



**European
Communities**
Commission

**Communautés
Européennes**
Commission

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

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

3

1972



Publication mensuelle

This publication appears monthly (except August and September, combined in a double number).

La présente publication est mensuelle; la période août-septembre fait toutefois l'objet d'un numéro unique.

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:

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 présentés dans chaque numéro. Ceux des groupes B, C et D figurent respectivement dans les numéros suivants :

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

Janvier, avril, juillet, octobre

- B 1 Exportations
- B 2 Echanges 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

February, May, August/September, November

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

Février, mai, août-septembre, novembre

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

March, June, August/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

Mars, juin, août-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

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

Sur les dernières pages sont consignés des résultats sur l'enquête mensuelle de conjoncture effectuée auprès des chefs d'entreprise de la Communauté.

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

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

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

200, rue de la Loi, 1040 Brussels

GRAPHS AND NOTES
ON THE ECONOMIC SITUATION
IN THE COMMUNITY

GRAPHIQUES ET NOTES RAPIDES
SUR LA CONJONCTURE
DANS LA COMMUNAUTÉ

Commission des Communautés européennes
Direction générale des Affaires économiques et financières
Direction des Économies nationales et de la Conjoncture

200, rue de la Loi, 1040 Bruxelles

THE TREND OF WAGE COSTS IN 1971

The first and still provisional calculations made by the Commission's services, whose methods and results will be given at length in Quarterly Survey No. 2/1972 of the economic situation in the Community, suggest that in 1971 wage costs per unit of gross value added (at constant prices) in industry continued to rise very rapidly in all Community countries. The advance was particularly sharp in Italy, where it reached some 14,5 % (in national currency), a figure comparable with that for 1970 (14,3 %). In Belgium, the Netherlands and France the pace of advance was distinctly faster than for the previous year; in terms of the respective national currencies, it was 9 % in Belgium (1970: 7,3 %), 7,5 % in the Netherlands (1970: 5,6 %), and 6 % in France (1970: 4,8 %). In Germany, the increase in terms of the national currency slowed down, but was still 8 %, compared with 12,4 % in 1970. In all member countries the rise was therefore sharper than in the United States, where it was down to 2,5 % (1970: 5,2 %), and only in France was it somewhat lower than in the United Kingdom, where the figure was 6,5 % (1970: 9,1 %).

If account is taken of the shift in exchange rates, the picture is even more unfavourable for all member countries except France. On a dollar basis, the increase was 16,3 % in Italy, 13,2 % in Germany, 12 % in Belgium, 10,4 % in the Netherlands and 1,6 % in France.

The rise in wage costs per unit of gross value added in the Community is due mainly to the increase in incomes from employment, and in most member countries also to a slowdown in the pace at which industrial production has been expanding.

Brussels, March 1972.

L'ÉVOLUTION DES COÛTS SALARIAUX EN 1971

Suivant une première estimation des services de la Commission, dont la méthode et les résultats détaillés sont exposés dans le rapport trimestriel n° 2/1972 sur la situation économique de la Communauté, les coûts salariaux par unité de valeur ajoutée brute à prix constants ont continué, en 1971, de s'accroître à un rythme très rapide dans l'industrie de tous les pays membres. Cette augmentation a été particulièrement forte en Italie, où elle s'est chiffrée à environ 14,5 % en monnaie nationale et a donc été du même ordre qu'en 1970 (14,3 %). En Belgique, aux Pays-Bas et en France, elle s'est nettement accélérée par rapport à l'année précédente, puisqu'elle s'est chiffrée, toujours en monnaie nationale, à 9 % en Belgique (contre 7,3 %), à 7,5 % aux Pays-Bas (contre 5,6 %) et à 6 % en France (contre 4,8 %). Dans la République fédérale d'Allemagne, la hausse mesurée en monnaie nationale s'est ralentie, mais en atteignant encore 8 % (contre 12,4 % en 1970). L'accroissement des coûts salariaux a donc été, dans tous les pays membres, plus important qu'aux États-Unis, où il ne s'est élevé qu'à 2,5 % (5,2 % en 1970). D'autre part, la France est le seul pays de la Communauté où il ait été inférieur aux 6,5 % enregistrés au Royaume-Uni (9,1 % en 1970).

Si l'on tient compte des modifications des cours de change, la situation dans les pays membres, la France exceptée, apparaît moins favorable encore. Calculée en dollars, l'augmentation se chiffre à 16,3 % en Italie, 13,2 % dans la République fédérale d'Allemagne, 12 % en Belgique, 10,4 % aux Pays-Bas et 1,6 % en France.

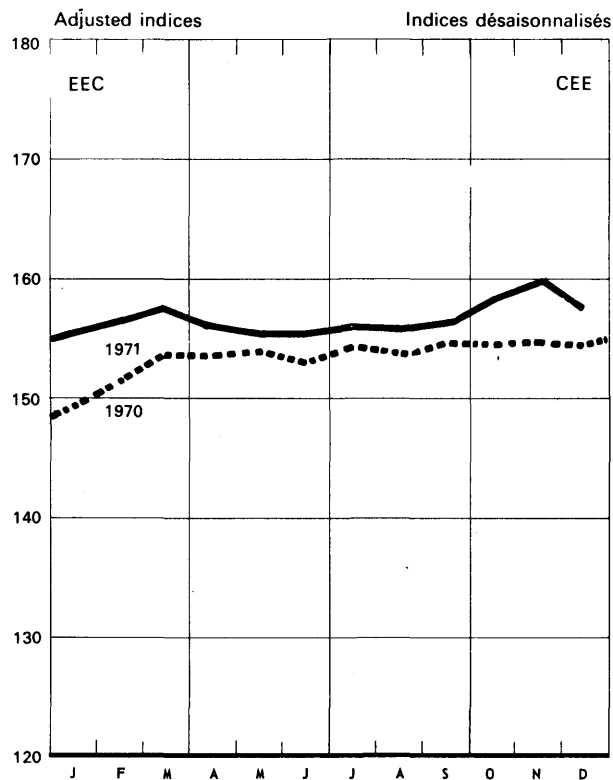
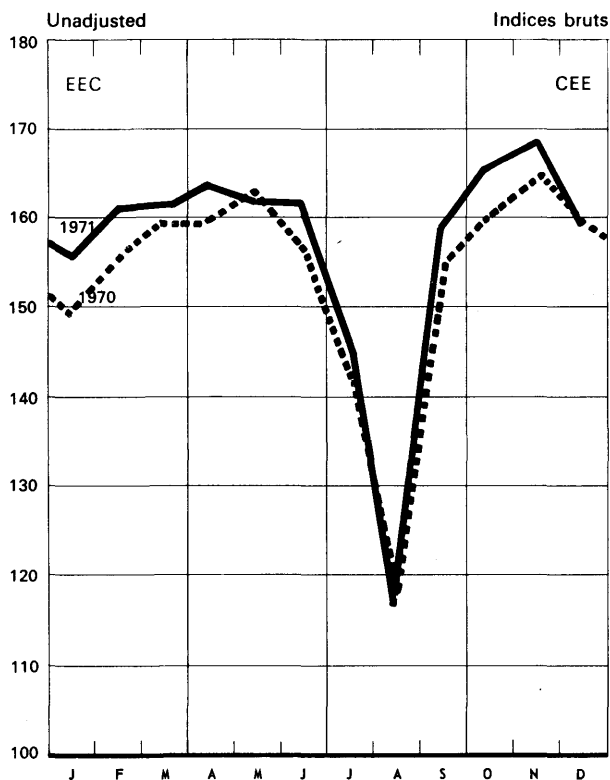
La hausse des coûts salariaux par unité de valeur ajoutée brute à prix constants, dans la Communauté, est due essentiellement à l'accroissement des revenus du travail salarié et aussi, dans la plupart des pays membres, au ralentissement des progrès de la production dans l'industrie.

Bruxelles, mars 1972.

INDUSTRIAL PRODUCTION

PRODUCTION INDUSTRIELLE

1963 = 100



NOTES: Indices of the Statistical Office of the European Communities (excluding construction, food, beverages and tobacco). — Seasonally adjusted indices: three-month moving average.

REMARQUES: Indices de l'Office statistique des Communautés européennes (non compris la construction ni l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabacs). — Pour les indices corrigés des variations saisonnières: moyenne mobile sur trois mois.

