til at føre en forsigtigere ansættelsespolitik end normalt. Denne adfærd afspejles tydeligt i udviklingen i de sæsonrensende antal af ledige ubesatte stillinger, der er faldet betydeligt i alle medlemsstater, med undtagelse af Belgien, hvor det er steget ubetydeligt siden april. Til gengæld er deltidsarbejdsløsheden fortsat mindsket overalt; i juli var den ca. 20% under niveauet et år forinden.



1970 = 100



Monthly variations in %  
Månedlig ændring i %

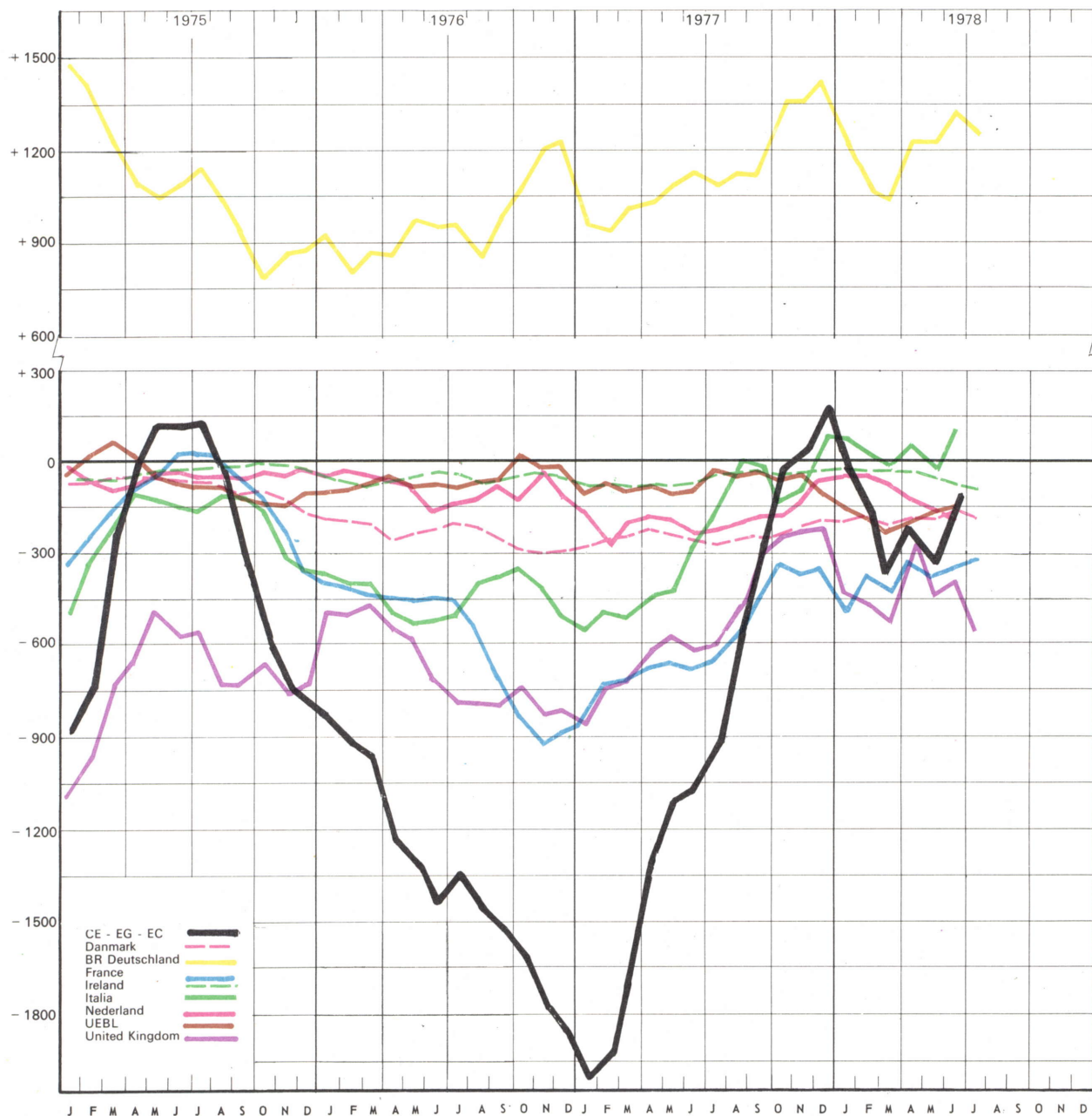


The easing in the monthly rate of increase in the consumer price index for the Community as a whole which was in evidence in May continued in June and July. The twelve-month rate of increase for the Community was around 7½% in July. The impact of earlier falls in commodity prices (in national currencies) is being seen in many member countries, and wage developments have not been such as to bring increased upward pressure to bear on consumer prices, except perhaps in the UK. The index was unchanged between June and July in the Federal Republic but fell slightly in August. However, there have been specific factors, tending to increase prices, in a number of countries. In Belgium and the Netherlands food prices increased in July after earlier falls, while in the same month the Dutch authorities applied a substantial increase in rents. Increased public sector charges have been having an impact in France, where private sector prices are also progressively being freed. The first of these factors, especially, was seen in the 1.2% rise in the index in July. In Italy, however, the re-acceleration in monthly rates of increase evident in the Spring was reversed in July. In Denmark the index excluding taxes and subsidies showed a return to a much more moderate monthly increase in June.

Efter nedgangen i stigningstakten i maj, er den månedlige stigning i forbrugerpriserne i Fællesskabet under ét faldet yderligere i juni og juli. Den samlede inflationstakt for den seneste tolv-måneders periode er ikke desto mindre fortsat på ca. 7½%. Virkningerne af det tidligere registrerede prisfald for visse råvarer viser sig nu i flere medlemsstater, hvorimod lønudviklingen, med undtagelse af Det forenede Kongerige, næppe har virket stimulerende på stigningen i forbrugerpriserne. I Forbundsrepublikken Tyskland er indekset uændret fra juni til juli, men faldet ubetydeligt i august. I visse medlemsstater har særlige faktorer fremmet stigningen. Således steg fødevarerpriserne på ny i Belgien og Nederlandene i de foregående måneder, og de nederlandske myndigheder gennemførte en betydelig lejeforhøjelse. I Frankrig, hvor priserne på industriprodukter efterhånden er blevet frigivet, er det imidlertid først og fremmest forhøjelsen af det offentlige takster, der ligger til grund for den stigning i forbrugerprisindekset på 1,2%, der blev registreret i juli. I Italien, hvor den månedlige stigningstakt for forbrugerpriserne på ny var blevet større i foråret, vendte tendensen sig derimod i juli. Tilsvarende i Danmark er den månedlige stigningstakt for reguleringspristallet faldet på ny siden juni.

Mio EUA/ERE

Ø 3



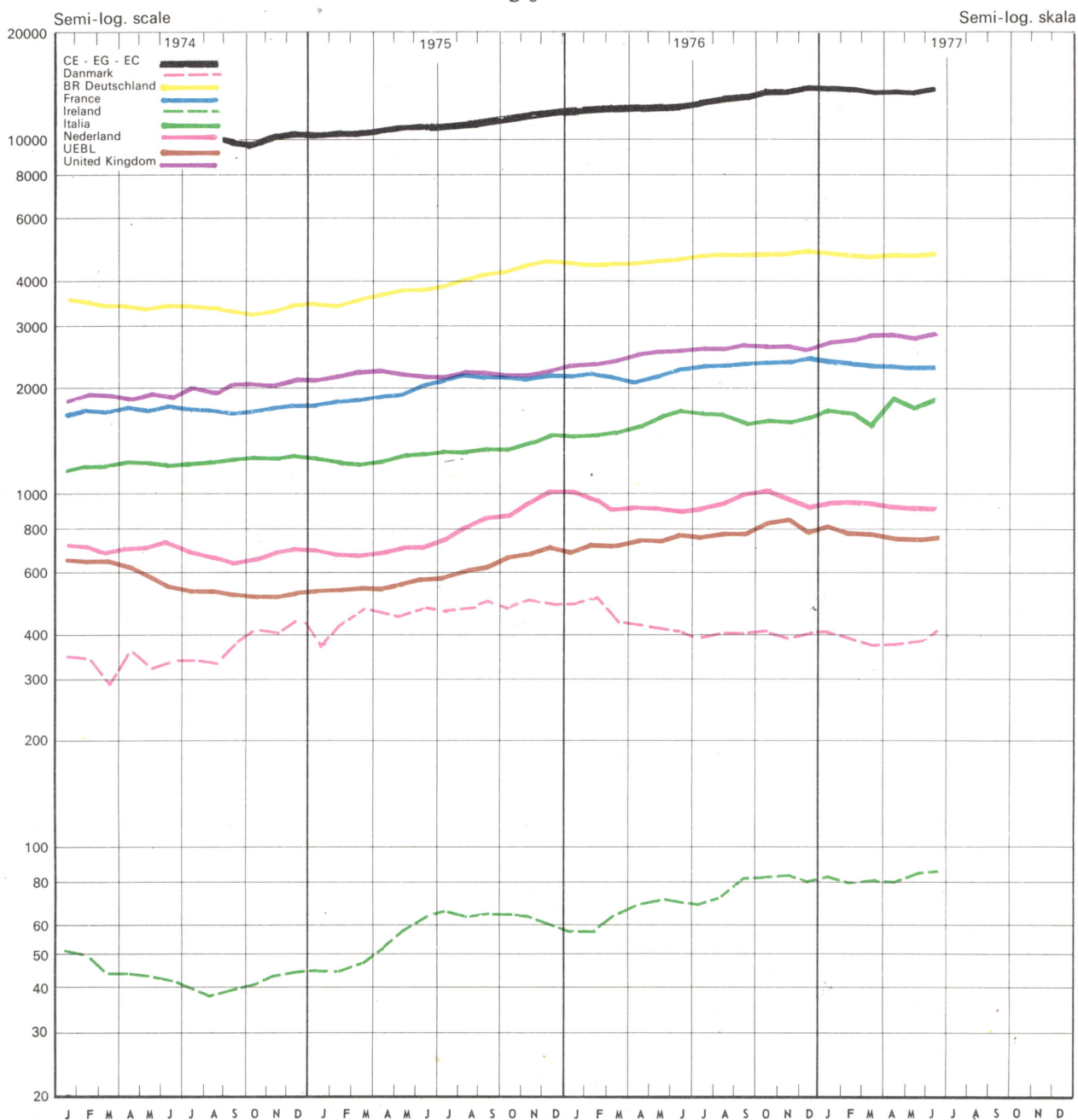
Reflecting the relatively depressed internal economic situation and the improvement in the terms of trade, the Community's balance of trade was close to equilibrium at the beginning of the summer. In France and the Netherlands, the tendency for the trade deficit to decline (cif/fob) continued and a similar movement got under way in Ireland. Italy maintained its slight surplus up to June, while the Danish balance tended to improve from April onwards. Although, in the United Kingdom, a moderate growth of exports, together with a slight fall in imports, resulted in a smaller deficit in June than in May, this country's trade balance deteriorated once again in July owing to a sharp increase in its purchases of oil. Finally, the surplus in the Federal Republic of Germany eased down in July from the relatively high level recorded in the second quarter.

