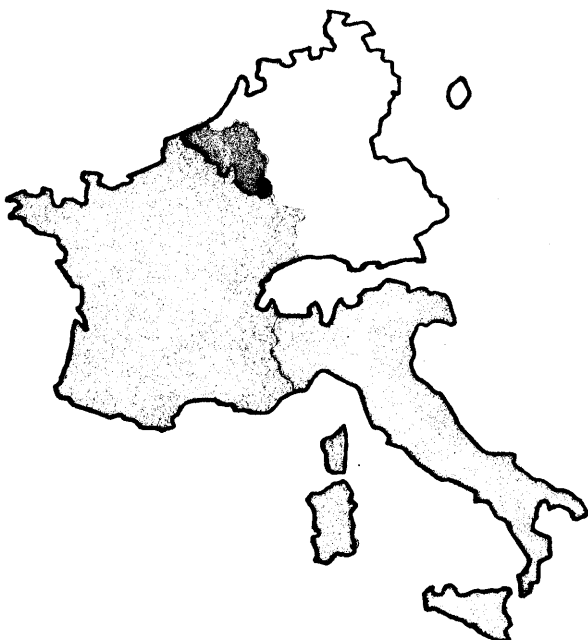


COMMUNAUTÉ  
ÉCONOMIQUE  
EUROPÉENNE  
  
COMMISSION



A 1405  
DIRECTION  
GÉNÉRALE  
DES AFFAIRES  
ÉCONOMIQUES  
ET FINANCIÈRES

Library copy

LA SITUATION ÉCONOMIQUE  
DE LA COMMUNAUTÉ

1

MARS

RAPPORT TRIMESTRIEL

1965

CEC: II/2

**Commission de la Communauté économique européenne**  
**Direction générale des affaires économiques et financières**  
**Direction des économies nationales et de la conjoncture**  
**23, avenue de la Joyeuse Entrée, Bruxelles.**

**COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE**

**COMMISSION**

---

**La situation économique de la Communauté**

**MARS 1965**

## Table des matières

	<i>Pages</i>
<b>I. La situation d'ensemble</b>	<b>3</b>
A. <i>L'évolution au cours des derniers mois</i>	7
1. La demande	7
2. La production	11
3. L'équilibre	12
B. <i>Les perspectives</i>	20
<b>II. La situation dans les pays de la Communauté</b>	<b>29</b>
A. <i>République fédérale d'Allemagne</i>	31
1. L'évolution au cours des derniers mois	32
2. Les perspectives	37
3. La situation économique à Berlin-Ouest	41
B. <i>France</i>	43
1. L'évolution au cours des derniers mois	44
2. Les perspectives	59
C. <i>Italie</i>	54
1. L'évolution au cours des derniers mois	55
2. Les perspectives	61
D. <i>Pays-Bas</i>	66
1. L'évolution au cours des derniers mois	67
2. Les perspectives	73
E. <i>U.E.B.L.</i>	77
Belgique	77
1. L'évolution au cours des derniers mois	78
2. Les perspectives	82
Grand-Duché de Luxembourg	87
1. L'évolution au cours des derniers mois	87
2. Les perspectives	88

## Graphiques

1. Évolution du solde de la balance commerciale de chaque pays de la Communauté à l'égard de ses partenaires	13
2. Echanges commerciaux de la Communauté	13
3. Indicateurs économiques :	
a) République fédérale d'Allemagne	33
b) France	45
c) Italie	57
d) Pays-Bas	69
e) Belgique	79
ANNEXE — Salaires, productivité et coûts salariaux dans l'industrie	92

*Remarque :*

La rédaction du présent rapport a été achevée vers la mi-mars 1965. Pour ce qui concerne l'évolution la plus récente, et pour autant qu'il n'ait pas été possible d'en tenir compte, étant donné le rythme d'élaboration des statistiques nationales et les délais qui requiert la publication du rapport en cinq langues, le numéro 3-1965 des « Graphiques et Notes rapides sur la Conjoncture dans la Communauté » peut constituer un utile complément d'information.

## I. LA SITUATION D'ENSEMBLE

*A la fin de l'année dernière et au début de 1965, la croissance conjoncturelle de l'activité économique s'est poursuivie dans la Communauté. Toutefois, le ralentissement de l'expansion, qui avait été observé dès le milieu de 1964, a persisté.*

*Il est vrai que les exportations vers les pays non-membres, influencées notamment par une conjoncture mondiale toujours favorable, ont réalisé de nouveaux et sensibles progrès : au quatrième trimestre de 1964, les exportations de marchandises de la Communauté n'ont pas dépassé de moins de 13,5 %, en valeur, le résultat de la même période de 1963.*

*Cependant, la croissance de la demande intérieure nominale s'est de nouveau légèrement affaiblie. Tout d'abord, les investissements d'équipement des entreprises, qui ont fait preuve d'un développement très dynamique dans la République fédérale d'Allemagne, d'une évolution hésitante en Italie et de tendances au ralentissement en France, ont accusé, au total, une expansion plus limitée. Les impulsions émanant des investissements sous forme de construction ont également été un peu moins vives, par suite des tendances à la régression qui se sont manifestées en Italie. Par contre, les dépenses de consommation des administrations ont augmenté dans plusieurs pays, parfois même à un rythme accéléré, tandis que l'accroissement des dépenses de consommation ne s'est guère atténué.*

L'expansion de l'offre intérieure s'est faite, elle aussi, encore un peu plus lente. C'est surtout le cas pour la production industrielle, qui, d'après l'indice de l'Office statistique des Communautés européennes, a dépassé d'à peine 4 %, au quatrième trimestre, le niveau qu'elle avait atteint un an plus tôt. Son évolution s'est différenciée d'un pays à l'autre; elle a été caractérisée, en effet, par le maintien d'une vigoureuse croissance dans la République fédérale d'Allemagne et, dans une moindre mesure, aux Pays-Bas, par une certaine reprise à un niveau relativement bas en Italie, par un fléchissement de l'expansion en Belgique, et enfin par une légère régression en France.

Par ailleurs, dans les derniers mois, une légère détente est apparue sur le marché de l'emploi en France et, à un moindre degré, en Belgique. En Italie, le chômage conjoncturel a nettement augmenté. Par contre, les tensions se sont encore aggravées sur le marché de l'emploi de la République fédérale d'Allemagne, et la pénurie aiguë de main-d'œuvre qui sévissait aux Pays-Bas n'a guère évolué.

Le ralentissement de l'expansion de la demande intérieure s'est traduit également dans l'évolution des importations en provenance des pays non-membres. Au quatrième trimestre de 1964, les importations de marchandises de la Communauté n'ont dépassé que de 7 %, en valeur, le niveau qu'elles avaient atteint un an auparavant.

Dans ces conditions, mais plus encore sous l'effet de l'évolution dynamique des exportations, la balance commerciale de la Communauté a continué de s'améliorer au quatrième trimestre. D'après les statistiques — non désaisonnalisées — du commerce extérieur, le déficit s'est chiffré à 311 millions d'U.C.<sup>(1)</sup>; il s'est donc réduit de 338 millions d'U.C. par rapport à la même époque de 1963. De même, la balance des capitaux s'est de nouveau soldée par un excédent considérable, partiellement imputable aux mouvements de capitaux déclenchés par la crise de la livre sterling. Les réserves d'or et de devises des autorités monétaires des pays membres ont augmenté de 944 millions d'U.C. au cours des trois derniers mois de 1964. Dans le même temps, la position nette en devises des banques commerciales a montré une détérioration de caractère essentiellement saisonnier, et qui n'a pas revêtu l'ampleur de l'accroissement des réserves officielles.

La hausse des prix a continué de se modérer dans l'ensemble de la Communauté. Le niveau moyen des prix à la consommation est demeuré à peu près stable en France et aux Pays-Bas. En Italie, l'augmentation s'est atténuée, tout en restant appréciable. En Belgique et au Grand-Duché de Luxembourg, elle ne s'est ralentie que légèrement, et elle s'est même un peu accélérée dans la République fédérale d'Allemagne.

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

*Pour le reste de l'année 1965, les perspectives actuelles touchant l'évolution économique de l'ensemble de la Communauté ne s'écartent que faiblement de celles qui ont déjà été exposées dans le précédent rapport trimestriel; elles annoncent une expansion persistante, dont le rythme devrait toutefois être assez lent.*

*La demande extérieure donnera à l'économie de la Communauté de nouvelles impulsions. Celles-ci pourraient cependant être moins vives que précédemment, par suite du ralentissement prévisible de l'expansion économique aux Etats-Unis, des mesures restrictives prises dans le Royaume-Uni, et enfin des premiers effets de la réduction des disponibilités en devises des pays en voie de développement.*

*Bien que certains éléments d'incertitude affectent les prévisions relatives à la croissance de la formation brute de capital fixe, dont l'évolution peut encore éventuellement être influencée par des mesures de politique conjoncturelle, on peut néanmoins, dans l'ensemble, être assuré d'une nouvelle expansion. Cette prévision se fonde, en particulier, sur le fait que l'on s'attend à voir se poursuivre la vive progression observée dans la République fédérale d'Allemagne. En outre, il n'est pas exclu qu'un redressement se produise en Italie, dans le courant de l'année, et qu'en France également une certaine reprise se manifeste en ce qui concerne les investissements de l'industrie privée.*

*Les dépenses de consommation privée pourraient continuer de s'accroître lentement au cours des prochains mois. Il est probable que leur expansion sera très vive dans la République fédérale d'Allemagne et accusera une nouvelle accélération aux Pays-Bas, tandis qu'elle pourrait, du moins dans les premiers temps, rester très limitée en France et en Italie.*

*L'offre intérieure marquera probablement une nouvelle progression; il se pourrait cependant que celle-ci, même dans l'hypothèse d'une légère reprise en Italie et en France, soit encore assez lente, du fait surtout que les obstacles physiques à l'expansion deviendront vraisemblablement plus sensibles dans la République fédérale d'Allemagne. Pour l'ensemble de l'année 1965, le taux d'expansion du produit brut de la Communauté en termes réels pourrait atteindre environ 3,5 %; l'indice de la production industrielle pourrait augmenter de 4 %.*

*Il semble que la tendance à l'accroissement des importations en provenance des pays non-membres doive également être assez modérée. Mais, du fait que la croissance des exportations se ralentira probablement dans le courant de l'année, on peut sans doute s'attendre à une atténuation de la tendance à l'amélioration de la balance commerciale de la Communauté.*

*Dans quelques pays membres, notamment en Italie et en Belgique, la hausse des prix continuera sans doute de s'atténuer, tout en demeurant appréciable. La France connaîtra sans doute, à cet égard, une évolution modérée, surtout si l'on fait abstraction des adaptations qui restent à effectuer pour certains tarifs d'entreprises publiques et de l'augmentation des prix de quelques denrées alimentaires, dans le cadre de la politique agricole. Il semble aussi que la hausse des prix s'accroîtra de nouveau légèrement aux Pays-Bas et qu'elle restera, dans la République fédérale d'Allemagne, plus vive qu'en 1964.*

*Etant donné ces perspectives, un relâchement sensible de la politique de stabilisation serait, en général, contre-indiqué. Au contraire, dans la République fédérale d'Allemagne, où s'accroît le danger d'un déséquilibre global, et aux Pays-Bas, où ce risque n'est pas entièrement écarté, il sera nécessaire d'observer plus strictement la recommandation faite par le Conseil au mois d'avril 1964. En Belgique et dans le Grand-Duché de Luxembourg, il pourrait tout au plus se révéler opportun d'assouplir prudemment certaines mesures tendant à restreindre les investissements, tout en évitant de donner, à travers le budget de l'Etat, des impulsions plus vives à l'ensemble de l'économie. En France, il serait désormais possible de suivre une politique d'encouragement prudent des investissements des entreprises privées, tout en continuant de limiter strictement les dépenses des administrations. Ce n'est qu'en Italie qu'il paraît à présent indiqué de stimuler davantage la demande intérieure, surtout en augmentant et en encourageant les investissements.*



## A. L'évolution au cours des derniers mois

### 1. La demande

L'expansion de la demande globale dans la Communauté s'est quelque peu affaiblie à la fin de l'année dernière et au début de 1965, l'évolution de la demande intérieure ayant été moins dynamique que précédemment.

La progression conjoncturelle de la *demande extérieure*, au sens des exportations effectives de biens et services vers les pays non-membres, est demeurée très forte au quatrième trimestre de 1964 et au début de 1965. Suivant les statistiques douanières, le taux de croissance annuelle, en valeur, des exportations de marchandises de la Communauté n'a pas atteint moins de 13,5 % au quatrième trimestre, contre 9,5 % au troisième et 9 % au second.

Cette évolution a été favorisée par la persistance d'une vive expansion économique dans la plupart des pays industriels. De plus, les pays en voie de développement, dont les disponibilités en devises avaient encore augmenté jusqu'au milieu de l'année 1964, ont accru plus fortement leurs achats dans la Communauté. Enfin, les effets de la politique de stabilisation suivie dans la Communauté ont évidemment contribué au développement des exportations.