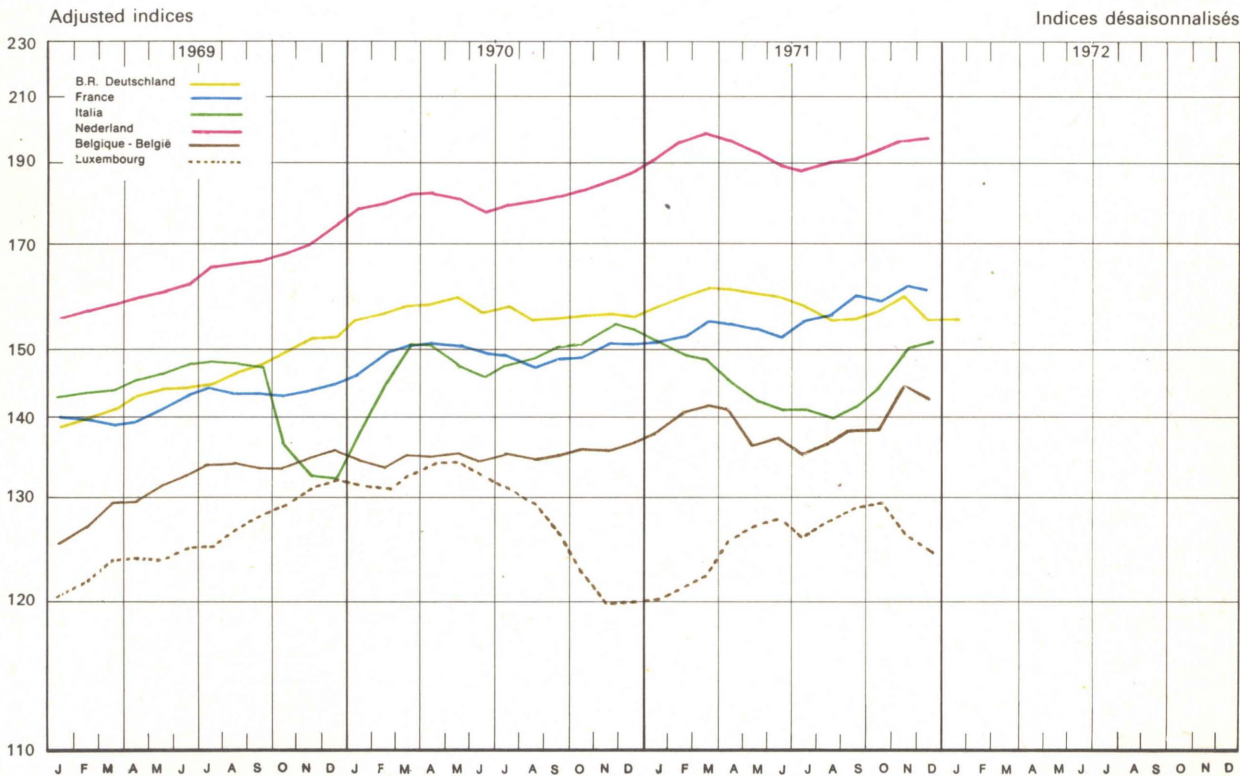
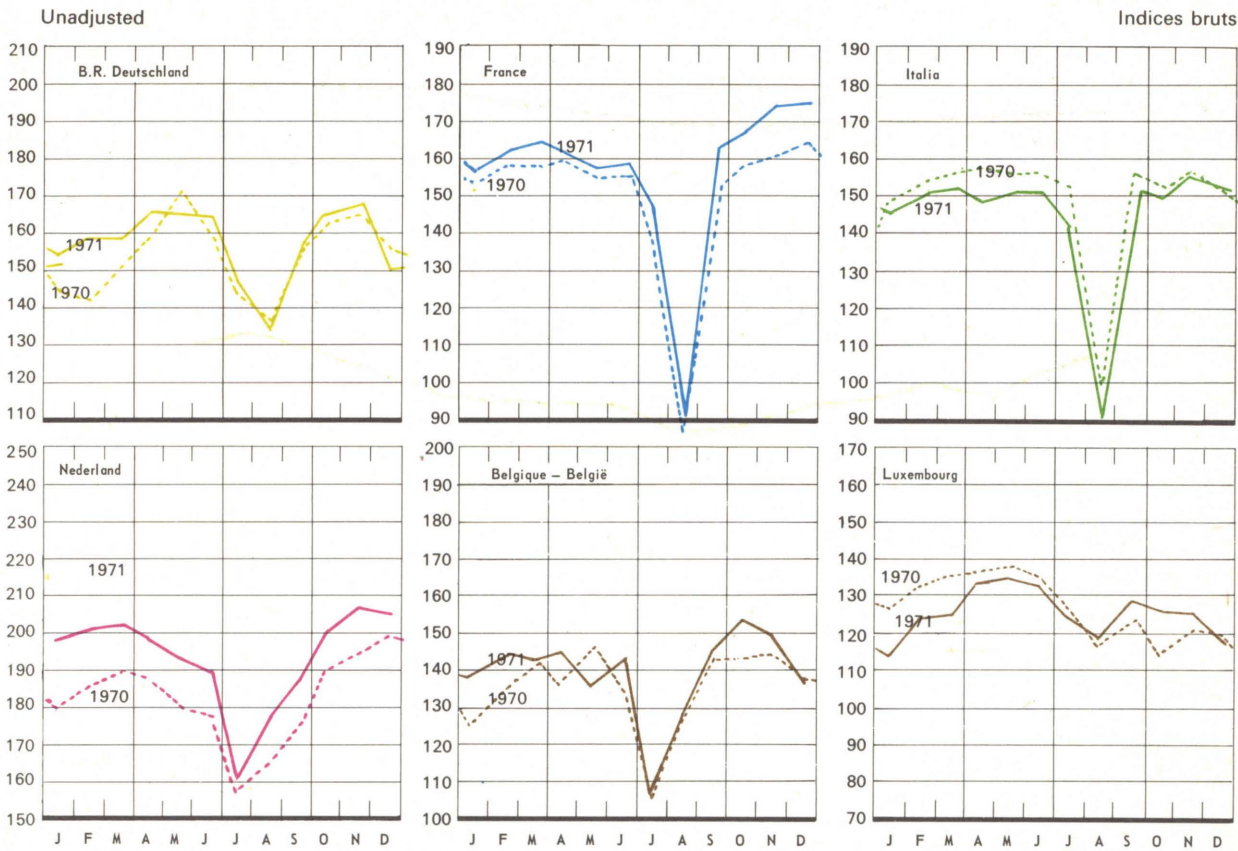
In the Community, the recovery of production registered in January appears to have continued in February, though with some loss of vigour. The growth of production was probably still being boosted by special factors, foremost among them the unusually good weather. However, there may also have been a revival in the trend of demand, especially in consumer durables. In January-February, registrations of new passenger and estate cars, for instance, were up on a year earlier by 7% in the Netherlands and 21% in France. In Belgium, the rise was even more pronounced, but the figures for a year earlier had been very low owing to the introduction of value added tax. The propensity to invest of entrepreneurs, on the other hand, appears to be still comparatively weak in the Community; as capacity utilization rates have been falling, firms have been very cautious in their investment policy, especially over extension of plant; this holds good even in France, where economic growth and the degree of capacity utilization have remained high.

La reprise de la production industrielle dans la Communauté, observée au mois de janvier, paraît s'être poursuivie en février, bien qu'elle se soit quelque peu ralentie. Sans doute a-t-elle encore été favorisée par des facteurs accidentels et notamment par un temps exceptionnellement favorable. Mais il se peut aussi que l'évolution de la demande soit redevenue plus dynamique. Tel serait, en particulier, le cas de la demande de biens de consommation durables. C'est ainsi que, pour la période janvier-février, le nombre d'immatriculations de voitures particulières et commerciales a augmenté, par rapport à la même période de 1971, de 7% aux Pays-Bas et de 21% en France. En Belgique, la progression a été plus accusée encore; il est vrai que, dans ce pays, le nombre d'immatriculations était très bas au début de l'année dernière, par suite de la mise en vigueur de la taxe sur la valeur ajoutée. En revanche, il semble que la propension à investir des entreprises de la Communauté demeure relativement faible; c'est surtout en matière d'investissements d'extension que l'on se montre prudent, en raison de la baisse du degré d'utilisation des capacités. Il en est ainsi même en France, qui pourtant connaît toujours une vive expansion économique et un degré élevé d'utilisation des capacités.

