



**European
Economic
Community**
Commission

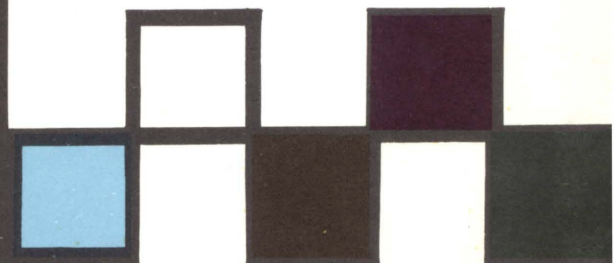
**Communauté
Économique
Européenne**
Commission

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

**Graphiques
et notes rapides
sur la conjoncture
dans la Communauté**

4

1966



Publication mensuelle

CEE. 11/1

GENERAL INFORMATION

COLOURS

Germany (FR)	yellow
Belgium	brown
France	blue
Italy	green
Luxembourg	brown, broken line
Netherlands	red
Community	black

SOURCES

Statistical Office of the European Communities, National Statistical Offices, Ministries and Economic Research Institutes.

FREQUENCY OF TABLES

The Graphs and Notes of Group A appear in every issue and deal with:

- A 1 Industrial production
- A 2 Unemployment
- A 3 Consumer prices
- A 4 Balance of trade

The others (Groups B, C and D) appear quarterly as follows:

January, April, July, October

- B 1 Exports
- B 2 Trade between member countries
- B 3 Bank rate and call money rates
- B 4 Short-term lending to business and private customers
- B 5 Gold and foreign exchange reserves

February, May, August, November

- C 1 Imports
- C 2 Terms of trade
- C 3 Wholesale prices
- C 4 Retail sales
- C 5 Wages

March, June, September, December

- D 1 Output in the metal products industries
- D 2 Dwellings authorized
- D 3 Tax revenue
- D 4 Share prices
- D 5 Long-term interest rates

The last page contains results of the monthly business survey carried out among heads of enterprises in the Community.

REMARQUES GÉNÉRALES

COULEURS

Allemagne (RF)	jaune
Belgique	brun
France	bleu
Italie	vert
Luxembourg	ligne brune discontinue
Pays-Bas	rouge
Communauté	noir

SOURCES

Office statistique des Communautés européennes, services nationaux de statistiques, ministères et instituts d'études économiques.

PERIODICITE

Les graphiques et commentaires du groupe A, à savoir

- A 1 Production industrielle
- A 2 Nombre de chômeurs
- A 3 Prix à la consommation
- A 4 Balance commerciale

sont publiés mensuellement. Ceux des groupes B, C et D sont trimestriels et figurent respectivement dans les numéros suivants:

Janvier, Avril, Juillet, Octobre

- B 1 Exportations
- B 2 Échanges intracommunautaires
- B 3 Taux d'escompte et de l'argent au jour le jour
- B 4 Crédits à court terme aux entreprises et aux particuliers
- B 5 Réserves d'or et de devises

Février, Mai, Août, Novembre

- C 1 Importations
- C 2 Termes de l'échange
- C 3 Prix de gros
- C 4 Ventes au détail
- C 5 Salaires

Mars, Juin, Septembre, Décembre

- D 1 Production de l'industrie transformatrice des métaux
- D 2 Autorisation de construire
- D 3 Recettes fiscales
- D 4 Cours des actions
- D 5 Taux d'intérêt à long terme

Sur la dernière page sont consignés des résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture effectuée auprès des chefs d'entreprise de la Communauté.

Commission of the European Economic Community
Directorate General for Economic and Financial Affairs
Directorate for National Economies and Economic Trends

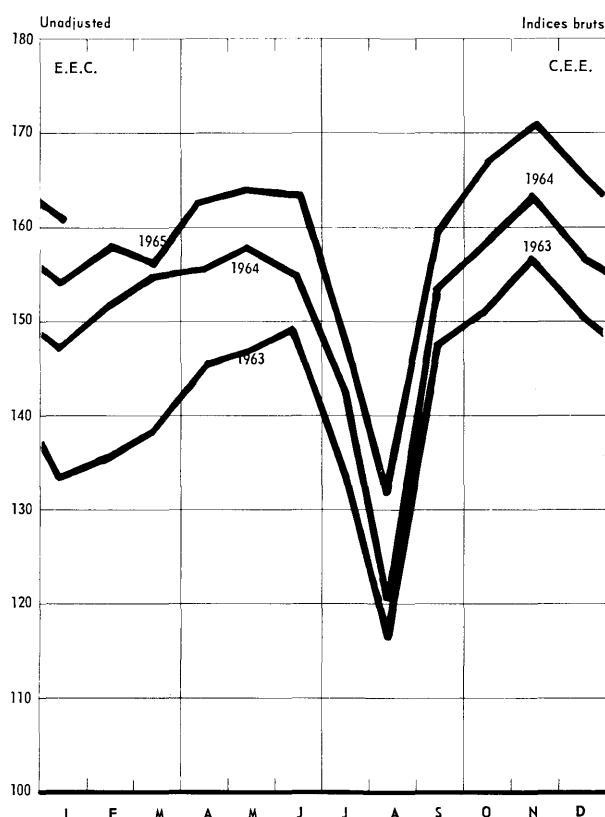
**GRAPHS AND NOTES
ON THE ECONOMIC SITUATION
IN THE COMMUNITY**

**GRAPHIQUES ET NOTES RAPIDES
SUR LA CONJONCTURE
DANS LA COMMUNAUTÉ**

Commission de la Communauté économique européenne
Direction générale des affaires économiques et financières
Direction des économies nationales et de la conjoncture

INDUSTRIAL PRODUCTION

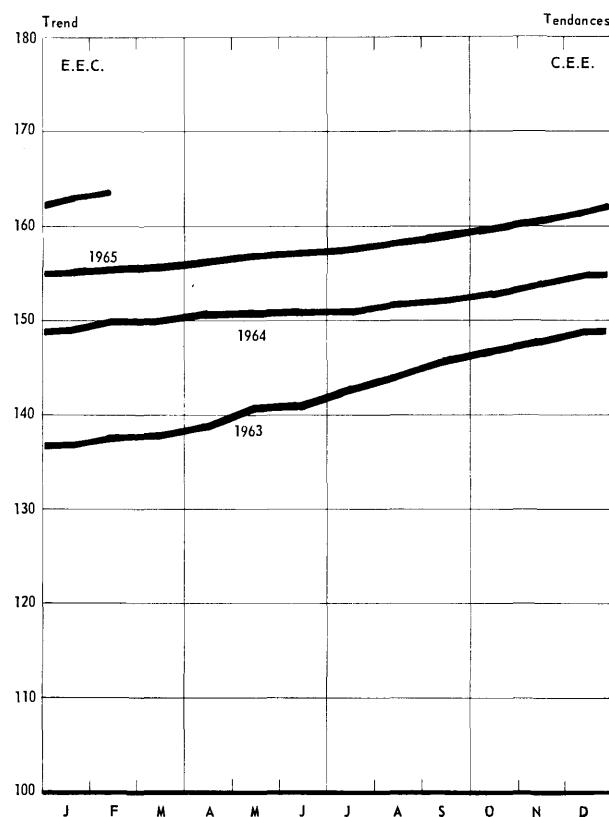
1958 = 100



NOTES: Indices of the Statistical Office of the European Communities (excluding construction, food, beverages and tobacco). — The trend curves in the right-hand chart represent estimates which have been established on the basis of indices adjusted by the SOEC for seasonal and fortuitous variations.

In February industrial production in the Community continued to expand at roughly the same pace as in the preceding months. In general it would appear that a more expansionary trend has again emerged in the basic materials industries, particularly in the Federal Republic of Germany — where, moreover, production of capital goods already seems to be benefiting from the export speed-up — and also in Italy. In France, the vigorous rise in production continued, with the metal products industry setting the pace; this rise reflected both a more dynamic trend in private consumers' spending (particularly evident in the case of cars) and a pick-up in the investment demand of private industry. In the Benelux countries, trends will have been much the same as in recent weeks. Despite an increase in the flow of orders received by the iron and steel industry, Luxembourg's industrial production still showed no signs of growth, while in Belgium and the Netherlands the expansion of output was probably moderate, particularly since private consumers' expenditure, still in something of a trough after the wave of spending towards the end of 1965, was relatively quiet.