Fællesskabets handelsbalance, var som følge af den indenlandske konjunkturaftatning og forbedringen af bytteforholdet, næsten i ligevægt i begyndelsen af sommeren. I Frankrig og Nederlandene fortsatte tendensen til en nedgang i handelsunderskuddet (cif/fob) og en tilsvarende udvikling viste sig i Irland. Endvidere fastholdtes Italiens beskedne overskud indtil juni medens de danske handelsbalanceforhold siden april har vist tendens til en forbedring. Selv om der i Det forenede Kongerige som følge af en moderat eksportstigning kombineret med en lille nedgang i importen i juni var et mindre underskud end i den foregående måned, var der den følgende måned en ny forværring af handelsbalanceforholdene som følge af en betydelig stigning i olieimporten. Endelig er Forbundsrepublikken Tysklands overskud, der i andet kvartal var forholdsvis stort, blevet lidt mindre i juli.



Mio EUA/ERE

Ø 3



Owing to the continuing low level of world demand, the seasonally-adjusted value of Community exports to non-member countries showed little improvement, in the second quarter of 1978, on the level reached at the end of last year. The trend in volume terms was probably still worse, since the exports of some Member States actually declined. Sales to non-member industrialized countries, which account for some 35% of the Community's total exports, were particularly affected. Slackening domestic demand in some Northern European countries (traditional customers of the Community) and in some Mediterranean countries again influenced, although to a lesser degree than before, their imports from Member States. As for sales to North America, the export growth leaders were the Federal Republic of Germany and the United Kingdom. Sales to non-oil producing developing countries appear to have increased only slowly— indeed the United Kingdom's deliveries to these countries actually fell in the second quarter. Finally, the growth in volume terms of Community exports to OPEC countries seems to have fallen below an annual rate of 10 %.

Som følge af den fortsat ringe internationale efterspørgsel har den sæsonkorrigerede værdi i løbende priser af Fællesskabets eksport til ikke-medlemslande i andet kvartal af 1978 næppe været højere end niveauet ved afslutningen af sidste år. Udviklingen i faste priser har uden tvivl været endnu ringere, idet der endda har kunnet konstateres en nedgang i visse medlemsstater. Det har i første omgang berørt Fællesskabets eksport til industrialiserede tredjelande, som aftager ca. 35 % af Fællesskabets samlede eksport. Den indenlandske efterspørgselsafmatning i visse nordeuropæiske lande, der er Fællesskabets traditionelle kunder, samt i nogle middelhavslande, har nemlig fortsat, om end i mindre udstrækning end tidligere, haft virkning på deres import fra medlemsstaterne. Specielt hvad angår eksporten til Nordamerika, er især Forbundsrepublikken Tysklands og Det forenede Kongeriges eksport fortsat stigende. Eksporten til ikke-olieproducerende udviklingslande synes kun at være steget moderat, og Det forenede Kongeriges eksport til disse lande er endda faldet i andet kvartal. Endelig ser det ud som om den mængdemæssige stigning i Fællesskabets eksport til OPEC-landene på årsbasis nu er under 10 %.