INDUSTRIAL PRODUCTION

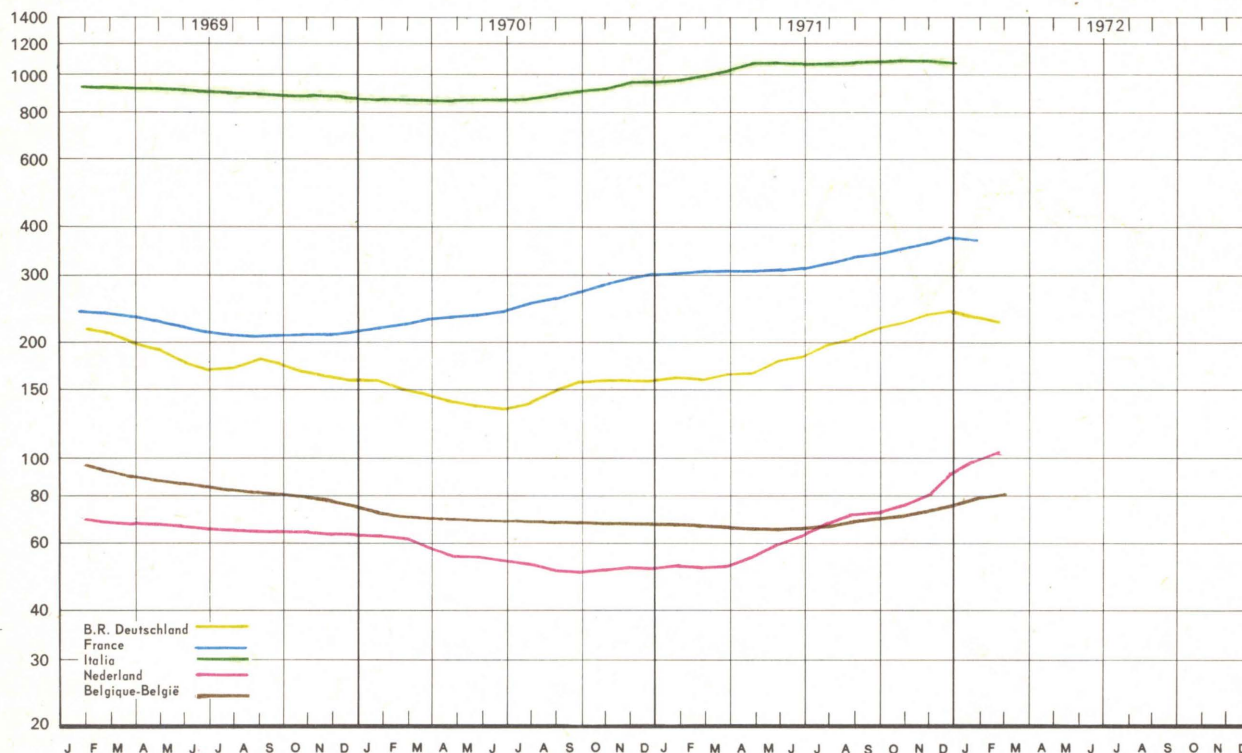
PRODUCTION INDUSTRIELLE

1963 = 100



UNEMPLOYMENT

NOMBRE DE CHÔMEURS



NOTES: End of month figures (thousands). Three-month moving averages of the indices adjusted for seasonal variations by the Statistical Office of the European Communities. — France: number of persons seeking employment. — Italy: The curve represents the number of persons seeking employment registered at labour exchanges; this does not correspond to the number of unemployed. A second curve — giving the results of the ISTAT sample survey — is in preparation. — Luxembourg: negligible. — Belgium: completely unemployed persons receiving unemployment benefit.

REMARQUES: Situation en fin de mois, en milliers. Moyenne mobile, sur trois mois, des indices désaisonnalisés par l'Office statistique des Communautés européennes. — France: demandes d'emploi non satisfaites. — Italie: la courbe ne reproduit pas le nombre de chômeurs, mais celui des personnes inscrites aux bureaux de placement; une seconde courbe sera prochainement publiée sur la base des résultats de l'enquête par sondages de l'ISTAT. — Luxembourg: chiffre négligeable. — Belgique: chômeurs complets indemnisés.

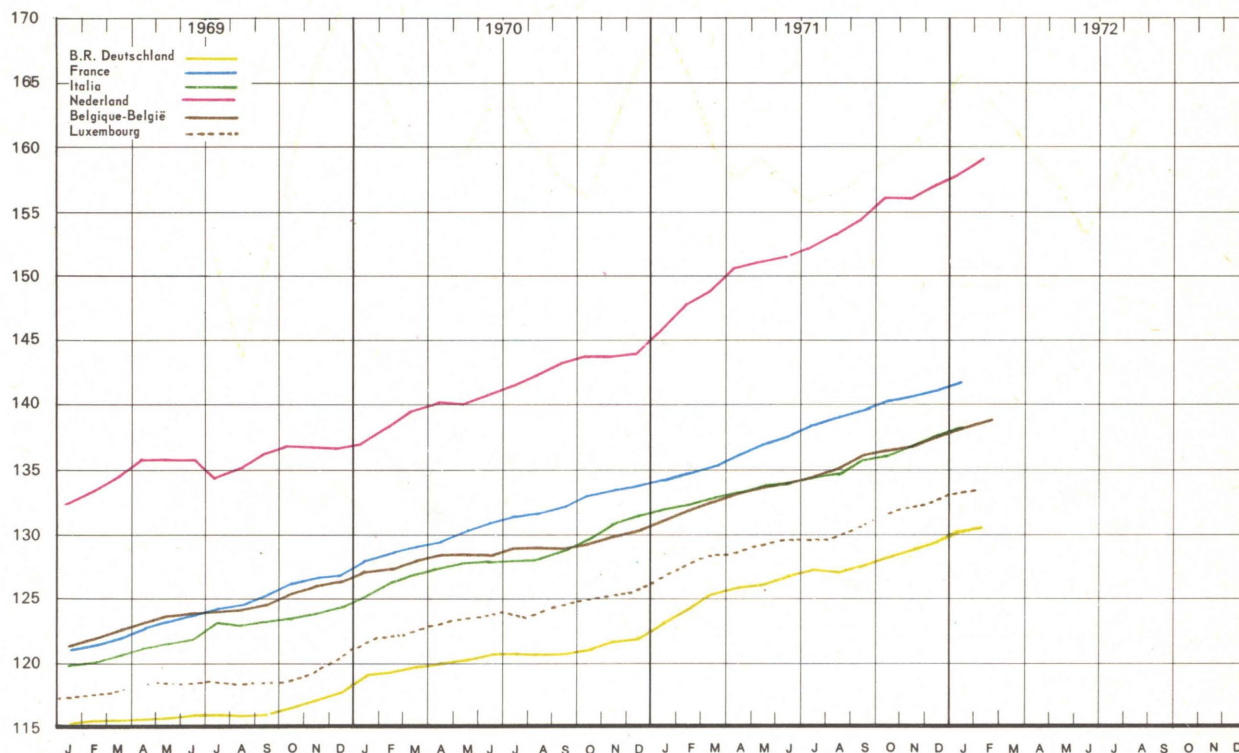
The labour market situation in the Community stabilized in the first two months of the year. This is no doubt in part the result of the exceptionally good weather, but it is also attributable to the fact that the slackening of economic activity noted in several member countries during 1971 has not continued. Only in Belgium and the Netherlands was unemployment still moving upwards; in Germany, France and Italy the number of unemployed declined. At the same time the downward curve in the number of unfilled vacancies tended to flatten out in Germany, while in France demand for manpower went up further. In most Community countries the share of young people in the total number of unemployed is still comparatively high. This points to a discrepancy between the manpower requirements of trade and industry and the occupational hopes and training of the young.

Une stabilisation du marché de l'emploi a été observée dans la Communauté durant les deux premiers mois de l'année. S'il faut assurément l'attribuer, pour une part, à la clémence inhabituelle de l'hiver, elle a tenu aussi au fait que l'affaiblissement de la conjoncture enregistré dans plusieurs pays membres au cours de l'année dernière ne s'est pas poursuivi. L'augmentation conjoncturelle du chômage n'a persisté qu'en Belgique et aux Pays-Bas, tandis qu'un recul a été constaté dans la République fédérale d'Allemagne, en France et en Italie. En même temps, la diminution du nombre d'offres d'emploi non satisfaites s'est ralentie dans la République fédérale d'Allemagne et la demande de main-d'œuvre a continué de s'accroître en France. Dans la plupart des pays de la Communauté, le nombre de chômeurs comporte toujours une proportion relativement élevée de jeunes. Ceci révèle un manque de correspondance entre, d'une part, les besoins de main-d'œuvre de l'économie et, d'autre part, les aspirations et la formation des jeunes sur le plan professionnel.

CONSUMER PRICES

PRIX À LA CONSOMMATION

1963 = 100



NOTES: Indices of prices in national currency; Source: Statistical Office of the European Communities. — Italy: revised index as from 1971. — France: new index as from march 1971.

REMARQUES: Indices des prix à la consommation en monnaies nationales; source: Office statistique des Communautés européennes. — Italie: à partir de 1971, indice révisé. — France: à partir de mars 1971, nouvel indice.

Consumer prices in all Community countries have maintained their upward movement in recent months. This is all the more remarkable as the rate of utilization of production capacity has fallen in a large number of industries and manpower is now easier to find in most member countries. The current upsurge of prices is mainly an after-effect of the sharp inflationary strains between supply and demand that have been apparent in recent years on the Community's markets for goods and services, and also a result of the steep rise in costs. The tendency for inflationary behaviour to become ingrained and especially the efforts made by the various groups active in economic life to change the distribution of income in their favour or offset any deterioration in their share, appear more and more to have become an autonomous factor in the upward thrust of prices.