Il est vrai qu'aux Etats-Unis l'essor de l'activité économique s'est légèrement ralenti vers la fin de l'année. Le produit national brut, corrigé des variations saisonnières, y a augmenté de 0,5 % au quatrième trimestre, par rapport au précédent, alors qu'au troisième trimestre l'accroissement s'était encore élevé à 1,2 %. Toutefois, ce ralentissement ne semble pas être de caractère conjoncturel; parmi les divers éléments de la demande, les dépenses relatives aux investissements d'équipement, notamment, ont évolué de façon très dynamique, et les investissements sous forme de stocks se sont accrus. En fait, l'affaiblissement de l'expansion de la production est dû essentiellement à une grève qui a eu lieu dans l'industrie automobile. En tout cas, les données partielles disponibles concernant l'évolution de la production au cours du premier trimestre de 1965 dénotent une nouvelle accélération. L'expansion de la production est allée de pair avec une sensible diminution du nombre de chômeurs; en janvier, le taux de chômage, corrigé des fluctuations saisonnières et exprimé en pourcentage de l'ensemble de la population active, est tombé à 4,8 %, ce qui est le niveau le plus bas qu'il ait atteint depuis sept ans. Les exportations de marchandises de la Communauté à destination des Etats-Unis n'ont pas été affectées par le ralentissement passager de l'expansion économique, et ont encore fortement progressé au quatrième trimestre. Au début de l'année 1965 toutefois, elles ont été assez sensiblement entravées par une grève des dockers aux Etats-Unis.

Dans le Royaume-Uni, l'activité économique a marqué, vers la fin de l'année, la reprise que l'on prévoyait. La production industrielle a même accusé, de septembre à décembre, une progression conjoncturelle de 4,5 %; toutefois, il convient de considérer que la stabilité, observée au cours des neuf premiers mois de l'année, de l'indice désaisonnalisé de la production, représente vraisemblablement une sous-estimation statistique de

l'évolution réelle. La demande de biens d'investissement a continué de se développer vigoureusement, l'expansion des dépenses de consommation privée s'est accélérée, et les exportations ont nettement progressé pendant un certain temps; toutefois, dès le début de l'année 1965, l'évolution de ces dernières s'est de nouveau ralentie. Du côté des importations, la croissance enregistrée précédemment a fait place, au cours des derniers mois de 1964, à une légère tendance à la régression. Ce phénomène tient en grande partie à des mouvements cycliques des stocks, mais il se pourrait aussi qu'il s'agisse déjà, en partie, des premiers effets des mesures qui ont été prises à l'automne, notamment de l'institution de la surtaxe de 15 % sur les importations et du relèvement du taux de l'escompte, porté à 7 %. Dans ces conditions, l'évolution de la balance des paiements courants a marqué une certaine amélioration, bien que son déficit soit demeuré considérable. Comme, en outre, d'importantes sorties de capitaux ont de nouveau été enregistrées, le déficit de la balance globale des paiements est resté très élevé; il a été financé par un recours partiel à l'importante aide financière internationale qui a été mise à la disposition du Royaume-Uni, notamment par les pays de la Communauté. Les exportations de marchandises de la Communauté à destination du Royaume-Uni n'ont pu maintenir, au quatrième trimestre, leur tendance conjoncturelle ascendante; néanmoins, elles ont encore dépassé de 10 %, en valeur, le niveau qu'elles avaient atteint un an plus tôt.

*Les exportations de la Communauté vers les pays non-membres* <sup>(1)</sup>  
(pourcentage des variations en valeur, par rapport à la période correspondante de l'année précédente)

	1963 total	1964				1964 total
		1 <sup>er</sup> trimestre	2 <sup>e</sup> trimestre	3 <sup>e</sup> trimestre	4 <sup>e</sup> trimestre	
États-Unis	+ 4,5	+ 17,5	+ 8	+ 9	+ 11	+ 11
A.E.L.E.	+ 6	+ 14	+ 10	+ 10,5	+ 11	+ 11
dont :						
Royaume-Uni	+ 8,5	+ 25	+ 12,5	+ 14	+ 10	+ 15
Pays en voie de développement	+ 2,5	+ 12	+ 4,5	+ 4,5	+ 12	+ 8,5
parmi lesquels :						
Pays et territoires associés d'outre-mer	+ 8	+ 9	+ 15	+ 2	+ 14,5	+ 7
Pays non-membres au total	+ 5	+ 15	+ 9	+ 9,5	+ 13,5	+ 11,5

<sup>(1)</sup> Si l'on compare les taux d'accroissement annuel pour les premier et second trimestres de 1964, il y a lieu d'observer que les taux relatifs au premier trimestre sont influencés par le fait qu'au premier trimestre 1963 le niveau des exportations avait fortement baissé par suite de la rigueur exceptionnelle de l'hiver.

Les exportations de la Communauté vers les pays en voie de développement, dont la croissance avait été relativement faible durant les neuf premiers mois de l'année 1964, ont très fortement augmenté au cours des derniers mois. Leur taux de croissance annuel, en valeur, a atteint 12 % au quatrième trimestre. Ce résultat est dû principalement à une vive expansion des ventes aux pays asiatiques, et au fait que les exportations vers les pays et territoires associés d'outre-mer ont fortement augmenté au quatrième trimestre.

Contrairement à l'expansion de la demande étrangère, celle de la demande intérieure, dans la Communauté, s'est encore légèrement ralentie à la fin de l'année dernière et au début de 1965. C'est notamment le cas pour la *formation brute de capital fixe*. Si, dans la République fédérale d'Allemagne, la vigoureuse croissance des investissements d'équipement des entreprises n'a pas faibli, en Italie, par contre, les investissements des entreprises privées ont encore diminué. En France également, il semble que, tout au moins dans l'industrie privée, leur évolution ait été très hésitante au quatrième trimestre; mais les investissements des entreprises publiques y sont demeurés en forte expansion. En Belgique et, dans une moindre mesure, aux Pays-Bas, le rythme de croissance des investissements d'équipement des entreprises s'est ralenti.

En ce qui concerne les investissements publics, les tendances ont été très différentes d'un pays à l'autre : en Italie, les travaux publics effectués par l'Etat pourraient avoir commencé de s'accélérer au quatrième trimestre; en France, les investissements publics ont progressé assez fortement, tandis que, dans les pays du Benelux et, jusqu'à un certain point, dans la République fédérale d'Allemagne, les effets des mesures de freinage ont commencé ou continuent de se faire sentir.

Etant donné que, dans la plupart des pays membres, les dépenses pour la construction de logements ont encore progressé sensiblement, que la construction de bâtiments à usage industriel ou commercial a évolué de façon assez dynamique dans la République fédérale d'Allemagne et qu'il en a encore été de même aux Pays-Bas, comme, en outre, l'activité dans le secteur de la construction a été favorisée dans certains pays membres par un temps relativement favorable, les investissements sous forme de construction ont continué de se développer dans l'ensemble de la Communauté, bien que leur croissance ait encore été limitée par la pénurie de main-d'œuvre. Exception doit être faite pour l'Italie, où le recul de l'ensemble des investissements sous forme de construction a persisté. En Belgique, il semble que l'expansion des inscriptions de commandes dans le secteur de la construction se soit ralentie; le volume des commandes en attente et des travaux en cours y a vraisemblablement diminué dans les derniers mois de 1964.

Les impulsions émanant de la *formation de stocks* ont, dans l'ensemble, été moins fortes que précédemment. Dans plusieurs pays de la Communauté, le stockage de matières premières et de demi-produits s'est affaibli; il est cependant demeuré important dans la République fédérale d'Allemagne, tandis qu'en Italie la réduction de ces stocks, observée jusqu'à l'automne, paraît avoir pris fin et peut-être même avoir fait place à une certaine tendance au restockage. En ce qui concerne les produits finis, certaines tendances au stockage involontaire ont persisté dans quelques secteurs en France et en Italie.

Dans l'ensemble de la Communauté, les dépenses de consommation ont continué de progresser assez rapidement. Tel a été le cas, d'une part, pour les dépenses de *consommation des administrations* — en raison notamment de l'augmentation des dépenses de personnel — dans la République fédérale d'Allemagne, aux Pays-Bas et en Belgique, mais aussi en Italie. D'autre part, la progression conjoncturelle des *dépenses de consommation des ménages* s'est, dans l'ensemble, poursuivie à peu près au même rythme au cours des derniers mois de l'année 1964 et au début de 1965. Toutefois, la différenciation d'un pays à l'autre, qui avait déjà été observée au cours des trimestres précédents, a été plus marquée encore : c'est ainsi qu'en Italie et en France, les dépenses de consommation des ménages n'ont montré qu'une croissance conjoncturelle très lente, tandis que leur développement s'est sensiblement accéléré dans la République fédérale d'Allemagne. Aux Pays-Bas, l'expansion des dépenses de consommation privée pourrait s'être poursuivie à un rythme assez constant, tandis qu'en Belgique, leur progression assez rapide ne paraît pas encore s'être modifiée notablement.

Les différences dans les tendances d'évolution des dépenses de consommation privée correspondent, dans l'ensemble, à des différences similaires dans l'évolution des revenus, en particulier de la masse salariale, dont l'importance est déterminante pour la consommation. C'est ainsi qu'en France et en Italie le total des revenus salariaux n'a vraisemblablement augmenté que très faiblement. Dans ces deux pays, on a pu constater tant un ralentissement de la hausse des taux de salaires qu'un fléchissement du nombre total d'heures travaillées. Ce dernier phénomène a été important surtout en Italie. Si, dans ce pays également, de nouvelles majorations des taux de rémunération ont été accordées, notamment par le jeu de l'échelle mobile des salaires, dont le mécanisme a de nouveau été déclenché en novembre et en février, l'augmentation des gains effectifs a sans doute été très faible. Aux Pays-Bas, les salaires horaires sont demeurés stables au quatrième trimestre. Toutefois, au 1<sup>er</sup> janvier, un relèvement général de quelque 2 % du niveau des rémunérations a été effectué, en grande partie à titre de compensation d'une majoration de la contribution des travailleurs à la sécurité sociale. De plus, dans un certain nombre de secteurs, des conventions collectives prévoyant une nouvelle majoration, d'environ 3,5 % en moyenne, ont été conclues. Dans la République fédérale d'Allemagne, ce ne sont pas seulement les salaires conventionnels et, plus encore les gains effectifs, mais aussi les revenus de transfert qui ont progressé à un rythme accéléré.

La demande de biens de consommation durables a évolué de façon assez hésitante, surtout en France et en Italie. Au quatrième trimestre, les ventes de voitures particulières n'ont été en nette expansion qu'aux Pays-Bas et dans le Grand-Duché de Luxembourg. Dans les autres pays, le nombre des immatriculations d'automobiles neuves a été soit inférieur — comme en Italie et en France — soit à peine supérieur à celui qui avait été enregistré un an plus tôt. En France cependant, la diminution du nombre d'immatriculations paraît avoir pris fin, tandis qu'en Italie quelques indices d'amélioration se sont manifestés ces derniers temps. La demande de services émanant des consommateurs a continué de faire montre de dynamisme, même dans les pays membres où la progression des revenus s'est ralentie.

## 2. La production

Au quatrième trimestre de 1964, comme d'ailleurs au cours des premiers mois de 1965, l'offre intérieure de la Communauté ne s'est que modérément développée, en raison surtout d'une croissance moins vive de la demande intérieure.

Toutefois, la *production agricole* est restée, dans l'ensemble, nettement orientée à l'expansion. C'est tout d'abord le cas pour la production végétale, encore que celle-ci soit peu importante au cours de la période considérée. Les conditions climatiques favorables, tout au moins jusqu'en janvier, ont permis une production de légumes relativement abondante. Par ailleurs, l'offre de produits d'origine animale a pu être sensiblement accrue. Toutefois, les tendances ont été très différenciées dans ce secteur : dans la phase actuelle du cycle du porc, la production de viande de porc s'est fortement accrue ; en revanche, la production de viande de bœuf n'a guère progressé, à cause de l'insuffisance du cheptel ; pour la même raison, la production de lait n'a augmenté que modérément.

Quant à la *production industrielle*, elle n'a marqué, à la fin de l'année dernière et au début de 1965, qu'une progression conjoncturelle assez lente. D'après l'indice désaisonnalisé de l'Office statistique des Communautés européennes (excluant la construction et l'industrie des produits alimentaires, boissons et tabacs), son taux de croissance, du troisième au quatrième trimestre, s'est chiffré, comme au trimestre précédent, à moins de 1 %. Pour les trois derniers mois de 1964, l'indice brut a dépassé de 4 % environ en moyenne le niveau enregistré pour la même période de l'année précédente.

Toutefois, les tendances de la production se sont plus que précédemment diversifiées d'un pays à l'autre. Dans la République fédérale d'Allemagne, l'expansion est demeurée vive ; de même, des progrès assez sensibles ont encore été enregistrés aux Pays-Bas ; en Belgique également, la croissance a été appréciable du troisième au quatrième trimestre, mais elle a eu nettement tendance à se ralentir vers la fin de l'année ; en France, la production n'a plus augmenté, et a même marqué un léger fléchissement ; en Italie, par contre, un certain renversement de la tendance a été observé. Dans ce dernier pays, en effet, la production industrielle a marqué une reprise conjoncturelle au cours du dernier trimestre de 1964, et vraisemblablement aussi au mois de janvier dernier.