# TRADE BETWEEN MEMBER COUNTRIES

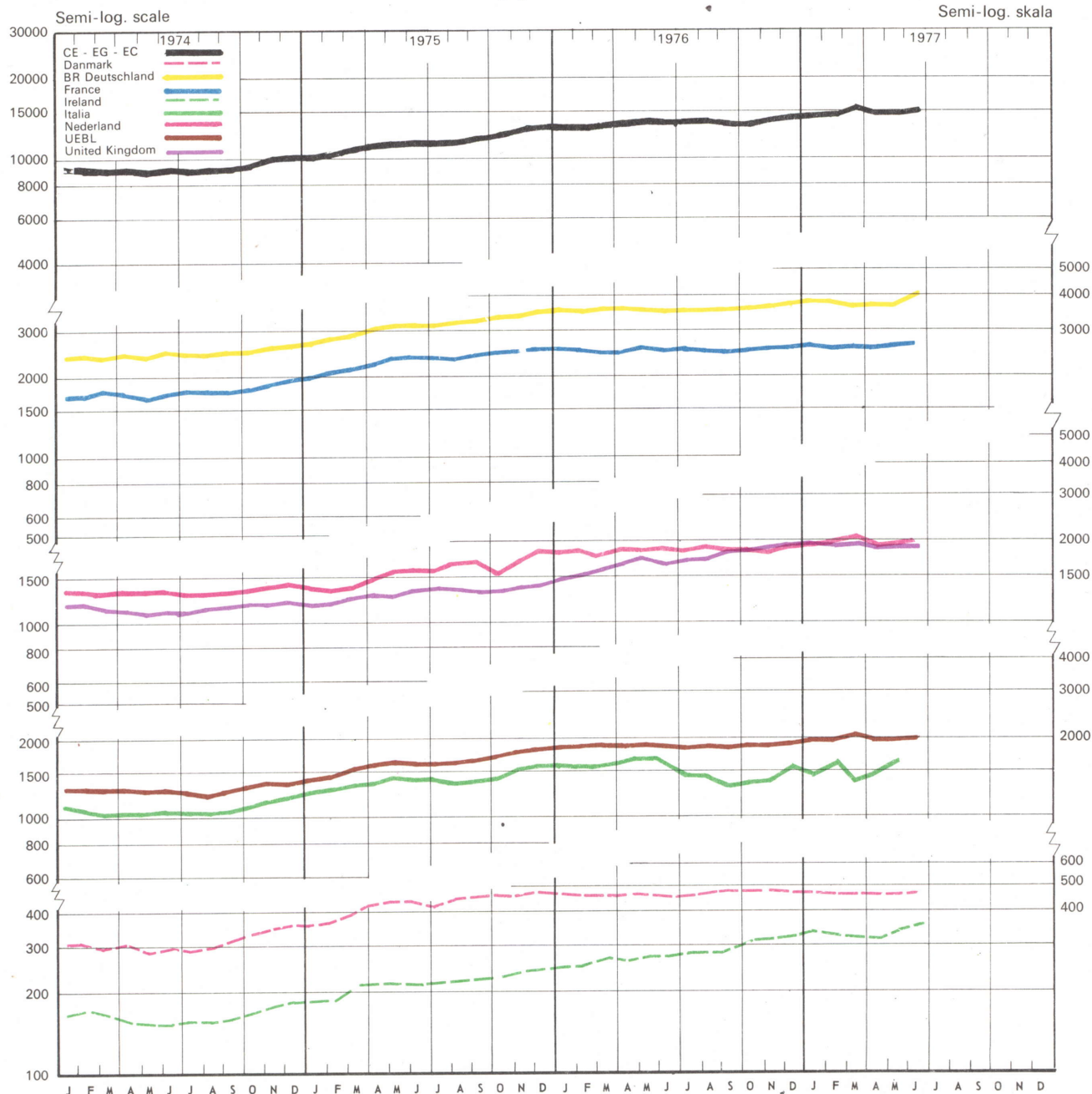
# HANDEL MELLEM MEDLEMSLANDENE

Basis: imports

Mio EUA/ERE

Basis: import

Ø 3



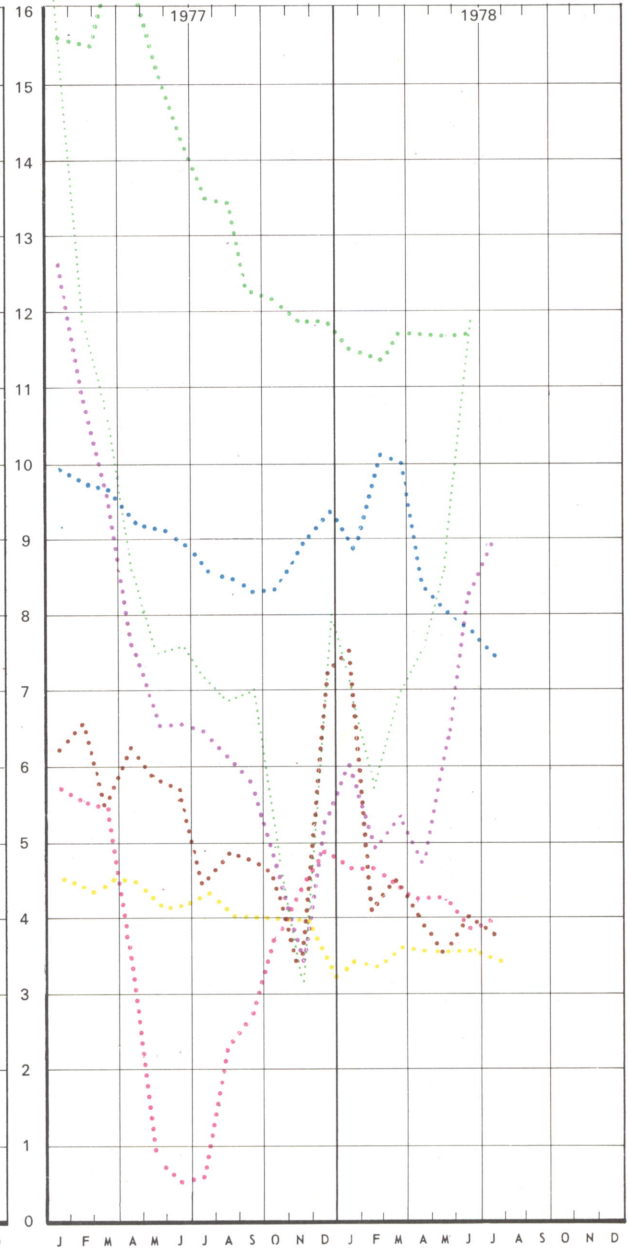
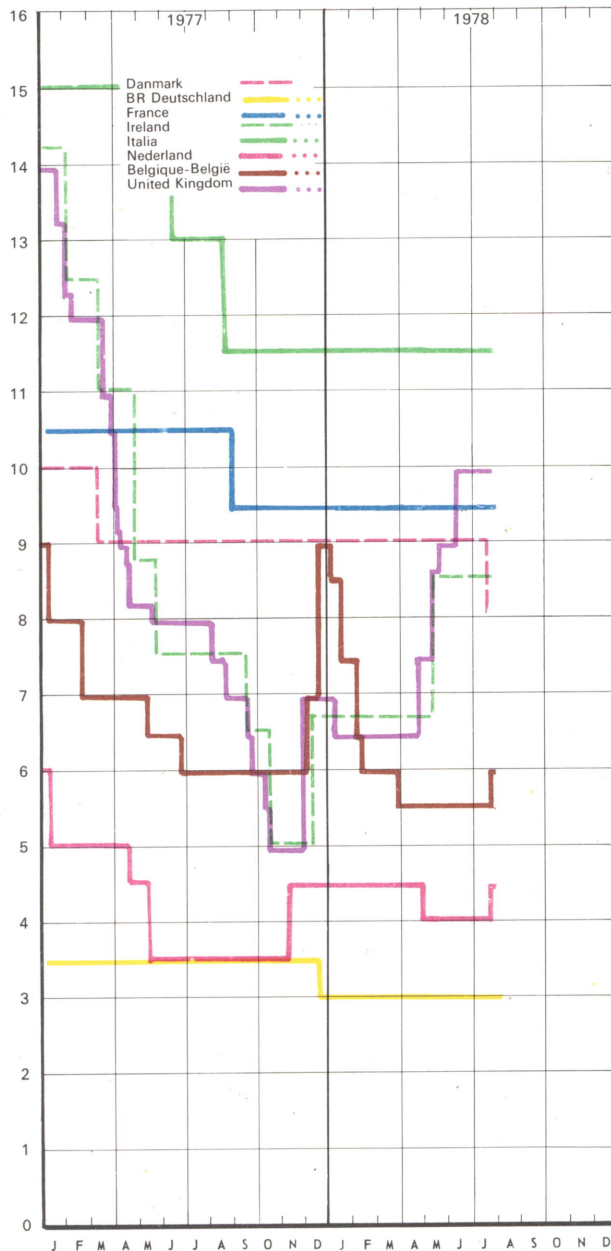
After a period of fairly rapid growth from last summer onwards, trade between member countries scarcely increased during the first half of 1978. However, this overall observation conceals a pattern varying from country to country. Intra-Community imports by the Federal Republic of Germany picked up after slackening in the first quarter. An upturn was also noted in Ireland. In France, intra-Community imports grew moderately in the second quarter, whereas France's sales to other Member States expanded steadily. Purchases by Italy from the rest of the Community have remained relatively stable since the beginning of the year and its exports to other Member States have continued to make moderate progress. The United Kingdom's intra-Community trade grew less rapidly than its trade with non-member countries, in particular with other Western European industrialized countries. The trade of the other Member States with their Community partners has either marked time or gained only a little ground since the beginning of the year.

Efter en forholdsvis stor opgang siden sidste sommer er handelen inden for Fællesskabet næppe steget i første halvdel af 1978. Denne generelle udvikling dækker imidlertid over forskellige tendenser fra land til land. Forbundsrepublikken Tysklands import fra andre fællesskabslande, hvis stigningstakt faldt i første kvartal, tog derefter et opsving. Der kunne ligeledes konstateres et opsving i Irland. I Frankrig blev stigningstakten for importen fra andre fællesskabslande mindsket i andet kvartal, medens eksporten til andre medlemsstater fortsat steg. Italiens import fra andre fællesskabslande har været forholdsvis stabil siden begyndelsen af året, og landets eksport til de andre medlemsstater er fortsat steget moderat. Det forenede Kongeriges handel med de øvrige fællesskabslande er steget i et mindre tempo end landets handel med tredjelande og især med de vesteuropæiske industrilande. De andre medlemsstaters handel med deres fællesskabspartnere har siden årets begyndelse været uændret eller er steget svagt.



## DISKONTOSATS

## PENGEMARKEDSRENTE



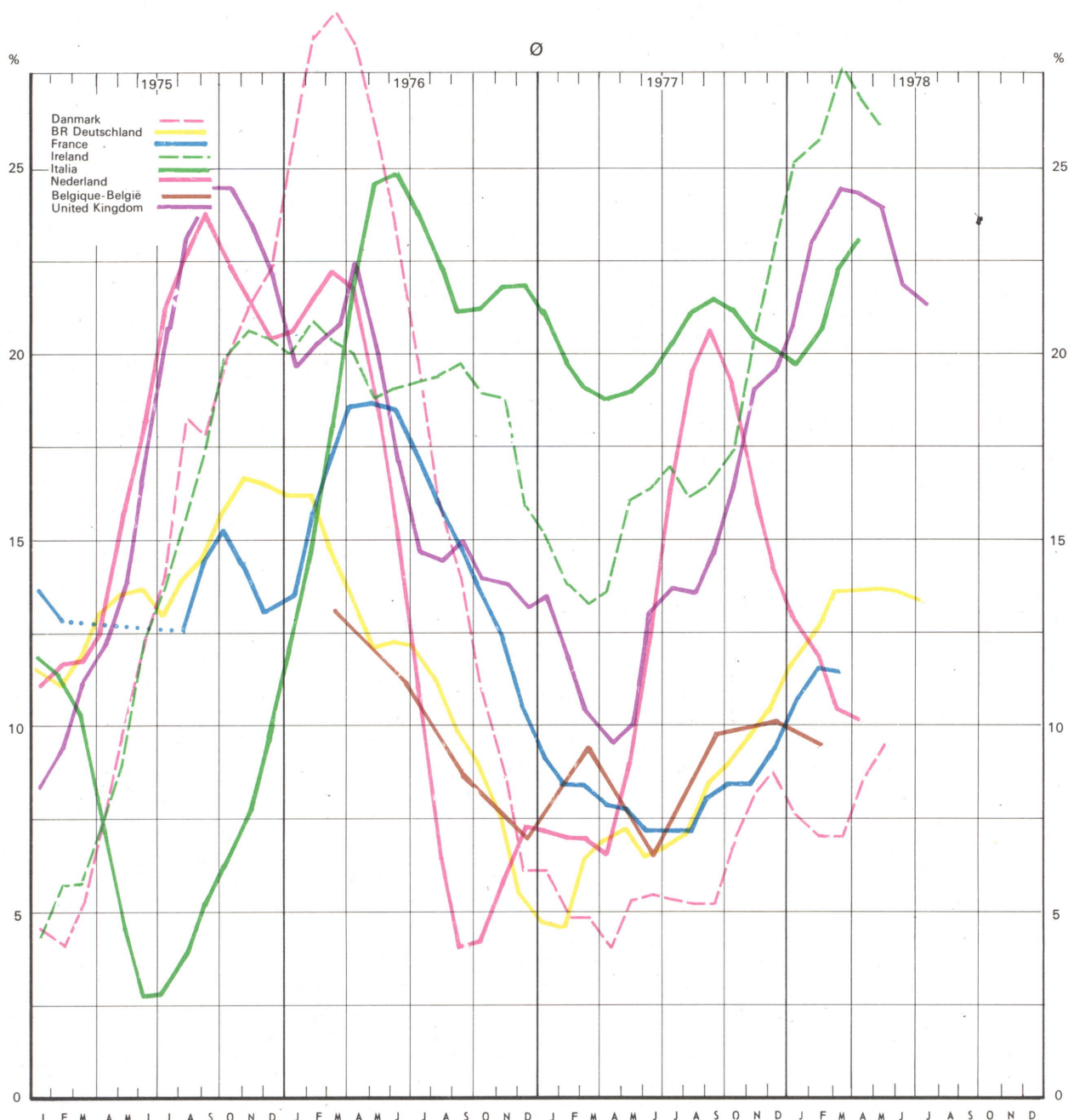
Movements of short-term interest rates in the Community diverged to some extent during the summer. They tended to fall in France, in Denmark, where the discount rate was reduced from 9% to 8% in July, and in Italy, where it dropped from 11.5% to 10.5% in September. All three countries were able to relax the restrictive policies pursued in this area as a result of the improvement in their external positions. In contrast, interest rates were raised in the United Kingdom, Belgium, the Netherlands and Ireland. The minimum lending rate in the United Kingdom was increased from 9% to 10% in early June as part of a package of measures designed to dispel incipient anxieties about the tendency of economic policy. To counter the consequent tightening of the money market, the Bank of England relaxed its policy on compulsory reserves. In the Benelux countries the increase in the discount rate in July were intended to eliminate the pressures within the snake on the currencies of those countries. In the Federal Republic of Germany the money market remained relatively strained. After suspending its facility of offering ten-day repurchase agreements in mid-June, the Bundesbank raised the rediscount quotas on 1 July.