PRODUCTION INDUSTRIELLE



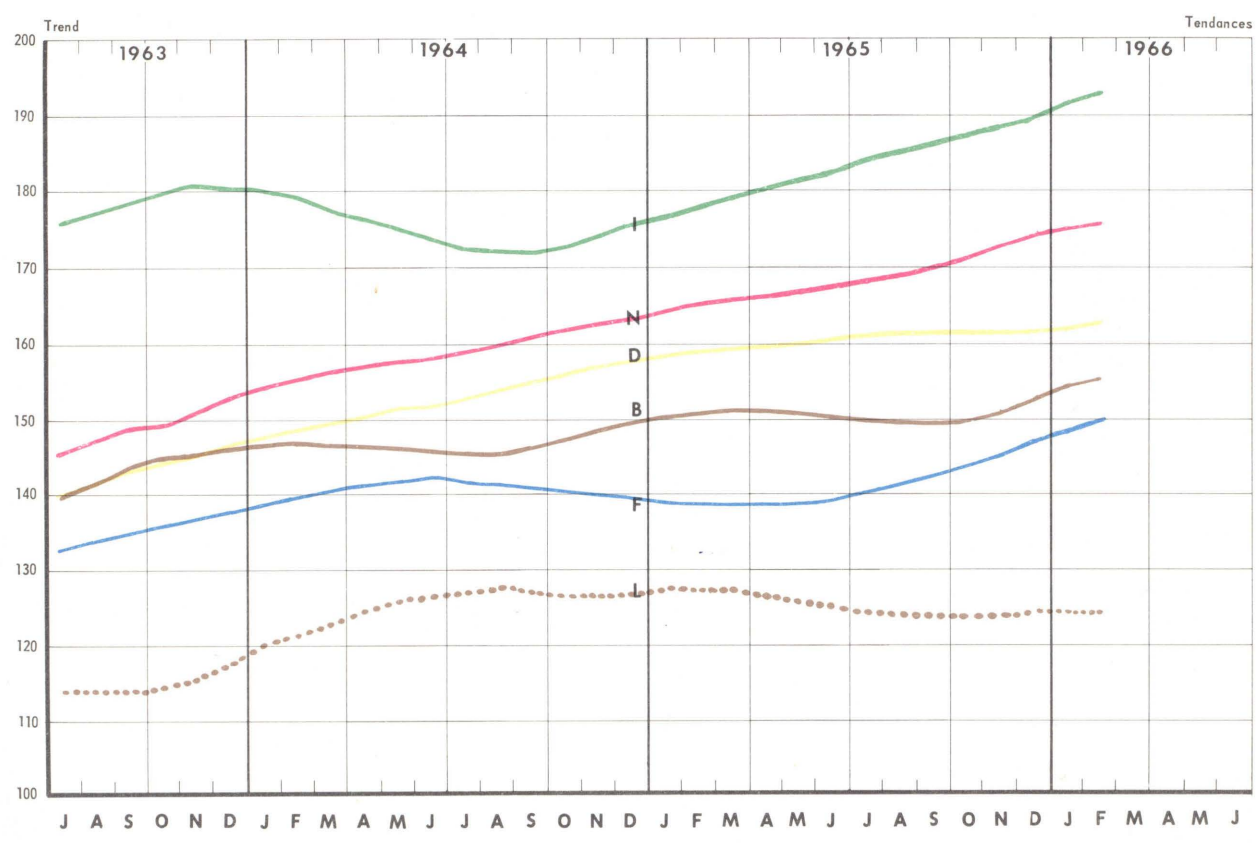
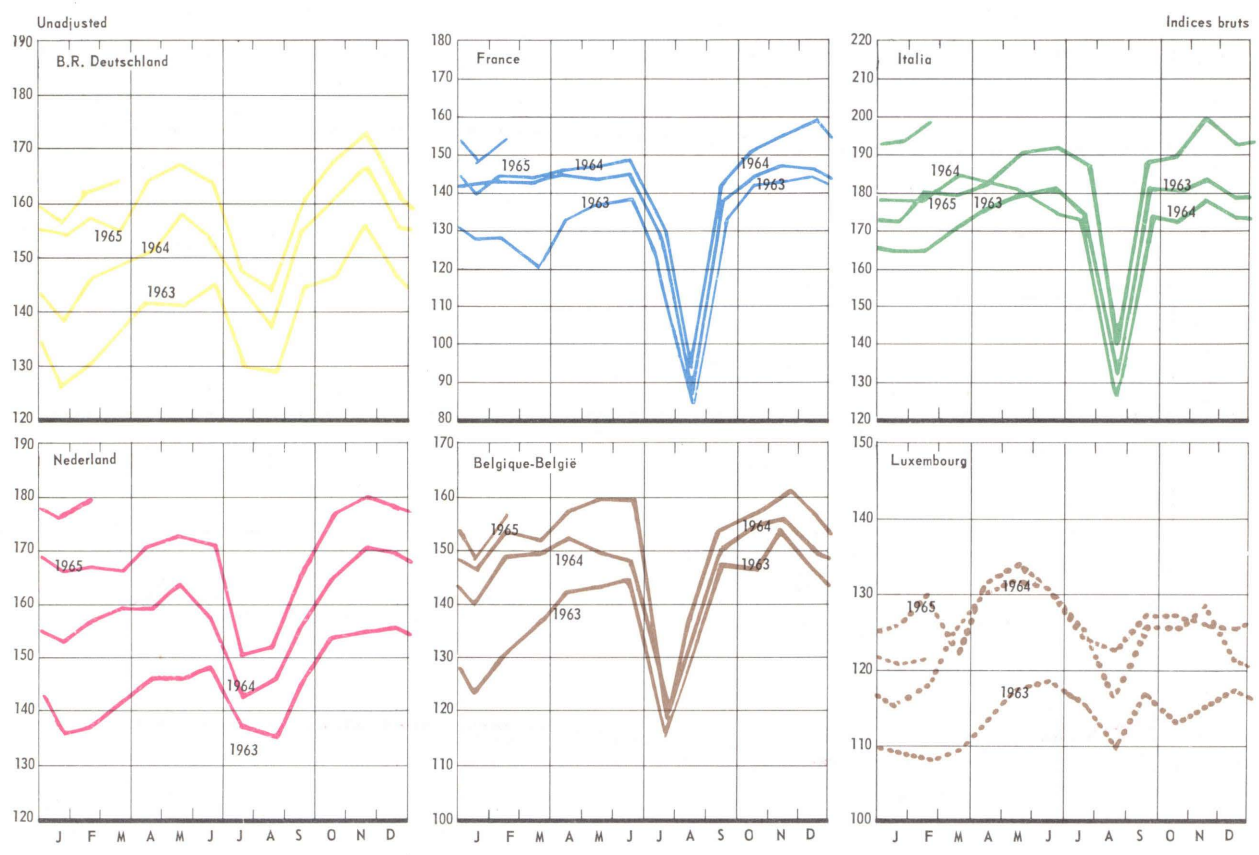
REMARQUES: Indices de l'Office statistique des Communautés européennes (non compris la construction, l'alimentation, boissons et tabacs). — Les courbes de tendance représentent des estimations qui ont été établies sur la base des indices de l'O.S.C.E., corrigés des variations saisonnières et accidentelles.

La croissance conjoncturelle de la production industrielle de la Communauté s'est poursuivie, en février, à peu près au même rythme que durant les mois précédents. Dans les industries de base, il semble qu'une tendance plus nette à l'expansion se soit de nouveau fait jour. C'est, en particulier, le cas en Italie, de même que dans la R.F. d'Allemagne, où, au surplus, la production de biens d'investissement paraît déjà être soutenue par l'accélération des exportations. En France, la progression est demeurée rapide, surtout dans l'industrie transformatrice des métaux; elle reflète tant l'évolution plus dynamique des dépenses de consommation privée, notamment dans le secteur de l'automobile, qu'une reprise de la demande d'investissement émanant de l'industrie privée. Dans les pays du Benelux, les tendances conjoncturelles n'ont pas accusé de modification notable. En dépit d'une augmentation des entrées de commandes dans l'industrie sidérurgique, la production industrielle du Grand-Duché de Luxembourg ne s'est pas encore réorientée à l'expansion. La Belgique comme les Pays-Bas ne doivent avoir connu qu'une expansion conjoncturelle modérée de leur production, du fait notamment que les dépenses de consommation privée n'y ont augmenté que dans une mesure relativement faible, toujours en réaction à l'accroissement exceptionnel dont elles avaient témoigné vers la fin de l'année dernière.