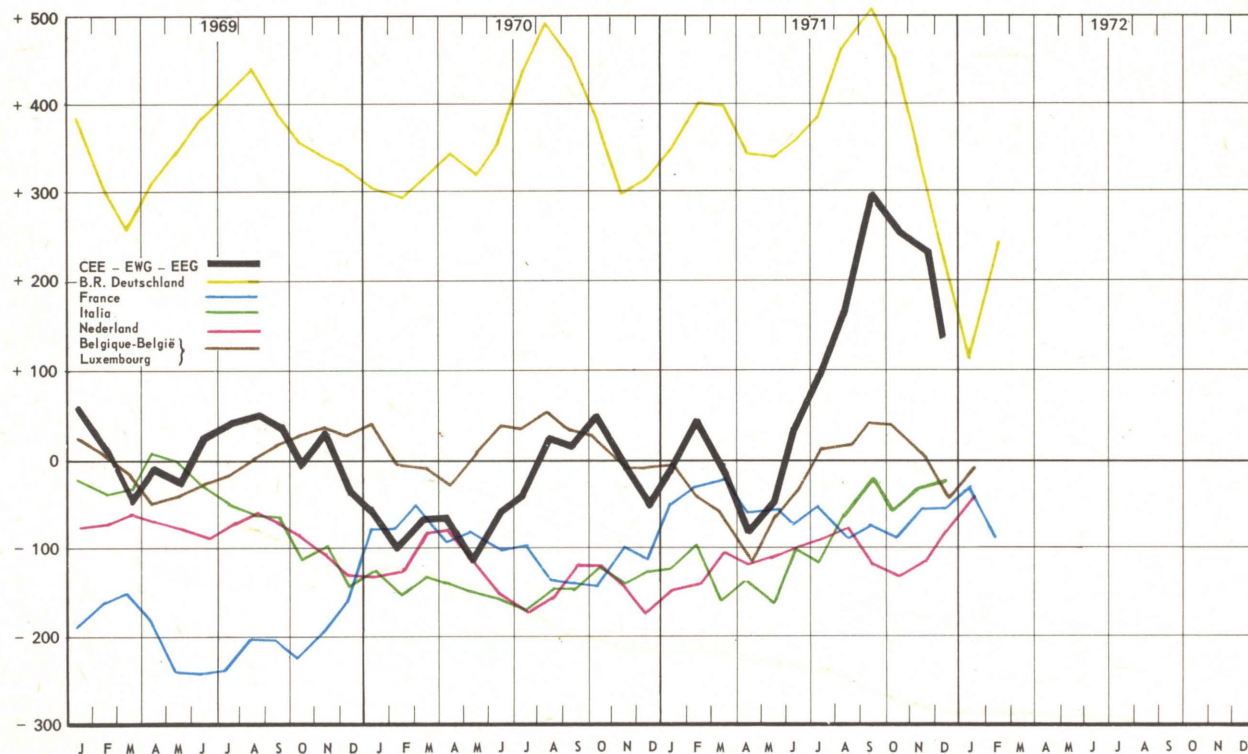
La hausse des prix à la consommation s'est poursuivie, pendant les derniers mois, dans tous les pays de la Communauté. Cette persistance est d'autant plus significative que le degré d'utilisation des capacités a baissé dans de nombreux secteurs et que les possibilités de recrutement se sont améliorées dans la plupart des pays membres. L'actuelle poussée des prix est, au premier chef, une répercussion différée des vives tensions inflationnistes entre l'offre et la demande, observées au cours des dernières années sur les marchés des biens et services de la Communauté, ainsi qu'une conséquence de la forte augmentation des coûts. La permanence des comportements inflationnistes, et en particulier les efforts déployés par les divers groupes économiques, soit pour modifier à leur profit la répartition des revenus, soit pour compenser une détérioration de leur situation à cet égard, semblent constituer de plus en plus un facteur autonome de hausse des prix.

BALANCE OF TRADE

(in million units of account ¹⁾)

BALANCE COMMERCIALE

(en millions d'unités de compte¹⁾)



NOTES: Community: trade with non-member countries. — Member countries: including intra-Community trade. Calculated on the basis of the import and export figures adjusted for seasonal variations by the Statistical Office of the European Communities; Three-month moving averages. Exports fob, imports cif; excluding monetary gold. Curves for recent months may be partly based on estimates. Belgium and Luxembourg: common curve.

¹⁾ 1 unit of account = 0.888671 gm of fine gold.

The shrinking that had since the autumn of 1971 been apparent in the surplus on the Community's trade account with non-member countries gave way at the beginning of 1972 to an improvement. This was due mainly to the persistent weakness of import demand, itself a result of the comparatively calm economic situation in the Community. In addition, exports to the United States picked up again after the end of the dock strike, leading to a recovery in the surpluses on trade, especially in Germany; another contributing factor may have been that exports held up because of the metalworkers' strike at the end of 1971 were dispatched in January and February. In Italy, the growth of exports gathered momentum around the turn of the year, enabling foreign trade surpluses to rise despite a noticeable revival in imports. In the Netherlands and the Belgo-Luxembourg Economic Union, too, the balances on foreign trade account showed signs of improving as imports fell further. In France, the stagnation of exports continued at the beginning of the year while imports climbed further, helped by the firm trend of domestic demand.

REMARQUES: Communauté: par rapport aux pays non membres. — Pays membres: commerce intracommunautaire inclus. — Moyenne mobile sur trois mois du solde résultant des données désaisonnalisées d'importation et d'exportation de l'Office statistique des Communautés européennes. — Exportation f.o.b., importation c.i.f.; or monétaire exclu. — Belgique et Luxembourg: courbe commune. — Les données relatives aux derniers mois peuvent être basées sur des estimations.

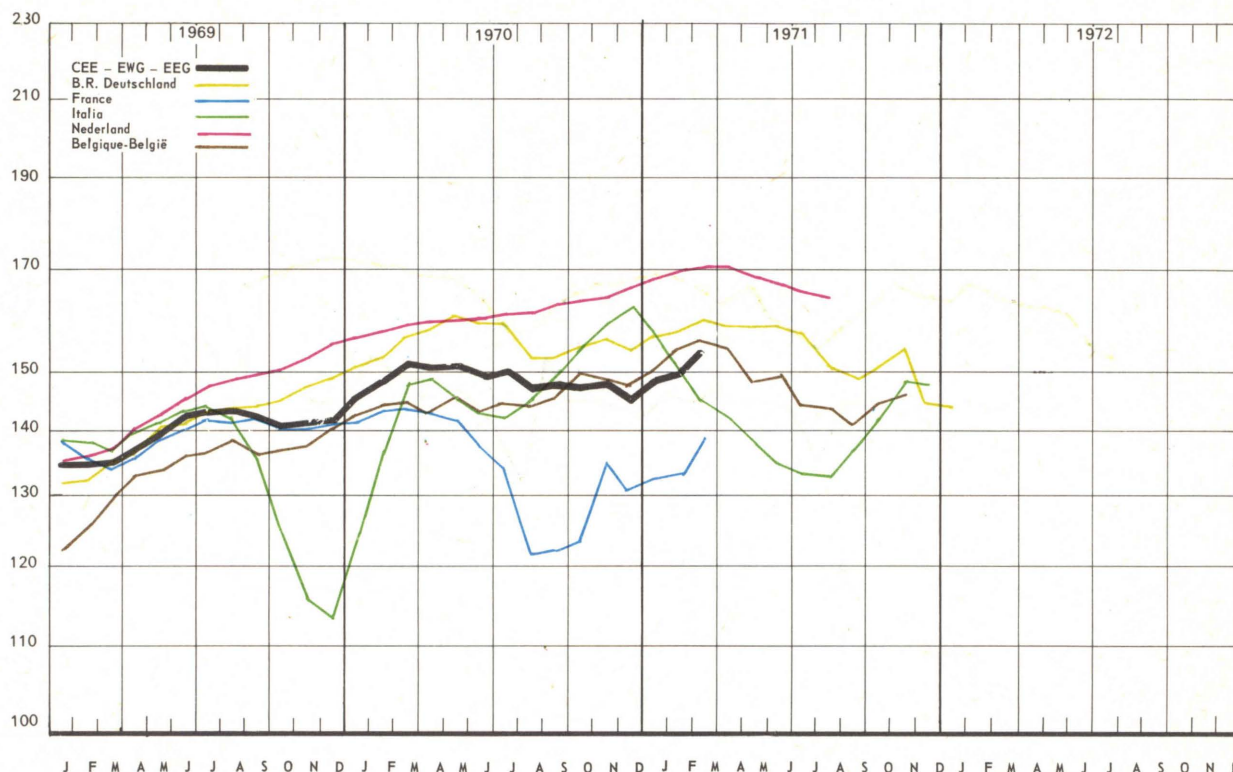
¹⁾ 1 unité de compte = 0,888671 gramme d'or fin.

L'amenuisement des excédents de la balance commerciale de la Communauté à l'égard des pays non membres, observé depuis l'automne dernier, a été suivi d'un redressement au début de l'année. La cause principale en a été la faiblesse persistante de la demande d'importation, en corrélation avec la conjoncture relativement calme observée dans la Communauté. De plus, depuis la fin de la grève des dockers aux États-Unis, les exportations à destination de ce pays ont recommencé d'augmenter. Dans la République fédérale d'Allemagne, en particulier, cette reprise a eu pour effet d'accroître de nouveau l'excédent de la balance commerciale. Mais cet accroissement peut aussi être attribué, pour une part, au fait que des livraisons à l'étranger, retardées par la grève des métallurgistes de fin 1971, ont été exécutées en janvier et février. En Italie, l'expansion des exportations s'est accélérée à la fin de l'année dernière et au début de 1972, entraînant, en dépit d'une nette reprise des importations, une augmentation de l'excédent des échanges extérieurs. Le solde de la balance commerciale des Pays-Bas et de l'U.E.B.L. s'est également amélioré, la réduction continue des importations de ces pays étant allée de pair avec une quasi-stagnation de leurs exportations. En France, la stagnation des exportations a persisté au début de l'année, tandis que les importations, stimulées par la tendance soutenue de la demande intérieure, continuaient de s'accroître.

OUTPUT IN THE METAL PRODUCTS INDUSTRIES

PRODUCTION DE L'INDUSTRIE TRANSFORMATRICE DES MÉTAUX

1963 = 100



NOTES: Seasonal adjusted indices of the statistical Office of the European Communities; Three month moving averages.