Der har i løbet af sommeren været visse forskelle i udviklingen i den korte rente i Fællesskabet. Der blev konstateret en faldende tendens i Frankrig. Det samme var tilfældet i Danmark, hvor diskontoen i juli blev nedsat fra 9 til 8 %, og i Italien, hvor den i september blev nedsat fra 11,5 til 10,5 %. For alle tre lande er det forbedringen af stillingen over for udlandet, der har muliggjort en lempelse af den restriktive politik på dette område. I øvrigt har der været rentestigninger i Det forenede Kongerige, Belgien, Nederlandene og Irland. Forhøjelsen af »minimum lending rate« fra 9 til 10 % i begyndelsen af juni var indbefattet i det kompleks af foranstaltninger, der blev gennemført for at fjerne den begyndende bekymring vedrørende Det forenede Kongeriges økonomiske politik. For at modvirke den efterfølgende stramning på pengemarkedet første Bank of England en smidigere kassekvotepolitik. Diskontoforhøjelserne i juli i Beneluxlandene tog sigte på at fjerne presset på disse landes valutaer inden for selve »slangen«. I Forbundsrepublikken Tyskland var pengemarkedet stadig forholdsvis stramt. Efter i midten af juni at have suspenderet ti-dagesudlåne forhøjede den tyske Bundesbank den 1. juli konteringslofterne.



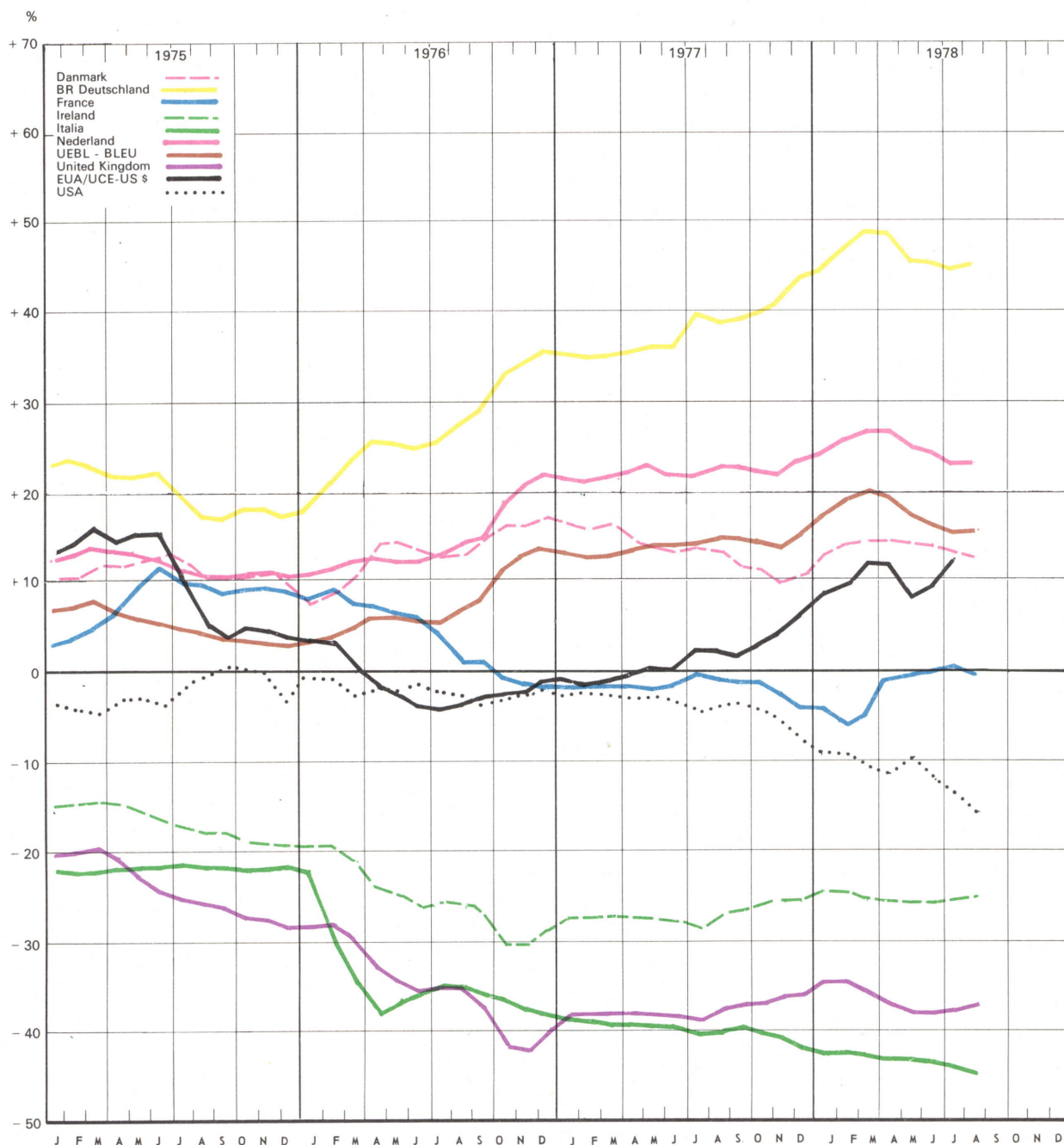
(annual change)

(årlig ændring)



During the spring and summer, domestic liquidity expanded at differing rates in the various Community countries. In three of them, Italy, the United Kingdom and Ireland, money supply narrowly defined (M1) grew by over 20% compared with the summer of 1977; however, to judge by the most recent figures, the rate of growth has probably begun to slow down in the United Kingdom and Ireland. Next come the Federal Republic of Germany and France, where the rate of increase is some 12% and where a tendency to slow down is also discernible. Lastly, in the Benelux countries and Denmark, the rates of increase are running at as little as about 10% and 7% respectively. In general, money creation has been primarily the result of fairly lively demand for credit from both the private sector and the public authorities; in addition, in both the Federal Republic of Germany and in Italy the inflow of foreign currency has remained a significant factor. The differing situations in the various countries have meant that differing monetary policies have been needed. In June the British authorities reintroduced the 'corset', which was extended in August until June 1979: this system penalizes the banks for excessive increases in interest-bearing deposits by requiring them to make supplementary deposits with the Bank of England. In Italy, too, the restriction on credit expansion has been extended until March 1979, though some concessions have been granted for small loans. On the other hand, the Bundesbank lowered the banks' compulsory reserve ratio in May and in June the Danish authorities raised the ceiling on the increase in credit by 4% after an initial 3% increase at the end of February.

I løbet af sidste forår og sommer voksede den indenlandske likviditet i ret forskelligt omfang i de forskellige fællesskabslande. I tre af disse lande, nemlig Italien, Det forenede Kongerige og Irland, forøgedes pengemængden i snæver forstand (M1) med over 20% i forhold til sommeren 1977; at dømme efter de seneste tal er der imidlertid tegn på begyndende fald heri i Det forenede Kongerige og Irland. Dernæst kommer Forbundsrepublikken Tyskland og Frankrig, hvor stigningstakten er på omkring 12%, og hvor der ligeledes kan iagttages en tendens til opbremsning. Endelig viser Beneluxlandene og Danmark kun en stigningstakt på henholdsvis ca. 10 og 7%. Generelt skyldes pengeskabelsen hovedsagelig en ret livlig kreditefterspørgsel i både den private og offentlige sektor; endvidere har tilførslen af udenlandsk valuta i Forbundsrepublikken Tyskland og Italien også spillet en rolle i denne henseende. Forskellene i landenes udgangssituation har nødvendiggjort differentieret pengepolitik fra land til land. I juni genindførte de britiske myndigheder tillægsindlansordningen og forlængede den dernæst i august til juni 1979 med henblik på at straffe overdreven vækst i rentebærende bankindlån («Corset»). Også i Italien er begrænsningen af kreditforøgelsen — med visse lempelser for mindre kreditter — blevet forlænget til marts 1979. Den tyske Forbundsbank sænkede derimod koefficienten for bankernes obligatoriske reserve i maj måned, mens udlansloftet i Danmark blev hævet med 4% efter en forøgelse på 3% i februar.



The summer did not restore calm to the exchange markets. The firmer tone of the American currency, evident from the beginning of March, lasted only until the end of May. The subsequent decline gathered momentum and culminated, in July and August, in spectacular falls against most of the major currencies. However, in the second fortnight of August, a higher official discount rate in the United States resulted in a slight rise for the dollar. For the period between the end of August 1977 — i.e. just before the dollar began to fall — and the end of August 1978, the European currencies appreciated against the American currency by some 15 % for the 'snake' currencies, 11% for sterling, 13% for the French franc and 5½% for the lira. The weakness of the dollar must also be partly blamed for the strains within the snake itself, particularly the pressures which brought the mark and the Belgian franc to the upper and lower limits respectively of the Community band of fluctuation and necessitated the appropriate interventions.

Sommeren bragte ikke ro på valutamarkedet. Det er endnu en gang dollaren, der er hovedansvarlig for svingningerne i dette tidsrum. Den stabilitetsforbedring, som dollaren viste fra begyndelsen af marts, varede kun til slutningen af maj. Den efterfølgende nedgang forværredes og endte i juli og august med opsigt vækkende kursfald i forhold til størstedelen af de vigtigste valutaer. I sidste halvdel af august medførte hævnningen af diskontosatsen i USA imidlertid en let stigning i dollarkursen. I tiden mellem slutningen af august 1977 — dvs kort før dollaren begyndte at falde — og slutningen af august 1978 var de europæiske valutaers stigning i forhold til dollaren på omkring 15 % for »slangevalutaernes« vedkommende, 11 % for sterling, 13 % for den franske franc og 5 ½ % for lirens vedkommende. Det er til dels ligeledes den svage dollarkurs, der er årsag til spændingerne inden for selve »slangen«, navnlig det pres, der har bragt marken og den belgiske franc til den henholdsvis øverste og nederste grænse for fællesskabsslangen, og som har nødvendiggjort passende interventioner.

