

Brussels, February 1965
P-15/65INFORMATION MEMOSeventh Report on the Activities of the Monetary Committee.

The Seventh Annual Report of the European Economic Community Monetary Committee, covering the year to February 1, 1965, has just been presented to the Council of Ministers and the Commission. Reporting on the monetary situation in the Community, the Committee states that early in 1964 both France and Italy were suffering from clearly inflationary movements, and inflationary pressure had increased in Benelux, while the Federal Republic of Germany was enjoying conditions of near stability; a very heavy deficit on current account in Italy contrasted with a considerable surplus in the Federal Republic.

The main source of these payments disequilibria was intra-Community trade.

This situation showed that excess demand was spreading from one member country to another, thus threatening internal stability in all member countries. This could have meant permanent inflationary pressure, undermining the Community's external position. If balance-of-payments difficulties had got out of hand they might have endangered the internal cohesion of the Community.

The Monetary Committee at that time pointed out to both Council and Commission the need for Member states to coordinate their policies and reinforce their inflationary policies. Steps taken by the Member states under the recommendation adopted by the Council on April 15, 1964, resulted in a gradual return to a more balanced situation.

The deficit on the Community's trade balance, which was still growing at the beginning of 1964, started to decline towards the middle of the year. Trade between the member countries developed on appreciably more balanced lines. For the full year 1964 the Community as a whole had a surplus on current account of somewhere between \$200 million and \$500 million. Monetary reserves (i.e. net gold and foreign exchange holdings of the banking system plus claims on the IMF) rose sharply; the increase was about \$1 500 million. The increase in the monetary reserves of the Community countries was therefore largely due to net imports of capital.

As in previous years the E.E.C. countries' payments surpluses were matched in 1964 by continuing deficits in the United States, balance of payments, due particularly to capital exports.

Proposals currently being studied for remedying this situation emphasised the need to make European capital markets more efficient, to guarantee a more balanced flow of international capital movements.

.../...

Improvements in E.E.C. capital markets are needed, the Monetary Committee holds, to ensure balanced development of the Community itself. But they could only help in a limited way in meeting the need for the Community to keep up its capital exports particularly to the developing countries. Capital flows to the EEC countries are encouraged by the continued availability of funds on the U.S. capital market. The measures taken by the United States authorities to strengthen the balance of payments have yielded appreciable results in certain fields. Between 1960 and 1964 the balance of all transactions on current account and of government transactions of all kinds showed a net improvement of about \$ 3 000 million. But during the same period the balance of capital transactions deteriorated by about \$ 2 000 million net. Since a reduction in the availability of funds on the American capital markets is the key to correcting the American deficit, the Monetary Committee queries whether E.E.C. countries should continue to build up short term claims on the United States. In so doing they are helping to finance a United States payments deficit due in part to an outflow of capital towards Europe which is itself liable to hamper the stabilization drive in the Community. In 1964 the American deficit was financed largely through the holding of dollars by developing countries, which can be expected to use part of these increased funds in 1965 to step up their purchases. In so far as the dollar holdings of the developing countries are transferred to Community countries, which usually hold a large share of their reserves in gold, the United States might find itself required to cope not only with the problem of financing the 1965 deficit, but also with the need to refinance that of 1964.

o
o o

In 1964 the Monetary Committee periodically examined the operation of the General Arrangements to Borrow under which the United Kingdom drew \$1.000 million on the IMF.

Consultations have also been held in the Committee concerning the general raising of IMF quotas. Such a measure, possibly accompanied by an additional increase in the quotas of certain Community countries, would further swell the resources which Member states are already placing at the disposal of the IMF. At the end of 1964, outstanding drawings on the IMF totalled \$2 622 million. Of this total, \$857 million was financed by IMF sales of gold, while of the balance of \$1 765 million, \$1 437 million - more than 80% - was in the form of drawings on Community currencies.

.../...