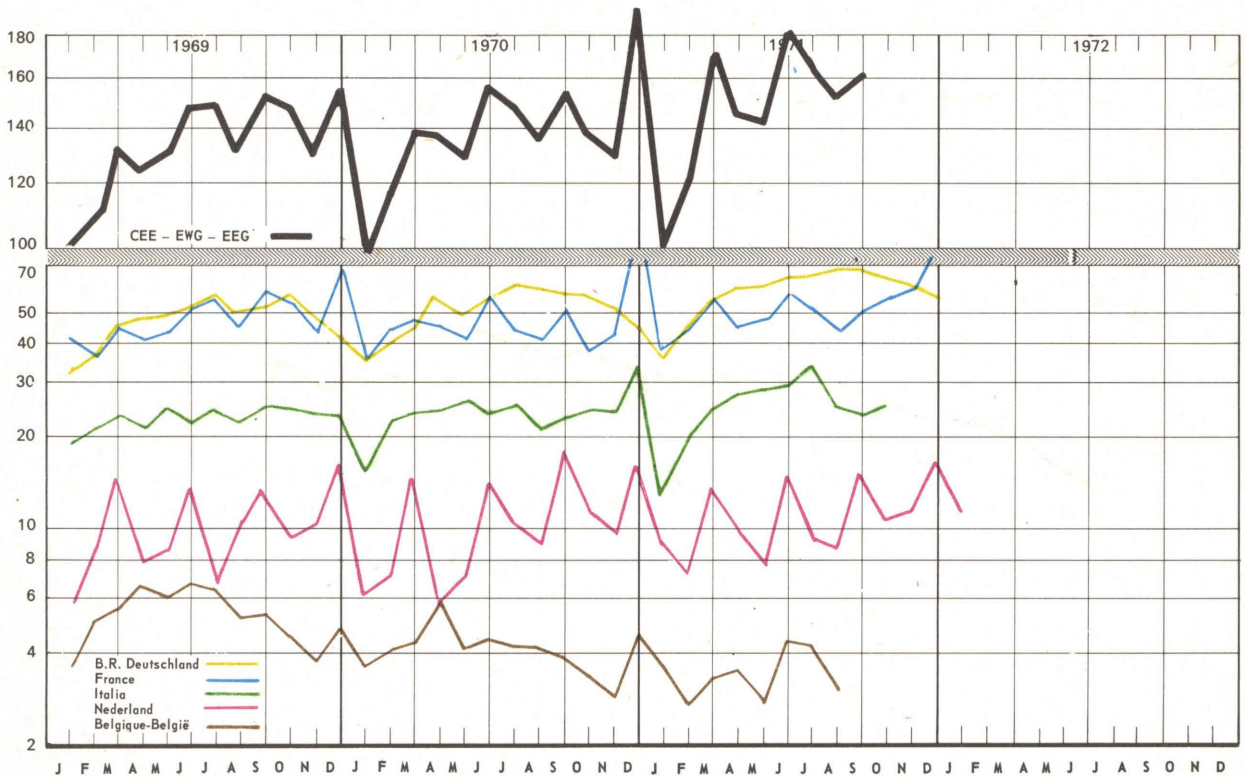
REMARQUES: Indices désaisonnalisés de l'Office statistique des Communautés européennes; moyenne mobile sur trois mois.

Output in the metal products industries, which in the Community had tended to decline in the second half of 1971, picked up again slightly at the beginning of the year, if the figures so far available are a reliable guide; there will, however, have been little if any advance on the position of a year earlier. This is because the comparatively weak propensity to invest of entrepreneurs is having an inhibiting influence on the trend of production in the industries which manufacture plant and machinery. In several member countries, notably Germany, mechanical engineering is the sector most affected; output of semi-manufactures is even considerably below the level reached a year earlier. Recently, however, there have been signs that production may be stabilizing, as stocks in the distributive trades and manufacturing industry are obviously not being run down any further. The output of consumer goods maintained its upward trend, although in widely varying measure from one country to another.

A en juger d'après les données actuellement disponibles, la production de ce secteur dans la Communauté, après le fléchissement conjoncturel enregistré au cours du second semestre de l'année dernière, aurait marqué une légère reprise. Elle n'a cependant guère progressé en comparaison annuelle. En effet, la faiblesse relative de la propension à investir des entreprises affecte la production de biens d'équipement. Dans plusieurs pays membres, et notamment dans la République fédérale d'Allemagne, l'incidence de ce facteur est particulièrement sensible dans la construction mécanique. La production de demi-produits est même nettement inférieure au niveau où elle se situait il y a un an. Une tendance à la stabilisation de la production semble pourtant se dessiner depuis peu, puisque les stocks au niveau du commerce et des industries transformatrices ont apparemment cessé de se réduire. Quant à la production de biens de consommation, son expansion s'est poursuivie, tout en accusant de notables différences de degré d'un pays à l'autre.

DWELLINGS AUTHORIZED
(thousands)

AUTORISATIONS DE CONSTRUIRE
(en milliers)



NOTES: Number of dwellings for which permits have been issued.
— Germany: from 1968 West Berlin excluded.

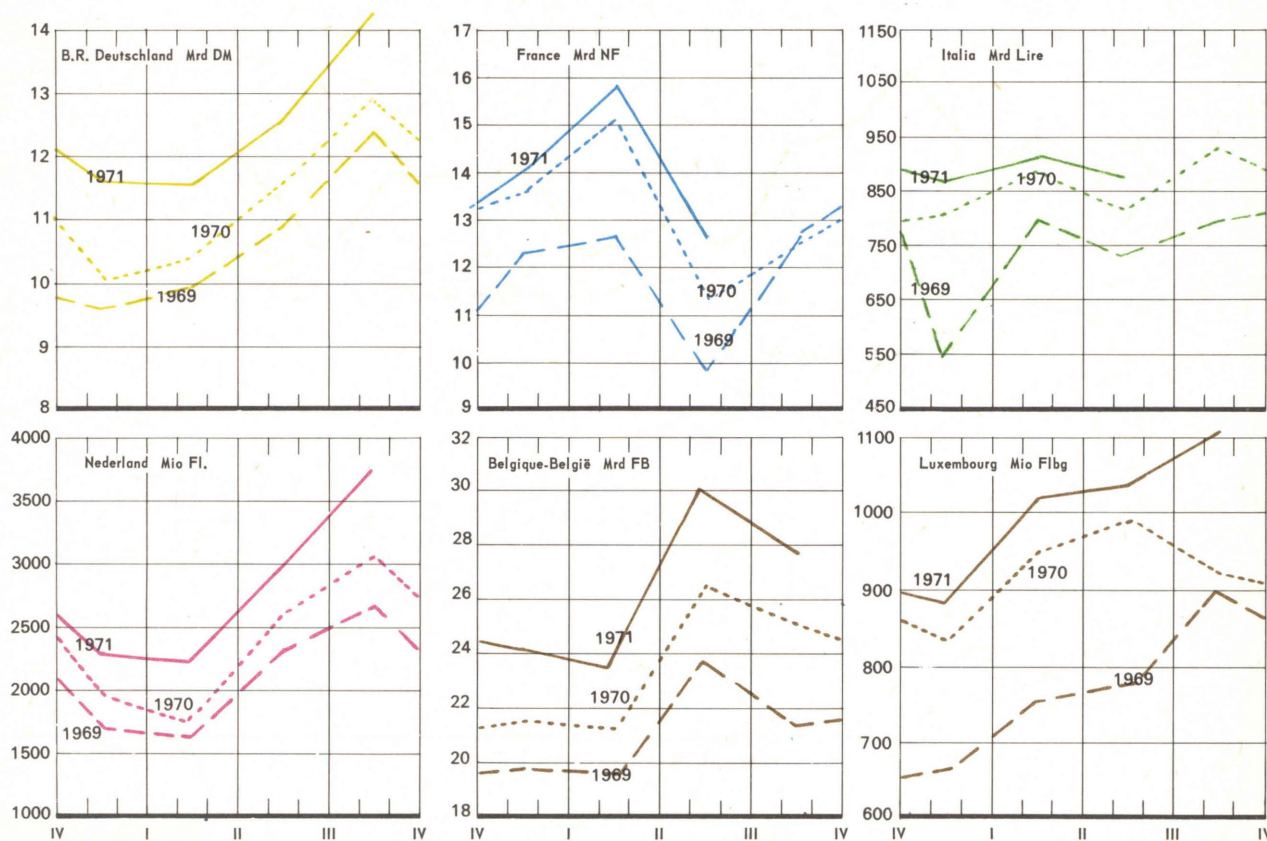
REMARQUES: Nombre de logements dont la construction a été autorisée. — Allemagne: y compris Berlin-Ouest jusqu'à fin 1967.

In the Community as a whole, building demand showed considerable variations of trend at the beginning of the year. Demand for industrial building was still weak, but in most member countries orders placed by public authorities were rising. New residential building permits, too, showed a distinct upward trend, except in Belgium, where demand for residential construction has remained very sluggish, and Italy, where the recently adopted law on housing has been delayed. In most member countries the number of new residential building permits climbed appreciably. In Germany, the number of dwellings authorized but not yet completed reached almost one million at the beginning of the year, thus setting a new record. In the Netherlands, the subsidies for publicly assisted housing were raised. In France, the Government decided to release funds for publicly assisted housing ahead of schedule. Generally speaking, building activity in the first two months of the year was comparatively lively in most member countries owing to the exceptionally good weather.