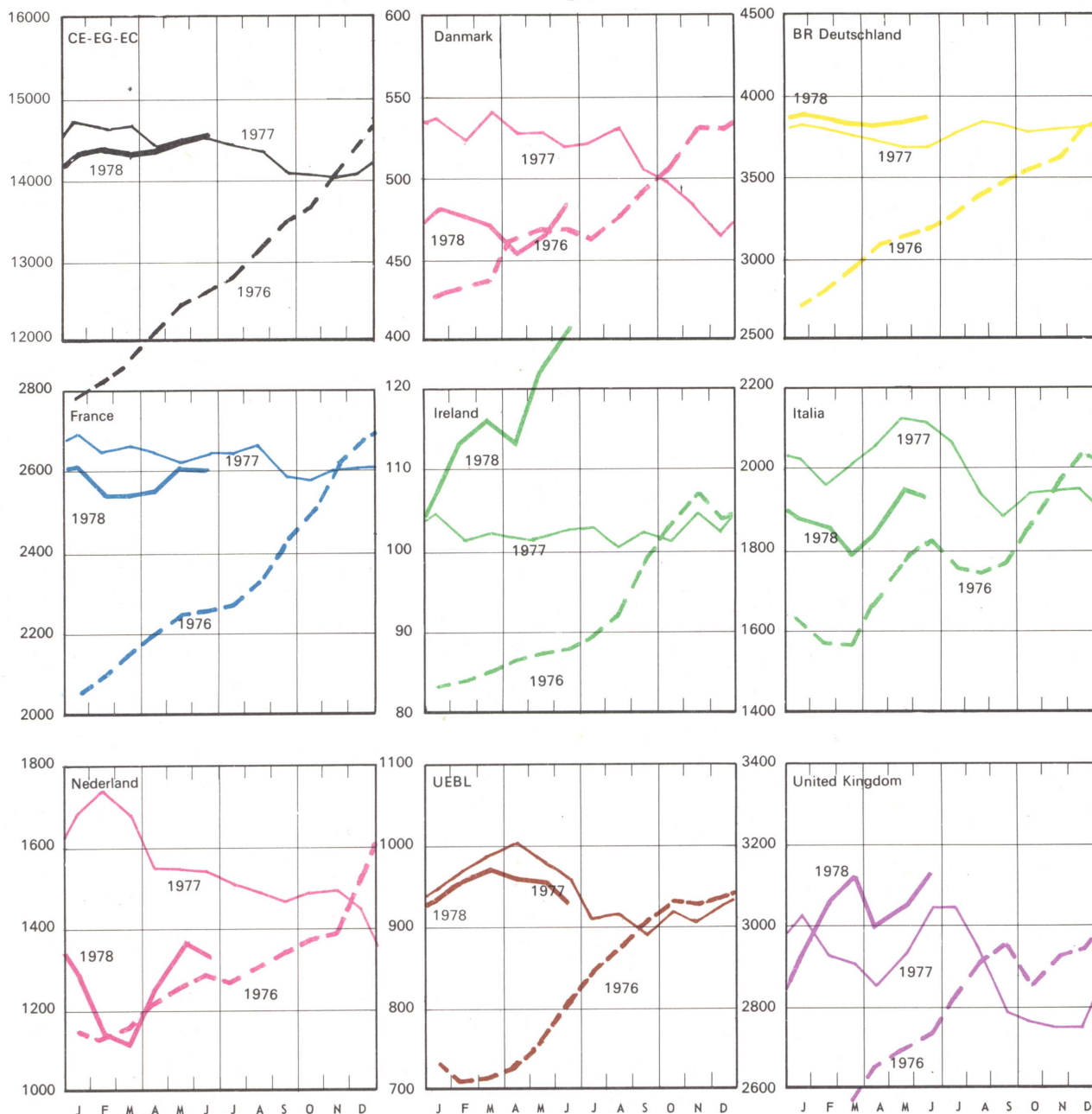


## IMPORTS from non-member countries

## IMPORT fra ikke-medlemslande

Mio EUA

Ø 3

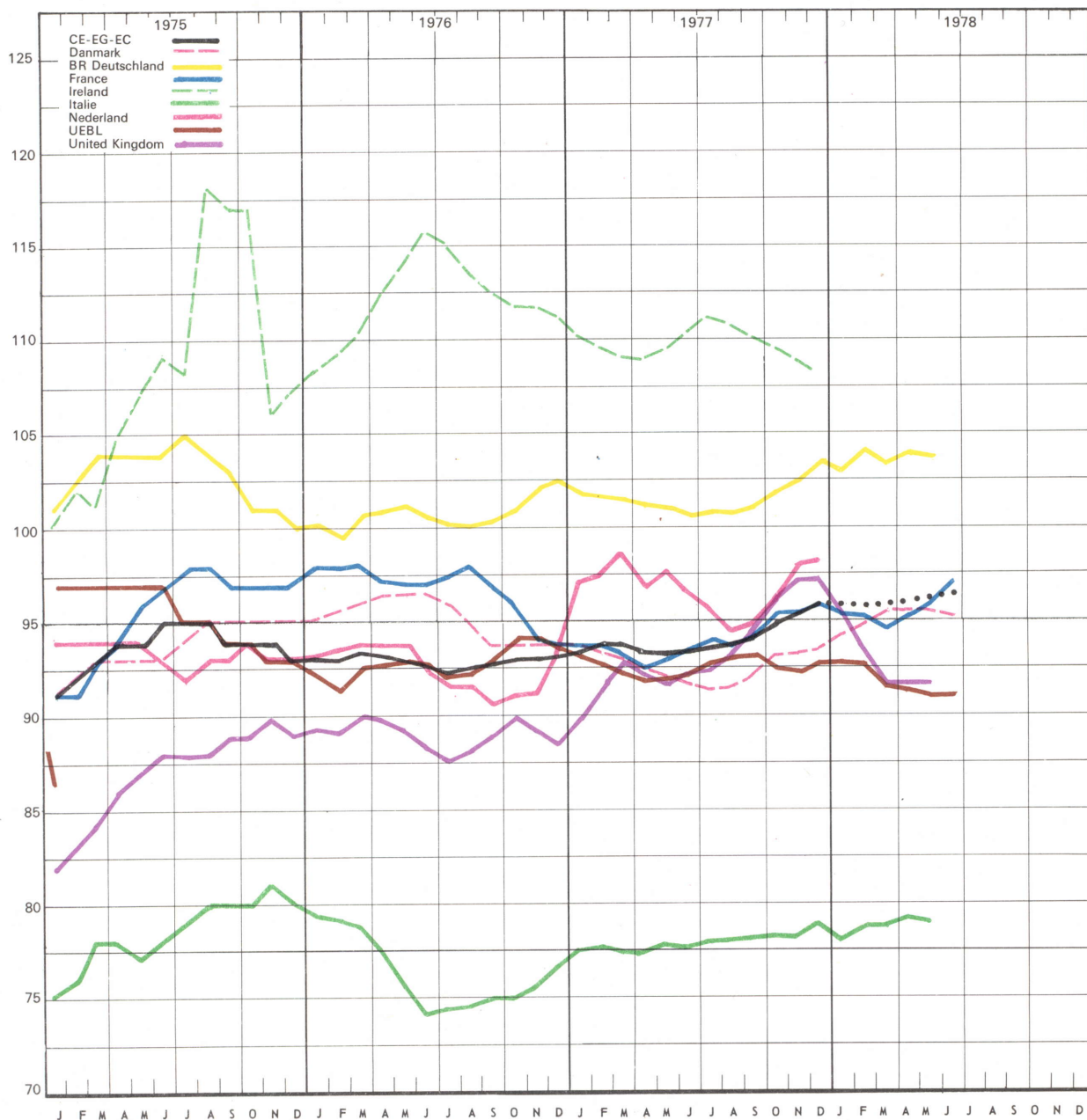


In the early months of the year, Community imports were still sluggish, and from April onwards gathered only a little strength. This slackness was mainly due to the lack of buoyancy in industrial activity, as a result of which import demand for raw materials and semi-manufactures was confined to the replacement of depleted stocks on a modest scale. Generally speaking, imports from the developing countries, including the oil-producing countries, either marked time or continued to fall. The growth of Community purchases from industrialized non-member countries varied very considerably from one Member State to another. All in all, purchases from non-member countries remained fairly stable in the United Kingdom and the Benelux countries, and in France there was only a moderate increase. On the other hand, imports from non-member countries showed an appreciable increase in Italy, and in the Federal Republic of Germany declining import prices boosted the volume of imports from non-member countries in the first half of the year to more than 3% above the figure recorded a year previously.

Den tøvende udvikling, som endnu indtil april prægede Fællesskabets import, er kun i ringe grad forbedret i tiden derefter. Denne mæthed skyldes hovedsagelig manglende dynamik inden for industrien, hvilket har begrænset efterspørgslen efter import af råvarer og halvfabrikata til kun at omfatte genoprettelse af lagerbeholdninger. Generelt set er importen fra udviklingslandene, heri medregnet de olieproducerende lande, forblevet på samme niveau eller er fortsat med at falde. For så vidt angår Fællesskabets import fra industrialiserede tredjelande er denne vokset i meget forskelligt omfang i de forskellige medlemsstater. Importen fra ikke-medlemslande er næsten stabiliseret i Det forenede Kongerige og Beneluxlandene og er kun steget moderat i Frankrig. Der har dog kunnet konstateres en stigning i Italien, mens en mærkbar nedgang i importpriserne i Forbundsrepublikken Tyskland har medført en stigning i importen fra tredjelande i første halvår på mere end 3% i forhold til året før.