En ce qui concerne l'évolution par branche d'activité, la production de biens de consommation durables a généralement progressé à un rythme ralenti, et a même parfois régressé. La production d'automobiles de tourisme et de voitures commerciales de la Communauté s'est située, au quatrième trimestre, à 6 % en dessous de son niveau de la même période de l'année précédente. L'industrie textile, dont les carnets de commandes s'amenuisaient depuis un certain temps déjà, a, elle aussi, limité sensiblement sa production, qui s'est réduite de 5 % par rapport à la même époque de 1963, non seulement sous l'effet de facteurs conjoncturels et accidentels, mais surtout, semble-t-il, par suite de difficultés structurelles.

En ce qui concerne la production de biens d'investissement, l'expansion pourrait aussi, dans l'ensemble, s'être quelque peu ralentie. Dans la construction mécanique et l'industrie électrotechnique, la production a légèrement fléchi en France, tandis que son rythme de croissance se modérait en Belgique, et, dans une moindre mesure, aux Pays-Bas ; dans la République fédérale d'Allemagne, par contre, son expansion n'a pas faibli.

Contrairement à l'évolution constatée dans les industries de produits finals, la production est demeurée assez dynamique dans les industries de base et les industries de demi-produits. Dans la sidérurgie, de nouveaux gains de production ont pu être obtenus, ce qui a toutefois tenu, entre autres, au fait que de très importantes commandes ont été passées par l'industrie transformatrice des Etats-Unis, en prévision d'une grève dans l'industrie sidérurgique de ce pays. En Italie, une reprise de la croissance a été enregistrée, notamment par suite de l'achèvement d'un nouveau centre de production. La production de l'industrie chimique a continué de s'accroître assez fortement : il en a été de même, dans plusieurs pays membres, pour la production d'électricité et celle de l'industrie pétrolière. La construction et les industries connexes ont également accusé, dans l'ensemble, des taux de croissance appréciables, sauf en Italie, comme il a déjà été mentionné.

Dans le secteur des *services*, certaines tendances à l'affaiblissement de l'expansion ont été observées en ce qui concerne le commerce et les transports, par suite de l'évolution moins dynamique de la demande intérieure dans plusieurs pays membres. Cependant, les services qui entrent en compte pour la consommation privée ont continué de progresser fortement.

Dans l'ensemble de la Communauté, le *nombre des salariés* n'a augmenté que très modérément. Ce fait tient, pour une part, à l'insuffisance persistante de l'offre de main-d'œuvre, mais aussi au ralentissement de l'expansion de la production. Le nombre total d'heures travaillées a légèrement diminué en Italie et aussi, tout au moins pour ce qui concerne l'industrie, en France.

Les tendances d'évolution sur le *marché de l'emploi* de la Communauté ont donc été très différenciées. D'une part, les tensions se sont encore aggravées dans la République fédérale d'Allemagne et la pénurie de main-d'œuvre est demeurée très prononcée dans le Grand-Duché de Luxembourg et aux Pays-Bas, encore qu'elle se soit peut-être très légèrement atténuée. D'autre part, des signes de détente — ou même, en ce qui concerne l'Italie, de faiblesse — se sont fait jour dans les autres pays membres. En Italie, le nombre de chômeurs a marqué une nette augmentation conjoncturelle ; il s'est également accru d'une façon modérée en France et, plus faiblement, en Belgique.

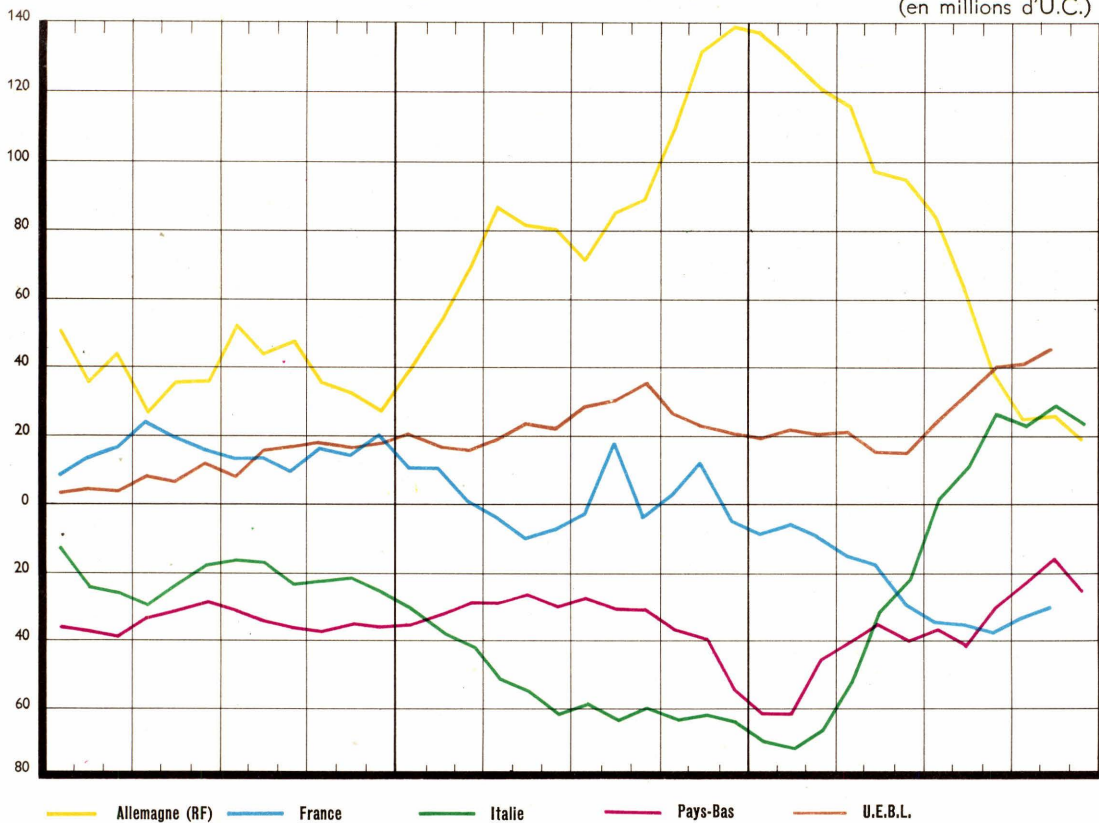
### 3. L'équilibre

Le ralentissement de l'expansion de la demande intérieure s'est aussi répercuté, au quatrième trimestre, sur les *importations* de la Communauté en provenance des pays non membres. En effet, après le recul enregistré au troisième trimestre, et qui était, dans une large mesure, imputable à une accentuation du fléchissement saisonnier de l'été, les importations de marchandises n'ont augmenté que très légèrement au cours des derniers mois de l'année. Abstraction faite des variations saisonnières, leur niveau n'a guère dépassé, au quatrième trimestre de 1964, celui du premier. Leur progression a été de 7 % par rapport à la même période de l'année précédente, au lieu de 4 % au troisième trimestre, et 10 % au second (statistiques douanières, en valeur).

Bien qu'en Italie les importations aient marqué une certaine reprise vers la fin de l'année, leur niveau est cependant resté nettement inférieur à celui qu'elles avaient atteint un an plus tôt. En France, leur expansion a été très lente au quatrième trimestre,

# 1. — SOLDE DE LA BALANCE COMMERCIALE DE CHAQUE PAYS DE LA COMMUNAUTÉ À L'ÉGARD DE SES PARTENAIRES

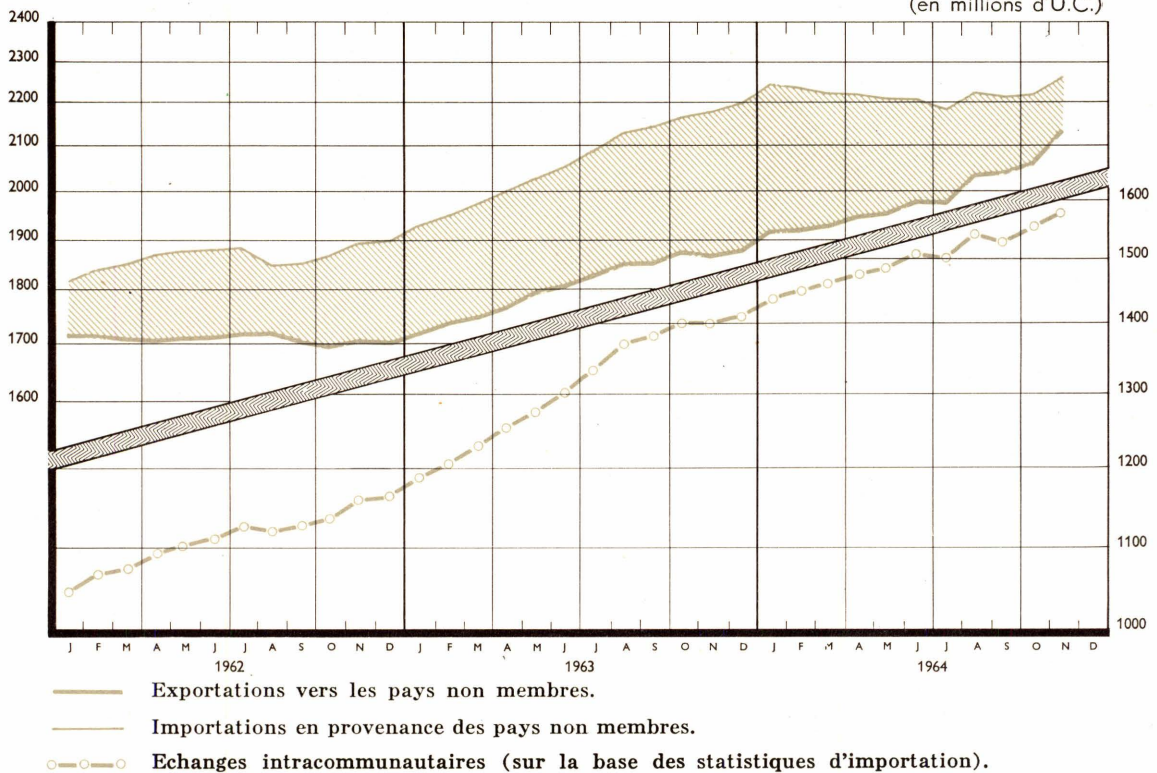
(en millions d'U.C.)



Remarque : — sur la base des statistiques douanières d'importation et d'exportation de chacun des pays membres — Séries établies par les services de la Commission sur la base des séries d'exportation et d'importation, corrigées des variations saisonnières par l'Office statistique des Communautés européennes et mises en moyenne mobile sur trois mois.

# 2. — ÉCHANGES COMMERCIAUX DE LA COMMUNAUTÉ

(en millions d'U.C.)



Remarque : Séries corrigées des variations saisonnières et accidentelles par l'O.S.C.E. Les exportations sont comptées f.o.b. et les importations c.a.f. Une unité de compte = 0,888671 grammes d'or fin.

Source : Office statistique des Communautés européennes (sauf mention contraire).





et elle s'est affaiblie dans l'Union économique belgo-luxembourgeoise. Dans la République fédérale d'Allemagne, par contre, les achats aux pays non-membres se sont accrus à un rythme accéléré, par suite de la forte expansion de la demande et de l'élasticité limitée de l'offre intérieure.

La faiblesse relative de la croissance des achats de biens de consommation et de biens d'investissement a surtout affecté les importations en provenance de l'A.E.L.E. : les achats au Royaume-Uni, en particulier, n'ont accusé qu'une faible expansion. Il y a cependant lieu d'observer que ce ralentissement n'est pas seulement imputable à l'évolution de la demande dans la C.E.E., mais aussi et surtout à la situation intérieure du Royaume-Uni lui-même. Quelques autres pays industriels ont encore accru leurs exportations à destination de la Communauté. En particulier les ventes des États-Unis aux pays membres se sont situées à un niveau assez élevé au quatrième trimestre, en raison non seulement de livraisons plus importantes de produits agricoles, mais aussi de la position concurrentielle relativement favorable de ce pays : celle-ci a permis le maintien d'une expansion assez rapide des exportations, même de produits finis, vers les pays de la Communauté.

*Importations de marchandises de la Communauté en provenance des pays non-membres* <sup>(1)</sup>

(pourcentages de variation en valeur par rapport  
à la période correspondante de l'année précédente)

Provenance	1963	1964				1964
		1 <sup>er</sup> trimestre	2 <sup>e</sup> trimestre	3 <sup>e</sup> trimestre	4 <sup>e</sup> trimestre	
États-Unis	+ 13	+ 14	+ 4,5	+ 5,5	+ 7,5	+ 8
A.E.L.E.	+ 12	+ 14	+ 8	+ 1	+ 5,5	+ 7
dont :						
Royaume-Uni	+ 17	+ 14	+ 9	- 2	+ 2	+ 5,5
Pays en voie de développement	+ 8	+ 16	+ 16	+ 5,5	+ 9,5	+ 11,5
parmi lesquels :						
Pays et territoires associés d'outre-mer	+ 3	+ 6	+ 18	+ 5	+ 3,5	+ 8
Ensemble des pays non-membres	+ 10,5	+ 16	+ 10	+ 4	+ 7	+ 9

(<sup>1</sup>) Si l'on compare les taux de croissance annuelle du premier et du deuxième trimestres de 1964, il y a lieu d'observer que les taux très élevés du premier trimestre tiennent en partie à ce que le niveau des importations avait fortement diminué au premier trimestre de 1963, par suite de la rigueur exceptionnelle de l'hiver.