Dans la Communauté considérée dans son ensemble, la demande de construction était, au début de l'année, assez différenciée d'un secteur à l'autre. Tandis que persistait sa faiblesse dans le domaine du bâtiment à usage industriel, les commandes des administrations publiques se sont accrues dans la plupart des pays membres. De même, le nombre d'autorisations délivrées pour la construction de logements a nettement augmenté. Font exception, à cet égard, la Belgique, où la demande de construction résidentielle reste assez déprimée, ainsi que l'Italie, où la mise en application de la loi sur la construction de logements, votée récemment, a été retardée. Dans la plupart des pays membres, les permis délivrés en matière de construction résidentielle sont en augmentation sensible. Dans la République fédérale d'Allemagne, on enregistre, au début de l'année, le montant record de près d'un million de logements dont la construction avait été autorisée mais n'était pas encore achevée. Aux Pays-Bas, les subventions accordées pour la construction de logements sociaux ont été majorées. Le Gouvernement français a, pour sa part, décidé d'anticiper le déblocage de crédits destinés à la construction de logements sociaux. D'une manière générale, le secteur de la construction, dans la Communauté, a témoigné d'une assez grande activité durant les deux premiers mois de l'année, grâce à des conditions climatiques exceptionnellement favorables.

TAX REVENUE

RECETTES FISCALES



NOTES: Government tax revenue. — Monthly averages.
Germany: Federal and Länder taxes.

REMARQUES: Recettes fiscales de l'État. — Moyennes mensuelles. — Allemagne: y compris les impôts des «Länder».

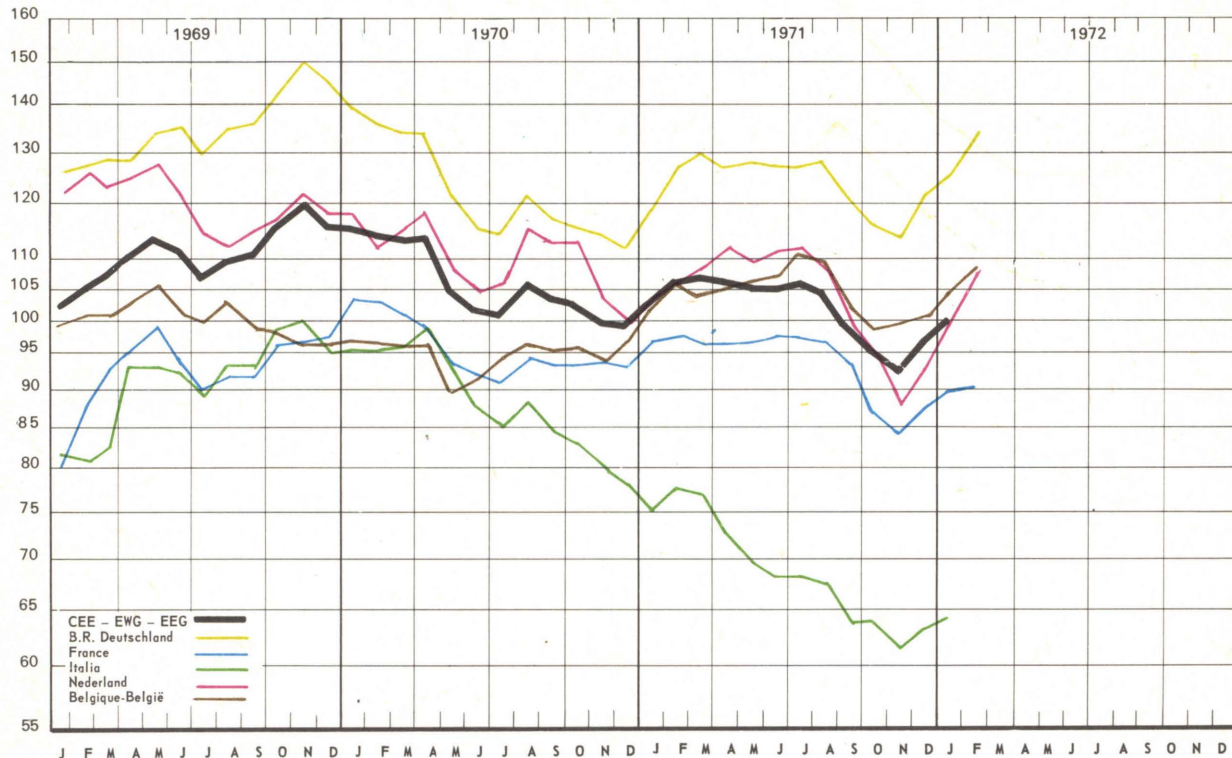
With tax yields rising vigorously, the central government budgets of most member countries had in the final quarter of 1971 a less expansionary effect on domestic liquidity, or even tended to reduce it more sharply, than a year earlier. France and the Netherlands registered larger cash surpluses than in the corresponding quarter of the previous year, but in neither of the two countries was this sufficient to offset the deficits incurred in the preceding quarters. The French budget, for instance, which in 1970 had shown a surplus of FF 3,700 million, in 1971 closed with a cash deficit of FF 3,600 million. In Belgium, the seasonal cash deficit was much smaller than a year earlier and was financed exclusively from the yield of loan issues; for the full year 1971, the deficit was much heavier than in 1970. In Germany and Italy, the cash deficits were of the same order as in the corresponding quarter of the previous year, and were financed mainly by monetary means. In Germany, the combined Federal Government and Länder budgets for the full year closed with a considerably heavier excess of expenditure over income (some DM 7,000 million) than in 1970 (some DM 2,600 million). Italy, too, probably registered a heavy cash deficit in 1971.

Durant le quatrième trimestre de l'année dernière, alors que les rentrées fiscales étaient en forte augmentation, les budgets de la plupart des États membres ont exercé sur la liquidité intérieure un effet moins expansionniste, sinon même plus restrictif qu'un an auparavant. En France et aux Pays-Bas, les excédents de caisse ont été plus élevés qu'au quatrième trimestre de 1970, mais sans pouvoir compenser les déficits enregistrés les trimestres précédents. C'est ainsi que le budget de l'État français, qui avait laissé un excédent de 3,7 milliards de francs en 1970, s'est soldé, en 1971, par un déficit de caisse de 3,6 milliards de francs. En Belgique, le déficit de caisse saisonnier de l'État a été très inférieur à celui qui avait été enregistré un an plus tôt; il a été couvert exclusivement par voie d'emprunt. Pour l'ensemble de l'année, le déficit de caisse a été, dans ce pays, bien plus important qu'en 1970. Dans la République fédérale d'Allemagne et en Italie, les déficits de caisse, au quatrième trimestre, ont été du même ordre que l'année précédente; ils ont été financés, en ordre principal, par des moyens monétaires. Dans le premier de ces pays, les budgets cumulés de l'État fédéral et des Länder se sont soldés, pour l'année 1971, par un excédent de dépenses de quelque 7 milliards de marks, notablement plus élevé qu'en 1970 (environ 2,6 milliards de marks). L'Italie également doit avoir enregistré un important déficit de caisse en 1971.

SHARE PRICES

COURS DES ACTIONS

1963 = 100



NOTES: The Community's share price index is calculated by the Statistical Office of the European Communities on the basis of a weighted average of the national indices (Laspeyres formula).

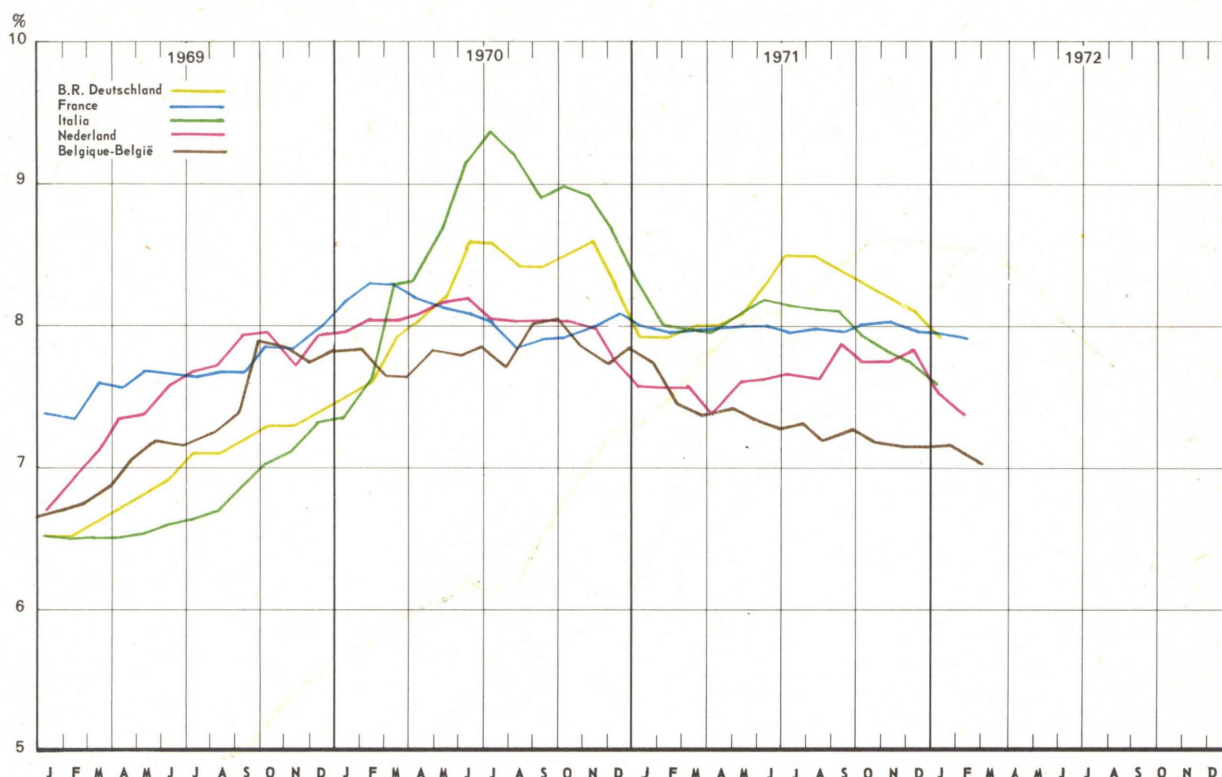
REMARQUES: L'indice des cours des actions de la Communauté calculé par l'Office statistique des Communautés européennes correspond à la moyenne pondérée des indices nationaux d'après la formule de Laspeyres.