1970 = 100

Ø 3

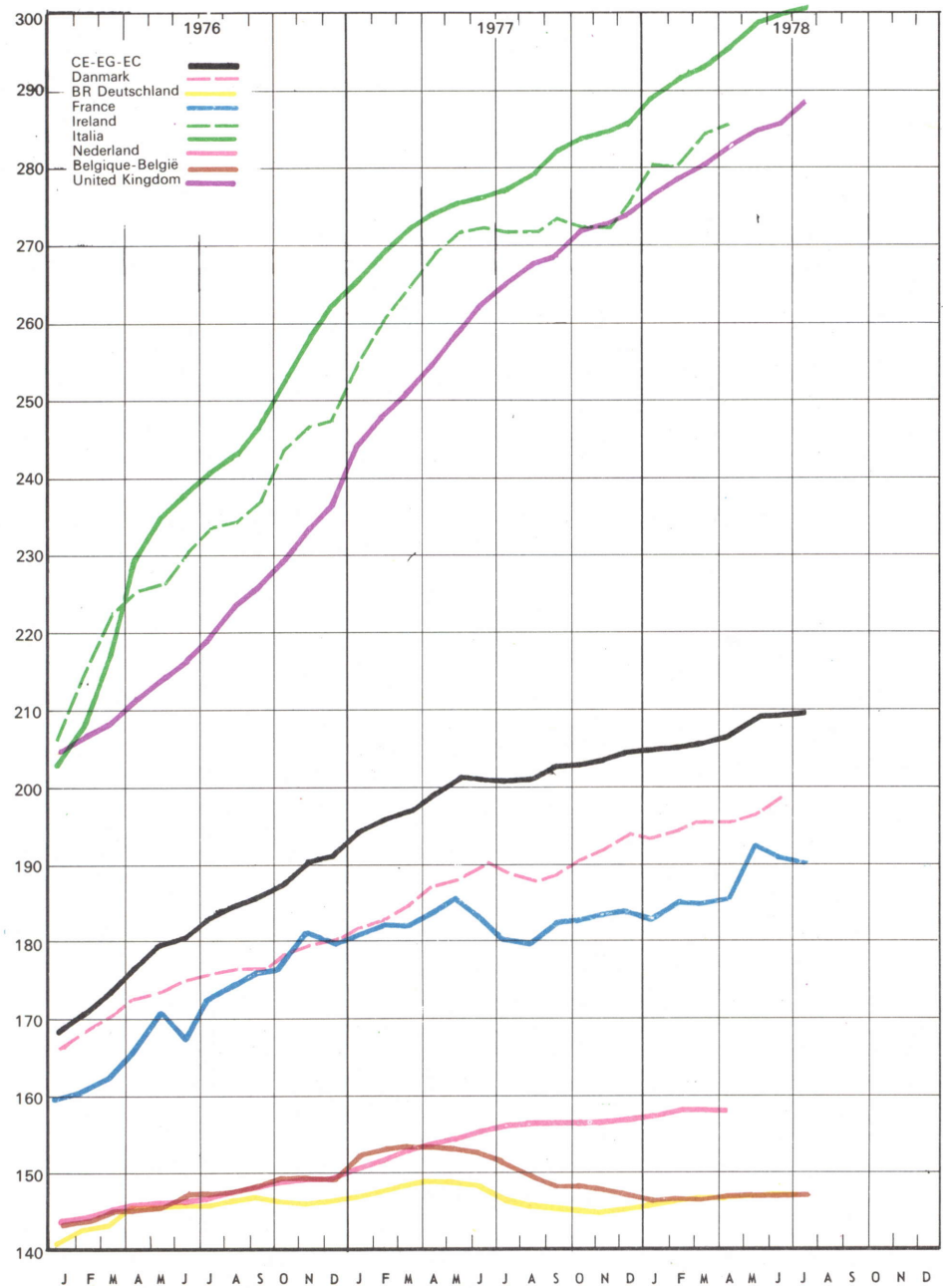


A further slight improvement in the terms of trade has occurred in recent months. This has been due not so much to the rise in export prices, which has remained moderate, as to factors affecting import prices, from which most of the Member States benefited, namely the depreciation of the dollar and the movement of import prices for basic materials. As a result of the fall in prices for basic foodstuffs, the developing countries' export prices expressed in dollars have, for the first time since 1972, tended to mark time, showing little change over several months. In addition, world demand for crude oil has been easier to meet as new sources of production have come on stream; since the spring, the cash price for crude oil has, as a result, been falling slightly.

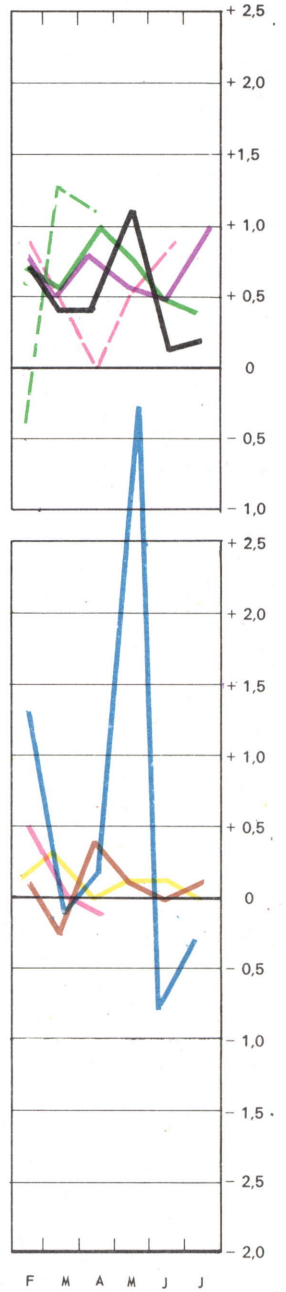
I løbet af de sidste måneder er der sket en beskedent forbedring i bytteforholdet. Snarere end stigningen i eksportpriserne, som har været beskedent, skyldes denne forbedring faktorer, der har indvirket på importpriserne, og som de fleste medlemslande har draget fordel af: dollarens nedskrivning og udviklingen i importpriserne på basisprodukterne. Som følge af prisnedgangen for primære levnedsmidler har eksportpriserne udtrykt i dollars i udviklingslandene endog for første gang siden 1972 og i flere på hinanden følgende måneder vist en stabiliseringstendens. For så vidt angår råolie har det været lettere at dække verdens efterspørgslen, da der er åbnet nye produktionskilder; fra foråret begyndte således en svag nedgang i kontantprisen på råolie.



1970 = 100



Monthly variations in %  
Månedlig ændring i %

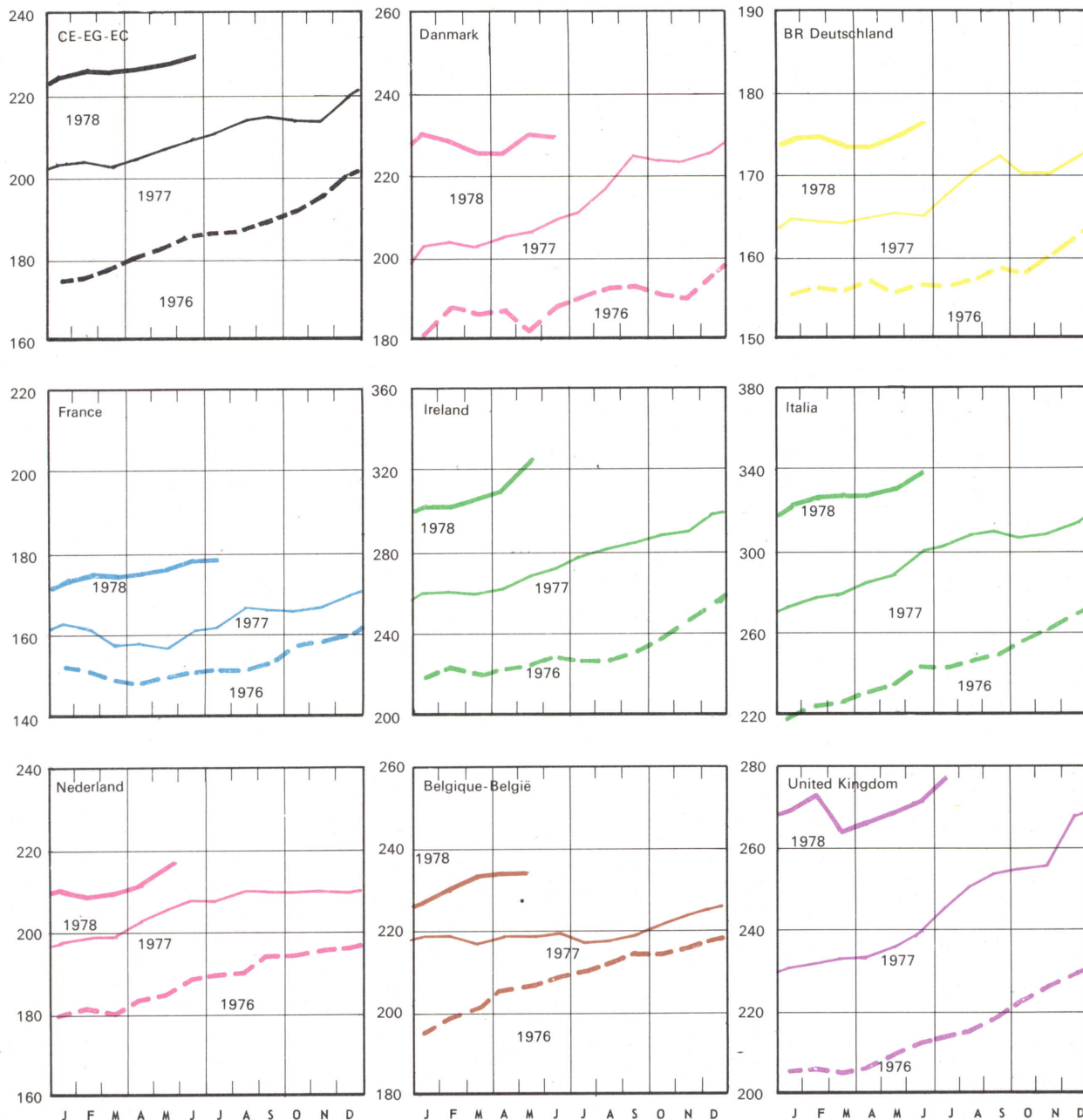


For the Community as a whole the monthly rate of increase of wholesale prices appears to have been rather steady — in annual terms, around 6% — for some months now. In Belgium, the latest figure, for June, remained below that for a year earlier and in the Federal Republic wholesale prices in July were practically unchanged from a year before. In Denmark there has been a moderate trend in recent months. In some countries, however, recent month-to-month changes indicate that the deceleration in wholesale price increases (or, in some cases, falls) may have been halted for the time being. Wholesale prices are rising again in Belgium, and there have been hints of some slight re-acceleration in the United Kingdom and Ireland. In all three countries materials prices were rising in the spring and early summer, although the movement of UK materials prices was reversed in July. Although the June increase in France was smaller than that in May it nonetheless remained higher than the trend increase during the latter half of 1977. However, the prices of raw materials imports into France fell sharply between June and July: the fall of nearly 12% over the year to July may help reduce the impact of the freeing of industrial prices. In Italy, the trend rate of increase of wholesale prices in recent months seems to have been, expressed as an annual rate, around 10% — somewhat higher than at the end of 1977. In the Netherlands, by contrast, producer prices fell slightly in April after some months of small increases.