Les achats de la Communauté aux pays en voie de développement ont accusé, au quatrième trimestre, un taux de croissance assez élevé. Leur progression n'a cependant plus été aussi rapide qu'au premier semestre, du fait notamment que la reconstitution

des stocks de matières premières a eu tendance à se ralentir dans la Communauté. Vers la fin de l'année et au début de 1965, l'affaiblissement de l'expansion — en valeur des achats à ces pays — a été accentué par la baisse des prix sur les marchés mondiaux.

Les échanges intracommunautaires, qui avaient diminué au cours des mois d'été, ont accusé une reprise conjoncturelle du troisième au quatrième trimestre. Pour ce dernier trimestre, leur taux de croissance s'est élevé à 13 % par rapport à la même période de 1963. D'une part, la diminution des achats de l'Italie à ses partenaires s'est arrêtée, pour faire place, du point de vue conjoncturel, à une stabilisation. D'autre part, le développement des importations de la République fédérale d'Allemagne s'est encore accéléré; au quatrième trimestre, leur progression a même été de 35 % par rapport à la même période de 1963. Si, par contre, les importations de la France n'ont progressé qu'à un rythme ralenti et si celles des pays du Benelux ont également accusé une croissance relativement faible, cette évolution n'a cependant pas compensé les facteurs d'expansion mentionnés précédemment.

L'accroissement plus rapide des importations de la République fédérale d'Allemagne a eu naturellement pour contrepartie une progression équivalente des exportations des pays partenaires. En particulier les ventes de l'Italie et des pays du Benelux aux pays partenaires ont fortement augmenté. Les ventes de la France également ont nettement repris vers la fin de l'année, tandis que le fléchissement conjoncturel des livraisons de la République fédérale d'Allemagne a pris fin.

L'évolution de la balance commerciale de chacun des pays membres vis-à-vis des pays partenaires a encore été caractérisée par des tendances à un meilleur équilibre des échanges intracommunautaires. Après la diminution de l'excédent d'exportation de la République fédérale d'Allemagne et la nette amélioration du solde de l'Italie, enregistrées dès le second et le troisième trimestres, le déficit de la balance commerciale de la France, qui s'était encore aggravé quelque peu au troisième trimestre, a maintenant accusé une légère diminution conjoncturelle. La progression rapide de leurs exportations a permis aux pays du Benelux d'améliorer à nouveau le solde de leur balance commerciale; il convient de souligner, à cet égard, la réduction du déficit des Pays-Bas, qui était extrêmement élevé au premier semestre de 1964.

Les tendances à la hausse des *prix* ont persisté dans l'ensemble de la Communauté, bien qu'elles se soient encore légèrement atténuées. En France et aux Pays-Bas, le niveau est resté presque stable au quatrième trimestre. En Italie, la faiblesse de la demande intérieure a entraîné un net ralentissement de la hausse, qui cependant est restée assez prononcée. Dans la République fédérale d'Allemagne et en Belgique, les prix ont continué de monter à un rythme relativement modéré; l'Allemagne, toutefois, contrairement à la Belgique, a enregistré certaines tendances à l'accélération.

En janvier, le niveau que les prix à la consommation avaient atteint un an plus tôt a été dépassé de 2,3 % en France et dans la République fédérale d'Allemagne, de 3,2 % au Grand-Duché de Luxembourg, de 3,7 % en Belgique, d'environ 3,5 % aux Pays-Bas et de 5,5 % en Italie.

A la fin de 1964 et dans les premiers mois de 1965, le niveau des prix des denrées alimentaires, abstraction faite des influences saisonnières, était à peu près stable dans

les pays de la Communauté, sauf en Italie et en France, où les tendances à la hausse ont persisté: cette relative stabilité a tenu, dans une large mesure, à la baisse du prix de la viande de porc, dont le cycle de production est entré dans la phase d'expansion; cette baisse a compensé certains enchérissements de produits d'origine animale et végétale. Les prix des produits finis industriels, tant à la production qu'à la consommation, sont restés orientés à la hausse dans plusieurs pays membres: dans la République fédérale d'Allemagne, en Belgique et, moins nettement, en Italie. En France et, provisoirement sans doute, aux Pays-Bas, ces prix ont été à peu près stables. L'enchérissement des services a généralement été plus faible vers la fin de l'année qu'au cours des mois précédents.

L'amélioration de la *balance commerciale* de la Communauté s'est poursuivie, et dans une mesure assez sensible, du troisième au quatrième trimestre de 1964. Sur la base des statistiques du commerce extérieur, le déficit n'a atteint que 311 millions d'U.C.; il avait donc diminué de 338 millions d'U.C. par rapport au quatrième trimestre de 1963. La tendance à l'amélioration de la *balance des paiements courants* de la Communauté a donc probablement persisté. Comme, d'autre part, on a de nouveau enregistré des entrées nettes de capitaux — moins élevées, il est vrai, qu'au troisième trimestre — la *balance globale des paiements* de la Communauté s'est soldée, au quatrième trimestre, par un excédent et il semble que celui-ci ait augmenté par rapport au troisième trimestre. En tout état de cause, les *réserves d'or et de devises* des autorités monétaires des pays membres n'ont pas augmenté de moins de 944 millions d'U.C. de la fin du troisième à la fin du quatrième trimestre. En même temps, la position en devises des banques commerciales s'est considérablement détériorée, en raison surtout du « window dressing » habituel de fin d'année. Au début de 1965, on a observé un mouvement inverse, c'est-à-dire une diminution des réserves officielles et une amélioration de la position des banques. Par suite des tirages du Royaume-Uni, la position des pays de la Communauté au F.M.I. s'est, au total, améliorée de quelque 400 millions d'U.C. au quatrième trimestre.

Au quatrième trimestre, l'évolution des balances des paiements a donc agi de manière assez expansive sur les *liquidités intérieures* dans les pays de la Communauté, la République fédérale d'Allemagne exceptée. La trésorerie des administrations publiques, en grande partie pour des raisons de caractère saisonnier, a eu une incidence analogue dans la plupart des pays membres. Il en a surtout été ainsi pour la République fédérale d'Allemagne, où le Bund a enregistré un déficit de trésorerie élevé. Mais c'est aussi le cas en Italie, où les dépenses des administrations ont beaucoup augmenté au dernier trimestre de 1964, et en Belgique. En France, les opérations de trésorerie ont contribué dans une moindre mesure à l'expansion des liquidités. Aux Pays-Bas, elles ont même exercé sur celles-ci un effet de contraction, du fait que les dépenses des administrations ont moins augmenté qu'au premier semestre et que l'accroissement des recettes fiscales a été considérable.

En même temps, l'expansion de la demande de crédit des entreprises s'est quelque peu atténuée aux Pays-Bas et en Belgique. Aux Pays-Bas, le développement des *crédits bancaires* a été moins rapide qu'au troisième trimestre, ce qui a permis une réduction des « dépôts de pénalisation » auprès de la Banque d'émission, imposés pour dépassement des limites de crédit autorisées. En Belgique également, on a observé une tendance

au ralentissement de l'expansion du crédit. En France, si les crédits bancaires, en particulier les crédits à court terme accordés aux entreprises, ont encore accusé un développement rapide, celui-ci s'est néanmoins maintenu, dans l'ensemble, dans les limites fixées par les autorités monétaires; de plus, on y a récemment enregistré, dans certaines branches et dans certaines régions, les signes d'un ralentissement dans l'accroissement des demandes de crédit. Toutefois, c'est surtout en Italie que la demande de crédit des entreprises a encore fait preuve de faiblesse, bien que les crédits bancaires n'y aient plus régressé, mais qu'ils aient même plutôt accusé une légère tendance à la reprise. Depuis un certain temps, les autorités monétaires italiennes favorisent à nouveau l'expansion du crédit, mais les chefs d'entreprise ne paraissent pas encore disposés, pour le moment, à accroître très sensiblement leur endettement; il n'est pas douteux que l'amenuisement de leurs bénéfices explique en partie cette attitude.

D'une manière générale, ces tendances, qui se répercutent d'ailleurs dans une mesure croissante sur l'évolution du taux d'intérêt, reflètent plus ou moins fidèlement le ralentissement ou la faiblesse de l'expansion des investissements dans les divers pays membres. En effet, les taux d'intérêt sur les marchés monétaires et financiers ont récemment accusé une légère tendance à la baisse en Belgique, aux Pays-Bas, moins nettement en France, et, depuis quelque temps déjà, en Italie.

*Evolutions des ressources et emplois de biens et services <sup>(1)</sup>*

	1962	1963	1964 <sup>(2)</sup>	1965 <sup>(3)</sup>
	aux prix courants, en milliards d'U.C. <sup>(4)</sup>	variations en volume par rapport à l'année précédente, en %		
Produit brut	226,7	3,9	5,5	3,5
Consommation des ménages	138,1	5,5	4,5	4
Consommation des administrations	32,4	5,7	1,5	3
Formation brute de capital fixe	51,8	3,9	7	3,5
Exportations <sup>(5)</sup> moins importations <sup>(5)</sup> , aux prix courants en milliards d'U.C.	+ 1,6	+ 0,5	+ 1	+ 2

<sup>(1)</sup> L'agrégation au niveau de la Communauté (à l'exclusion du Grand-Duché de Luxembourg) a été effectuée sur la base des parités officielles des taux de changes.

<sup>(2)</sup> Estimations des services de la Commission.

<sup>(3)</sup> Prévisions des services de la Commission.

<sup>(4)</sup> 1 U.C. = 1 unité de compte = 0,888671 g d'or fin = 1 dollar U.S. au taux de change officiel.

<sup>(5)</sup> Biens, services et revenus de facteurs.

Ces constatations s'appliquent aussi, mais inversement, à la République fédérale d'Allemagne, qui se différencie actuellement des autres pays membres en ce qui concerne l'évolution de la conjoncture en général et celle des investissements en particulier. Dans ce pays, les facteurs qui ont stimulé l'expansion des liquidités intérieures ont été essentiellement d'ordre interne. En effet, en corrélation avec les excédents, très élevés pour les derniers mois de l'année, des dépenses des administrations, le resserrement, auparavant très marqué, des liquidités bancaires ne s'est pas poursuivi. D'autre part, l'expansion du crédit s'est accélérée. En égard aux tensions persistantes enregistrées sur le marché intérieur, la Bundesbank a légèrement augmenté le coût du crédit, au mois de janvier, en portant le taux d'escompte à 3,5 %. En dépit d'un accroissement de l'épargne intérieure, la tendance à l'augmentation du taux d'intérêt a été particulièrement sensible sur le marché financier; toutefois, ceci ne tient pas seulement à la forte demande de capitaux émanant du secteur privé et du secteur public — et qui est partiellement imputable à des bonifications d'intérêts —, mais aussi aux répercussions que l'impôt sur les revenus des obligations (« Couponsteuer ») a exercé sur les mouvements de capitaux avec l'étranger.

## B. Les perspectives

Les perspectives pour l'année 1965, telles qu'elles avaient été décrites dans le dernier rapport trimestriel de 1964, restent valables, dans les grandes lignes, pour l'ensemble de la Communauté, même si l'on tient compte des informations disponibles sur les tendances conjoncturelles les plus récentes. Certes, le ralentissement conjoncturel pourrait s'avérer un peu plus accentué qu'on ne pouvait initialement le prévoir, mais non pas au point de requérir des rectifications importantes de ces prévisions.

En ce qui concerne la *demande extérieure* — au sens des exportations effectives de biens et de services — il se pourrait que la progression soit encore un peu moins rapide qu'il n'était prévu. En particulier, les impulsions émanant de la conjoncture mondiale pourraient se révéler moins fortes au second semestre.

En effet, aux Etats-Unis, l'expansion de l'économie — et par conséquent celle de la demande de produits importés — pourrait se ralentir quelque peu dans le courant du second semestre de 1965. L'accroissement des dépenses prévu dans le budget fédéral pour l'exercice 1965/66 est relativement faible. Si les investissements fixes des entreprises restent nettement orientés à l'expansion, leur croissance paraît cependant moins rapide que jusqu'à présent. Quant aux investissements sous forme de stocks, ils devraient notamment se ressentir du fait que les stocks de produits sidérurgiques, constitués en prévision d'une grève éventuelle des ouvriers métallurgistes, seront ramenés à un niveau normal. Sans doute les dépenses de consommation des ménages sont-elles encore stimulées par les répercussions des importants allègements fiscaux introduits en 1964; mais cette influence s'atténue de plus en plus. Reste à savoir jusqu'à quel point la réduction de certains impôts indirects, prévue pour le milieu de l'année et dont le montant, en année pleine, atteindra près d'un milliard de dollars, constituera une compensation suffisante à cet égard.

Dans le Royaume-Uni, l'expansion de la demande intérieure et de la production semble devoir se poursuivre dans l'avenir immédiat. D'une part, les inscriptions de commandes et les commandes en carnet de biens d'investissement donnent à penser que la vive progression des investissements fixes des entreprises persistera tout au moins durant le premier semestre, en dépit du relèvement du taux de l'escompte et des efforts accomplis jusqu'à présent pour limiter l'expansion des crédits. Dans le même temps, l'accroissement des dépenses de consommation privée devrait s'accroître, par suite d'une augmentation plus forte des revenus. Toutefois, il ne s'agit là que des tendances actuellement prévisibles, et qui peuvent encore être influencées par la politique économique, en particulier par le budget de l'Etat pour l'exercice 1965/66. Sans doute est-il déjà certain que les dépenses des administrations accuseront de nouveau une forte augmentation, mais on ignore encore dans quelle mesure il sera possible de compenser celle-ci par un accroissement des recettes ou même d'exercer par ce dernier moyen un effet restrictif sur la demande intérieure, comme la situation de la balance des paiements paraît le requérir. Il en est de même en ce qui concerne la politique du crédit, dont, semble-t-il, l'efficacité pourrait encore être accrue. Une réduction des importations en provenance de la Communauté, dans le courant de l'année, n'est nullement exclue, compte tenu des effets de la surtaxe sur les importations.