The Monetary Committee continued to consult on the working of the international monetary system and views held in the Community were made known in the Group of Ten. The Committee welcomes the agreement reached in the Group of Ten on the usefulness of participating, through the international institutions which are already concerned with these problems, in a "multilateral surveillance" of the ways and means of financing the balance-of-payments disequilibria. The Committee also regards as noteworthy the conclusion reached by the Group of Ten that the smooth functioning of the international monetary system depends on the avoidance of major and persistent international imbalances and on the effective use of appropriate policies by national Governments to correct them when they occur. Lastly, the Committee feels it must stress the importance it attaches to the constitution of a study group to examine various proposals regarding the creation of reserve assets, either through the IMF or otherwise. It feels that this study is all

.../...

the more important since there is no immediate prospect of a currency of one of the six countries assuming the function of an international reserve currency. Indeed, at the present juncture such a development could raise problems without substantially strengthening the international monetary system.

o

o o

The Committee has also been studying the implications in the monetary field of the adoption of common farm prices and the question of how these common prices should be expressed. It has concluded that of the two methods of expressing prices - in national currencies or in units of account - the unit-of-account method is to be preferred, since it would afford an automatic price safeguard in the event of any change in the rates of exchange between Community countries and would more firmly secure the working of the markets at Community level, particularly from the point of view of relations with the outside world.

The Committee therefore went into the question whether adopting the unit of account would mean that member countries must forgo their freedom to devalue or revalue their currencies - an important instrument of monetary policy. It concluded that progressive integration within the EEC, and particularly the tendency for the respective prices of a growing number of products to settle at much the same level throughout the Community, will make devaluation or revaluation increasingly difficult and unlikely. The establishment of a single agricultural market will strengthen this trend. However, the Committee considered that even so it would still be possible for a State to adjust the exchange rate of its currency, should this prove necessary in order to safeguard, for example, the smooth working of the Common Market itself. Should this happen, it would be desirable for machinery to be available which could be used to soften the impact of the change.

o

o o

The prospects opened by the implementation of the common agricultural policy and experience gained in the last two years in the fight against inflation have brought out more clearly than before the nature of the evolutionary process of economic integration in the Community. As integration gains ground, changes in overall demand, costs and prices in one or more member countries make themselves felt with increasing speed throughout the Community. Given that the economic situation in each member country depends on economic development in the Community as a whole, it is becoming increasingly difficult for the authorities of a Member State to influence their own economic development in isolation by pursuing independent monetary, fiscal or incomes policies or by altering their exchange rates. Should the internal balance of

one or more Member States be severely impaired, the stability of the Community as a whole is more and more likely to be threatened. The overall development of the six Community countries between 1963 and 1964 shows how far they have already travelled along the road to complete interdependence. De facto monetary integration is indeed constantly progressing, although the process is not always immediately obvious.

Close co-ordination of the economic policies of the Member States is, then, becoming more and more necessary. The Council's Recommendation of 15 April 1964, the first recommendation common to all the countries, is, with its "5% rule" governing the annual increase in public spending, of particular significance in this context. The application of this technique to the other components of economic equilibrium could now be contemplated. The main lines of the policy to be pursued in the Member States - not only in the field of public finance but also in other fields, such as those of monetary policy and incomes policy - should as far as possible be backed up with actual figures in the recommendations. If this were done, common standards would be bound to emerge.

While it has been proving increasingly necessary to co-ordinate the economic policies of Member States within the Community, harmonization of their attitudes to external problems has also been acquiring fresh urgency.

There is no shortage of examples to illustrate this need. Should, for instance, the current influx of capital into the Community persist, it might lead to further payments surpluses and so engender inflationary pressure, making it necessary to seek out suitable ways and means of encouraging capital exports and of neutralizing the effect of capital imports on internal liquidity. Compensatory measures of this kind can never be completely effective, and it is therefore of overriding importance to put a brake on excess imports of capital from non-member countries, especially as the size and composition of the monetary reserves held by the Member States are already a problem which would undoubtedly be made even more acute by such a development.

Another important task for the Committee will be that of securing close co-ordination when the Group of Ten's report on the creation of fresh reserves is presented and when the ministers and the governors of the Central Banks of these ten countries are deciding on the most appropriate solution to the problem of providing the world with monetary reserves.

o

o

o

Chapter II of the Report contains the results of the Committee's periodic examination of the economic and monetary situation in each member country.

Bruxelles, le 26 février 1965

P-15

=====↑
! EMBARGO: 1er mars 1965 à 18h00 !
=====

NOTE D'INFORMATION

7ème Rapport d'Activité du Comité Monétaire

Le Conseil et la Commission ont pris connaissance du septième rapport d'activité du Comité monétaire et ont autorisé sa publication. Ce rapport, qui a été arrêté à la date du 1er février 1965, comporte deux chapitres.

La situation économique et monétaire des pays membres a fait l'objet de la part du Comité d'examens réguliers dont les résultats sont décrits au chapitre II.

