

**COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE**

**SEPTIEME RAPPORT D'ACTIVITE  
DU COMITE MONETAIRE**

**Bruxelles, 12 février 1965**

**COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE**

**SEPTIEME RAPPORT D'ACTIVITE  
DU COMITE MONETAIRE**

**Bruxelles, 12 février 1965**

## INTRODUCTION

*Le présent rapport a pour objet de présenter un aperçu de l'activité du Comité monétaire de la Communauté économique européenne pendant l'année 1964. Il a, au cours de cette année, tenu douze réunions tandis que le Comité des membres suppléants et les groupes de travail qu'il a créés au cours de cette année pour examiner la situation monétaire et financière des pays membres se sont réunis à de nombreuses reprises.*

*L'article 7 du statut du Comité monétaire prévoit que : « le Comité désigne parmi ses membres, à la majorité de huit voix, un président et deux vice-présidents pour une durée de deux ans ». Le mandat du bureau du Comité étant arrivé à expiration, ce dernier a élu à l'unanimité comme président le Jonkheer E. van Lemep, trésorier général au ministère des finances des Pays-Bas, et comme vice-présidents : M. B. Clappier, deuxième sous-gouverneur de la Banque de France, et le Dr. O. Emminger, membre du Direktorium de la Deutsche Bundesbank. La liste des membres du Comité est annexée au présent rapport.*

*La coordination étroite qui existe entre le Comité monétaire et les autres comités et instances de la Communauté a été, au cours de cette année, maintenue et renforcée. Le président du Comité monétaire a assisté ou s'est fait représenter aux réunions du Comité de politique conjoncturelle tandis que les présidents de ces deux comités ont participé aux réunions périodiques des ministres des finances. Enfin, le président du Comité monétaire a pris part aux divers débats du Conseil de la Communauté économique européenne consacrés à la mise en œuvre de la recommandation du Conseil en vue de rétablir l'équilibre économique interne et externe de la Communauté.*

*Le présent rapport du Comité monétaire a été arrêté à la date du 1<sup>er</sup> février 1965. Il ne tient pas compte de l'évolution économique intervenue ou des mesures prises depuis lors, soit à l'intérieur de la Communauté, soit à l'extérieur, et notamment aux Etats-Unis d'Amérique.*



## Chapitre I

### CONSIDERATIONS GENERALES SUR LA COORDINATION DES POLITIQUES MONETAIRES

1. Le processus graduel d'intégration monétaire qui se déroule au sein de la Communauté économique européenne n'a pas été marqué en 1964 par des événements spectaculaires, mais certains progrès ont été enregistrés dans cette voie. Les autorités monétaires, tant dans la mise en œuvre des politiques internes qu'à l'occasion de décisions ou prises de position intéressant plus particulièrement les relations internationales, se sont efforcées de promouvoir, dans toute la mesure du possible, la réalisation progressive d'une union économique entre les six Etats membres. La coordination de ces efforts est une des tâches essentielles du Comité monétaire; celui-ci doit également s'assurer que le processus d'intégration se déroule dans un climat de stabilité économique et monétaire à l'intérieur de la Communauté, et de coopération constructive avec le monde extérieur.

2. L'évolution économique générale dans la Communauté, marquée tout d'abord par les déséquilibres qui y sont apparus en 1963, puis par leur atténuation vers la fin de 1964, a montré le degré élevé d'interdépendance qu'ont atteint déjà les économies des Etats membres. Les impulsions inflationnistes en provenance de certains pays membres se sont propagées très rapidement aux autres pays de la Communauté, au point de perturber leur équilibre interne. Le problème du financement des déficits n'a pas revêtu un caractère urgent pour la Communauté en raison du montant élevé des réserves de change. Dans ces conditions, la solution résidait dans la mise en œuvre de politiques d'ajustement susceptibles d'agir efficacement sur les causes mêmes des déséquilibres.

C'est ainsi qu'en adoptant le 15 avril 1964, sur proposition de la Commission, un programme commun et généralisé de lutte contre l'inflation, dont l'exécution demeure soumise à son contrôle, le Conseil a tiré la leçon qu'il convient de cet état de choses. Le Comité monétaire a participé à l'élaboration de cette recommandation et il est étroitement lié à sa mise en œuvre; il attache la plus grande importance à cette première décision commune sur les grandes lignes de la politique économique et financière à suivre par les autorités compétentes des pays membres de la Communauté.

3. Les discussions des problèmes monétaires internationaux, auxquelles les pays membres ont participé de façon très active, ont également montré la nécessité d'assurer une coordination étroite de leurs politiques. Conformément à la pratique qui s'était instaurée depuis plusieurs années et à laquelle la décision du Conseil du 8 mai 1964 a donné un caractère formel, le Comité monétaire a constamment cherché à promouvoir cette coordination. Il en a été ainsi à l'occasion de la préparation de l'étude sur le fonctionnement général du système monétaire international et des problèmes de liquidités internationales, qui a été publiée en 1964 par le

« groupe des Dix », ou encore lors de certaines questions relatives au Fonds monétaire international, telles que l'augmentation des ressources de cette institution et l'appel adressé par elle aux « accords généraux d'emprunts » à l'occasion du tirage opéré par le Royaume-Uni.

4. Enfin, pendant l'année 1964, le Comité a été saisi des problèmes monétaires posés par l'élaboration d'une politique agricole commune et notamment par la fixation des prix agricoles communs, politique qui doit être mise en œuvre à partir de juillet 1967. Il a été amené ainsi à se prononcer sur les implications monétaires de la fixation de prix agricoles communs, ainsi que sur l'expression de ces prix en unités de compte.

5. Les développements intervenus dans les trois domaines qu'on vient d'évoquer font l'objet d'une analyse plus détaillée ci-après.

6. La situation économique et monétaire des pays membres a fait l'objet, de la part du Comité, d'examen réguliers dont les résultats sont décrits au chapitre II. Il convient de rappeler ici qu'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. En même temps, la balance des opérations courantes de l'Italie se soldait par un très important déficit, tandis que celle de la République fédérale d'Allemagne accusait un excédent appréciable. Au premier trimestre de 1964, la balance des opérations courantes de la République fédérale d'Allemagne montrait, en effet, un excédent de 300 millions de dollars, alors que celle de l'Italie accusait un déficit de 425 millions de dollars. Les réserves brutes d'or et de devises de la banque centrale de ce dernier pays avaient diminué de 235 millions de dollars pendant la même période.

Ces déséquilibres de balance des paiements trouvaient en grande partie leur origine dans les échanges intracommunautaires. C'est ainsi que l'excédent de la balance commerciale de la République fédérale d'Allemagne vis-à-vis des autres pays de la Communauté dépassait, au premier trimestre de 1964, de près de 200 millions de dollars celui du même trimestre de 1963; en Italie, le déficit des échanges commerciaux avec les autres pays de la CEE avait augmenté de près de 70 millions de dollars par rapport à la période correspondante de 1963.

7. 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.