I Fællesskabet som helhed har den månedlige stigning i engrospriserne i nogle måneder holdt sig under en årstakt på 6%. For Belgiens vedkommende lå tallet for juni — det senest tilgængelige — under det tilsvarende niveau fra året før, mens forskellen for Forbundsrepublikken Tyskland fra det ene år til det andet i juli måned var næsten lig nul. I Danmark har tendensen til afdæmpning fortsat i de seneste måneder. For visse medlemslandes vedkommende lader den sidste tids månedlige svingninger imidlertid formode, at der er tale om en afbrydelse i denne afdæmpning af engrospriserne stigning eller — for visse landes vedkommende — af nedgangen heri. Disse priser er i øvrigt begyndt at stige i Belgien, og i Det forenede Kongerige og Irland har man iagttaget visse tegn på en svag acceleration. I disse tre lande medførte valutaændringerne i foråret og begyndelsen af sommeren en prisstigning på råvarerne; i Det forenede Kongerige vendte tendensen imidlertid i juli måned. I Frankrig er stigningen i engrospriserne — trods den svage afdæmpning, der registreredes i samme måned — forblevet højere end stigningstendensen i andet halvår af 1977. Det bør imidlertid fremhæves, at importpriserne på råvarer i dette land faldt mærkbart mellem juni og juli måned: den samlede nedgang på næsten 12% siden årets begyndelse kan eventuelt delvis udligne virkningen af industripriserne liberalisering. I Italien har stigningen i engrospriserne i de sidste måneder formodentlig nået 10% på årsbasis, hvilket er lidt højere end tallet for slutningen af sidste år. I Nederlandene afløste en svag nedgang i produktionspriserne i april måned derimod den beskedne stigning i de foregående måneder.

1970 = 100

Ø 3



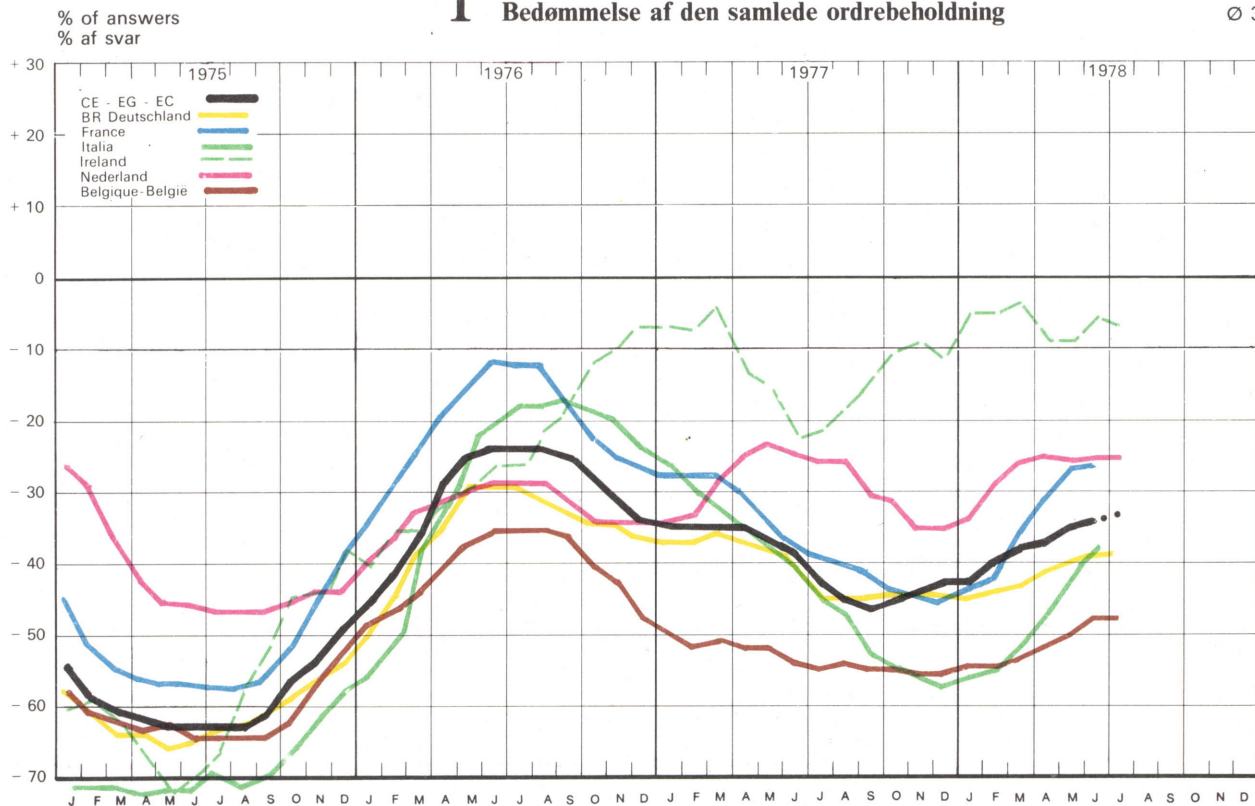
In the Community retail sales have in general been advancing as decelerating consumer prices and, in some countries, fiscal measures have been boosting real incomes in the first half of the year. The June retail sales figures for the Federal Republic brought the volume increase between the first halves of 1977 and 1978 to 4%, while new car registrations were very high in July. After a strong first quarter, retail sales in Italy rose by a further 4.4% in the second quarter. In France, too, growth in retail sales continued in the second quarter. In the United Kingdom there was a volume increase of 5% in retail sales between the second half of 1977 and the first half of 1978; new car registrations increased much more sharply still. Although sales in the Netherlands were slightly lower in April and May than the very high March sales, the average level for the first five months of 1978 was 9% higher than for the same period of 1977. In Belgium the May figures point to a volume increase of 2.8% on an annual comparison. In Denmark, by contrast, retail sales in the first five months of 1978 taken together were nearly 2% down on the same period in 1977.

Stigningen i Fællesskabets detailomsætning fortsatte generelt set i sommerens løb. Denne stigning skyldes forbedringen i husholdningernes realindkomst, hvilket igen skyldes dæmpningen i prisstigningerne i første halvår og, for nogle medlemslandes vedkommende, skattelettelser. I Forbundsrepublikken Tyskland viste tallene for juni en forøgelse af detailomsætningens omfang i første halvår på 4% i forhold til samme tidsrum i 1977. Desuden var antallet af indregistrerede nye biler meget højt i juli måned. I Italien efterfulgtes de tilfredsstillende resultater for første kvartal af en yderligere stigning på 4,4% i andet kvartal. Også i Frankrig er der i andet kvartal sket en fortsat stigning i detailomsætningen. I Det forenede Kongerige er der konstateret en stigning i detailomsætningen på 5% mellem andet halvår 1977 og første halvår 1978; stigningen har været endnu kraftigere for så vidt angår antallet af indregistrerede nye biler. I Nederlandene er tallene for april og maj en smule lavere end de udmærkede resultater for marts; men gennemsnitsniveauet for årets første fem måneder lå 9% over niveauet for det samme tidsrum i 1977. I Belgien viser resultaterne for maj på årsbasis en stigning på 2,8% i faste priser. I Danmark viser de samlede tal for de fem første måneder af 1978 derimod en tilbagegang på 2% i forhold til den tilsvarende periode i 1977.



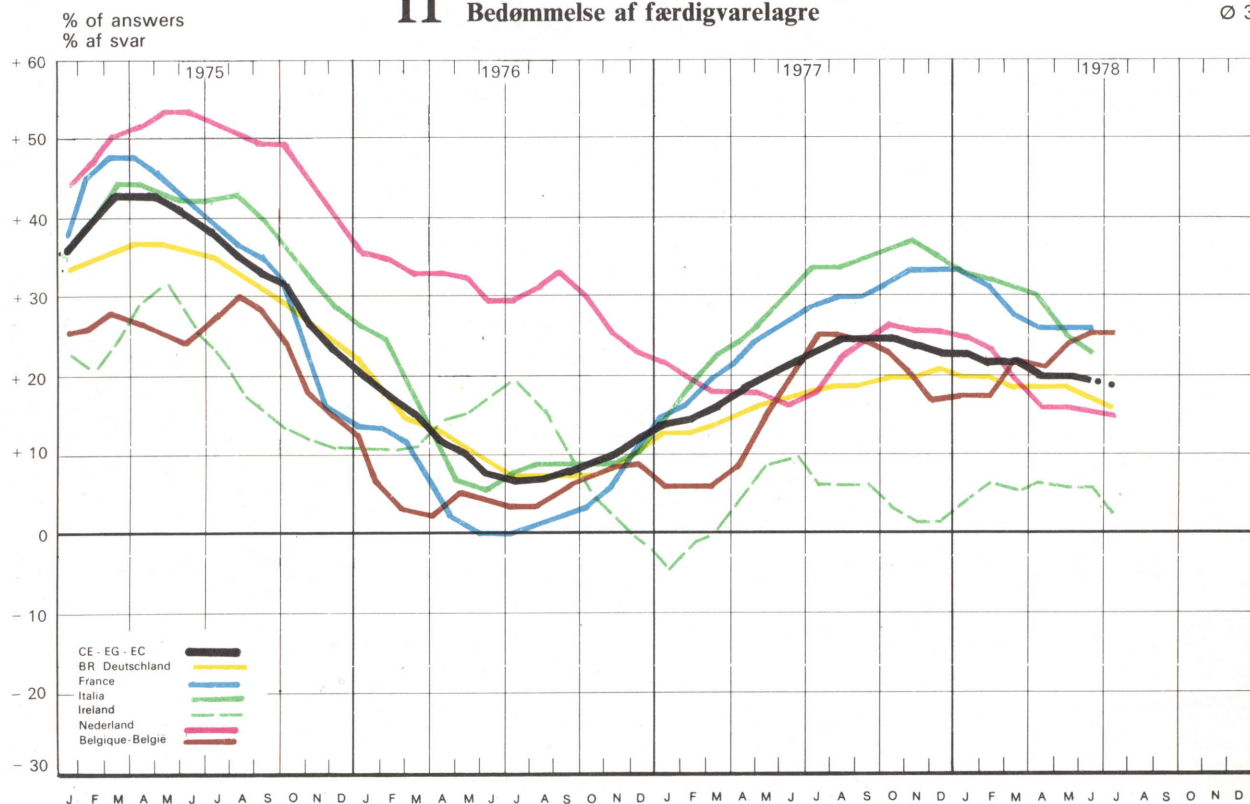
**I** Total order-books  
Bedømmelse af den samlede ordrebeholdning