Certains autres pays de l'A.E.L.E. pourraient également se voir amenés, soit pour des raisons touchant à leur balance des paiements, soit simplement à cause des tendances intérieures à la hausse des prix, à suivre une politique de freinage plus stricte. Ceci ne manquerait pas d'avoir des répercussions sur les exportations de la Communauté, bien que, dans l'ensemble, il y ait encore tout lieu de penser que celles-ci poursuivront leur expansion.

Il semble bien, par ailleurs, que les exportations de la Communauté vers les pays en voie de développement augmenteront encore sensiblement; toutefois, cette évolution paraît aller de pair avec une tendance à la diminution des réserves de devises dont disposent ces pays, laquelle pourrait limiter l'accroissement de leurs importations.

En ce qui concerne les éléments de la demande intérieure, les perspectives d'évolution de la *formation brute de capital fixe*, pour l'ensemble de la Communauté, ne permettent guère d'escompter une vive expansion. Mais il s'agit précisément d'un secteur où l'évolution effective pourrait encore être infléchie par des mesures de politique conjoncturelle qui doivent être prises au cours du premier semestre.

Dans le domaine des investissements d'équipement, on peut s'attendre, dans la République fédérale d'Allemagne, en tenant compte des données disponibles sur l'évolution des commandes et du climat économique en général, à une nouvelle et vigoureuse croissance. Aux Pays-Bas, la progression se poursuivra, mais elle se ralentira vraisemblablement au cours de l'année. En Belgique, il est même possible que ces investissements, qui se situent à un niveau élevé, accusent un arrêt de leur expansion, voire une légère régression. En Italie et en France, on ne peut compter avec certitude sur une poursuite de la croissance que pour les investissements des entreprises publiques; par contre, les perspectives touchant les investissements des entreprises privées ne sont pas encore claires en Italie, et, en ce qui concerne la France, il n'est pas encore certain que la propension à investir des industries privées augmente notablement dans le courant de l'année. Pour l'ensemble de la Communauté, un nouveau développement conjoncturel des investissements d'équipement est néanmoins vraisemblable, en raison de l'importance relative considérable de la République fédérale d'Allemagne; mais il sera beaucoup moins prononcé que de 1963 à 1964.

Dans l'ensemble, les investissements sous forme de construction poursuivront également leur progression. Dans la plupart des pays membres, celle-ci devrait caractériser tant la construction de logements que les travaux publics. En Belgique, toutefois, les carnets de commandes paraissent annoncer un certain ralentissement de la demande de construction, tandis qu'en Italie les perspectives d'évolution conjoncturelle dans ce secteur restent, pour le moment, assez limitées; mais, dans ce dernier pays, des efforts ont été entrepris en vue de donner un nouvel essor aux travaux publics et à la construction de logements sociaux.

Etant donné l'évolution économique générale et le mouvement des cours mondiaux des matières premières, il faut s'attendre que les impulsions émanant de la *formation de stocks* soient moins fortes que jusqu'à présent dans la Communauté. Peut-être faut-il faire exception pour l'Italie, dans la mesure où l'expansion économique y reprendra, ainsi que pour la République fédérale d'Allemagne, en raison de la forte croissance de

la production, qui, dans ce pays, requiert un accroissement correspondant des stocks de matières premières et de demi-produits.

Il ne semble pas que la croissance des dépenses de consommation doive, dans l'ensemble, se ralentir notablement au cours des prochains mois. Cette constatation vaut surtout pour les *dépenses de consommation des administrations publiques*, qui progresseront sans doute à un rythme accéléré en Italie, et dont la tendance à l'expansion devrait demeurer appréciable, principalement aux Pays-Bas, et, dans une moindre mesure, en Belgique et dans la République fédérale d'Allemagne. Il est probable que les *dépenses de consommation privée* progresseront à peu près au même rythme qu'au cours des derniers mois. Sans doute, en Italie et en France, l'expansion de la masse salariale et des dépenses de consommation pourrait-elle encore rester très lente. Mais il n'est pas improbable que, dans ces deux pays, une reprise se manifeste dans le courant de l'année, surtout en Italie, où il semble que l'on envisage même de prendre des mesures de nature à soutenir directement la consommation, par exemple de majorer les pensions. Dans la République fédérale d'Allemagne, l'expansion des dépenses de consommation des ménages devrait rester relativement rapide, bien qu'elle ne paraisse pas devoir être aussi vive que vers la fin de l'année dernière. Aux Pays-Bas, un nouveau mouvement de hausse des salaires est déjà en cours, qui, pour l'ensemble de l'année, pourrait se traduire par un accroissement des revenus salariaux d'environ 10 % par rapport à l'année précédente; l'expansion des dépenses de consommation ne sera certainement pas beaucoup plus faible. Dans l'Union économique belgo-luxembourgeoise, la progression assez vive des revenus salariaux, et par conséquent de la consommation, ne se ralentira pas non plus notablement, tout au moins dans l'immédiat. Comme on peut sans doute s'attendre à un certain ralentissement de la hausse moyenne du niveau des prix à la consommation dans la Communauté, il se pourrait que l'expansion en volume de la consommation privée ne soit pas beaucoup moins rapide en 1965 qu'au cours de l'année dernière.

Dans l'ensemble, l'*offre intérieure* de la Communauté continuera probablement à s'accroître au rythme modéré qui a caractérisé son évolution à la fin de l'année dernière et au début de 1965. La faiblesse dont elle témoigne en France et la lenteur de son expansion en Italie pourraient persister un certain temps, mais une reprise ou une accélération semble devoir s'y amorcer par la suite. Par ailleurs, la croissance de l'offre intérieure pourrait se ralentir aux Pays-Bas et plus encore en Belgique. Si l'on peut escompter qu'elle demeurera très vive dans la République fédérale d'Allemagne, le rythme de la progression pourrait cependant y être légèrement freiné par la pénurie des facteurs de production.

On s'attend, dans l'ensemble, que le développement de la production industrielle, les taux de croissance de la production agricole — qui cependant seront vraisemblablement peu élevés, étant donné les résultats favorables enregistrés l'année précédente —, l'accroissement escompté de la production dans l'industrie de la construction, et enfin la croissance dans le secteur des services, dont on sait par expérience qu'elle est relativement forte lorsque l'expansion industrielle tend à s'affaiblir, suffiront à porter à environ 3,5 % le taux de croissance en volume, d'une année à l'autre, du produit brut de la Communauté. Pour la production industrielle — selon la définition de l'indice de l'Office statistique des Communautés européennes, c'est-à-dire en excluant la construc-



tion et l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabacs —, l'accroissement pourrait atteindre 4 %.

La situation sur le *marché de l'emploi* sera encore caractérisée, tout au moins pendant un certain temps, par des tendances divergentes : suremplei et fortes tensions dans la République fédérale d'Allemagne; persistance d'une situation analogue aux Pays-Bas et dans le Grand-Duché de Luxembourg; très légère détente en Belgique; relâchement plus accentué des tensions en France, la pénurie de main-d'œuvre persistant toutefois dans certaines régions et dans certaines professions; en Italie, chômage conjoncturel encore relativement marqué dans l'immédiat, surtout dans la construction, étant donné que la reprise de la production devrait tout d'abord se traduire par une nouvelle prolongation de la durée du travail par personne occupée, dans les cas où cette durée avait été réduite.

La croissance conjoncturelle des *importations* de la Communauté en provenance des pays non-membres se poursuivra vraisemblablement au cours des prochains mois. D'une part, l'expansion des importations devrait demeurer très vigoureuse dans la République fédérale d'Allemagne. D'autre part, leur régression a pris fin en Italie, et il est très possible qu'elle fasse place, dans le courant de l'année, à une certaine reprise. Aux Pays-Bas, la progression sera sans doute plus rapide qu'au cours des derniers mois. En revanche, les tendances conjoncturelles en France et, dans une moindre mesure, en Belgique et dans le Grand-Duché de Luxembourg, freineront les importations de ces pays.

Cependant, la croissance des importations pourrait être suffisante pour empêcher, étant donné le ralentissement de l'expansion des exportations, une amélioration de la *balance commerciale* de la Communauté aussi sensible que celle qui a caractérisé la majeure partie de l'année 1964. Il en ira vraisemblablement de même en ce qui concerne la *balance globale des paiements courants*. Celle-ci pourrait, si l'on tient également compte de la probabilité d'une légère amélioration des termes de l'échange, se solder, pour l'ensemble de l'année 1965, par un excédent notablement plus élevé qu'en 1964.

L'évolution des *prix* sera déterminée par les mêmes facteurs — variables selon les pays — que celle de l'emploi et de la balance des paiements courants.

En effet, la hausse des prix dans la République fédérale d'Allemagne et sa tendance à l'accélération procèdent essentiellement d'une inflation par la demande. Toutefois, on en est arrivé déjà, dans ce pays, au stade où l'accroissement des coûts devient plus rapide, de sorte que le niveau des prix n'est plus seulement soumis à une traction vers le haut, exercée par la demande, mais subit en outre la poussée des coûts. Il en est de même, mais dans une moindre mesure, aux Pays-Bas, où l'excédent de la demande n'a pu être réduit, jusqu'à présent, au point de provoquer une détente suffisante sur le marché de l'emploi. Pareille situation conduit à la conclusion de conventions salariales qui déterminent une augmentation des coûts salariaux par unité produite et une hausse des prix.

La situation est inverse en Italie et en France en ce qui concerne les facteurs déterminants de l'évolution. Il ne saurait plus être question, ici, d'une demande excédentaire globale de caractère inflationniste. Si, en Italie, les tendances à la hausse des

prix sont tout de même demeurées assez nettes — bien qu'elles doivent continuer à s'affaiblir, et qu'en outre, dans la phase actuelle de la conjoncture, les indices des prix à la consommation exagèrent l'augmentation réelle —, c'est presque exclusivement en raison d'un accroissement des coûts. En l'occurrence, il s'agit, d'une part, de répercussions retardées de l'inflation par la demande, qui a été particulièrement sensible en Italie. D'autre part, les tendances à la hausse de caractère structurel — tels qu'une concurrence imparfaite, un manque d'élasticité, notamment dans le secteur de la distribution — deviennent maintenant plus apparentes.

La situation est analogue en France, en ce sens que, là aussi, les tendances à la hausse des prix qui se manifestent — dans une bien moindre mesure qu'en Italie — ne tiennent plus qu'à la poussée des coûts, qui est elle-même, pour une part, une séquelle de l'excédent antérieur de la demande, et est en partie de caractère structurel. La stabilité du niveau des prix observée au quatrième trimestre pourrait de nouveau faire place à un mouvement de hausse, à vrai dire assez modéré, dès que les contrôles directs des prix seront supprimés et que les tarifs des entreprises publiques auront été rajustés.

La Belgique se trouve dans une situation intermédiaire. On observe simultanément, dans ce pays, des hausses de prix résultant de l'excédent de la demande et d'autres qui sont provoquées par la poussée des coûts; toutefois, depuis un certain temps déjà, les premières perdent en importance relative au bénéfice des secondes.

Au total, pour l'ensemble de la Communauté, on peut s'attendre à un nouveau ralentissement de la hausse des prix. Une relative stabilité régnera en France, la hausse sera moins importante en Italie que l'année dernière, et encore assez sensible en Belgique. Aux Pays-Bas également, la hausse des prix sera plus limitée qu'en 1964; elle demeurera toutefois considérable et c'est peut-être dans ce pays qu'elle sera la plus forte. La République fédérale d'Allemagne est le seul pays membre dans lequel on ne puisse s'attendre à un ralentissement, mais plutôt à une légère accélération de la hausse: celle-ci devrait néanmoins rester limitée, grâce notamment à la forte expansion de la production et des importations.

En matière de *politique conjoncturelle*, les divergences existant entre les divers pays membres quant aux tendances conjoncturelles, notamment en ce qui concerne l'évolution prévisible des prix et des facteurs qui déterminent ceux-ci, du marché de l'emploi, ainsi que des balances des opérations courantes, portent à conclure que cette politique doit, elle aussi, être plus différenciée.

S'il est vrai qu'au début de l'année 1964 la conjoncture dans la Communauté était très diversifiée, ce caractère ne concernait cependant pas les tendances, mais seulement l'intensité d'une pression inflationniste qui, au demeurant, était observée partout. Aussi était-il tout à fait judicieux, à l'époque, de proposer des normes que tous les Etats membres appliqueraient uniformément à leur politique conjoncturelle en 1964. Comme il s'agissait essentiellement de règles visant à limiter l'expansion des divers éléments de la demande, leur application devait, en dépit de leur uniformité, avoir une incidence variable, c'est-à-dire exercer des effets très restrictifs dans une conjoncture de forte inflation, et, pour une pression inflationniste moindre, ou même à peine perceptible, ce qui était encore le cas de la République fédérale d'Allemagne, opérer un freinage moins accentué.