8. 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. C'est ce phénomène, dont l'ampleur avait été particulièrement marquée dans le cas de l'Italie, qui avait amené la Commission à entamer, en accord avec les autorités italiennes, la procédure prévue à l'article 108 du Traité. Conformément aux dispositions de cet article, les instances communautaires ont recommandé l'adoption d'une politique d'ajustement dont l'objectif serait la correction rapide et efficace des tendances inflationnistes.

Dans ces conditions, la logique même de la situation a conduit, le 15 avril 1964, à l'adoption d'une recommandation demandant aux Etats membres de prendre des dispositions en vue du rétablissement de l'équilibre interne et externe de la Communauté. Le Conseil a ainsi accepté de donner priorité à la stabilité du niveau des prix et des coûts par rapport à tous les autres buts de la politique économique. Dans cette optique, la recommandation indique les moyens à employer et notamment la limitation de l'expansion des dépenses publiques à un taux de 5%. Le fait important est qu'on ait ainsi, pour la première fois, pris une décision établissant des priorités déterminées et fixant des normes chiffrées. Cette décision commune sur les grandes lignes de la politique économique et financière à suivre dans les pays membres de la Communauté a, en outre, apporté dans chacun de ceux-ci un soutien appréciable aux autorités responsables de la lutte contre l'inflation.

9. La politique suivie par les Etats membres a été en général conforme à cette recommandation du Conseil. Parmi les mesures prises, il convient de noter en particulier : en France, la poursuite de l'encadrement du crédit, décidé dès le début de 1963, ainsi que le freinage de l'expansion des dépenses publiques, grâce auquel les opérations budgétaires se sont soldées par un excédent en 1964; en Italie, l'application d'une politique monétaire restrictive pendant la première moitié de 1963, le relèvement de plusieurs impôts indirects, ainsi que la limitation de l'accroissement des dépenses publiques de l'Etat; en république fédérale d'Allemagne, le freinage de l'expansion des dépenses du Bund, les mesures monétaires prises par la Bundesbank pour favoriser les exportations de capitaux à court terme, dans le cadre de la mise en œuvre d'une politique monétaire plus restrictive, l'abaissement anticipé de droits de douane vis-à-vis des pays de la Communauté et l'annonce d'une taxe frappant les revenus d'obligations détenues par les non-résidents; aux Pays-Bas, le relèvement de certains impôts indirects, l'étalement de l'exécution de travaux publics, l'application d'une politique monétaire restrictive, la limitation des dépenses des collectivités locales; en Belgique, le renforcement du contrôle des prix, l'introduction de restrictions de crédit, l'étalement des dépenses publiques d'investissement et le freinage de l'augmentation des dépenses globales de l'Etat, l'imposition de conditions plus sévères au crédit à la construction et au crédit aux ventes à tempérament.

10. L'ensemble des mesures ainsi prises par les Etats membres a 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 : l'excédent de la balance commerciale de la république fédérale d'Allemagne, qui était de près de 400 millions de dollars au dernier trimestre de 1963, est tombé à environ 40 millions de dollars au quatrième trimestre de 1964. Dans le même temps, le déficit important de la balance commerciale de l'Italie (près de 200 millions de dollars) a fait place à un excédent (environ 70 millions de dollars) et aux Pays-Bas ce déficit s'est considérablement réduit (25 millions de dollars au dernier trimestre de 1964, contre 130 millions de dollars au quatrième trimestre de 1963). 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 milliard 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.

11. Dans les pays du Benelux et dans une moindre mesure en Italie, la hausse des prix à la consommation s'est atténuée en cours d'année, tandis qu'elle est restée relativement modérée en France et dans la république fédérale d'Allemagne. Une tendance à l'affaiblissement de la progression des coûts de production unitaire peut également être décelée.

Il convient néanmoins de remarquer que la hausse des prix n'a pas encore été arrêtée; en 1965 une hausse de l'ordre de 3 à 4% est à craindre pour la Communauté prise dans son ensemble.

L'expérience de l'année écoulée a montré que, pour mener une lutte efficace contre les tendances inflationnistes, il est nécessaire de faire appel à une gamme variée de moyens empruntés à la politique monétaire, à celle des finances publiques et à celle des salaires. Il semble que dans certains pays membres les moyens utilisés n'aient pas été aussi diversifiés qu'il eût été souhaitable et de ce fait qu'ils aient pu paraître trop axés sur la politique monétaire.

12. La concomitance de tendances inflationnistes à l'intérieur de la Communauté et de l'augmentation des réserves monétaires incite à se poser la question de savoir dans quelle mesure les pressions s'exerçant dans la Communauté peuvent être imputées à « l'inflation importée », c'est-à-dire la transmission d'impulsions inflationnistes par la voie de la balance des paiements. Or, l'augmentation des disponibilités monétaires sur l'étranger tend à entraîner un accroissement de la masse monétaire intérieure. Les autorités ne sont cependant pas complètement désarmées devant ce phénomène car elles peuvent, à l'aide des divers



instruments dont elles disposent, exercer une action de freinage sur la formation des liquidités internes.

Une telle action est toutefois difficile à réaliser lorsque le surplus de la balance des paiements affecte directement la demande intérieure; il en est ainsi lorsqu'il résulte d'un excédent des opérations courantes ou d'une entrée nette de capitaux au titre de certains investissements directs. Une politique de neutralisation rencontre, en principe, moins d'obstacles quand l'excédent résulte de transactions purement financières, mais au-delà de certaines limites sa mise en œuvre rencontre des difficultés d'importance croissante. En tout état de cause, tant que l'accumulation de réserves d'or et de devises se poursuit, il est malaisé de persuader l'opinion publique de la nécessité de s'imposer une certaine discipline.

Si le développement inflationniste à l'intérieur de la Communauté était, dans le passé, imputable, en partie, à des impulsions reçues de l'étranger, il importe de noter que plus récemment, et notamment pendant les deux dernières années, ces impulsions inflationnistes ont été plus faibles. C'est bien davantage par des développements ayant leur origine dans les pays membres eux-mêmes que l'inflation s'explique maintenant. Elle doit donc être combattue par des mesures de politique interne.

13. En 1964, les excédents des pays de la CEE 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.

Celles-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. Le rôle d'exportateur net de capitaux revêt dans l'immédiat une importance d'autant plus grande que, comme il en a été fait état précédemment, la Communauté fait face à un afflux persistant de capitaux.

14. 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. Dans ces conditions, la question se pose de savoir quelle doit être l'attitude des pays de la Communauté envers les déficits persistants de la balance des paiements des Etats-Unis. Ce problème a été l'objet de nombreuses discussions internationales depuis 1960, au cours desquelles les autorités américaines ont présenté des programmes visant à équilibrer leur balance

des paiements. Leur exécution a eu des résultats appréciables ; l'excédent au titre des transactions courantes dans l'année écoulée serait de l'ordre de 8 milliards de dollars. Des doutes peuvent être exprimés sur la possibilité ou l'opportunité d'un nouvel accroissement d'un excédent de cette envergure. 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.

15. 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 œuvre d'une politique de stabilisation.

16. 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.