INDUSTRIAL PRODUCTION

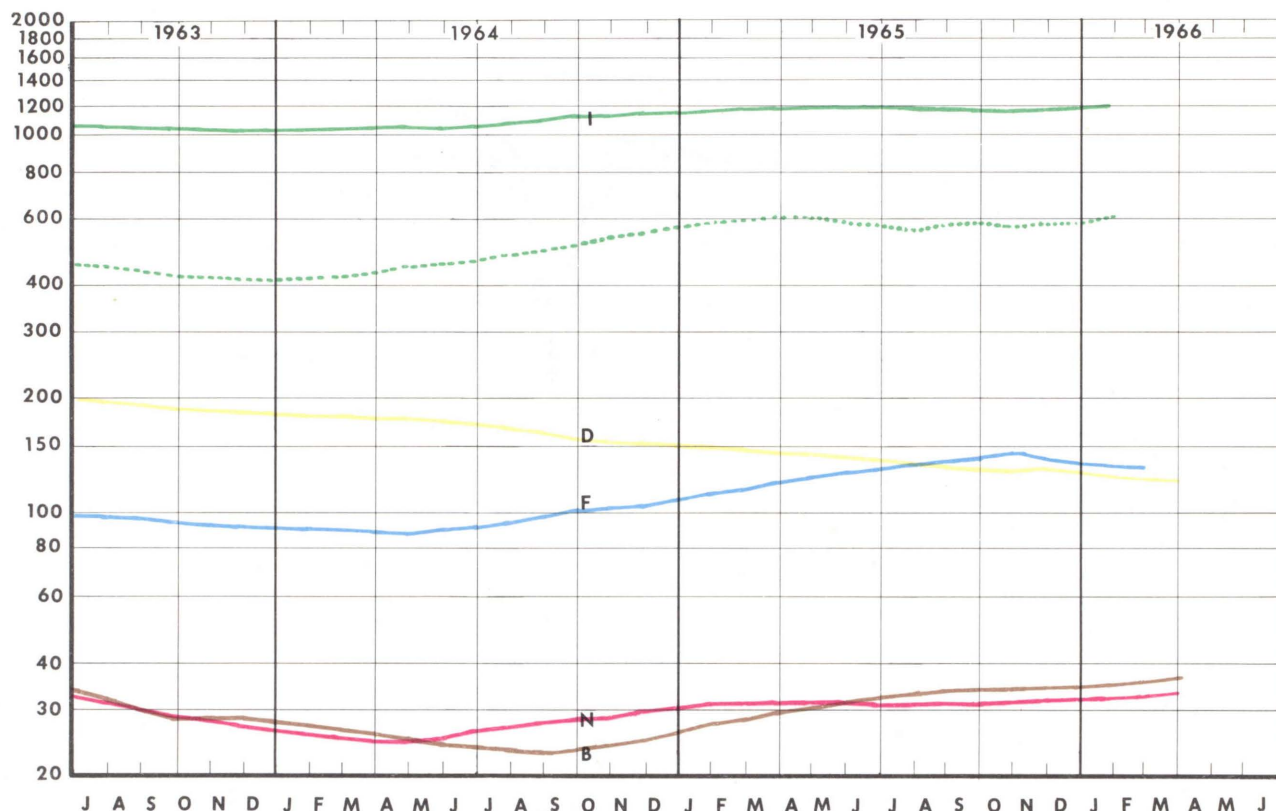
PRODUCTION INDUSTRIELLE

1958 = 100



UNEMPLOYMENT

NOMBRE DE CHÔMEURS



NOTES: End of month figures (thousands). The trends are based on indices adjusted by the Statistical Office of the European Communities for seasonal and fortuitous variations. — France: number of persons seeking employment. — Italy: unbroken line — number registered as unemployed; broken line — data supplied by the SOEC on the basis of results of ISTAT sample survey. — Luxembourg: no unemployment. — Belgium: provisional trend.

REMARQUES: Situation en fin de mois, en milliers. Les courbes ont été établies à partir des séries corrigées des variations saisonnières et accidentelles par l'Office statistique des Communautés européennes. — France: demandes d'emploi non satisfaites. — Italie: en trait continu = personnes inscrites aux bureaux de placement; en pointillé = résultats des enquêtes par sondage ISTAT, adaptés par l'Office statistique des Communautés européennes. — Luxembourg: chômage inexistant. Belgique: courbe provisoire.

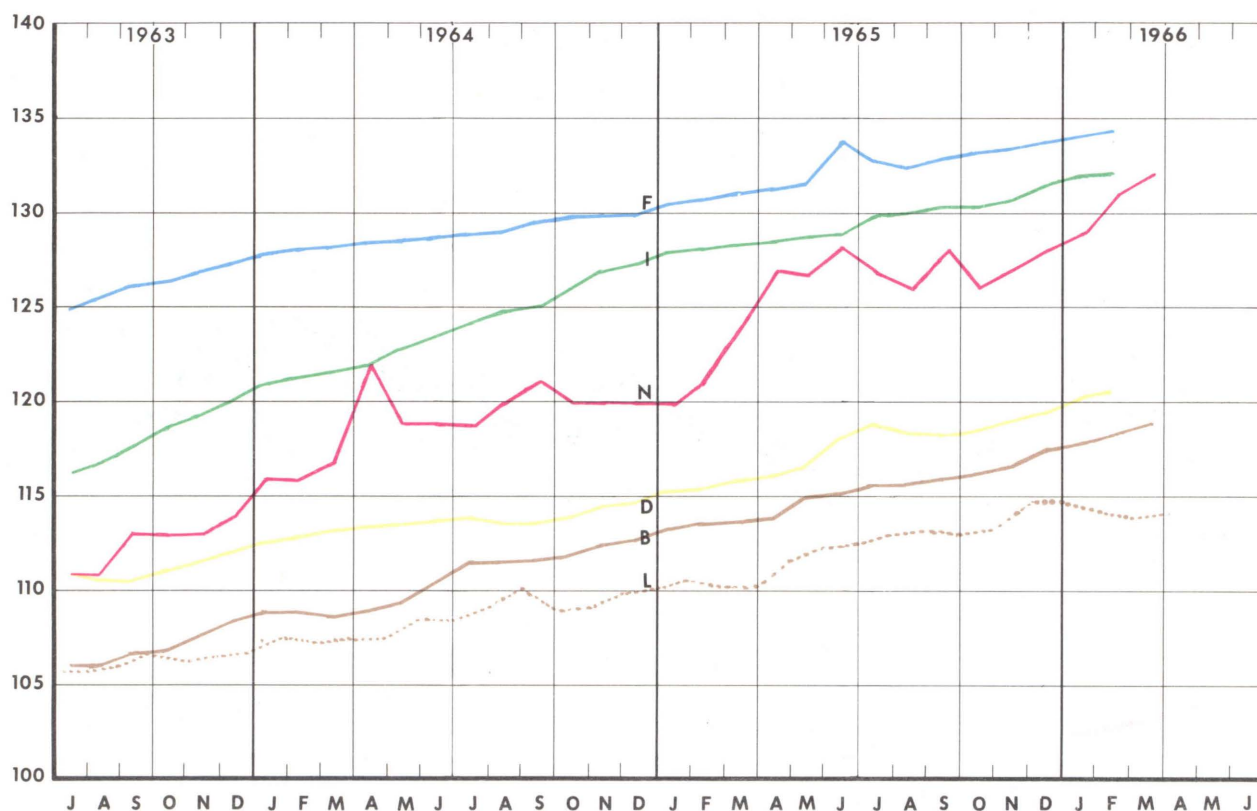
There still appeared to be considerable shortages of manpower in most member countries at the end of the winter. In the Federal Republic of Germany, in particular, the seasonally adjusted number of persons seeking employment, which was already extremely small, diminished somewhat further, although at the same time the far higher number of unfilled vacancies tended to decrease slightly. In the Netherlands the labour shortage remained very marked; the very slight tendency for the seasonally adjusted number of unemployed to move upwards started from such a low level that there is no question of a real trend towards an easier situation. Although in Belgium the labour market tended to ease just a little further, the tendency seems to have been confined mainly to industries experiencing structural difficulties, while sectors that are expanding were subject in some cases to acute shortages. In France the number of persons seeking employment developed a distinct tendency to contract as business activity gained in momentum. The same cannot yet be said of Italy, where the higher output achieved in numerous branches of industry seems to stem from an improvement in productivity; after seasonal adjustment, the number of unemployed has hardly diminished in the last few months.

Il semble que de vives tensions aient encore caractérisé, à la fin de l'hiver, le marché de l'emploi de la plupart des pays membres. Dans la R.F. d'Allemagne, en particulier, le nombre de personnes en quête d'emploi, déjà extrêmement faible après correction des variations saisonnières, a encore diminué quelque peu, bien que le nombre, à vrai dire plusieurs fois plus élevé, des offres d'emploi ait eu tendance à baisser légèrement. Par ailleurs, la pénurie de main-d'œuvre est demeurée aiguë aux Pays-Bas; la très légère tendance à l'accroissement qu'accuse le nombre désaisonnalisé des chômeurs se situe à un niveau si bas qu'on ne saurait parler d'une réelle détente. En Belgique, il est vrai, une faible tendance au relâchement des tensions a continué de se manifester sur le marché de l'emploi; mais il semble qu'elle ait été essentiellement limitée aux industries aux prises avec des difficultés structurelles, tandis qu'une pénurie parfois aiguë de main-d'œuvre affecte des secteurs en expansion conjoncturelle. En France, le nombre de demandeurs d'emploi a désormais accusé une nette tendance à la baisse, sous l'effet de l'accélération de l'expansion économique. Pareille évolution ne se manifeste pas encore en Italie, où la croissance de la production de nombreux secteurs de l'industrie paraît due à des progrès de productivité; le nombre de chômeurs n'y a guère marqué de diminution conjoncturelle.

CONSUMER PRICES

PRIX À LA CONSOMMATION

1958 = 100



NOTES: Indices of prices in national currency. — Any comparison between the curves for the individual member countries must take into account alterations in exchange rates since the beginning of 1958. — Federal Republic of Germany: cost of living index for consumers in middle income group. — Belgium/Luxembourg: retail prices and prices of services. — Netherlands: cost of living for manual and office workers. — France: consumer price index of 259 articles.