Au début de 1964, la situation économique était caractérisée par de nettes poussées inflationnistes en France et en Italie, par une aggravation des tensions dans les pays du Benelux et par l'existence d'une quasi-stabilité en République fédérale d'Allemagne. En même temps la balance des opérations courantes de l'Italie se soldait par un très important déficit, tandis que celle de la R.F. d'Allemagne accusait un excédent appréciable.

Ces déséquilibres de balance des paiements trouvaient en grande partie leur origine dans les échanges intracommunautaires.

Il était ainsi possible de constater non seulement un décalage dans l'évolution de la conjoncture dans les divers pays de la Communauté, mais surtout un phénomène de contagion d'un pays à l'autre d'une demande excessive. Cette évolution mettait en cause la stabilité interne de l'économie de tous les pays de la Communauté et risquait ainsi de rendre permanentes les tensions inflationnistes dans la Communauté entière, affaiblissant sa position vis-à-vis des pays tiers. En outre, elle posait un grave problème politique dans la mesure où les difficultés de balance des paiements, en prenant des proportions trop grandes, risquaient de mettre en danger la cohésion interne de la Communauté.

Le Comité monétaire, à l'occasion de ses examens périodiques de la situation économique des pays membres, avait attiré l'attention du Conseil et de la Commission sur la nécessité pour les Etats membres de coordonner leurs politiques et de renforcer les mesures visant à corriger cette évolution et à contrôler l'inflation. Il avait en particulier souligné l'incidence directe de tensions sensibles dans un pays sur l'économie de toute la Communauté.

./.

2- La recommandation adoptée par le Conseil le 15 avril 1964 sur proposition de la Commission et l'ensemble des mesures prises par les Etats membres dans le cadre de la recommandation ont provoqué un retour graduel vers l'équilibre.

Alors que la balance commerciale de la Communauté avait encore tendance à se détériorer au début de l'année, son déficit a commencé à se réduire vers le milieu de 1964. Les échanges entre les pays membres ont évolué d'une manière nettement plus équilibrée. Pour la Communauté prise dans son ensemble, la balance des transactions courantes pour l'année 1964 a enregistré un excédent; celui-ci peut être estimé comme devant se situer entre 200 et 500 millions de dollars. Les réserves monétaires (c'est-à-dire les avoirs nets en or et devises du système bancaire et les créances sur le Fonds monétaire international) se sont cependant fortement accrues; l'augmentation a été de l'ordre de 1,5 milliards de dollars. L'augmentation des réserves monétaires des pays de la Communauté est donc imputable, pour une large part, à des importations nettes de capitaux.

En 1964, les excédents des pays de la C.E.E. ont trouvé, les effets de la récente spéculation contre la livre sterling mis à part, leur principale contrepartie, comme les années précédentes, dans les déficits persistants de la balance des paiements des Etats-Unis, et plus particulièrement dans les exportations de capitaux de ce pays. Cette situation fait de divers côtés l'objet d'études approfondies et de suggestions diverses quant aux moyens d'y remédier.

Celes-ci tendent parfois à mettre l'accent sur la déficience de l'organisation de certains marchés financiers européens; un fonctionnement plus efficace de ces marchés devrait, selon certains, permettre de réaliser un meilleur équilibre dans les mouvements internationaux de capitaux. Certes de tels aménagements sont indispensables dans l'intérêt même d'un développement harmonieux dans la Communauté, certains de ces marchés se ressentant encore des perturbations et notamment de l'inflation des deux périodes d'après-guerre. Même si de telles améliorations structurelles avaient, dans le proche avenir, tous les effets escomptés, elles n'apporteraient qu'une contribution limitée à la solution du problème posé par la nécessité pour la Communauté d'accroître ses exportations de capitaux, notamment vers les pays en voie de développement.

En outre, il ne faut en effet pas perdre de vue que les mouvements de capitaux vers les pays de la Communauté sont favorisés par le maintien d'une abondance relative de fonds sur le marché américain des capitaux. Les mesures prises par les autorités en vue de renforcer la balance de paiements ont eu des résultats appréciables dans certains domaines. Entre 1960 et 1964, le solde de l'ensemble des transactions en compte courant et des transactions gouvernementales de toutes sortes a enregistré une amélioration nette de l'ordre de 3 milliards de dollars. Mais pendant la même période le solde des transactions financières a connu une détérioration nette de l'ordre de 2 milliards de dollars.