17. 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 œuvre 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. Ce recours résultait de la nécessité pour le Royaume-Uni de faire face au financement du déficit élevé de sa balance des paiements enregistré en 1964 qui a été de l'ordre de 800 millions de livres sterling, soit plus de 2,2 milliards de dollars. Etant donné que le concours accordé dans le cadre des « accords généraux d'emprunts » provient en majeure partie des pays de la Communauté (355 millions de dollars sur un total de 405 millions), et compte tenu également du fait que les banques centrales de ces pays ont participé pour un montant élevé au concours international qu'il a été nécessaire d'accorder par la suite à la Banque d'Angleterre, il demeure important de procéder, dans le cadre du Comité monétaire, à des consultations préalables au sujet de l'attitude à adopter par les pays membres dans leurs entretiens avec les autorités britanniques, ou dans le cadre du FMI.

18. Les pays membres de la Communauté ont, en effet, un intérêt direct à voir les autorités britanniques poursuivre une politique qui assurera un rétablissement de la balance des paiements de la Grande-Bretagne. Cet intérêt provient d'abord du fait qu'un tel redressement est nécessaire afin d'éviter de graves perturbations du système monétaire international. Il résulte également du fait que les déficits britanniques renforcent les tendances inflationnistes qui persistent encore dans la Communauté. Il provient en outre du fait que l'élimination, dans un bref délai, des taxes spéciales sur l'importation est nécessaire pour le maintien de la liberté des échanges internationaux établie au prix d'efforts considérables depuis la fin de la deuxième guerre mondiale.

19. Des consultations ont également eu lieu au sein du Comité monétaire au sujet du relèvement général des quotas auprès du Fonds monétaire international. Il a examiné les modalités de mise en œuvre de cette opération et plus particulièrement les mesures qu'il conviendrait d'envisager afin de réduire les ponctions sur les réserves des Etats-Unis et du Royaume-Uni, susceptibles de résulter des versements en or au Fonds monétaire international. En effet, les pays dont la plus grande partie des réserves sont détenues en dollars ou en livres, pourraient être amenés, à l'occasion du relèvement de leurs quotas, à procéder à une conversion en or de ces avoirs afin de faire face à leurs obligations envers le Fonds monétaire international.

20. Le relèvement général des quotas, 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 FMI s'élevaient à 2622 millions de dollars. Sur ce total, 857 millions de dollars ont été financés par des ventes d'or de la part du FMI, tandis que le solde de 1765 millions a été financé pour un montant de ~~1765~~ millions, soit plus de 80%, par un appel aux monnaies des pays de la Communauté.

1437

21. Le Comité monétaire a poursuivi ses consultations au sujet du fonctionnement général du système monétaire international. Une étude à ce sujet a été publiée dans le courant de l'année écoulée par le groupe des dix pays ayant conclu avec le FMI les « accords généraux d'emprunts » par lesquels ils se sont engagés à procurer au Fonds des ressources spéciales dans des situations déterminées. 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 ».

22. 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. Cette surveillance multilatérale doit aider les autorités monétaires à éviter l'excès ou l'insuffisance des moyens de financement des excédents ou des déficits

des balances des paiements aussi bien qu'à discuter des mesures appropriées à la situation de chaque pays en fonction de la situation économique générale.

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 des 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 FMI ou autrement. 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.

23. Le 15 décembre 1964, le Conseil a adopté certaines décisions concernant la mise en œuvre de la politique agricole commune. Le Comité monétaire a examiné les implications, dans le domaine monétaire, de l'adoption de prix agricoles communs ainsi que la question du libellé des prix communs.

24. Le marché agricole commun comportant notamment à son stade final, prévu pour 1967, la suppression de tout obstacle intracommunautaire à la circulation des produits agricoles, cette unité du marché des produits agricoles implique l'existence, en permanence, de prix communs sur toute l'étendue du territoire de la Communauté. Il est apparu au Comité monétaire 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.

Mais du fait de l'existence de prix communs et de leur expression en unités de compte, une modification des rapports de change entre les pays membres pourrait avoir des incidences économiques qui seraient d'autant plus sérieuses que l'ampleur de la modification serait importante. Ces incidences résultent du caractère immédiat et automatique du rajustement des prix des denrées agricoles que comporterait l'application de la méthode de l'unité de compte, et des effets que ce rajustement pourrait avoir sur les revenus agricoles et sur les prix à la consommation.

25. 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 CEE 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.

26. 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.

A cet effet, des mesures devraient être prévues; d'une part, les institutions compétentes de la CEE devraient, dans les meilleurs délais, procéder à un examen de la nouvelle situation dans la Communauté, tant du point de vue agricole que du point de vue monétaire, et prendre les décisions nécessaires qui, le cas échéant, pourraient comporter une modification des prix communautaires; d'autre part, dans l'intervalle, le recours à des mesures transitoires pourrait être envisagé afin d'atténuer dans les Etats membres intéressés l'incidence du rajustement automatique des prix agricoles.

27. Bien que, comme il en a été fait mention précédemment, des modifications de parité au sein de la CEE soient devenues plus difficiles et improbables, elles pourraient encore, dans certaines circonstances, s'avérer nécessaires. Il importe, afin de respecter l'intérêt commun des pays membres dans ce domaine, que des procédures adéquates soient adoptées. C'est pourquoi, au cours de l'année 1964, les Etats membres réunis au sein du Conseil sont convenus de la nécessité de consultations préalables à toute modification de la parité de change des monnaies des Etats membres, consultations auxquelles est associée la Commission.

28. Les perspectives ouvertes par la mise en œuvre 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 CEE, 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 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 CEE en 1963/1964 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.

29. De ce qui précède, il convient de dégager certaines conclusions.

En premier lieu, il est nécessaire d'intensifier la coordination des politiques suivies dans les pays membres afin de s'assurer que l'évolution économique et financière dans chacun des pays de la Communauté soit le résultat de décisions prises en commun plutôt que l'effet involontaire de décisions ou de développements qui se produiraient de façon désordonnée dans la Communauté. 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.

30. 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. Cette nécessité apparaît clairement si l'on rappelle que le financement des opérations du FMI a, au cours des dernières années, incombé pour sa quasi-totalité aux pays de la Communauté. Bien qu'une unité de vue ne se soit pas dégagée à toutes les occasions, la nécessité pour les autorités responsables des pays de la CEE de se concerter préalablement apparaît toujours plus clairement.

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 du rapport, évoqué précédemment, du « groupe des Dix » 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.

## Chapitre II

### COMMENTAIRES SUR LA SITUATION DES PAYS MEMBRES ET PRINCIPALES CONSTATATIONS DU COMITE MONETAIRE

#### REPUBLIQUE FEDERALE D'ALLEMAGNE

En dépit d'une expansion très rapide la situation d'ensemble a été caractérisée en 1964 par une stabilité relative à l'intérieur et par un retour à l'équilibre de la balance des paiements.

L'expansion a été soutenue par le niveau très élevé des exportations et plus récemment par la forte expansion de la demande intérieure et surtout de la demande d'investissements; les investissements bruts des entreprises ont augmenté de 9 % en volume en 1964 contre 2,1 % en 1963. La consommation privée s'est également développée plus rapidement (5,3 % en volume); sa progression, de même que celle de la consommation publique, a été moins prononcée que celle du produit national brut. Le produit national brut à prix constants a progressé sensiblement plus vite qu'en 1963 : 6,5 % contre 3,2 %.