REMARQUES: Indices des prix en monnaies nationales. — En comparant les courbes des divers pays membres, il y a lieu de tenir compte des modifications des taux de change intervenues depuis 1958. — R.F. d'Allemagne: indice du coût de la vie pour consommateurs moyens. — Belgique/Luxembourg: prix de détail et des services. — Pays-Bas: coût de la vie pour travailleurs manuels et employés. — France: indice des prix à la consommation (259 articles).

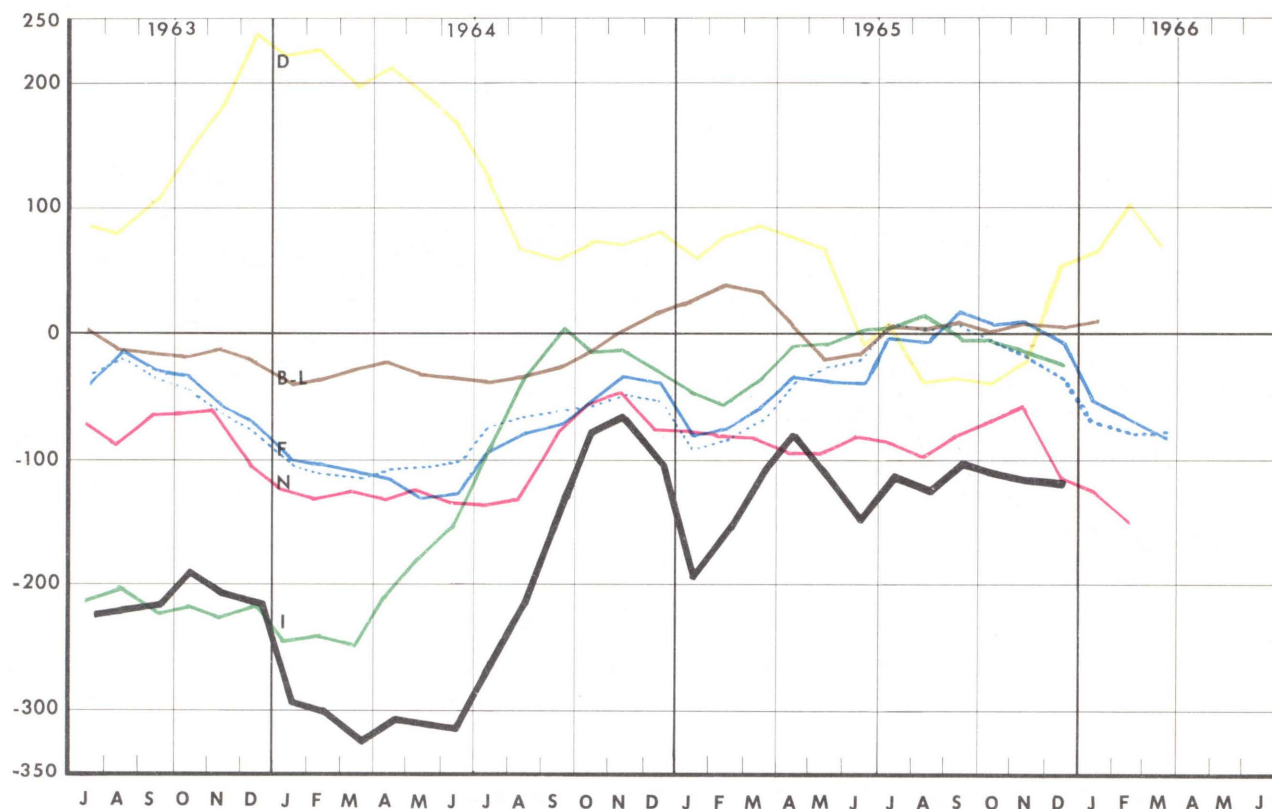
In March the pace at which consumer prices increased in the Netherlands and Belgium continued to be very considerable: an exceptional rise in some food prices was combined with the repercussions of the higher indirect taxes and the continuing pressure of other costs. Between March and April there was a particularly steep rise in the Belgian retail price index, so that for the second time this year there will be additional wage increases in many sectors under the sliding wage scale agreement. The upward price trend continued in the other member countries also, but the pace was relatively slow, particularly in France and Italy; because of the considerable productivity advances in these two countries — especially in industry — there were hardly any appreciable price rises. In the Federal Republic of Germany the shopping basket on which the cost of living index is based was re-arranged: for this reason the March figures are this time available later than usual. The fact that railway tariffs were increased on 1 March and postage rates on 1 April is, however, bound to affect the index.

Durant le mois de mars, la hausse du niveau des prix à la consommation est demeurée très rapide aux Pays-Bas et en Belgique, un enchérissement exceptionnel de quelques denrées alimentaires s'étant conjugué avec les répercussions de la majoration de certains impôts indirects et avec la pression persistante des autres coûts. En Belgique, la hausse de l'indice des prix de détail a été particulièrement forte de mars à avril, à tel point que, pour la seconde fois cette année, des relèvements supplémentaires de salaires résultant du jeu de l'échelle mobile seront accordés dans nombre de secteurs. La tendance ascendante des prix a également persisté dans les autres pays membres; mais le rythme de la hausse a été relativement modéré, surtout en France et en Italie. Dans ces deux derniers pays, où d'importants progrès de productivité ont été réalisés, on n'a guère enregistré d'enchérissements sensibles, notamment dans le domaine des produits industriels. Dans la R.F. d'Allemagne, on a modifié le « panier » des biens et services entrant en compte pour l'établissement de l'indice du coût de la vie; de ce fait, un certain retard affecte la publication des données relatives au mois de mars. On sait cependant que les tarifs de chemins de fer ont été relevés au 1er mars, et les tarifs postaux au 1er avril; ces majorations ne peuvent manquer d'influer sur l'indice des prix.

BALANCE OF TRADE

(in million units of account ¹⁾)

BALANCE COMMERCIALE

(en millions d'unités de compte ¹⁾)

NOTES: Community: trade with non-member countries – Member countries: including intra-Community trade. Three-month moving averages. – Exports fob, imports cif; excluding gold for monetary purposes. – France: unbroken line is for overall trade; broken line is for trade with countries outside the franc area. – Belgium and Luxembourg: common curve.

¹⁾ 1 unit of account = 0.888671 gm of fine gold = US \$1 at the official rate of exchange.

After the distinct rise in January, which in all probability would have been higher than usual at the time of year had it not been damped down by special factors such as the weakening of Belgian and Dutch imports after the heavy anticipatory buying at the end of 1965, the Community's import surplus seems to have tended to increase further as the winter drew to a close. This probably reflected a development that is again coming to the fore, namely the growing deficit linked with the cyclical rise in import demand in France and Italy and only partly offset by the easing of the German demand for imports that occurred in the period under review. Imports were presumably also affected by some deterioration in the terms of trade; at any rate, average prices of raw materials and semi-manufactures imported by the Community have increased appreciably in recent months owing to the higher prices ruling on several world commodity markets. To this must be added in February-March the special circumstance that the particularly hard and long winter in North and Central Europe may have slowed down Community exports more sharply than imports.

REMARQUES: Communauté: par rapport aux pays non membres. – Pays membres: commerce intracommunautaire inclus. – Moyenne mobile sur trois mois. – Exportation fob, importation cif; or monétaire exclu. – France: en trait continu = la balance totale; en pointillé = la balance avec l'étranger. – Belgique et Luxembourg: courbe unique.

¹⁾ 1 unité de compte = 0,888671 gramme d'or fin = 1 dollar U.S. au taux de change officiel.

Après le net accroissement enregistré en janvier – et qui, sous l'effet de seuls facteurs exceptionnels tels que le ralentissement des importations de la Belgique et des Pays-Bas après les achats anticipatifs effectués à fin 1965, ne paraît guère avoir dépassé son ampleur saisonnière – il semble que l'excédent d'importation de la Communauté ait continué d'augmenter, en tendance, à la fin de l'hiver. Cette évolution confirme l'orientation vers l'aggravation du déficit, qui est en corrélation avec l'expansion conjoncturelle de la demande d'importation de la France et de l'Italie et n'a été compensée qu'en partie par le rythme plus modéré des importations de la R.F. d'Allemagne. Une certaine détérioration des termes de l'échange pourrait également y avoir contribué; en tout cas, les prix moyens des matières premières et demi-produits importés dans la Communauté ont accusé une augmentation sensible au cours des derniers mois, sous l'effet des mouvements de hausse enregistrés sur les marchés mondiaux de plusieurs matières premières. Enfin, circonstance exceptionnelle, l'hiver particulièrement long et rigoureux qu'ont connu le Nord et le centre de l'Europe pourrait, en février/mars, avoir freiné les exportations de la Communauté davantage que ses importations.