On en est arrivé, à présent, dans quelques pays membres, à un ralentissement de l'expansion économique, à des phénomènes de stagnation, ou même à une sous-utilisation conjoncturelle des facteurs de production. Mais cette évolution n'est pas le résultat de la politique de stabilisation en soi. Celle-ci ne peut avoir eu une telle incidence que dans la mesure où elle a eu recours à une combinaison mal équilibrée des différentes mesures anti-inflationnistes. Il s'agit plutôt et surtout d'une conséquence de la poussée inflationniste qui s'était manifestée antérieurement: la conjoncture est à présent la plus faible dans les pays où l'inflation avait été la plus forte en 1963 et au début de 1964.

D'autre part, dans certains pays membres, la pression de la demande s'est accentuée ou ne s'est que légèrement atténuée. Dans la République fédérale d'Allemagne, des mesures suffisantes n'ont probablement pas été prises pour limiter le boom des investissements et l'expansion des dépenses publiques n'a pas été assez contenue. Dans le cas des collectivités locales, en particulier, mais aussi, depuis peu, pour le Bund, l'accroissement des dépenses dépasse la limite fixée dans la recommandation du Conseil; en outre, les impôts ont été réduits au début de 1965. Il est évident, dans ces conditions, que les recommandations applicables à la politique des revenus ne peuvent pas être observées non plus.

La situation est analogue aux Pays-Bas; dans ce pays, les recommandations du Conseil, quant aux dépenses et recettes effectives, n'ont pu être intégralement appliquées en 1964. Ceci tient notamment au fait que des décisions avaient déjà été prises antérieurement en matière de politique salariale, qui ont exercé une influence fortement expansive sur les budgets publics. Pour 1965, il semble y avoir un danger que les normes adoptées ne soient pas observées. En effet, si l'expansion des dépenses s'est considérablement ralentie par rapport à l'année 1964, elle demeure cependant relativement forte; une importante réduction d'impôts a été décidée pour le second semestre de 1965. En outre, les majorations de salaires consenties à fin 1964 pour l'année 1965 paraissent à nouveau devoir dépasser sensiblement — moins cependant qu'en 1964 — le progrès simultané de la productivité. Bien que le rythme d'accroissement des dépenses d'investissement des entreprises semble accuser une tendance au ralentissement, il y a un risque que les facteurs d'expansion précités compromettent le retour à l'équilibre de l'économie néerlandaise, qui s'est dessiné, au second semestre de 1964, dans l'évolution des prix et de la balance des paiements courants.

Dans ces conditions, il n'y a certes aucun motif d'envisager, en ce qui concerne la République fédérale d'Allemagne et les Pays-Bas, un relâchement de la politique conjoncturelle de freinage. Les autorités de ces pays devraient conformer strictement leur politique à la recommandation du Conseil du 15 avril 1964, ce qui, dans la situation présente, paraît bien impliquer une accentuation des restrictions. L'action devra être menée avec d'autant plus de rigueur dans le domaine de la politique monétaire que les pouvoirs publics eux-mêmes observent moins strictement les règles prescrites.

En Belgique et au Grand-Duché de Luxembourg, il n'apparaît certainement pas indiqué de renoncer à la politique de limitation de l'expansion de la demande intérieure. Au contraire, pour ce qui concerne les dépenses publiques de consommation et de transfert et, autant que possible, en matière de politique des revenus, on ne peut que conseiller d'observer la recommandation du Conseil du 15 avril 1964. Plus fidèlement celle-ci sera

suivie, plus tôt il sera possible d'assouplir de façon prudente les mesures restrictives appliquées en matière de dépenses d'investissements publics, d'investissements des entreprises et de construction.

En France, certaines dispositions fiscales — qui sont en préparation — pourraient être prises pour stimuler les investissements de l'industrie privée. Si des mesures étaient arrêtées en matière de crédit, il semblerait opportun d'en limiter le bénéfice aux crédits accordés en faveur des investissements productifs des entreprises. Pour les dépenses des administrations, il conviendrait de ne pas sortir du cadre fixé dans le budget de l'année 1965. En ce qui concerne l'encouragement à la construction de logements, une grande prudence reste indiquée, afin d'éviter que ce secteur ne donne des impulsions à la hausse des prix et des coûts dans le reste de l'économie.

C'est en Italie seulement qu'il est indiqué de pratiquer une politique caractérisée de stimulation de la demande. Toutefois, dans ce pays également, c'est sur les investissements qu'il conviendrait de mettre l'accent, en augmentant les dépenses d'investissement effectives des pouvoirs publics et des entreprises publiques, en stimulant davantage les investissements des entreprises privées, en encourageant la construction de logements sociaux et la construction privée de logements. En revanche, une extrême prudence s'impose en ce qui concerne l'accroissement des dépenses de consommation des administrations, ainsi que des dépenses de transfert qui soutiennent la consommation privée; il importe surtout d'éviter les nouvelles dépenses ou majorations de dépenses de caractère permanent. La politique monétaire devrait rester orientée à l'expansion; il faudrait notamment obtenir à bref délai une réduction des taux d'intérêt effectifs.

L'Italie est le seul pays membre qui pourrait à présent déroger à la règle qui limite à 5 % le taux de progression annuelle de l'ensemble des dépenses des administrations. On devrait toutefois s'efforcer d'assurer le financement d'un éventuel déficit budgétaire, ainsi que du déficit du Trésor, par des moyens normaux, sans recours à la banque d'émission. Etant donné le haut niveau des liquidités, que les excédents de la balance des paiements relèvent sans cesse, les difficultés dans ce domaine ne paraissent pas insurmontables.

En Italie, les mesures de stimulation de l'activité économique devraient toutes être conçues de telle manière que leur effet soit rapide sans être trop massif, et devraient être immédiatement freinées si le risque apparaissait d'une nouvelle accélération de la hausse des prix et des coûts. Il s'agit beaucoup moins, pour le moment, d'accroître les disponibilités monétaires que d'obtenir promptement, à l'aide de liquidités qui existent déjà en grande partie, une expansion appropriée de la demande.

Enfin, il est aujourd'hui d'une particulière importance, en Italie, que l'évolution des salaires soit conforme à la recommandation du Conseil touchant la politique des revenus, c'est-à-dire que l'augmentation nominale des salaires ne dépasse pas l'accroissement simultané de la productivité. A défaut, on risquerait de prolonger la stagnation, et de voir persister en même temps des hausses de prix sensibles.

Telles sont, pour les prochains mois, de l'avis de la Commission, les impératifs d'une politique conjoncturelle coordonnée dans la Communauté.

La Commission insiste sur le fait que la Communauté, dans son ensemble, est entrée dans une phase de stabilisation et de consolidation qui demande un certain temps. Il n'est pas possible, en effet, de passer sans transition d'une poussée inflationniste aussi caractérisée que celle qui a été observée dans quelques pays membres en 1963 et au début de 1964, à une période de stabilité du niveau des prix et des coûts par unité produite allant de pair avec un degré très élevé d'expansion économique en termes réels. Si l'on veut atteindre à la stabilité, il faut aussi accepter, pendant un certain temps, un ralentissement du rythme de croissance. Il y a lieu de rappeler, à ce sujet, que le Conseil a donné, pour l'immédiat, la priorité absolue à la stabilité.

On ne peut parler d'un risque de récession générale dans la Communauté. Tout d'abord, l'expansion de la demande dans la République fédérale d'Allemagne est beaucoup trop vigoureuse pour que l'on puisse redouter cette éventualité; elle donne de vives impulsions à la conjoncture des pays partenaires. D'autre part, il ne faut pas oublier que la balance des paiements de la Communauté, comme celle de la plupart des pays membres en particulier, est plus ou moins excédentaire, du fait surtout des entrées nettes de capitaux. Cet afflux de capitaux et le risque qu'il s'amplifie, posent depuis longtemps et continueront à poser à la Communauté des problèmes de politique conjoncturelle, en particulier de politique monétaire. Il s'agit là d'un facteur d'expansion des liquidités et de la demande intérieure, qui enlève partiellement aux autorités compétentes le contrôle de la politique conjoncturelle et de la politique de stabilisation de la Communauté.

Il faut donc se féliciter que, dans le pays qui accuse les sorties nettes de capitaux les plus élevées, les mesures de freinage déjà prises aient été étendues et complétées par tout un ensemble de nouveaux efforts. De même, il est compréhensible que certains Etats membres essaient eux-mêmes de s'opposer à pareils afflux de capitaux. Il serait souhaitable d'harmoniser cette politique dans la Communauté.



**II. LA SITUATION  
DANS LES PAYS DE LA COMMUNAUTÉ**





## A. République fédérale d'Allemagne

*Le vif essor conjoncturel s'est poursuivi au quatrième trimestre de 1964 ainsi qu'au cours des premiers mois de 1965. Bien que la progression des exportations se soit légèrement accélérée, l'évolution économique générale a été surtout caractérisée par une conjoncture intérieure très favorable. Les dépenses d'investissement — sous forme de constructions et notamment sous forme de biens d'équipement — ont continué de s'accroître sensiblement, et l'expansion des dépenses de consommation s'est accélérée. Cette dernière observation est valable surtout pour la consommation des ménages; mais les dépenses des administrations ont également progressé à un rythme plus rapide.*

*Malgré la persistance et l'aggravation des fortes tensions enregistrées sur le marché du travail, l'offre intérieure s'est encore accrue notablement. La production industrielle a dépassé de 7,6 %, au quatrième trimestre, le niveau atteint un an plus tôt. Cependant, malgré cette forte élasticité, l'offre n'a pas pu s'adapter assez rapidement à l'expansion de la demande; il en est résulté une nouvelle accélération de la vive progression des importations. De toute évidence, c'est en partie grâce à ce développement que le mouvement de hausse des prix ne s'est que faiblement accentué.*

*Bien que l'excédent de la balance de biens et services ait de nouveau quelque peu augmenté, un léger déficit a été enregistré pour la balance des opérations courantes (qui comprend également les dons et prestations sans contrepartie). Ainsi, compte tenu d'exportations nettes de capitaux assez importantes, la balance globale des paiements s'est soldée au quatrième trimestre par un déficit de 1,4 milliard de DM. Les réserves nettes d'or et de devises du système bancaire (Banque fédérale et banques commerciales) se trouvaient à la fin de 1964 pratiquement au même niveau qu'un an auparavant.*

*L'évolution économique au cours des prochains mois de 1965 sera probablement caractérisée par la persistance de la rapide expansion de la demande. Les exportations continueront vraisemblablement d'augmenter; toutefois, ce sont sans doute des éléments de la demande intérieure — investissements des entreprises, construction de logements et consommation privée — qui constitueront les principaux facteurs de l'expansion.*

*En raison de la forte pénurie de main-d'œuvre et de l'épuisement d'une grande partie des capacités de production, l'offre intérieure ne pourra vraisemblablement pas se développer aussi rapidement que la demande. La production industrielle s'accroîtra sans doute encore sensiblement, mais selon toute vraisemblance à un rythme un peu moins rapide qu'au cours des mois écoulés. Par conséquent, les importations continueront à connaître une vive expansion, mais cependant avec un taux de croissance probablement moins élevé que vers la fin*

de 1964. En général, le danger d'une nouvelle accentuation des tendances à la hausse des prix s'accroît.