Le maintien d'une stabilité relative reflète en premier lieu le succès de la politique économique poursuivie par les autorités fédérales. Il a été facilité par les efforts de certains pays membres en vue de combattre les pressions inflationnistes, qui se sont traduits par une modération de la demande étrangère dirigée vers la république fédérale d'Allemagne. Il a par ailleurs été favorisé par l'augmentation très marquée de l'épargne et par les progrès très rapides de la productivité enregistrés jusqu'à une date récente.

Toutefois, les tensions se sont maintenues et, depuis un certain temps, se sont même aggravées dans certains secteurs. Ainsi, bien que le nombre d'ouvriers étrangers actuellement employés en république fédérale d'Allemagne dépasse un million et continue à augmenter, les tensions sur le marché du travail demeurent très vives. Par ailleurs, l'utilisation presque complète des capacités de production de l'économie tend à limiter plus qu'auparavant l'accroissement de l'offre intérieure. Une hausse modérée des prix a pu déjà être enregistrée et il y a lieu de craindre qu'elle se poursuivra.

Dans ces conditions, la Bundesbank a adopté certaines mesures tendant à restreindre l'expansion de la liquidité du système bancaire, et plus généralement à modérer l'expansion de la demande globale. Elle a ainsi augmenté de 10 %, à compter du 1<sup>er</sup> août 1964, les réserves obligatoires des établissements de crédit et elle a relevé le taux d'escompte de 3 à 3,5 % le 22 janvier 1965. La Bundesbank a également pris diverses mesures visant à empêcher un afflux de capitaux étrangers à court terme ou à éviter que les banques n'aient recours à des prêts additionnels en provenance de l'étranger. L'efficacité de cette politique modérément restrictive a été renforcée par le retour vers l'équilibre de la balance des

paiements ; les réserves nettes d'or et de devises de la Bundesbank sont demeurées pratiquement inchangées. En 1964, la balance des paiements a été caractérisée par un excédent de la balance courante légèrement inférieur à celui enregistré en 1963 et par un renversement du solde de la balance des mouvements de capitaux imputable en premier lieu à l'annonce de l'adoption d'une taxe sur les revenus des valeurs mobilières applicable aux non-résidents ainsi qu'à un accroissement des exportations de capitaux. Au total, la balance des paiements de base, c'est-à-dire la balance courante et les transactions en capital à long terme, a enregistré un déficit de 642 millions de DM en 1964, contre un excédent de 2 833 millions de DM en 1963.

Les perspectives économiques pour l'année 1965 prévoient une poursuite de l'expansion, en termes réels, légèrement moins rapide qu'en 1964. L'expansion de la demande serait caractérisée par un développement plus rapide de la consommation des ménages tandis que la progression des investissements et des exportations devrait marquer un certain ralentissement. Par ailleurs, les prix risqueraient d'augmenter plus rapidement qu'en 1964 en l'absence de mesures destinées à contrecarrer l'évolution actuelle de la demande et des coûts. L'excédent de la balance courante des paiements serait inférieur au montant enregistré en 1964 ou pourrait même disparaître ; il y a lieu d'espérer que la politique poursuivie permettra le maintien d'exportations nettes de capitaux.

La politique économique devra, dans ces conditions, viser à réduire le déséquilibre entre l'offre réelle et la demande nominale. Le Comité monétaire est néanmoins conscient du fait que les moyens d'action des autorités fédérales sont très limités dans le domaine de la politique des revenus.

Dans le cadre des efforts visant à maintenir l'équilibre de la balance des paiements, il conviendrait, en ce qui concerne la balance des paiements courants, de s'abstenir d'adopter des mesures visant à encourager les exportations. En outre, la politique visant à restreindre les importations de capitaux et à favoriser les exportations de capitaux devrait être poursuivie et même renforcée, notamment en ce qui concerne les exportations de capitaux. Le maintien de l'équilibre des paiements extérieurs facilitera la poursuite de la politique modérément restrictive du crédit et son renforcement éventuel. Il y a lieu par ailleurs de noter qu'il pourrait éventuellement s'avérer utile de limiter les possibilités de financement dans le domaine de la construction où persiste une demande excédentaire qui, si elle s'amplifiait, risquerait de menacer l'équilibre de l'économie de la république fédérale d'Allemagne.

Le Comité est d'avis que la poursuite d'une expansion harmonieuse en république fédérale d'Allemagne dépendra plus que par le passé de la politique de finances publiques. Il rappelle à cet égard la recommandation du Conseil de la CEE limitant la croissance des dépenses publiques à 5 % par an et le vœu exprimé à cette occasion que ces normes s'appliquent tant au budget fédéral qu'aux budgets des Länder et des communes. Bien que le budget fédéral semble dans l'ensemble se conformer à ces normes, le danger ne peut être exclu qu'elles ne soient pas respectées, de nouvelles dépenses, notamment dans les domaines agricole et social, ayant été décidées.



L'évolution des dépenses des Länder et des communes pose des problèmes encore plus sérieux en raison du fait, d'une part, que leur croissance dépasse sensiblement les limites indiquées par le Conseil et, d'autre part, que le gouvernement fédéral, en raison de l'autonomie financière des Länder et des communes, ne peut, dans l'état actuel des choses, mettre en œuvre une politique budgétaire homogène et efficace. Il convient dans ces conditions de poursuivre et d'intensifier l'action visant à rendre plus efficace l'instrument fiscal et budgétaire sans exclure un aménagement éventuel des dispositions législatives régissant ce domaine.

## FRANCE

Dans le courant de l'année 1964, d'importants progrès ont été réalisés en France dans la voie du rétablissement de l'équilibre économique et financier. L'expansion de la demande nominale s'est ralentie plus nettement et plus tôt que l'accroissement de l'offre réelle. Le produit national brut à prix constants a progressé de 5 % par rapport à 1963, mais ce résultat n'a été obtenu que grâce au niveau élevé de l'activité économique atteint dès le début de 1964 et ne reflète pas exactement l'évolution de la production industrielle qui a eu tendance à se ralentir tout au long de l'année.

Le ralentissement de l'expansion de la demande intérieure est imputable à l'évolution plus modérée des dépenses de consommation des administrations et de celles des ménages. En volume, les premières ont augmenté de 1,8 % en 1964, contre 1,9 % en 1963, tandis que le taux de croissance de la consommation privée fléchissait de 6,3 % en 1963 à 4,7 % en 1964<sup>(1)</sup>. Le fléchissement du taux de croissance en valeur a été encore plus marqué. La diminution du taux de croissance de la consommation privée traduit une progression moins rapide des revenus des ménages ainsi qu'un certain accroissement de la propension à l'épargne. Globalement, le taux de croissance des investissements a peu varié en volume de 1963 à 1964, celui des investissements productifs du secteur public et du secteur privé ayant légèrement diminué, alors que la construction de logements accusait une expansion sensible.