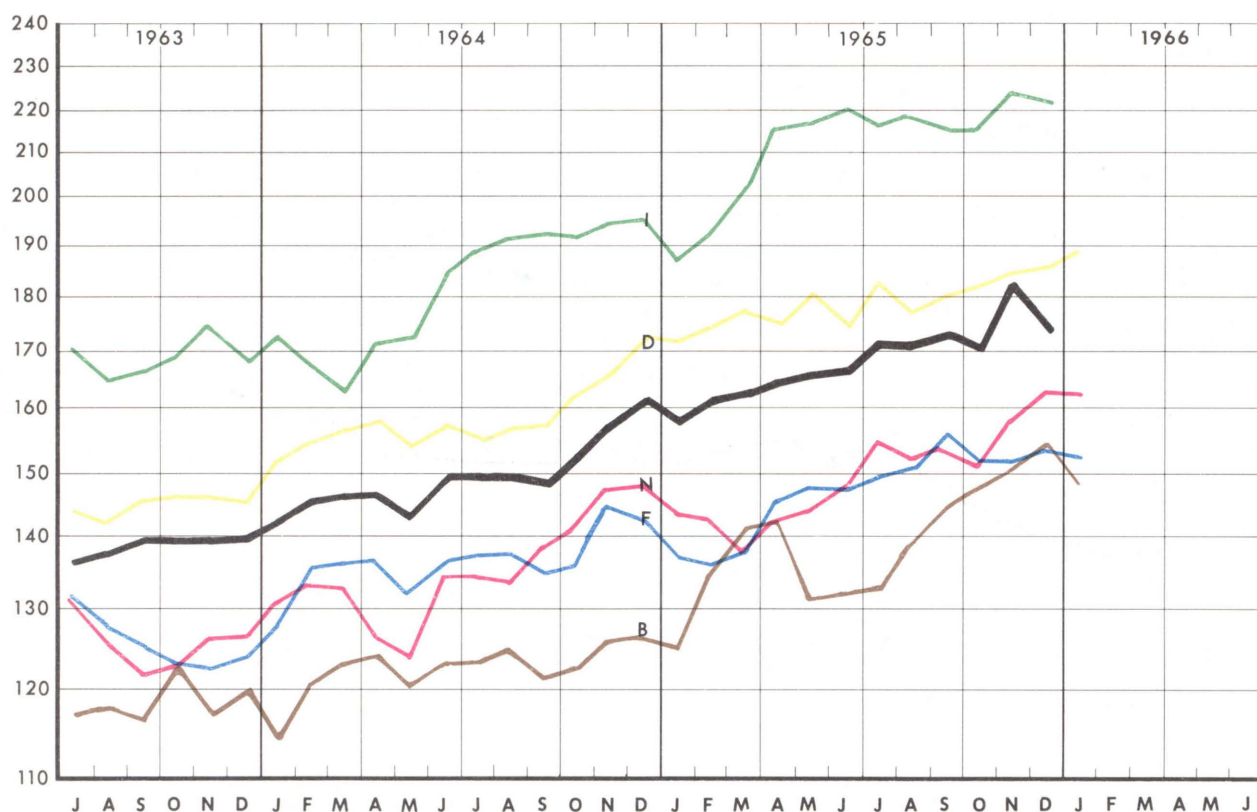
EXPORTS

to non-member countries

EXPORTATIONS

vers les pays non membres

1958 = 100



NOTES: Seasonally adjusted indices of values in u.s. dollars provided by the Statistical Office of the European Communities. — Three-month moving averages. Curves for last two months based partly on estimates. — Belgium and Luxembourg: common curve.

REMARQUES: Indices de valeur en u.s., corrigés des variations saisonnières, établis par l'Office statistique des Communautés européennes. — Moyenne mobile sur trois mois. Les données relatives aux deux derniers mois constituent en partie des estimations. — Belgique et Luxembourg: courbe commune.

With the world business situation still exerting a fairly expansionary influence, the rise in visible exports from the Community to non-member countries in the first months of 1966 was again vigorous, though somewhat slower than in the preceding months. Customs returns show that the value of exports in January and February was probably about 10% higher than in the same months of 1965, but here it must be remembered that last year exports had been affected by fortuitous factors. Exports to the United States, in particular, reached a very high level for the time of year in the opening months of 1966; since the end of 1965, moreover, imports by that country have now consisted to a larger extent of steel products. The trend of exports to the United Kingdom also seems to have continued to point upwards, perhaps in part owing to purchases made in expectation of heavier taxes or measures affecting imports. Demand in the developing countries, on the other hand, has still failed to reflect very distinctly the continuing price and quantity boom on the world commodity markets; this confirms once again that there is a considerable time-lag before imports by these countries react to improvements in their foreign exchange earnings.

Sous l'influence d'une conjoncture mondiale demeurée en assez nette expansion, la croissance des exportations de marchandises de la Communauté vers les pays non membres est restée vigoureuse durant les premiers mois de 1966, tout en marquant un léger ralentissement par rapport aux mois précédents. D'après les statistiques douanières, elles doivent avoir dépassé de quelque 10% en valeur, en janvier/février, le résultat enregistré un an plus tôt; il est vrai qu'elles avaient été freinées, à cette époque, par des facteurs accidentels. Les livraisons aux États-Unis, en particulier, ont atteint, dans les premiers mois de 1966, un niveau très élevé pour cette période de l'année; de plus, depuis fin 1965, le boom d'importations de ce pays inclut de nouveau les produits sidérurgiques. Il semble que les achats du Royaume-Uni aient également maintenu leur tendance à l'expansion; des achats anticipatifs dus à la perspective de majorations d'impôts ou de dispositions nouvelles en matière d'importation y ont peut-être contribué. En revanche, la demande émanant des pays en voie de développement ne reflète pas encore bien nettement la conjoncture ascendante dont ils continuent de bénéficier sur les marchés mondiaux des matières premières, en ce qui concerne tant les prix que le volume de leurs exportations; ceci confirme à nouveau que les importations de ces pays ne réagissent qu'avec un retard appréciable à l'accroissement de leurs entrées de devises.

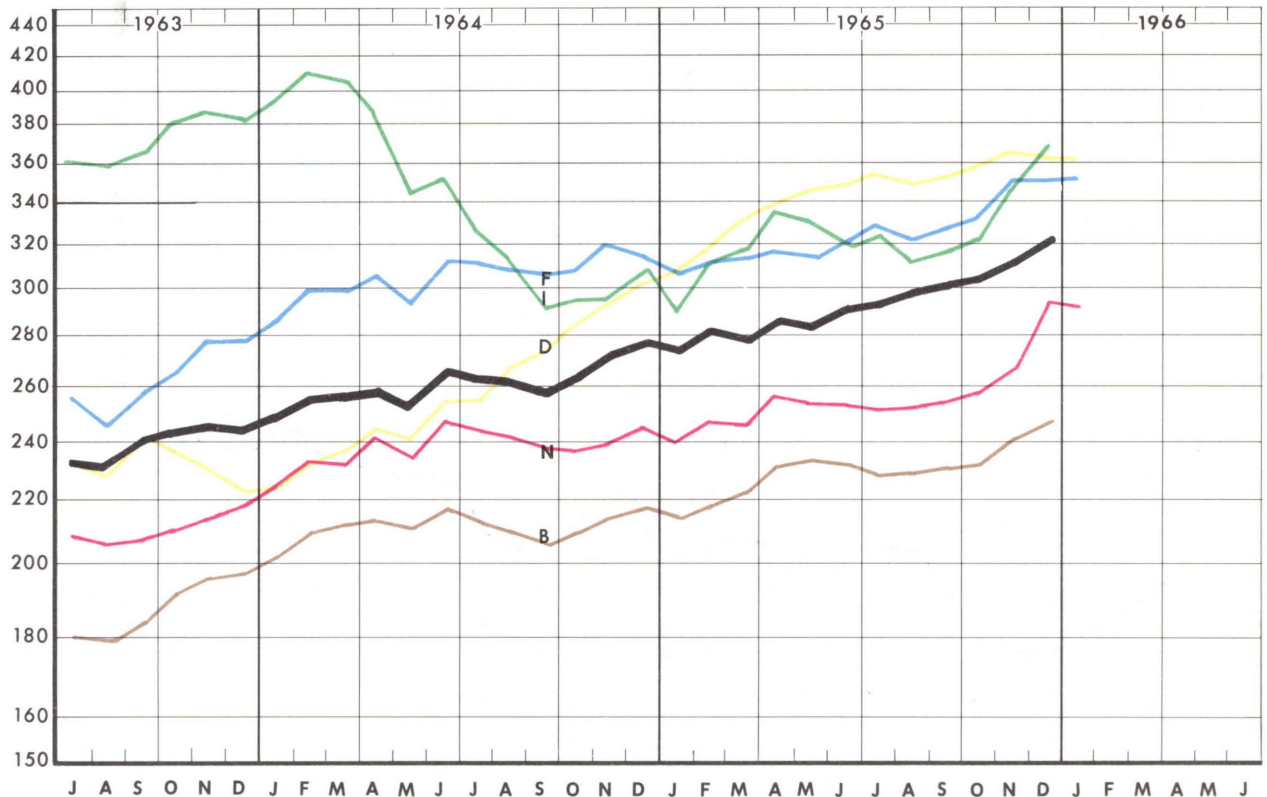
TRADE BETWEEN MEMBER COUNTRIES

Basis: import value in u.a.