C'est donc bien dans le domaine des transactions financières que la correction du déficit américain doit être recherchée. Il est difficile d'entrevoir comment celle-ci peut se faire aussi longtemps que les marchés financiers américains demeurent dans une telle aisance. Il y a donc lieu de se demander dans quelle mesure les Etats membres doivent contribuer, par l'accumulation de créances à court terme sur les Etats-Unis, au financement d'un déficit de balance des paiements dû, au moins en partie, à des sorties de capitaux qui, en se dirigeant notamment vers les pays de la Communauté, risquent d'y rendre plus difficile la mise en oeuvre d'une politique de stabilisation.

A cet égard, il convient de noter qu'en 1964 le déficit américain a pu être financé, dans une large mesure, sous forme d'une accumulation de dollars par les pays en voie de développement. En 1965, il est à prévoir que ces pays utiliseront au moins une partie de ces disponibilités accrues pour augmenter leurs achats. Dans la mesure où ces avoirs en dollars seraient transférés vers les pays de la Communauté, qui ont l'habitude de tenir une partie importante de leurs réserves en or, les Etats-Unis pourraient avoir à faire face, non seulement à un problème de financement du déficit de 1965, mais également à la nécessité d'un refinancement du déficit de 1964.

Pendant l'année écoulée des consultations ont eu lieu à diverses reprises au sein du Comité monétaire à l'occasion de la mise à la disposition du Fonds monétaire international de ressources spéciales dans le cadre des "Accords Généraux d'Emprunts". La mise en oeuvre des Accords Généraux d'Emprunts a été rendue nécessaire par un tirage britannique sur le Fonds monétaire international pour un montant de 1 milliard de dollars.

Des consultations ont également eu lieu au sein du Comité monétaire au sujet du relèvement général des quotas auprès du Fonds monétaire international. Un tel relèvement, éventuellement accompagné d'un relèvement supplémentaire des quotas de certains pays de la Communauté, augmenterait encore les moyens que les pays membres de la Communauté mettent déjà à la disposition du Fonds monétaire international. A la fin de 1964, les tirages non encore remboursés sur le F.M.I. s'élevaient à 2.622 millions de dollars. Sur ce total, 857 millions de dollars ont été financés par des ventes d'or de la part du F.M.I., tandis que le solde de 1.765 millions a été financé pour un montant de 1.437 millions, soit plus de 80% par un appel aux monnaies des pays de la Communauté.

En outre, le Comité monétaire a poursuivi ses consultations au sujet du fonctionnement général du système monétaire international. C'est en effet grâce à ces consultations que certaines opinions professées à l'intérieur de la Communauté ont pu trouver un écho dans les échanges de vues tenus au sein du "Groupe des Dix". Le Comité monétaire se félicite de l'accord intervenu au sein du Groupe des Dix au sujet de la nécessité de participer, dans le cadre des organisations internationales qui s'intéressent déjà à ces problèmes, à une "surveillance multilatérale" des voies et moyens utilisés pour le financement des déséquilibres des balances des paiements. Le Comité monétaire tient également à souligner la conclusion du Groupe des Dix selon laquelle le fonctionnement harmonieux du système monétaire international suppose que ne se produisent pas de déséquilibres importants et durables et que, s'il vient à s'en produire, chaque gouvernement ait recours à une politique efficace d'ajustement pour les corriger. Enfin, le Comité monétaire tient à marquer l'importance qu'il attache à la constitution d'un groupe d'étude chargé d'examiner les diverses propositions concernant la création d'instruments de réserves par l'intermédiaire du F.M.I. ou autrement.

4

Cette étude lui semble d'autant plus utile qu'il n'y a pas lieu de prévoir qu'une devise d'un des Six pays pourrait, dans un avenir très rapproché, jouer le rôle de monnaie internationale de réserve. A la vérité, dans les conditions actuelles, une telle évolution pourrait soulever des problèmes sans pour autant renforcer sensiblement le système monétaire international.

Le Comité monétaire a, par ailleurs, examiné les implications dans le domaine monétaire de l'adoption de prix agricoles communs ainsi que la question du libellé des prix communs. Il lui est apparu que, entre deux méthodes d'expression des prix communs, monnaies nationales et unités de compte, celle en unités de compte permettrait de maintenir automatiquement le niveau des prix en cas de modification des rapports de change entre les monnaies des pays membres et garantirait mieux le maintien des mécanismes d'organisation des marchés sur le plan communautaire, notamment à l'égard de l'extérieur.