La hausse des prix s'est ralentie, en partie sous l'influence des interventions et des contrôles administratifs directs. De novembre 1963 à novembre 1964 les prix à la consommation n'ont augmenté que de 2,3 % au lieu de 5,3 % pendant la période correspondante de 1962-1963.

Le taux de croissance de la demande extérieure a été voisin, en valeur, de 10 % en 1964 comme en 1963. En revanche, les importations de biens et de services ont augmenté rapidement, du moins jusqu'au troisième trimestre inclusivement, de sorte qu'un léger excédent de la balance courante a succédé en 1964 à un excédent de plus de 2,5 milliards de francs en 1963. Néanmoins la balance globale de 1964 présente encore un excédent important. Bien qu'il y ait eu une réduction marquée du solde positif de la balance courante, cette situation s'explique par le maintien, comme l'année précédente, d'un excédent substantiel des mouvements de

(1) Estimation août-septembre 1964.

capitaux privés à long terme conjugué avec l'excédent enregistré par la zone franc vis-à-vis de l'étranger et l'absence de remboursements anticipés de la dette publique extérieure comme en 1963. Les réserves officielles d'or et de devises ont, notamment, augmenté de 3,21 milliards de francs, contre 4,16 milliards en 1963.

L'apport un peu moindre de liquidités en provenance de l'extérieur et l'action restrictive de la politique de crédit et, surtout, des opérations du Trésor ont contribué à ralentir considérablement l'expansion des disponibilités monétaires et quasi monétaires qui n'ont augmenté que de 4,6 % pendant les onze premiers mois de 1964, contre 9 % pendant la période correspondante de 1963. Le total des crédits bancaires à court et à moyen terme a progressé, de janvier à novembre 1964, de 7,8 % contre 8,2 % durant les mêmes mois de 1963, tandis que les engagements du Trésor public vis-à-vis du système bancaire et de l'économie fléchissaient de 2,5 %, au lieu d'un accroissement de 12,2 % en 1963.

Le découvert résultant de l'exécution des lois de finances et de l'amortissement de la dette publique s'est chiffré à 60 millions de francs pendant les onze premiers mois de 1964 contre 7,7 milliards de francs pendant la période correspondante de 1963.

Pour 1965 les perspectives laissent prévoir, du moins au cours des premiers mois de l'année, la persistance de l'accalmie. Le budget économique envisage cependant une progression de 4 % - contre 5 % en 1964 - du produit national brut, ce qui suppose une reprise modérée de la demande étrangère, un taux d'augmentation des dépenses de consommation publiques et privées voisin de celui de 1964 et, à partir du printemps, un net redressement des dépenses d'investissements du secteur privé et de l'activité industrielle.

Les autorités françaises continuent d'avoir pour objectif la réduction de la disparité qui pourrait encore subsister entre la demande nominale et l'offre réelle. Dans le cadre de cette politique de stabilisation, la politique budgétaire joue un rôle essentiel. Le Comité note avec satisfaction que le gouvernement français s'en est tenu très étroitement, dans l'élaboration du budget de 1965, aux recommandations du Conseil de la CEE en date du 15 avril 1964.

La politique conjoncturelle de stabilisation devrait toutefois être complétée par des efforts visant à améliorer les structures de l'économie et à éliminer ainsi les facteurs structureaux de hausse des coûts et des prix. Le Comité rappelle notamment l'importance que revêt la réalisation d'une politique des revenus. Plus particulièrement dans le domaine monétaire et financier, il convient de poursuivre l'action entreprise en vue de réformer l'organisation du marché monétaire et de consolider progressivement la dette publique ; il y aurait également lieu d'envisager l'adoption de mesures visant à encourager davantage l'épargne privée et à mieux l'adapter aux besoins de financement des entreprises. Enfin, vu la persistance d'un excédent important de la balance globale des paiements, imputable pour une part importante à des importations nettes de capitaux, les autorités françaises devraient s'efforcer de contrecarrer cette évolution en développant les exportations de capitaux dans une mesure suffisante.

## ITALIE

L'évolution de l'économie italienne a été marquée depuis le début du printemps par une réduction des déséquilibres et une atténuation des tensions qui l'avaient caractérisée en 1963 : la balance des paiements a enregistré un solde actif considérable et la tendance à la hausse des prix s'est ralentie ; toutefois ces phénomènes ont été accompagnés d'une stagnation de l'activité productive et des investissements.

L'évolution hésitante de la demande intérieure a eu pour effet, malgré la progression rapide de la demande extérieure, de limiter à environ 2,5 % l'accroissement en volume du produit national brut en 1964 alors qu'une augmentation de 4,8 % avait été enregistrée en 1963.

Tandis qu'en 1963 les dépenses de consommation avaient augmenté de 9 % en volume, leur taux d'accroissement n'a plus atteint en 1964 que 3 %. Cette évolution est imputable à un ralentissement du rythme d'expansion des revenus salariaux et des revenus de transfert, et sans doute aussi à un affaiblissement de la propension à consommer reflétant la situation plus incertaine dans le domaine de l'emploi. Le rythme de croissance de la consommation des administrations s'est également ralenti et a été légèrement inférieur à 4 % en volume, contre 5,7 % l'année précédente. Enfin, la formation brute de capital fixe a sensiblement diminué en cours d'année et a été, en volume, pour l'année dans son ensemble, sensiblement inférieure au niveau de 1963.

La conjoncture mondiale favorable et les efforts des chefs d'entreprise en vue de faire face, par un accroissement des ventes à l'étranger, à l'évolution hésitante de la demande intérieure, ont permis une expansion plus rapide des exportations de marchandises en 1964 ; l'accroissement en volume se situe à 16 % contre 5,9 % en 1963. La progression totale des exportations de biens et de services a été de 13 % environ en volume, contre 6,3 % l'année précédente.

Si la production agricole a marqué une nette amélioration après deux années de mauvaise récolte, en revanche la production industrielle ne semble guère avoir progressé en 1964 alors qu'en 1963 elle avait atteint un taux d'accroissement de 8,6 % ; sur la base des indices désaisonnalisés elle a même marqué un certain fléchissement pendant l'année 1964. Le niveau de la production à la fin de l'année 1964 était inférieur d'environ 4 % à celui enregistré à la fin de l'année 1963. Enfin, les importations de biens et de services ont, en volume, à peine atteint le niveau enregistré en 1963.

La hausse des prix s'est poursuivie, bien qu'à un rythme ralenti ; pour les dix premiers mois, l'indice des prix de gros a dépassé d'environ 3,5 % et l'indice des prix à la consommation de 5,9 % les niveaux de la période correspondante de l'année précédente. Au cours de l'année l'évolution des prix, surtout de gros, a manifesté une tendance à la détente.