Since November there has been an appreciable improvement in the mood on the stock exchanges of most member countries, even though corporate profits have not been particularly good and many companies have told their shareholders that they might have to cut dividends. The upward movement of share prices may have been touched off by developments on Wall Street, where the Dow-Jones index has shown a distinct recovery since late November. The main factor behind the more cheerful mood on the stock exchanges, however, was probably the exchange rate realignment that followed the monetary conference held in Washington last December and the greater faith in the stability of the international monetary situation which this realignment has brought in its wake. With monetary policy being made less restrictive in all member countries and interest rates therefore tending downwards, many investors have given up their wait-and-see attitude and invested liquid savings on the share market. The Milan Stock Exchange was the only one not to follow the general trend in the Community; here the government crisis in Italy was probably a contributing factor.

Une amélioration sensible du climat caractérise, depuis le mois de novembre dernier, les Bourses des actions de la plupart des pays de la Communauté, bien que la situation des entreprises ne soit pas particulièrement favorable sur le plan des bénéfices et que de nombreuses sociétés laissent entrevoir à leurs actionnaires une réduction des dividendes. L'impulsion qui a provoqué le redressement des cours émane peut-être de Wallstreet, où l'indice Dow-Jones a nettement remonté depuis les derniers jours de novembre. Mais il semble que le climat boursier ait surtout bénéficié de la nouvelle structure des relations de change issue de la Conférence monétaire de Washington, en décembre dernier, et du regain de confiance qui en a résulté quant à la stabilité de la situation monétaire internationale. De plus, en présence de l'assouplissement de la politique monétaire dans tous les pays membres et de la tendance à la baisse des taux d'intérêt qu'il a suscitée, le public s'est, dans une large mesure, départi de son attitude d'attentisme pour placer son épargne liquide sur le marché des actions. La Bourse de Milan est la seule de la Communauté qui n'ait pas suivi le mouvement; la crise gouvernementale en Italie a sans doute joué un rôle à cet égard.

LONG-TERM INTEREST RATES

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME



NOTES: Yield on fixed-interest-bearing securities. — Belgium: government securities maturing in 5 to 20 years (5-7 %) issued after 1 december 1962; beginning of month. — France: interest rates on fixed-interest-bearing securities in the private sector. — Netherlands: average yield of the three most recent government loans. — Germany: all stock exchange securities quoted. — Italy: yield on bonds.

REMARQUES: Rendement des valeurs à revenu fixe. — Belgique: titres de l'Etat de 5 à 20 ans (5-7 %) émis après le 1^{er} décembre 1962; début de mois. — France: taux d'intérêt des valeurs à revenu fixe du secteur privé. — Pays-Bas: moyenne des trois emprunts d'Etat les plus récents. — Allemagne: ensemble des valeurs cotées en Bourse. — Italie: taux de rendement des obligations.

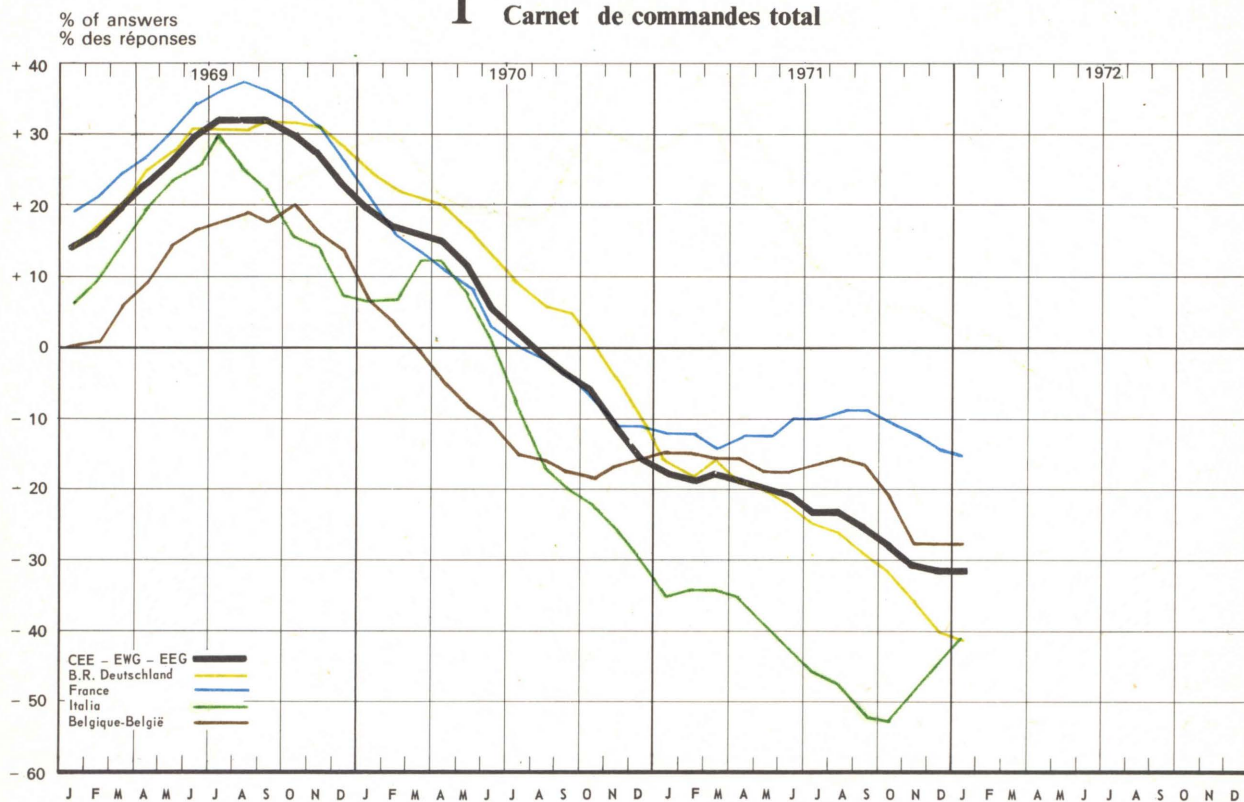
Despite a large volume of new issues, the yields of fixed-interest securities have fallen appreciably in recent months in all member countries. This is mainly because of the very high rate of saving and the tendency for investors to turn increasingly to fixed-interest securities. Another factor is that foreign investors appear to have been buying bonds, especially in Germany. The central banks' policy of reducing interest rates in view of the international monetary situation and domestic economic requirements has also exerted considerable influence. Discount rates, for instance, have been cut in almost all member countries since the beginning of the year. Owing to the easy monetary and credit policy, the margin of liquidity available to the commercial banks has been such that in several Community countries they have taken a substantial volume of bonds into their own portfolios.

En dépit d'un important volume d'émissions, les rendements des obligations, durant les derniers mois, ont nettement diminué dans la Communauté tout entière. Ce fléchissement est imputable, au premier chef, au niveau très élevé de l'épargne et à l'intérêt accru du public pour les achats d'obligations. Il semble aussi que des capitaux étrangers aient été placés en obligations, notamment dans la République fédérale d'Allemagne. Un rôle important a été joué, en outre, par la politique de réduction des taux d'intérêt pratiquée par les banques d'émission eu égard à la situation monétaire internationale et aux impératifs de la politique conjoncturelle intérieure. C'est ainsi que, depuis le début de l'année, le taux d'escompte a été abaissé dans presque tous les pays de la Communauté. L'assouplissement de la politique monétaire a procuré aux banques commerciales une telle abondance de liquidités qu'elles ont été amenées, dans plusieurs pays membres, à inclure dans leur portefeuille un montant élevé d'obligations.