ÉCHANGES INTRACOMMUNAUTAIRES

sur la base des importations en u.c.

1958 = 100



NOTES: Three-month moving averages of the seasonally adjusted indices supplied by the Statistical Office of the European Communities. — Curves for last two months based partly on estimates. — Belgium and Luxembourg: common curve.

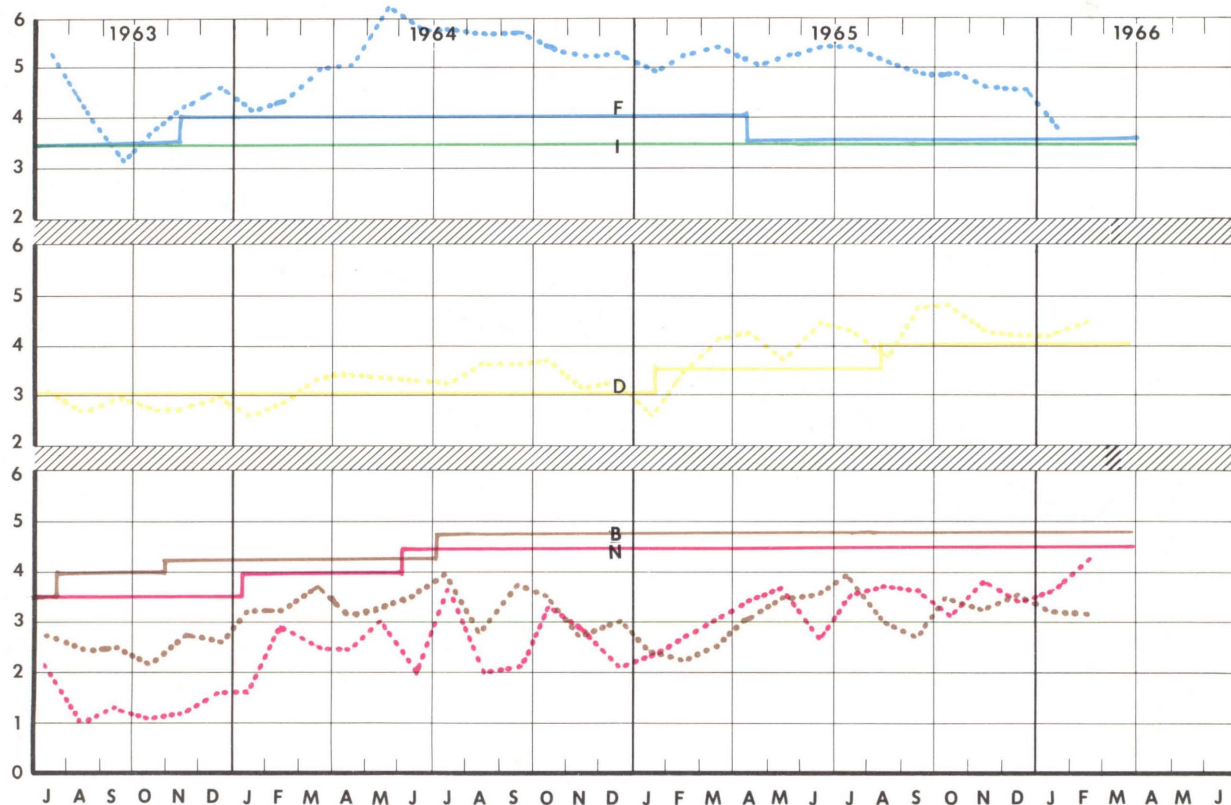
REMARQUES: Moyenne mobile, sur trois mois, des indices désaisonnalisés par l'Office statistique des Communautés européennes. — Les données relatives aux deux derniers mois constituent en partie des estimations. — Belgique et Luxembourg: courbe commune.

From November to December 1965 visible trade between the member countries advanced by leaps and bounds, but subsequently the tempo of expansion declined somewhat. Average values for the period November to January were probably some 17% higher than a year earlier (import figures, as shown in customs returns). France's imports from other member countries again expanded vigorously and Italy's rose even faster than before. In the Federal Republic of Germany, on the other hand, the quieter domestic business situation caused a slight slackening in imports from the other Community countries. In the Benelux countries there was an exceptional increase in imports towards the end of 1965 as a result of purchases made in anticipation of the higher indirect taxes introduced on 1 January 1966; after the turn of the year, consequently, there was some slackening in the rate of increase. On the export side, deliveries from Germany, in particular, rose more sharply, mainly in connection with the vigorous expansion of purchases by France and Italy, while the growth rate of exports from these two countries seems to have eased slightly.

De novembre à décembre 1965, l'expansion des échanges intracommunautaires a montré un dynamisme exceptionnel; son rythme s'est ensuite modéré quelque peu. Quant au taux de croissance d'une année à l'autre, il doit s'être chiffré, d'après la statistique douanière des importations, à quelque 17% en valeur pour la moyenne des mois de novembre à janvier. Le développement des importations intracommunautaires est demeuré rapide en France et s'est même accéléré en Italie. Dans la R.F. d'Allemagne, par contre, l'accalmie de la conjoncture intérieure a provoqué un léger ralentissement des importations en provenance des pays partenaires. Dans les pays du Benelux, des achats anticipatifs, effectués dans la perspective de la majoration d'impôts indirects qui est entrée en vigueur le 1er janvier 1966, ont suscité à fin 1965 une expansion exceptionnelle des importations; aussi un certain affaiblissement a-t-il été observé après la période de fin d'année. En ce qui concerne les exportations, il faut surtout signaler un accroissement plus rapide des livraisons de la R.F. d'Allemagne, notamment en corrélation avec la forte augmentation des achats de la France et de l'Italie; par contre, le rythme d'expansion conjoncturelle des exportations de ces deux derniers pays paraît s'être ralenti quelque peu.

BANK RATE AND CALL MONEY RATES

TAUX D'ESCOMPTE ET DE L'ARGENT AU JOUR LE JOUR



NOTES: Unbroken line shows official Bank Rate. - Dotted line shows monthly average of the rates for call money. - In Italy rates for call money are not quoted.

REMARQUES: Taux d'escompte de la Banque centrale, courbe en trait continu. - Taux de l'argent au jour le jour, courbe en pointillé; moyenne mensuelle. - En Italie, les taux de l'argent au jour le jour ne sont pas cotés.

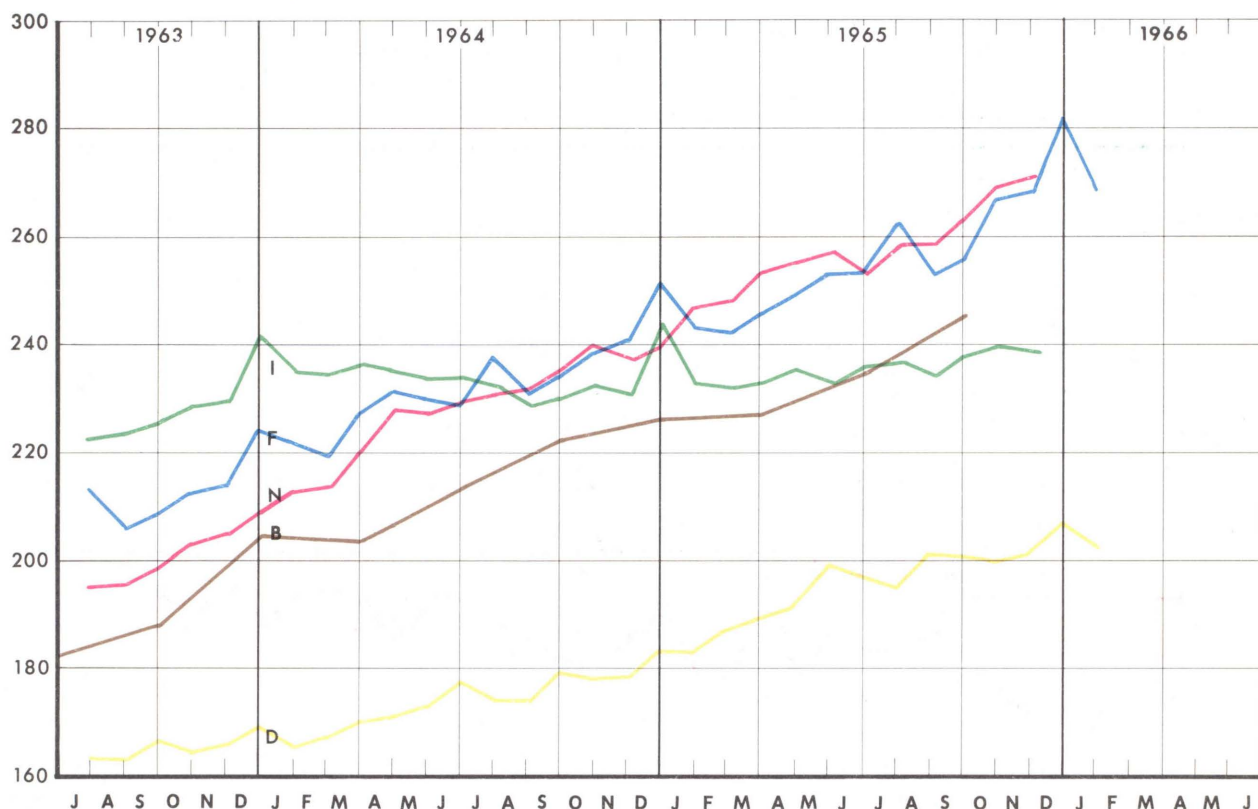
According to the information received, the money markets in most member countries became somewhat tighter in the first quarter of 1966. The French market, for instance, tended to show some signs of strain despite the less restrictive minimum reserves policy at the end of 1965, though this has not yet been reflected in the statistics available; here the pressure was in large measure due to appreciably increased demand from business and private customers. The upward movement of money market rates also persisted in the Netherlands, where the stringency occasioned by sales of foreign exchange more than offset the tendency of the Government's cash deficit to increase liquidity. In the Federal Republic of Germany, interest rates became somewhat firmer again, chiefly because of seasonal influences; while demand for loans continued to expand, bank liquidity was affected by the trend of the balance of payments and by the cash transactions of the Federal authorities. In Italy, on the other hand, domestic liquidity rose further on account of the continuing balance-of-payments surplus and the cash deficits of the public authorities. In Belgium the money market seems to have eased temporarily, the public's demand for ready funds having lessened after the wave of anticipatory purchases made towards the end of 1965.