La balance des paiements a présenté au cours de l'année deux évolutions différentes : pendant le premier trimestre, on a enregistré un fort

déficit dépassant 430 millions de dollars, tandis que pendant le reste de l'année il y a eu constamment un surplus, ce qui fait que l'année 1964 s'est terminée avec un excédent global d'environ 750 millions de dollars. L'évolution favorable de la balance des paiements a été déterminée par une amélioration qui s'est manifestée tant en ce qui concerne les paiements courants que les mouvements de capitaux. Dans le secteur des transactions courantes, le commerce extérieur a marqué en valeur – par rapport aux périodes correspondantes de l'année précédente – à l'exportation, un développement de 11 % environ au cours du premier trimestre et de 17 % environ pendant les neuf derniers mois de l'année et, à l'importation, respectivement un développement de 18 % et une contraction de 10 % environ. Les mouvements de capitaux, qui avaient donné lieu au cours du premier trimestre à une sortie nette de 9 millions de dollars (contre 58 millions pendant la même période de 1963), ont présenté, pendant le reste de l'année, un surplus net dépassant 300 millions de dollars (contre un déficit de 300 millions environ au cours de la même période de 1963).

L'amélioration de la balance des paiements a permis à l'Italie de reconstituer ses réserves et, de ce fait, il a été procédé au remboursement au Fonds monétaire international de la gold-tranche prélevée en mars et il a été versé, en outre, 57 millions de dollars en rapport avec l'augmentation du quota de l'Italie au Fonds. Les réserves officielles d'or et de devises ont augmenté de 400 millions de dollars en 1964 tandis que les banques commerciales réduisaient considérablement leur endettement vis-à-vis de l'extérieur (soit d'environ 420 millions de dollars).

L'évolution de la balance des paiements depuis le mois d'avril et celle des opérations du Trésor ont permis un certain desserrement des liquidités bancaires. L'apport des liquidités a été en premier lieu utilisé par les banques pour réduire leur endettement à l'étranger ainsi que leurs engagements vis-à-vis de la banque centrale. Par contre l'expansion des crédits à l'économie s'est arrêtée au cours de l'année 1964 et un léger fléchissement a même été enregistré. Dans ces conditions, les crédits bancaires, dans les douze mois se terminant fin novembre 1964, ont augmenté d'un peu plus de 3 %.

Le Comité monétaire a pris note des prévisions concernant l'année en cours et qui laissent entrevoir une certaine reprise conjoncturelle au cours de 1965, imputable tant au maintien de l'expansion de la demande étrangère qu'à un développement de la demande intérieure. Cette évolution de la demande intérieure reflèterait notamment un net accroissement des dépenses relatives à la formation de capital fixe et dans le secteur de la construction à la suite des efforts faits dans ce sens par les autorités italiennes. Le produit national brut en termes réels pourrait, dans ces conditions, augmenter de 3 %.

Le Comité constate avec satisfaction que les mesures de stabilisation prises par les autorités italiennes ont abouti à certains résultats favorables au cours de l'année écoulée. L'une des préoccupations majeures de la politique économique italienne à l'heure actuelle tient manifestement à la nécessité de freiner l'augmentation des coûts du travail afin non seulement de rétablir la stabilité des prix, mais encore de maintenir un haut niveau de l'emploi et de relancer l'activité économique.

En l'absence d'une politique qui contiendrait l'expansion des revenus dans les limites de l'accroissement de la productivité et faute d'aménagements sérieux de l'échelle mobile, il demeure incertain que l'on puisse enrayer dans un proche avenir la hausse des coûts et des prix.

L'élasticité élevée de la production ainsi que la nette amélioration de la balance des paiements et l'existence de substantielles réserves de devises devraient permettre de poursuivre une politique visant à contrecarrer les tendances à la récession observées depuis un certain temps et qui se traduisent déjà par une certaine réduction de la durée hebdomadaire du travail dans quelques branches et par l'apparition d'un certain chômage. Une politique d'encouragement des investissements soulèvera d'autant moins de problèmes que l'on parviendra mieux à contenir l'expansion des dépenses publiques à l'intérieur des limites préconisées par le Conseil de la Communauté. Dans ces conditions, le Comité se félicite de constater que le budget de l'Etat pour 1965 respecte les normes fixées par le Conseil de la CEE au sujet du rythme d'accroissement des dépenses publiques, les crédits destinés aux investissements publics étant, en l'occurrence, augmentés bien plus fortement que les crédits destinés aux dépenses de consommation et aux dépenses de transfert.

## PAYS-BAS

La stabilité économique interne des Pays-Bas a été soumise à de fortes pressions en 1964, en raison notamment de la hausse des revenus des salaires.

L'expansion économique a été rapide aux Pays-Bas en 1964. La production industrielle a augmenté de 7,5 % en volume, la production agricole de plus de 10 % et la valeur ajoutée dans le secteur des services de 7 %. La croissance du produit national brut à prix constants s'est établie en 1964 à 7 % contre 3,8 % en 1963.

Néanmoins, la demande nominale a progressé beaucoup plus rapidement que l'offre. Tel a été le cas pour la demande étrangère, mais aussi et surtout pour la demande intérieure, qui a été attisée par le relèvement exceptionnellement fort des traitements et salaires (17 % dans le secteur privé et 21 % dans la fonction publique). Le niveau des investissements n'a pas encore été affecté par le relèvement considérable du niveau des salaires, la formation brute de capital fixe augmentant d'environ 15 % en volume contre 3,9 % l'année précédente ; il y a lieu toutefois de noter qu'une partie de cette progression reflète le freinage des investissements au cours de l'hiver particulièrement rigoureux de 1963. Bien que l'effet de la forte hausse des traitements et des salaires ait été partiellement atténué par l'augmentation de la productivité de l'ensemble de l'économie d'environ 5,5 % et que la politique des pouvoirs publics en matière de prix ait été strictement maintenue, les hausses de prix se sont accentuées. Les

prix de gros ont augmenté de plus de 6 % — comparé à 2,2 % l'année précédente — tandis que les prix à la consommation ont progressé de 6,5 %; en volume la croissance de la consommation privée, qui s'est élevée à 6 %, a été la même qu'en 1963.

Les importations de biens et de services ont augmenté de 17,5 % en valeur. En raison de la progression plus faible des exportations de biens et de services (+ 14 %), la balance des paiements courants s'est soldée par un déficit de l'ordre de 750 millions de florins, alors qu'en 1963 elle avait fait apparaître un excédent de 350 millions de florins. La balance des opérations en capital a été excédentaire, notamment au second semestre; dans ces conditions, la balance des paiements globale marquera un léger excédent en 1964. Les avoirs en devises des banques commerciales se sont réduits, tandis que les réserves des institutions monétaires officielles ont augmenté de 681 millions de florins en 1964.

L'évolution de la balance des paiements a contribué pendant la première partie de l'année au resserrement des liquidités sur les marchés monétaire et financier. Le déficit du Trésor ainsi que l'augmentation de l'endettement à court terme des collectivités locales ont légèrement agi en sens contraire. Au cours de l'année 1964 les crédits à court terme accordés par les banques à l'économie ont augmenté d'environ 12 %; leur expansion a ainsi dépassé la limite qui avait été convenue entre la banque centrale et les banques commerciales (10 %). La Nederlandsche Bank a relevé le taux de l'escompte et l'a porté en deux étapes à 4,5 %. De plus, des dispositions spéciales ont été prises pour freiner l'expansion du crédit à la consommation.