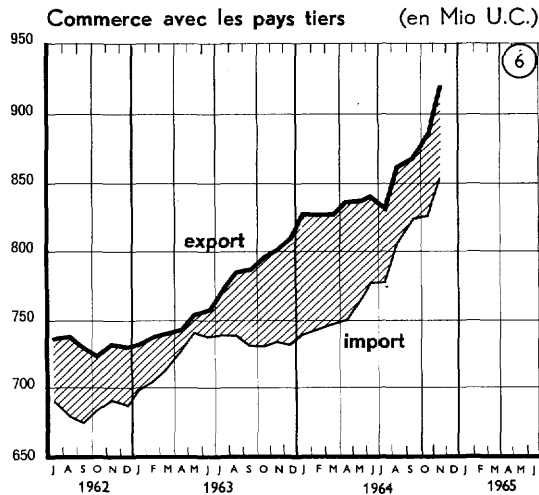
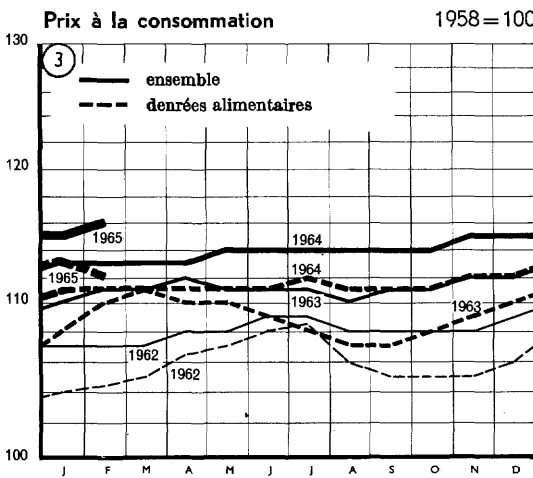
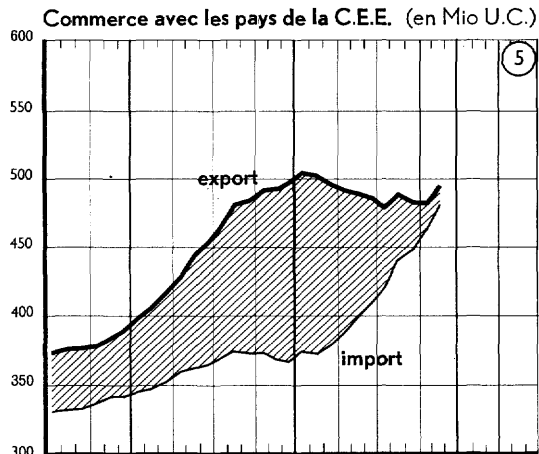
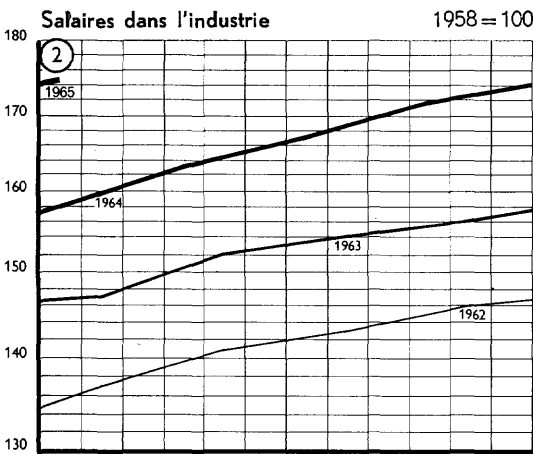
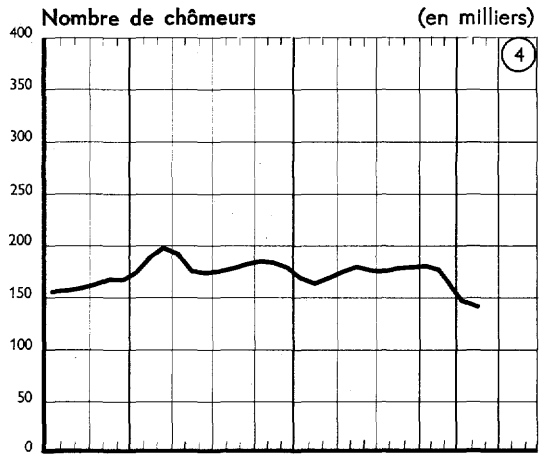
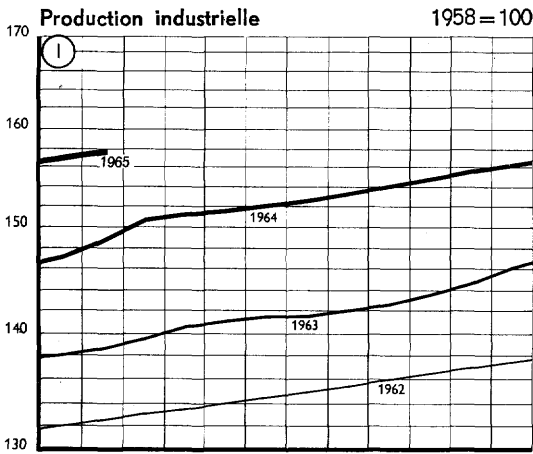
Ces perspectives donnent à penser que la politique conjoncturelle dans la R. F. d'Allemagne devrait être axée plus nettement encore sur la stabilisation. Il semble cependant que, précisément dans les deux domaines essentiels que constituent la politique budgétaire des administrations publiques et la politique du marché de la construction, les autorités responsables se soient écartées des règles dont le Conseil de la Communauté a recommandé l'application le 14 avril 1964 et à nouveau le 10 novembre de cette même année. Si le Trésor ne parvient pas à adapter sa gestion aux impératifs de la politique de stabilisation, il sera sans doute nécessaire de renforcer dans la mesure du possible les dispositions restrictives dans le domaine du crédit.

## 1. L'évolution au cours des derniers mois

Après le ralentissement observé au troisième trimestre de 1964, la progression des exportations de biens et de services s'est de nouveau quelque peu accélérée. Tel a été le cas tout au moins pour les exportations de marchandises qui, d'après les statistiques douanières, ont dépassé de 8,7 % au quatrième trimestre et de 10 % en janvier 1965 leur niveau de la période correspondante de l'année précédente. Les exportations vers les pays de l'A.E.L.E., surtout, ont enregistré une expansion plus vive; au quatrième trimestre, leur taux de croissance par rapport à la même période de 1963 a dépassé 12 %. Au mois de décembre toutefois, les premières répercussions de la surtaxe instituée sur les importations du Royaume-Uni semblent s'être fait sentir: les ventes dans ce pays n'ont dépassé que de 3 % à peine leur niveau de décembre 1963, tandis qu'au cours du même mois, les exportations vers l'ensemble des pays de l'A.E.L.E. ont accusé un taux de croissance annuelle de 16 %. Les exportations de la R. F. d'Allemagne vers les autres pays de la Communauté n'ont marqué aucune progression conjoncturelle au cours du quatrième trimestre et n'ont guère dépassé le niveau atteint un an plus tôt. Ce fait est imputable surtout au fléchissement, toutefois atténué au dernier trimestre, des ventes en Italie. Les exportations vers la France ont également perdu de leur dynamisme.

Au cours des derniers mois, les plus fortes impulsions conjoncturelles ont émané de la demande intérieure; en particulier, la *formation brute de capital fixe* a notablement augmenté. A l'exception des travaux publics, l'expansion des investissements sous forme de constructions a été nettement plus forte au quatrième trimestre qu'au cours des mois précédents. La croissance des investissements d'équipement s'est également accélérée. C'est ainsi que dans la construction mécanique, qui est le principal producteur de biens d'équipement, les ventes intérieures ont dépassé de 11,6 %, au quatrième trimestre, leur niveau d'une année auparavant. Les importations de biens d'équipement ont également progressé à un rythme plus rapide.

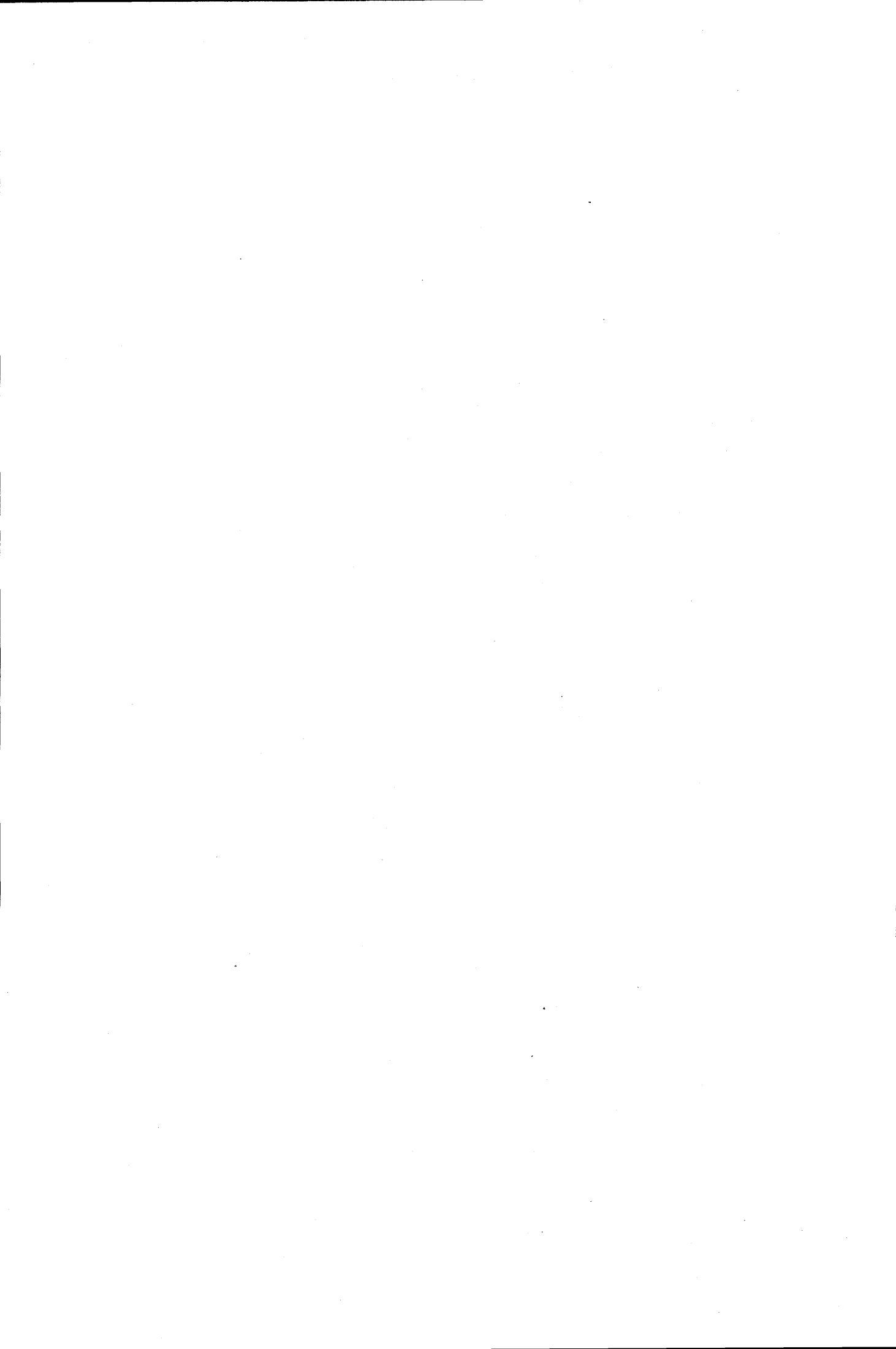
INDICATEURS ÉCONOMIQUES



REMARQUES :

Source : Office statistique des Communautés européennes (sauf mention contraire).

- Graphiques : (1) Estimation de la tendance à partir des données corrigées des variations saisonnières par l'O.S.C.E. Non compris la construction, l'alimentation, les boissons et les tabacs.  
 (2) Indice des gains moyens horaires bruts.  
 (3) Indice du coût de la vie pour consommateur moyen.  
 (4) Nombre de chômeurs à la fin du mois, corrigé des variations saisonnières par les services de la Commission.  
 (5)-(6) Séries corrigées des variations saisonnières et accidentelles par l'O.S.C.E. Les exportations sont comptées f.o.b. et les importations c.a.f.. Une unité de compte = 0,888671 grammes d'or fin.



Enfin, dans l'ensemble, la *formation des stocks* a continué d'être très vive. D'une part, la forte progression des importations de matières premières et de demi-produits est demeurée inchangée et a dépassé sensiblement les emplois simultanés dans la production, d'autre part, le mouvement de restockage s'est poursuivi dans le commerce de détail, ce qui tient certainement en grande partie à la prévision d'une expansion plus vive de la consommation. Dans l'industrie, les stocks de produits finis semblent avoir continué de diminuer au cours de la même période, tout au moins si l'on en juge d'après les résultats de l'enquête de conjoncture C.E.E.

Les dépenses de consommation se sont développées plus rapidement. Il en a été ainsi, d'une part, pour les *dépenses de consommation des administrations publiques*, en raison surtout des majorations de salaires et traitements dans la fonction publique à partir du 1<sup>er</sup> octobre 1964, ainsi que d'une augmentation des dépenses d'armement.

D'autre part, et surtout, l'essor conjoncturel semble maintenant se refléter de plus en plus sur la *consommation privée*, comme le montre notamment l'accélération du rythme de progression des ventes du commerce de détail qui, au quatrième trimestre, ont dépassé de 8,4 % en valeur (5,9 % en volume) le niveau du quatrième trimestre de 1963, tandis qu'en janvier 1965, elles accusaient un taux de croissance annuelle de 4,8 % (2,3 % en volume).

Sans doute le taux d'épargne des ménages a-t-il encore augmenté, en partie sous l'influence de facteurs saisonniers, mais la progression des revenus a été si vigoureuse que l'expansion de la consommation a néanmoins pu s'accélérer. Au quatrième trimestre, le niveau des salaires conventionnels calculé sur base hebdomadaire dépassait de 5,4 % celui de la même période de l'année précédente. Quant aux gains effectifs, ils ont augmenté beaucoup plus fortement encore, et cela non seulement grâce à des majorations des salaires horaires, mais aussi et surtout en raison d'une forte progression des autres prestations en espèces telles que gratifications, primes de fin d'année, etc. Au total, la masse des salaires nets et des transferts — compte tenu de la progression de l'emploi, de l'augmentation des revenus de transfert et de la progressivité de l'impôt — dépassait d'environ 10,5 %, au quatrième trimestre, le niveau du quatrième trimestre de 1963, alors que son taux de croissance annuelle s'était élevé à 8 % au quatrième trimestre. De plus, les revenus des entrepreneurs individuels devraient avoir progressé à un rythme accéléré, étant donné l'évolution plus favorable des profits au cours de l'année 1964.

La forte progression des revenus du travail a été rendue possible notamment par une nouvelle aggravation des tensions sur le marché de l'emploi. C'est ainsi que l'augmentation du chômage habituellement enregistrée en cette saison a été, cette fois, sensiblement plus faible qu'au cours des années précédentes. A la fin du mois de février, le nombre de chômeurs n'atteignait que 291.200, au lieu de 304.700 un an auparavant. Au même moment, 608.500 offres d'emploi non satisfaites étaient enregistrées dans les bureaux de placement, soit 22.600 de plus qu'en février 1964.