Dans ces conditions, le Comité monétaire s'est demandé si l'adoption de l'unité de compte impliquerait l'abandon de l'instrument important de politique monétaire que constitue une modification de la parité de change. Il a constaté à cet égard que l'intégration progressive au sein de la C.E.E. et en particulier la tendance vers l'uniformité des prix pour un nombre croissant de produits rendra les modifications de parité de plus en plus difficiles et improbables. La mise en place d'un marché agricole unique renforcera cette tendance. Toutefois, le Comité a estimé que ce renforcement n'exclut pas la possibilité pour un Etat de recourir à une modification de la parité de sa monnaie qui pourrait s'avérer nécessaire notamment pour préserver le bon fonctionnement du marché commun lui-même. Dans une telle éventualité, il serait souhaitable de disposer, dans la mesure du possible, de moyens permettant d'atténuer les incidences de la modification de parité.

Les perspectives ouvertes par la mise en oeuvre de la politique agricole commune, ainsi que l'expérience acquise au cours des deux dernières années dans la lutte contre l'inflation ont fait apparaître de façon plus claire qu'auparavant la nature du processus évolutif que constitue l'intégration économique au sein de la Communauté. A mesure que progresse cette intégration, les modifications de la demande globale, des coûts et des prix dans un ou plusieurs pays membres se répercutent de plus en plus rapidement sur toute l'étendue de la Communauté. Etant donné que la situation individuelle de chaque pays membre est tributaire de l'évolution économique dans l'ensemble de la C.E.E., il devient toujours plus difficile pour les autorités d'un Etat membre d'agir isolément sur l'évolution économique de leur pays en poursuivant de façon autonome des politiques monétaire, fiscale et des revenus, ou en modifiant leur parité de change. En cas de perturbations graves de l'équilibre interne d'un ou de plusieurs pays membres, c'est la stabilité de l'ensemble de la Communauté qui risque de plus en plus d'être mise en cause. L'évolution économique de l'ensemble des pays de la C.E.E. en

1963/64 montre à quel point on s'approche déjà d'une telle situation. Ainsi une intégration monétaire de fait se poursuit de plus en plus sans que cela apparaisse toujours de façon claire au moment même.

Dans ces conditions, une coordination étroite des politiques économiques des Etats membres devient toujours plus nécessaire. Dans cette optique, il est particulièrement important que le Conseil ait, le 15 avril 1964, adopté pour la première fois une recommandation commune à tous les pays, fixant notamment un plafond pour l'accroissement annuel des dépenses publiques. L'application de cette méthode aux divers domaines intéressant l'équilibre conjoncturel pourrait désormais être envisagée. Il y aurait lieu, dans la mesure du possible, d'assortir d'indications chiffrées les recommandations élaborées en commun, relatives aux grandes lignes de la politique devant être suivie par les autorités compétentes des pays membres, non seulement en matière de finances publiques mais également dans d'autres domaines d'action tels que la politique monétaire et la politique des revenus; dans ces conditions, des normes communes ne manqueraient pas d'émerger dans ces divers domaines.

Parallèlement à cette nécessité d'assurer, à l'intérieur de la CEE, une coordination toujours plus étroite des politiques économiques des Etats membres, il importe également d'assurer une harmonisation des attitudes des pays membres face aux problèmes qui se posent de façon plus pressante qu'auparavant dans le domaine international.

A cet égard, de nombreux exemples pourraient être évoqués. Si l'afflux actuel de capitaux vers la Communauté devait persister, il risquerait de provoquer de nouveaux excédents de balance des paiements et de ce fait d'être à l'origine d'impulsions inflationnistes. Il serait alors nécessaire de rechercher les moyens appropriés pour favoriser les exportations de capitaux et neutraliser l'effet des importations de capitaux sur la liquidité interne. Une telle compensation ne pouvant se faire que partiellement, le freinage des importations excessives de capitaux en provenance de pays tiers revêt donc une importance primordiale, surtout si l'on tient compte du fait que le montant et la composition des réserves monétaires des Etats membres posent déjà un problème qui ne manquerait alors de devenir plus pressant.

Une autre tâche importante du Comité monétaire sera d'assurer une coordination étroite à l'occasion de la présentation au Groupe des Dix d'une étude traitant de la création de nouvelles réserves et lorsque les ministres et les gouverneurs de ces dix pays auront à se prononcer sur la solution la plus appropriée au problème de l'approvisionnement du monde en réserves monétaires.