Les tensions observées sur le marché du travail demeureront fortes en 1965. L'accord salarial, qui vient d'être conclu et qui se traduira en 1965 par un relèvement de 7 % au moins des salaires, entraînera une nouvelle augmentation des coûts salariaux par unité produite. Il est ainsi à craindre que les prix augmenteront encore en 1965, bien que leur hausse doive être moins forte qu'en 1964. La balance des opérations courantes accusera vraisemblablement un déficit moins important qu'en 1964, mais néanmoins elle ne sera pas équilibrée. Le produit national brut en termes réels augmentera d'environ 3,5 %.

Un renforcement des mesures restrictives prises dans le domaine de la monnaie et du crédit pourrait présenter des difficultés au-delà de certaines limites, un relèvement additionnel des taux d'intérêt risquant d'être contrecarré par des importations de capitaux. Les autorités néerlandaises devraient, dans ces conditions, veiller à développer dans une mesure concomitante les exportations de capitaux. Le Comité est néanmoins d'avis que l'effort anti-inflationniste devrait être reporté essentiellement sur la politique budgétaire et sur les mesures tendant à freiner la demande dans le secteur de la construction — qui représente un foyer central de contamination. En effet, la persistance des tensions actuelles pourrait, à plus long terme, compromettre la position concurrentielle des branches de l'économie néerlandaise les plus tributaires de leurs exportations, et par conséquent leurs possibilités de croissance, de sorte qu'il semble indiqué de maintenir ou même de renforcer la politique de freinage, dans l'intérêt aussi bien de l'équilibre intérieur que de l'équilibre extérieur.

## BELGIQUE

L'année 1964 a été marquée en Belgique par des tensions accrues qui se sont traduites par une hausse marquée des coûts et des prix. Le produit national brut a augmenté de 5 % en volume (contre 3,9 % en 1963), tandis que l'on enregistrait une progression sensible des investissements bruts, publics et privés, un redressement de la situation des finances publiques et le retour à un fonctionnement plus normal du marché financier.

L'épuisement progressif des réserves de main-d'œuvre a conduit à une accentuation des tensions sur le marché du travail, tout au moins jusqu'au printemps. La masse salariale a augmenté de plus de 11 % de 1963 à 1964, contre 8,2 % de 1962 à 1963. Par suite de l'excédent de la demande nominale par rapport à l'offre réelle, et en raison de la hausse des coûts et de celle des prix des produits importés et notamment des prix des matières premières, les prix ont accusé depuis le second semestre 1963 une hausse sensible, supérieure à celle enregistrée dans la plupart des autres pays industriels. Le mouvement de hausse s'est ralenti au second semestre. L'indice des prix de détail a progressé de plus de 4 % en 1964.

L'augmentation rapide des revenus des ménages a permis une expansion marquée des dépenses de consommation privée, dont le taux d'accroissement a atteint 10 % en valeur et 5 % en volume. Les dépenses de consommation publique ont également augmenté sensiblement, bien qu'à un rythme moins rapide que la consommation privée. Enfin, la formation brute de capital fixe a accusé la croissance la plus forte parmi les divers éléments de la demande globale : elle a progressé d'environ 10 % en volume contre 1,6 % en 1963. Mais cette dernière année avait été marquée par une réduction des investissements en habitations due à la longueur et à la rigueur exceptionnelle de l'hiver. La demande étrangère également s'est fortement accrue en 1964, bien que l'on ait constaté un affaiblissement au cours du deuxième semestre.

La balance des transactions sur biens et services a laissé un déficit d'environ 3 milliards de francs en 1964 contre 4,2 milliards en 1963. Les entrées nettes de capitaux à moyen et à long terme des pouvoirs publics semblent avoir été du même ordre de grandeur que l'année précédente tandis que celles de capitaux des entreprises et particuliers ont été nettement plus élevées. La balance globale des paiements a accusé un excédent d'environ 8 milliards de francs au lieu d'un déficit de 0,6 milliard en 1963. Les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires belges étaient de 82,3 milliards de francs à la fin de novembre 1964.

L'accroissement des tensions au sein de l'économie a amené les autorités belges à mettre en œuvre, dès la fin de 1963, une politique de freinage dont les effets se sont fait progressivement sentir. Celle-ci est caractérisée par l'étalement des investissements publics, un certain renforcement du contrôle des prix ainsi que par la poursuite d'une politique de crédit plus restrictive. Les efforts en vue de freiner l'expansion du volume des crédits à l'économie ont permis de maintenir le taux de croissance des liquidités intérieures à un rythme nettement inférieur à celui enregistré en 1963. Le recours de l'Etat au système bancaire et à l'institut d'émission a été également moins important, notamment en raison de l'accroissement des recettes fiscales.

En 1963, l'augmentation de la dette publique avait été de 23 milliards comportant des augmentations de 10,7 milliards de francs pour la dette consolidée et de 12,3 milliards de francs pour la dette flottante.

Au cours de l'année 1964, la dette publique a fait apparaître une augmentation totale de 16,2 milliards de francs, résultant d'une augmentation de 18,1 milliards de francs pour la dette consolidée et d'une diminution de 1,9 milliard de francs pour la dette flottante.

Le Comité monétaire a exprimé le souhait que le Trésor et les organismes paraétatiques évitent d'accroître leurs engagements à court et à moyen terme vis-à-vis de l'étranger : le Trésor devrait poursuivre ses efforts en vue d'amortir ou de consolider la dette extérieure flottante. En outre, si la tendance à un accroissement des importations de capitaux privés, enregistré en 1964, devait se confirmer, il serait souhaitable que les autorités belges poursuivent une politique visant à compenser cette évolution par des exportations accrues de capitaux. Il y a lieu de rappeler les conclusions dont avait déjà fait état le Comité dans des rapports précédents et où il avait notamment attiré l'attention des autorités belges sur la nécessité de modifier la structure et le mode de financement des dépenses publiques. Bien que des progrès incontestables aient déjà été réalisés au cours des dernières années, on peut constater qu'en Belgique une trop grande partie des dépenses budgétaires sont encore financées par la voie de l'emprunt. Afin d'assurer que soit disponible l'épargne intérieure nécessaire au financement de l'expansion désirable de l'économie belge, les autorités devraient dégager au titre du budget ordinaire des excédents destinés à contribuer au financement des investissements du budget extraordinaire.

Les perspectives pour 1965 sont déterminées tant par les répercussions de la politique restrictive sur l'évolution de la demande intérieure que par les tendances de la conjoncture internationale. Un certain ralentissement du rythme de progression des exportations, notamment celles à destination des pays tiers, paraît probable. Par ailleurs, la formation brute de capital fixe progressera moins vite qu'en 1964. Par contre, les dépenses de consommation privée et publique se maintiendront à un niveau élevé. Le produit national brut pourrait augmenter de près de 4 % en volume, bien que la progression du niveau d'activité de certains secteurs économiques ait marqué, récemment, une tendance à faiblir. Au total, s'il est permis d'escompter un certain ralentissement de la demande, il n'est pas certain pour autant que le rétablissement complet de l'équilibre puisse être assuré et il est à craindre que la hausse des prix se poursuivra, bien qu'à un rythme plus modéré qu'en 1964.