Suivant les données dont on dispose à présent, un léger resserrement a caractérisé au premier trimestre le marché monétaire de la plupart des pays membres. Cette tendance a notamment prédominé en France - où cependant elle n'apparaît pas encore dans les statistiques -, en dépit d'un certain assouplissement de la politique suivie en matière de réserves minima; elle a surtout résulté d'un sensible accroissement de la demande de moyens financiers émanant de l'économie. De même, la hausse des taux du marché monétaire s'est poursuivie aux Pays-Bas, où l'effet restrictif de sorties de devises a plus que compensé l'incidence exercée par le déficit de trésorerie dans le sens d'une augmentation des liquidités. Dans la R.F. d'Allemagne, les taux d'intérêt ont de nouveau accusé un certain raffermissement, en grande partie de caractère saisonnier: tandis que la demande de crédit y demeurait en expansion, la liquidité bancaire y était réduite, sous l'effet de l'évolution de la balance des paiements et des opérations de trésorerie du Bund. En revanche, la liquidité intérieure a continué de s'accroître en Italie, par suite des excédents de la balance des paiements, qui persistent encore, et des déficits de caisse du Trésor. Enfin, une détente passagère paraît s'être manifestée en Belgique, du fait que la demande de liquidité de la part du public s'est affaiblie après la vague d'achats anticipatifs enregistrée vers la fin de l'année dernière.

SHORT-TERM LENDING TO BUSINESS AND PRIVATE CUSTOMERS

CRÉDITS À COURT TERME AUX ENTREPRISES ET PARTICULIERS

1958 = 100



NOTES: Bank credits for the following periods: Federal Germany, up to 6 months; Italy and Netherlands, up to 12 months; France, up to 2 years; Belgium, without time-limit.

REMARQUES: Crédits bancaires dont la durée peut atteindre 6 mois pour la R.F. d'Allemagne, 12 mois pour l'Italie et les Pays-Bas, 2 ans pour la France; en Belgique, sans limitation de durée.

The expansion of short-term lending continued throughout the Community in late 1965 and early 1966. In Belgium and the Netherlands there seems to have been an exceptional upsurge of lending at the end of 1965, for which steps taken by commerce and industry and by private individuals in anticipation of the tax increase of 1 January 1966 were partly responsible; the slackening of expansion that occurred after the turn of the year may be temporary, and a reaction to the previous heavy purchases. In France there has been a persistent acceleration, connected with the upturn of business activity there. In the Federal Republic of Germany, too, lending continued to expand, despite the slacker growth of business activity and the restrictive credit policy, though looked at from a longer-term point of view the pace was slower. The situation in Italy was peculiar in that the tendency for bank lending to expand remained very weak, at any rate until the end of November, despite the upsurge of production there. Two points, however, must be made: the liquidity of business firms is very considerable in Italy and, secondly, the latest and as yet incomplete reports suggest that there are after all signs of some acceleration.

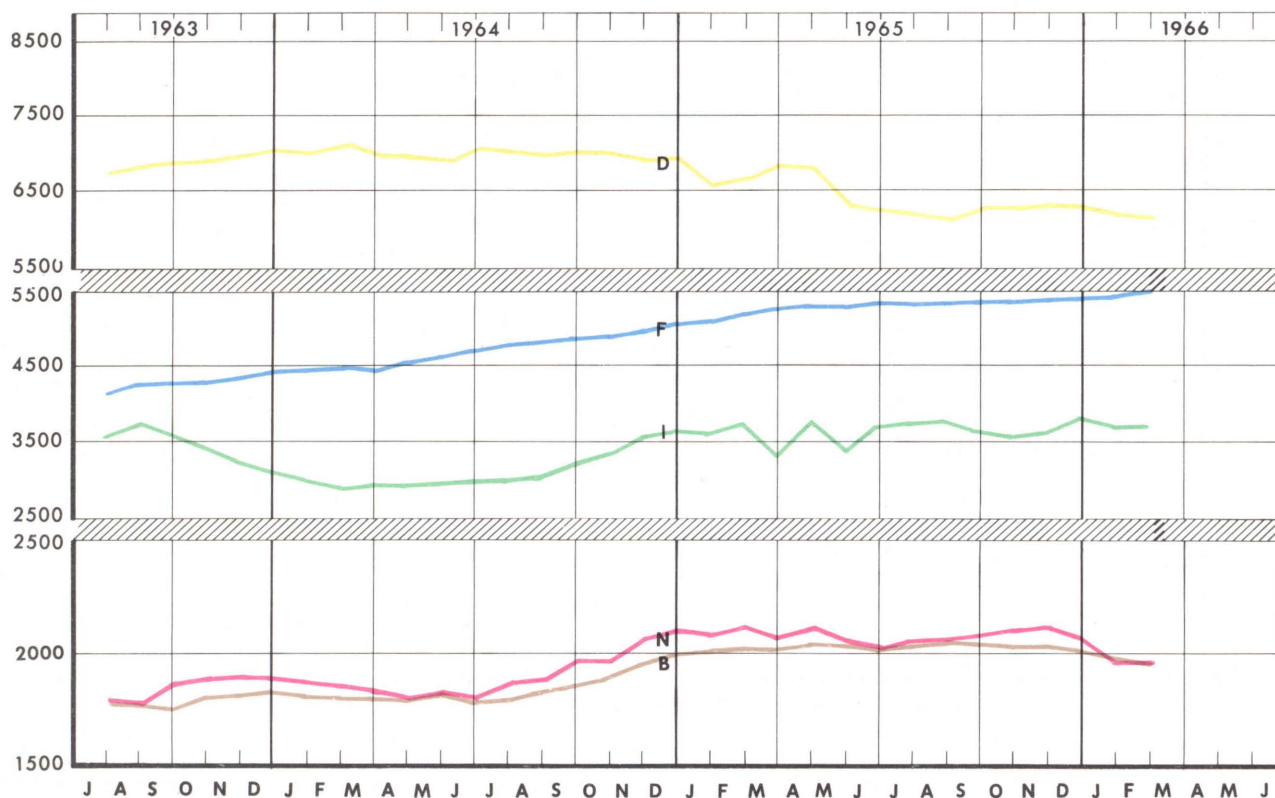
Dans la Communauté considérée dans son ensemble, l'expansion des crédits bancaires à court terme s'est poursuivie à la fin de l'année dernière et au début de 1966. Il semble qu'en Belgique et aux Pays-Bas elle ait accusé, à fin 1965, un essor particulièrement vif, auquel ont contribué les dépenses anticipatives effectuées par les entreprises et les particuliers avant les majorations d'impôts qui sont entrées en vigueur le 1er janvier 1966; en réaction, un certain ralentissement, également de caractère passager, doit s'être manifesté après la période de fin d'année. En France, une accélération continue, liée à l'expansion conjoncturelle, a été observée. Le développement du crédit s'est également poursuivi dans la R.F. d'Allemagne, malgré l'affaiblissement de la croissance économique et en dépit du caractère restrictif de la politique de crédit; dans une perspective à terme un peu plus long, son rythme s'est toutefois ralenti. Fait singulier, la tendance à l'expansion du crédit bancaire est demeurée faible en Italie, du moins jusqu'à fin novembre, en dépit du rapide accroissement de la production. Il est vrai que l'économie de ce pays accuse un haut degré de liquidité et qu'en outre, suivant les dernières informations reçues, encore incomplètes, une certaine accélération paraît tout de même s'être amorcée récemment.