Ø 3



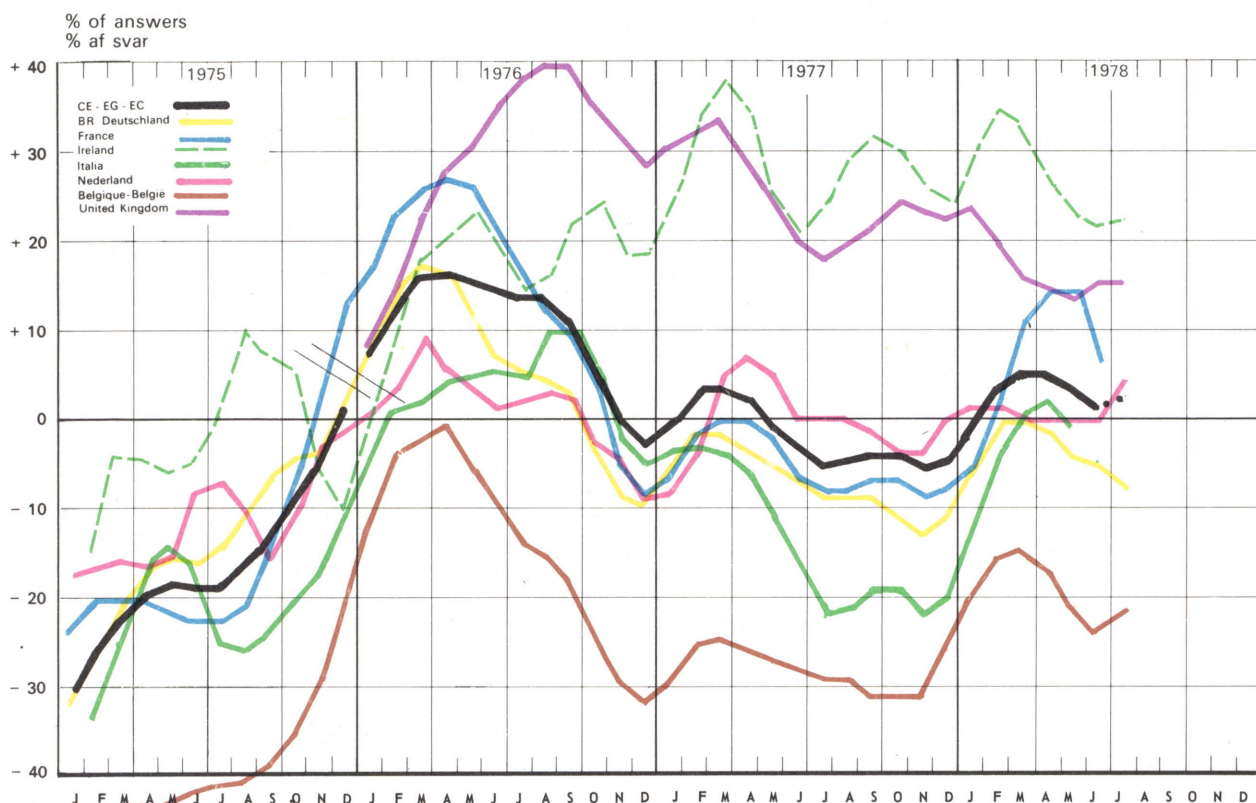
**II** Assessment of stocks of finished goods  
Bedømmelse af færdigvarelagre

Ø 3



<sup>1)</sup> Excluding construction, food, beverages and tobacco.

<sup>1)</sup> 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 EF		
		M	J	J	M	J	J	M	J	J	M	J	J	M	J	J	M	J	J	M	J	J	M	J	J	M	J	J
Total order-books	+	8	7	7	15	13	16	19	15	6	5	6	5	5	5	4	4	5	3	2				10	9			
Den samlede ordre beholdning	=	44	47	47	45	46	59	63	57	56	49	61	68	65	41	44	45	22	21	26				47	48			
	-	48	46	46	40	41	25	18	28	38	46	33	27	30	54	52	51	73	76	72				43	43			
Export order-books	+	7	8	5	19	13	33	21	31	7	7				3	4	2	3	2	1				9	8			
Den udenlandske ordrebeholdning	=	76	78	84	43	50	51	56	49	62	55				40	43	47	17	18	19				62	64			
	-	17	14	11	38	37	16	23	20	31	38				57	53	51	80	80	80				29	28			
Stocks of finished goods	+	24	22	21	32	28	23	10	10	29	30	18	18	15	34	35	29	7	2	5				27	25			
Færdigvarelagre	=	70	73	73	65	67	60	65	76	63	63	80	80	84	58	59	64	87	96	93				66	69			
	-	6	5	6	3	5	17	15	14	8	7	2	2	1	8	6	7	6	2	2				7	6			
Expectations: production	+	6	6	12	22	17	34	34	41	14	13	10	8	10	5	7	11	3	1	4	25	29	29	15	14			
Produktionsforventningerne	=	80	83	81	66	66	53	50	46	68	65	83	86	87	65	62	62	94	28	27	62	61	61	71	72			
	-	14	11	7	12	17	13	16	13	18	22	7	6	3	30	31	27	3	71	69	13	10	10	14	14			
Expectations: selling prices	+	16	15	14	61	58	34	39	33	35	36				18	20	19	68	74	68	47	54	50	34	35			
Salgsprisforventninger	=	82	83	84	37	41	62	57	59	63	59				76	76	76	32	26	28	51	44	48	64	63			
	-	2	2	2	2	1	4	4	8	2	5				6	4	5	0	0	4	2	2	2	2	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.*
- 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. — Belgium: quarterly series.*
- B 5 **Effective exchange rates:** *Reference period: average at first quarter 1972; weighting according to structure of exports.*
- C 1 **Imports:** *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.*
- C 2 **Terms of trade:** *Index of average export prices divided by the index of average import prices. — Three-month moving averages. — Source EUROSTAT.*
- C 3 **Wholesale Prices:** *Indices of EUROSTAT. — F.R. Germany and Netherlands: excluding VAT.*
- C 4 **Retail sales:** *Seasonally adjusted, indices of EUROSTAT (values in national currency). — Three-month moving average. — Total retail trade. — Curves for recent months may be partly based on estimates. — France: sales of department stores and similar. United Kingdom: index relates to Great Britain only.*

## 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 møntomløb og indskud på anfordring (M1). Ændring i forhold til tilsvarende måned foregående år. — Tre måneders glidende gennemsnit, beregnet på grundlag af tal fra EUROSTAT. — Belgien: Kvartalstol.*
- B 5 **Effektive valutakurser:** *I forhold til gennemsnittet af 1. kvartal 1972; vejet i overensstemmelse med eksportsammensætningen.*
- C 1 **Import:** *Sæsonkorrigeret indeks af 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.*
- C 2 **Bytteforhold:** *Indeks af gnstl. eksportpriser divideret med gnstl. importpriser. — Tre måneders glidende gennemsnit. — Kilde EUROSTAT.*
- C 3 **Engrospriser:** *Indeks fra EUROSTAT. — F.R. Tyskland og Nederlandene: eksklusive MOMS.*
- C 4 **Detailomsætning:** *Indeks fra EUROSTAT (værdi i national valuta). — Samlet detailomsætning. — Tre måneders glidende gennemsnit. — Kurver kan for de seneste måneder være delvis baseret på skøn.*

C 5 **Wages:** *Indices of EUROSTAT. — Hourly gross wages of workers in industry (manufacturing and construction industries). — Denmark: Danmarks Statistik. — Gross average hourly earnings in manufacturing industry (1970 = 100). — Ireland: Central Statistics Office. (Average hourly earnings, mining and manufacturing industries, 1970 = 100).*

C 5 **Lønninger:** *Indeks fra EUROSTAT. — Bruttotimelønninger for arbejdere (industri, bygge- og anlægsvirksomhed). — De seneste tal kan være delvis baseret på skøn. — Danmark: Danmarks Statistik. — Timelønsindeks for industriens arbejdere (1970 = 100). — Irland: Central Statistics Office. — Gnstl. timefortjeneste (ræstofudvinding og fremstillingsvirksomhed, 1970 = 100).*

**1 EUA/ERE =**  
(July/juli 1978)

2,58439 DM	5,58572 FF
2,79001 HFL	1065,358 LIT
40,7286 BFL	0,66413 UKL
7,05302 DKR	1,25827 \$