S'il y a lieu de constater avec satisfaction que les autorités belges ont, au cours de 1964, renforcé certaines mesures restrictives, notamment dans le domaine de la politique du crédit, il faut néanmoins noter que des mesures de cette nature ne suffisent pas à assurer une croissance équilibrée et durable de l'économie belge. A défaut d'une politique des revenus adaptant plus rigoureusement l'accroissement des revenus aux progrès de la productivité, et qui pourrait comporter certains aménagements des clauses d'échelle mobile, la question reste posée de savoir s'il sera possible au cours de l'avenir immédiat d'obtenir une stabilisation des coûts et des prix.



## LUXEMBOURG

Alors que les progrès réalisés en 1963 avaient été minimes, l'activité économique a connu, depuis le début de 1964, une expansion très rapide qui se poursuit, bien qu'à un rythme moins soutenu. Reflétant l'amélioration du marché mondial de l'acier, la reprise vigoureuse de la production sidérurgique, qui représente près des deux tiers de la production industrielle totale du pays, a permis une augmentation du produit national brut de 6% en termes réels comparé à 1% environ en 1963.

L'augmentation de la demande intérieure a également contribué à l'expansion; la consommation privée, notamment de biens durables et de services, s'est développée rapidement à la suite des fortes majorations des revenus des ménages. Par ailleurs, les dépenses effectuées au titre du budget 1964 dépasseront probablement de 15% environ les dépenses effectives de l'exercice 1963.

Il en a résulté une hausse sensible des importations de matières premières et de produits finis. Les tensions sur le marché du travail se sont renforcées et les hausses de coût qui en ont résulté - l'échelle mobile des salaires a joué d'ailleurs deux fois dans le courant de l'année - ont contribué au relèvement marqué du niveau des prix, notamment dans les secteurs des services et de la construction.

Les perspectives d'évolution en 1965 ne font pas encore apparaître une tendance suffisamment nette à la stabilisation des prix intérieurs. Aussi le Comité souligne-t-il la nécessité pour les autorités luxembourgeoises de faire preuve de vigilance, notamment en ce qui concerne l'évolution des salaires et des prix. Si le Luxembourg, en raison de son degré de dépendance élevé vis-à-vis de l'étranger, ne peut que difficilement rester à l'écart des pressions inflationnistes qui se sont déjà fait sentir dans les autres pays membres, il n'en reste pas moins qu'un développement des dépenses publiques de l'ordre de celui intervenu en 1964 n'a pu que contribuer à renforcer ces tensions. Le Comité note avec satisfaction que le budget pour 1965, dans le cadre des recommandations du Conseil, est destiné à exercer un effet de contraction sur la demande interne et que les autorités freineront les crédits d'investissements, notamment dans le secteur de la construction.



## ANNEXE

### LISTE DES MEMBRES ET DES SUPPLEANTS DU COMITE MONETAIRE

#### Président :

Jonkheer Mr. E. van LENNEP      Thesaurier-generaal au ministère des finances  
(La Haye)

#### Vice-présidents :

M. B. CLAPPIER      Sous-gouverneur de la Banque de France (Paris)  
Dr. O. EMMINGER      Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank  
(Francfort-sur-le-Main)

#### Membres :

M. P. BASTIAN      Commissaire du gouvernement (Luxembourg)  
Dott. F. BOBBA      Directeur général des affaires économiques et finan-  
cières - Commission de la CEE (Bruxelles)  
M. A. de LATTRE      Directeur des finances extérieures (Paris)  
M. F. DE VOGHEL      Vice-gouverneur de la Banque Nationale de Belgique  
(Bruxelles)  
M. T. de VRIES      Directeur à la direction générale des affaires écono-  
(à partir du 2-12-1964)      miques et financières - Commission de la CEE  
(Bruxelles)  
M. M. D'HAENZE      Directeur général de l'administration de la trésorerie  
et de la dette publique - ministère des finances  
(Bruxelles)  
Dr. R. GOCHT      Ministerialdirektor, Bundesministerium für Wirtschaft  
(Bonn)  
M. J. HEINEN      Conseiller de direction à la Caisse d'épargne de  
l'Etat (Luxembourg)  
Dott. R. OSSOLA      Capo del servizio studi di economia internazionale  
(à partir du 26-11-1964)      della Banca d'Italia (Rome)  
Prof. S. POSTHUMA      Directeur der Nederlandsche Bank NV (Amsterdam)  
(jusqu'au 29-10-1964)  
Prof. G. STAMMATI      Direttore generale del Tesoro - Ministero del Tesoro  
(Rome)  
Mr. J. H. O. graaf v. d. BOSCH      Directeur der Nederlandsche Bank NV (Amsterdam)  
(à partir du 30-10-1964)  
Dott. A. VERNUCCI      Direttore generale dell'Ufficio italiano dei cambi  
(jusqu'au 25-11-1964)      (Rome)

**Président des suppléants du Comité monétaire :**

Mr. A. W. R. baron MACKAY      Onderdirecteur der Nederlandsche Bank NV  
(Amsterdam)

**Suppléants :**

Dr. H. BONUS      Ministerialdirigent, Bundesministerium der Finanzen  
(Bonn)

M. F. BOYER de la GIRODAY      Chef de division à la direction générale des affaires  
économiques et financières - Commission de la CEE  
(Bruxelles)

Dott. M. CARDINALI      Ispettore generale delle valute - Ministero del  
commercio estero (Rome)

Drs. S. N. EISMA      Ministerie van Financiën (La Haye)

M. P. ESTEVA  
(jusqu'au 7-9-1964)      Directeur adjoint au ministère des finances (Paris)

M. H. FOURNIER      Directeur général des études et du crédit de la  
Banque de France (Paris)

Dott. L. FRONZONI  
(à partir du 26-11-1964)      Délégué de la Banca d'Italia pour le Benelux  
(Bruxelles)

M. R. LOMBA      Chef du service des relations financières avec  
l'étranger au ministère des finances (Bruxelles)

Prof. F. MASERA  
(jusqu'au 25-11-1964)      Capo del servizio studi di economia internazionale  
della Banca d'Italia (Rome)

Prof. J. MERTENS de WILMARS      Onderdirecteur der Nationale Bank van België  
(Bruxelles)

M. C. PIERRE-BROSSETTE  
(à partir du 8-9-1964)      Directeur adjoint à la direction des finances exté-  
rieures (Paris)

Dr. G. SCHLEIMINGER      Bankdirektor, Abteilungsleiter in der Deutschen  
Bundesbank (Francfort-sur-le-Main)

M. M. SCHMIT      Chef du service du budget (Luxembourg)

Dr. H. STEFFE      Directeur à la direction générale des affaires écono-  
miques et financières - Commission de la CEE  
(Bruxelles)

M. R. WEBER      Membre du Comité de direction de la Caisse d'épargne  
de l'Etat (Luxembourg)

**Secrétariat :**

M. R. de KERGORLAY

Dr. H. BURGARD  
(jusqu'au 30-11-1964)