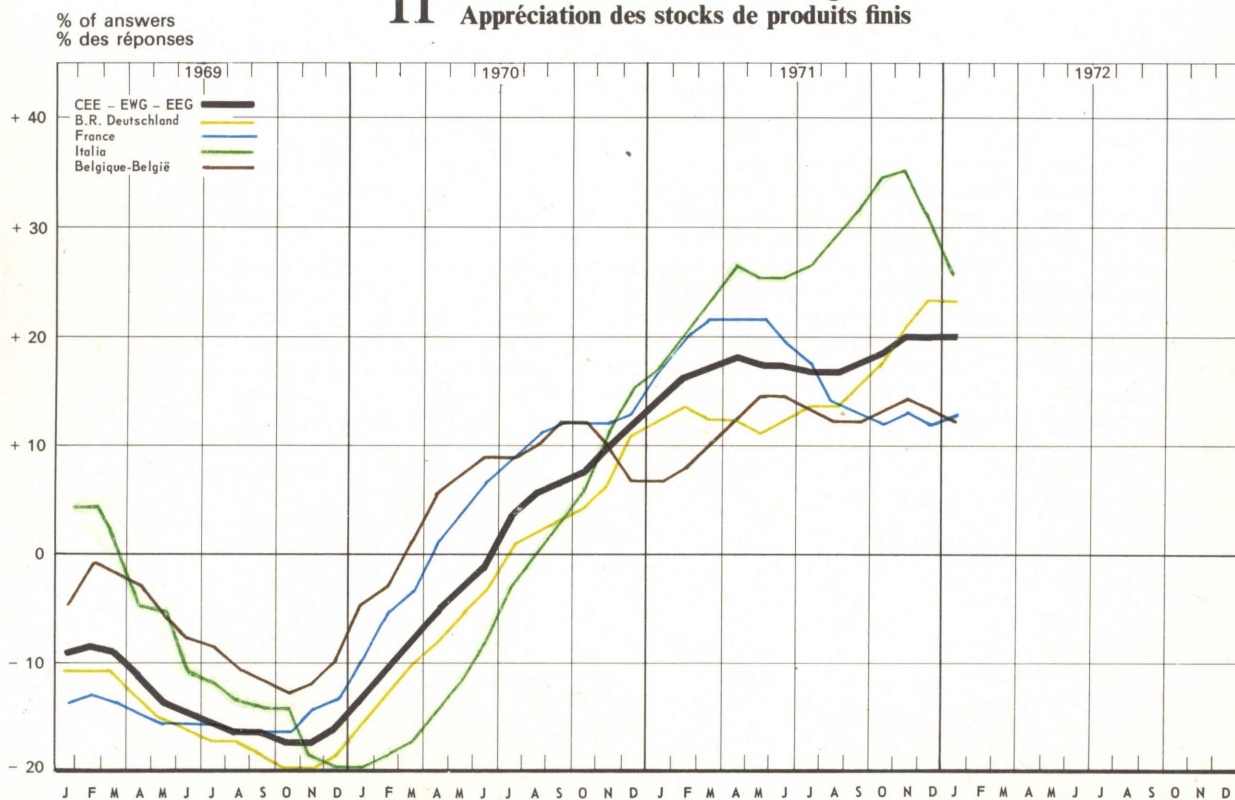
**RESULTS OF THE
BUSINESS SURVEY ¹⁾
OF COMMUNITY INDUSTRY ²⁾**

**RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE DE
CONJONCTURE DANS L'INDUSTRIE ¹⁾
DE LA COMMUNAUTÉ ²⁾**

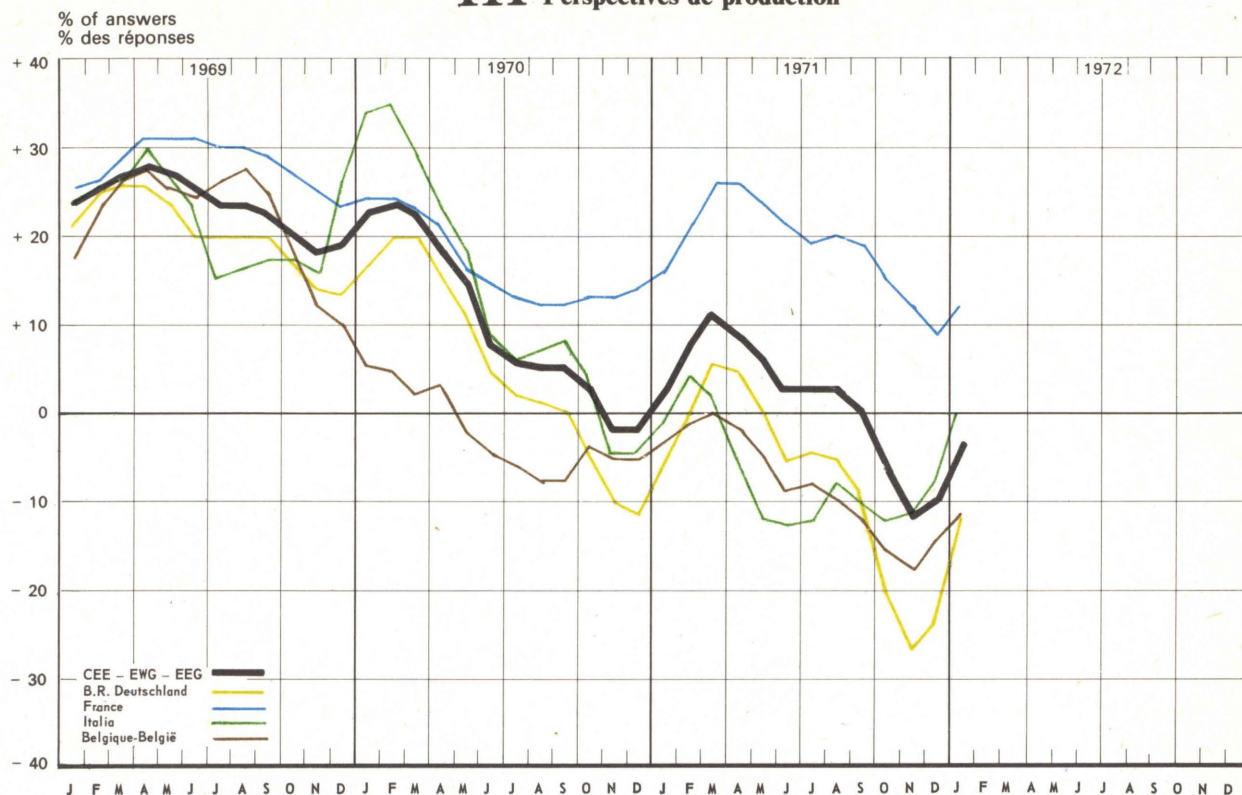
**I Total order-books
Carnet de commandes total**



**II Assessment of stocks of finished goods
Appréciation des stocks de produits finis**



III Expectations : production Perspectives de production



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. Detailed comments are given in "Results of the business survey carried out among heads of enterprises in the Community", published three times a year.

Dans les graphiques I et II sont représentées les différences, exprimées en moyenne mobile sur trois mois, entre les pourcentages des réponses «supérieur à la normale» et «inférieur à la normale» aux questions concernant respectivement le carnet de commandes total et les stocks de produits finis. Dans le graphique III sont représentées les différences entre les pourcentages des réponses «en augmentation» (+) et «en diminution» (-) à la question relative aux perspectives de production des chefs d'entreprise, exprimées en moyenne mobile sur trois mois. 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 commande 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».

Questions	Country/Pays	BR Deutschland			France			Italia			Belgique Belgïe			Luxembourg			EEC C.E.E. 2)		
		N	D	J	N	D	J	N	D	J	N	D	J	N	D	J	N	D	J
Total order-books	+	5	4	5	16	16	15	5	3	3	6	8	6	3	1	1	8	8	8
Carnet de commandes total	=	49	48	53	54	54	54	49	52	54	56	61	58	15	17	17	51	51	54
	-	46	48	42	30	30	31	46	45	43	38	31	36	82	82	82	41	41	38
Export order-books	+	5	6	11	14	14	15	7	6	6	7	12	6	2	1	0	7	8	10
Carnet de commandes étrangères	=	54	69	66	43	43	5	48	46	47	55	60	58	10	11	13	51	59	59
	-	41	25	23	43	43	34	45	48	47	38	28	36	88	88	87	42	33	31
Stocks of finished goods	+	28	27	25	21	20	20	37	33	30	24	19	19	3	7	4	27	25	24
Stocks de produits finis	=	68	70	71	71	72	74	59	59	59	68	72	71	93	92	94	68	69	70
	-	4	3	4	8	8	6	4	8	11	8	9	10	4	1	2	5	6	6
Expectations : production	+	3	10	16	22	23	28	11	12	18	10	13	17	3	5	5	11	15	20
Perspectives de production	=	63	71	71	64	63	63	72	73	72	63	62	60	25	94	93	64	68	68
	-	34	19	13	14	14	9	17	15	10	27	25	23	72	1	2	25	17	12
Expectations : selling prices	+	28	32	23	33	33	39	29	38	31	29	37	33	9	8	6	30	33	30
Perspectives relatives aux prix de vente	=	62	63	71	62	62	56	62	52	61	62	57	60	90	91	92	62	61	64
	-	10	5	6	5	5	5	9	10	8	9	6	7	1	1	2	8	6	6

1) Excluding construction, food, beverages and tobacco.

2) Excluding the Netherlands.

1) A l'exclusion de la construction et de l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabac.

2) Non compris les Pays-Bas.