GOLD AND FOREIGN EXCHANGE RESERVES

(in millions of dollars)

RÉSERVES D'OR ET DE DEVISES

(en millions de dollars)



NOTES: Gold holdings and freely convertible foreign assets of official monetary institutions. — Conversion at official exchange rates. — Gross reserves, i.e. not net of liabilities to abroad.

REMARQUES: Situation des réserves en or et devises convertibles immédiatement réalisables des institutions monétaires officielles. Conversion au cours officiel. Réserves brutes c.à.d. à l'exclusion des engagements extérieurs.

Although France's official reserves continued to grow steadily, the gross official gold and foreign exchange reserves of the Community as a whole were distinctly down in the first months of 1966. In most member countries the reduction was caused in part by seasonal factors, such as the usual recovery of the banks' net foreign exchange position after the turn of the year. In the Federal Republic of Germany, furthermore, there were for a time net outflows of longer-term capital which more than offset the improvement on current account. In Italy, although the banks' exports of money were slightly curbed by measures taken at the end of 1965 (cancellation of clauses dealing with swap operations and repurchases), the current account has throughout the last few months shown a persistent tendency to deteriorate. Lastly, the raising of IMF quotas may already have set in train a number of transactions which will cause changes in the reserves of member countries. It is worth noticing, moreover, that the latest drop in gross official reserves was entirely confined to the foreign exchange sector, so that in the Community the average percentage of reserves held in gold continued to rise steeply to over 76%, from a good 67% at the beginning of 1965.

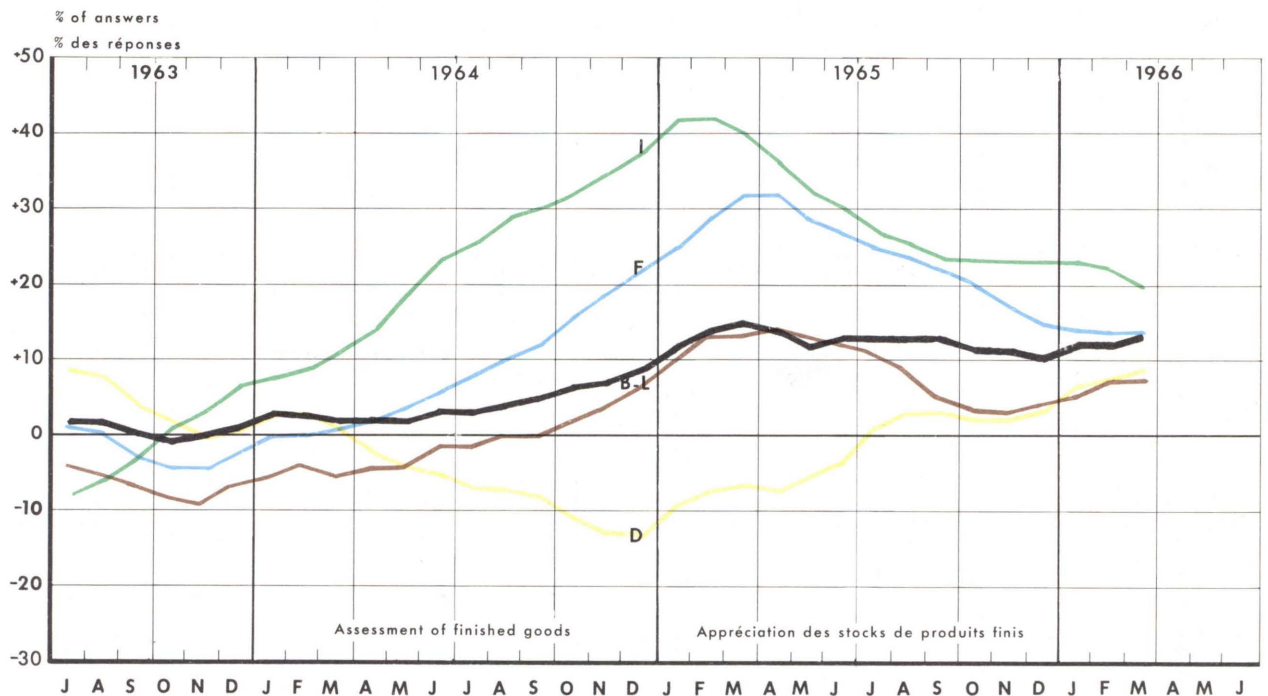
En dépit de l'augmentation continue observée en France, les réserves brutes d'or et de devises des autorités monétaires des pays de la Communauté ont, au total, nettement diminué durant les premiers mois de 1966. Des facteurs saisonniers y ont contribué dans la plupart des pays membres, notamment l'amélioration habituelle de la position nette en devises des banques commerciales, observée après l'échéance de fin d'année. Au surplus, des sorties nettes de capitaux à long terme ont été temporairement enregistrées dans la R.F. d'Allemagne, qui ont plus que compensé l'incidence de l'amélioration de la balance des paiements courants de ce pays. En Italie, il est vrai, l'augmentation des avoirs nets en devises des banques a été quelque peu freinée par des dispositions prises à la fin 1965 (suppression des clauses de rachat et de garantie du taux de change); mais la détérioration conjoncturelle de la balance des opérations courantes y a persisté. Enfin, l'augmentation des quotas au F.M.I. pourrait déjà avoir déclenché de premières transactions affectant les réserves de certains pays membres. Il y a lieu de noter, par ailleurs, que la récente diminution des réserves brutes des autorités monétaires a porté exclusivement sur les avoirs en devises. Aussi la part relative des réserves constituée en or s'est-elle encore fortement accrue dans la Communauté : elle a été portée à plus de 76% en moyenne, contre un peu plus de 67% au début de 1965.

RESULTS OF THE BUSINESS SURVEY IN THE COMMUNITY

Manufacturing industry ¹⁾ in the EEC ²⁾

RESULTATS DE L'ENQUÊTE DE CONJONCTURE C.E.E.

Industries manufacturières ¹⁾ de la C.E.E. ²⁾



The graph above shows businessmen's views of their stocks of finished products, represented as the difference between the percentage of those who find them "above normal" (+) and the percentage of those who find them "below normal" (-). The table below shows businessmen's assessments of their total order-books, foreign order-books and stocks of finished products 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. Detailed comments are given in "Results of the business survey carried out among heads of enterprises in the Community", published three times a year.

Sur le graphique sont représentées les différences entre les pourcentages des réponses «supérieurs à la normale» (+) et «inférieurs à la normale» (-) à la question relative aux stocks de produits finis. Pour les trois derniers mois le tableau présente, en pourcentage du nombre total des réponses, les jugements des chefs d'entreprise relatifs aux carnets de commandes totaux, aux carnets de commandes étrangères et aux stocks de produits finis: supérieurs à la normale (+), normaux (=), inférieurs à la normale (-). En outre sont indiquées les perspectives exprimées par les chefs d'entreprise pour les trois ou quatre mois suivants en ce qui concerne la production et les prix de vente: augmentation (+), stabilité (=), diminution (-). Un commentaire complet des résultats paraît trois fois par an dans la publication «Résultats de l'enquête de conjoncture auprès des chefs d'entreprise de la Communauté».

Country/Pays	BR Deutschland			France			Italia			Belgique België			Luxembourg			EEC ²⁾ C.E.E.			
	J	F	M	J	F	M	J	F	M	J	F	M	J	F	M	J	F	M	
Total order-books Carnet de commandes total	-	27	26	25	35	35	30	30	27	22	31	30	27	10	10	10	30	29	26
	=	65	65	65	50	48	51	63	63	63	59	61	61	90	88	90	60	59	60
	+	8	9	10	15	17	19	7	10	15	10	9	12	0	2	0	10	12	14
Export order-books Carnet de commandes étrangères	-	26	26	27	31	34	29	34	29	24	26	33	34	2	2	11	28	29	28
	=	65	65	62	52	47	53	53	63	63	65	59	56	98	97	89	61	61	60
	+	9	9	11	17	19	18	13	8	13	9	8	10	0	1	0	11	10	12
Stocks of finished goods Stocks de produits finis	-	6	7	6	8	7	7	6	8	6	10	9	11	1	1	5	7	7	7
	=	77	78	79	70	70	73	63	67	70	72	72	71	97	97	93	72	73	75
	+	17	15	15	22	23	20	31	25	24	18	19	18	2	2	2	21	20	18
Expectations: production Perspectives de production	-	7	5	6	10	9	9	9	7	6	15	16	17	1	2	2	9	7	8
	=	76	74	74	60	59	61	69	68	69	65	63	63	96	96	98	69	68	68
	+	17	21	20	30	38	30	22	25	25	20	21	20	3	2	0	22	25	24
Expectations: selling prices Perspectives relatives aux prix de vente	-	7	7	6	6	5	6	10	9	7	5	4	9	0	8	0	7	6	6
	=	77	73	73	78	79	75	77	77	80	59	62	69	16	17	25	76	75	74
	+	16	20	21	16	16	19	13	14	13	36	34	22	84	75	75	17	19	20

¹⁾ Excluding food, beverages and tobacco
²⁾ Excluding the Netherlands

¹⁾ Non compris industries alimentaires, boissons et tabac.
²⁾ Non compris les Pays-Bas.