Malgré la forte pénurie de main-d'œuvre, l'offre intérieure a continué de faire preuve d'une assez grande élasticité. Sans doute la croissance conjoncturelle de la *pro-*

*duction industrielle* s'est-elle quelque peu affaiblie à la fin de l'année, surtout dans le secteur des biens de consommation et aussi, dans une plus faible mesure, dans celui des produits intermédiaires; néanmoins, l'indice par jour ouvrable du Statistisches Bundesamt dépassait de 7,6 %, au quatrième trimestre, le niveau atteint un an plus tôt. En janvier, la progression par rapport au même mois de 1964 s'élevait à 10,5 %.

La rapide expansion des *importations de biens et de services* s'est encore renforcée au cours des derniers mois. D'après les statistiques douanières, par rapport à la période correspondante de l'année précédente, le niveau des importations de marchandises a dépassé 24 % en valeur et 22 % en volume au quatrième trimestre, et également presque 24 % en valeur en janvier. Si les importations militaires ont accusé un développement plus rapide ces derniers temps, le taux de croissance d'une année sur l'autre dépassait, pour les importations commerciales de produits finis au quatrième trimestre, 30 %.

Grâce notamment à la forte expansion de l'offre globale de biens et de services, le mouvement de hausse des *prix* est resté modéré, malgré la poussée des coûts et les tendances à l'accélération de la demande observées dans différents secteurs. En janvier, tandis que le niveau des prix à la production des produits agricoles était le même qu'une année auparavant, la hausse des prix à la production des produits industriels s'élevait à 2,1 %. L'indice du coût de la vie a également continué de progresser au cours des derniers mois; il dépassait de 2,3 %, en janvier, son niveau de janvier 1964.

L'excédent de la *balance des échanges de biens et de services avec l'étranger* a de nouveau légèrement augmenté au cours des derniers mois. La balance commerciale (d'après les statistiques douanières) s'est soldée au quatrième trimestre de 1964 par un excédent de 1,03 milliard de DM, contre 680 millions de DM au trimestre précédent et de 2,84 milliards de DM au quatrième trimestre de 1963. Néanmoins, la balance des opérations courantes qui, outre les soldes de la balance commerciale et de la balance des transactions invisibles, comprend les donations et prestations sans contre-partie, a de nouveau accusé un léger déficit au quatrième trimestre de 1964. Comme, d'autre part, la balance des opérations en capital (sans la variation des avoirs et engagements en devises des banques commerciales) a fait apparaître une exportation nette de capitaux de 900 millions de DM, et que, en raison de facteurs saisonniers, les postes résiduels non repris dans les statistiques se sont soldés par un déficit d'environ 250 millions de DM, la *balance globale des paiements* a accusé, au quatrième trimestre, un déficit de 1,37 milliard de DM. Les avoirs en devises des banques commerciales ont diminué de 1,67 milliard de DM par suite des rapatriements d'avoirs à l'étranger habituellement effectués en vue des échéances de fin d'année. Ces rapatriements ont toutefois été moins importants que l'année précédente, grâce aux facilités de refinancement temporairement accordées par la banque centrale. En revanche, les *réserves d'or et de devises* de la banque fédérale ont augmenté de 310 millions de DM. Ainsi, la position en devises de la Bundesbank comme celles des banques commerciales était à la fin de l'année 1964 pratiquement la même qu'une année auparavant.

La forte tendance au resserrement du *marché monétaire* qui avait prédominé jusqu'au mois d'octobre 1964 ne s'est pas poursuivie. Contrairement aux résultats relativement favorables qui avaient été enregistrés au cours des trimestres précédents, le déficit de Trésorerie du Bund atteignait, au dernier trimestre de 1964, 2,45 milliards de DM, dépassant ainsi légèrement celui du quatrième trimestre de 1963. L'expansion des *liquidités bancaires* en janvier tient en outre à ce que les banques ont fortement accru leurs demandes de concours à la banque centrale en prévision d'une hausse du taux de l'es-compte. En fait, celui-ci a été relevé de 0,5 % le 22 janvier, et porté à 3,5 %.

L'expansion des *crédits accordés par les banques* à l'économie s'est sensiblement accélérée au quatrième trimestre, notamment pour les crédits à court terme.

*Evolution des ressources et emplois de biens et services*

	1962 <sup>(2)</sup>	1963 <sup>(2)</sup>	1964 <sup>(2)</sup>	1965 <sup>(2)</sup>
	aux prix courants, en milliards de DM	variations en volume par rapport à l'année précédente, en %		
Produit national brut	354,5	+ 3,2	+ 6,5	+ 5
Exportations <sup>(1)</sup>	65,3	+ 8,3	+ 11,2	+ 7
Consommation des ménages	204,0	+ 2,8	+ 5,3	+ 5
Consommation des administrations	53,1	+ 8,0	+ 0,1	+ 3
Formation brute de capital fixe	90,2	+ 2,2	+ 11,0	+ 6,5
Exportations <sup>(1)</sup>	69,0	+ 9,6	+ 10,1	+ 5,5

- (1) Biens, services et revenus de facteurs.  
 (2) Wirtschaft und Statistik, janvier 1965.  
 (3) Prévisions des services de la Commission.

*Remarques générales :*

- a) La différence entre les données relatives aux ressources, d'une part, et celles concernant les emplois, d'autre part, est imputable aux variations de stocks.  
 b) Les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées par les services de la Commission, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

**2. Les perspectives**

Les prévisions esquissées dans le dernier rapport trimestriel de 1964 (n° 4/1964), qui laissaient présager une très vive expansion de l'activité économique au cours de l'année 1965, ont été confirmées par les indicateurs les plus récents.

Bien que les tendances conjoncturelles observées dans quelques pays membres de la C.E.E. et la surtaxe instituée sur les importations britanniques à l'automne de 1964 représentent encore des facteurs d'incertitude notables en ce qui concerne l'évolution future de la demande étrangère, on peut néanmoins s'attendre à un nouvel et sensible accroissement des exportations de la République fédérale d'Allemagne. D'une part, l'expansion de la demande semble demeurer assez vive dans de nombreux pays tiers; d'autre part, la position concurrentielle des entreprises allemandes devrait rester assez favorable, malgré une augmentation des prix à l'exportation. Enfin, la nouvelle réduction des droits de douane intracommunautaires entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier pourrait stimuler dans une certaine mesure la demande étrangère. Le fait que les inscriptions de commandes en provenance de l'étranger aient encore marqué une forte progression conjoncturelle au quatrième trimestre et qu'elles aient dépassé de 8,9 % leur niveau déjà très élevé de la période correspondante de l'année précédente (et de 4,5 % les ventes effectives à l'étranger) confirme ces perspectives.

Cependant, par rapport à la demande intérieure, la demande étrangère devrait perdre encore de son importance dans la stimulation de l'expansion. En effet, l'évolution conjoncturelle sera caractérisée surtout par un très vif développement de la demande intérieure. Ainsi les dépenses pour la *formation brute de capital fixe* devraient de nouveau progresser vigoureusement. Comme le dernier rapport trimestriel l'indiquait, les dépenses de travaux publics devraient probablement augmenter sensiblement; en outre les permis accordés dans les autres secteurs de la construction laissent également prévoir une vigoureuse tendance à la progression des investissements sous forme de constructions : les dépenses prévues pour les bâtiments publics dont la construction a été autorisée au cours du quatrième trimestre de 1964 ont marqué une progression de 13,7 % par rapport au même trimestre de l'année précédente. Dans le secteur de la construction de logements, le taux d'accroissement des dépenses prévues pour les constructions autorisées a même atteint 20,6 % par rapport à la même période de 1963. Les projets de construction de bâtiments à usage industriel ou commercial sont également en forte expansion : dans ce secteur, les dépenses prévues dépassaient de 20,8 %, au quatrième trimestre, leur niveau d'une année auparavant.

Les investissements d'équipement devraient aussi augmenter encore fortement. Cette supposition est nettement confirmée par la vive tendance à la progression des inscriptions de commandes de biens d'équipement : au quatrième trimestre, les commandes en provenance de l'intérieur enregistrées dans le secteur de la construction mécanique ont dépassé de 19 % leur niveau de la même période de l'année précédente. Les résultats de l'enquête C.E.E. sur les investissements effectuée vers la fin de 1964 indiquent une augmentation des dépenses d'investissement projetées dans l'industrie d'environ 16 % de 1964 à 1965.

En revanche, la progression de la *consommation publique* devrait être relativement modérée, notamment par suite de la réduction des dépenses au titre de la défense nationale, prévue dans le budget fédéral pour 1965 afin de compenser en partie l'incidence sur les dépenses globales du relèvement de divers revenus de transfert décidé par le parlement (subventions en faveur de l'agriculture, allocations familiales, etc.).



Par contre, les *dépenses de consommation privée* connaîtront une très forte expansion, ainsi que l'exposait en détail le dernier rapport trimestriel. Outre une sensible augmentation des revenus de transfert, il y a lieu de prévoir notamment une vigoureuse progression des salaires et traitements. Eu égard à la persistance de fortes tensions sur le marché du travail et à l'évolution favorable des marges bénéficiaires, les travailleurs ont déjà notablement accru leurs revendications salariales. Les conventions collectives les plus récentes confirment également que les employeurs sont disposés à d'assez importantes concessions en matière de salaires, d'autant plus que la situation du marché semble devoir leur permettre de répercuter sur les prix une bonne partie de la hausse des coûts.

Etant donné cette évolution de la demande, la croissance de la *production* demeurera sans aucun doute appréciable. Toutefois, son élasticité absolue diminuera probablement; malgré le très haut degré d'utilisation des capacités, cette diminution tiendra d'ailleurs plus à la pénurie de main-d'œuvre qu'aux limites techniques de capacités qui sont reculées toujours davantage grâce au boom des investissements en cours depuis un certain temps déjà. En effet, les tensions observées sur le marché du travail s'aggraveront sans doute encore. Néanmoins, grâce aux mesures de rationalisation et à un nouveau recrutement de travailleurs étrangers, la production industrielle augmentera notablement, encore qu'à un rythme probablement quelque peu ralenti.

Simultanément, les *importations* continueront à progresser rapidement, encore qu'une certaine diminution de leur taux de croissance soit possible.

Dans l'ensemble, ces perspectives sont conformes aux prévisions annuelles formulées dans le dernier rapport trimestriel (4/1964). L'accroissement de la formation brute de capital fixe et des importations pourrait même être un peu plus important encore.

Ainsi, l'impression semble se confirmer que la situation économique continue d'être caractérisée par une poussée de la demande de caractère inflationniste, malgré les efforts de stabilisation accomplis jusqu'ici et l'influence plutôt modératrice exercée depuis quelque temps par les échanges avec les autres pays de la Communauté. Cette poussée semble même s'accroître encore, et comme de ce fait, les coûts salariaux par unité produite recommencent à progresser assez rapidement, il y a tout lieu de craindre une accélération de la hausse des *prix*. Sans doute la montée des prix est-elle limitée par la vive expansion des importations et par le fléchissement des prix des matières premières importées; mais néanmoins, son rythme est trop rapide pour être compatible avec les objectifs de la politique de stabilisation.

En outre, cette évolution semble s'accompagner de tendances à la détérioration pour la balance des paiements courants; d'après les dernières prévisions, celle-ci devrait être, dans l'hypothèse la plus favorable, à peu près équilibrée en 1965. Pourtant la République fédérale d'Allemagne est l'un des pays de la Communauté qui doivent, au moins à plus long terme, pouvoir enregistrer des excédents de leur balance des paiements courants, pour compenser des exportations nettes de capitaux. En fait, la balance des opérations en capital est également devenue déficitaire, ce dont il faut se féliciter.

Il va de soi que, dans ces conditions, une *politique conjoncturelle* modératrice est plus indiquée que jamais, et il est bien évident aussi qu'elle doit être axée sur la demande intérieure; en effet, depuis quelque temps déjà, l'évolution des échanges économiques extérieurs a cessé d'être une source d'impulsions inflationnistes.

La politique conjoncturelle des autorités compétentes devrait s'en tenir rigoureusement aux recommandations formulées par le Conseil de la Communauté le 14 avril 1964; comme on le sait, le Conseil a décidé le 10 novembre que sa recommandation devrait continuer à servir de guide dans la conception de la politique économique pour l'année 1965. Des mesures allant dans ce sens avaient déjà été prises, en particulier le budget fédéral pour 1965 avait été maintenu, encore que de justesse, dans les limites recommandées par le Conseil. Il risque de ne plus en être ainsi, tout au moins du point de vue économique, étant donné les modifications qui viennent d'être apportées au budget. Dans ces conditions, la réduction d'impôt mise en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier, imprimant des impulsions supplémentaires à la demande, prend une importance accrue.

De plus, il ressort des informations disponibles, particulièrement incomplètes dans le cas des communes, que l'expansion des dépenses des Länder et des communes au cours de l'année 1965 sera en moyenne sensiblement plus forte que celle des dépenses des administrations publiques admissible pour l'ensemble des dépenses des administrations publiques aux termes de la recommandation du Conseil.

Étant donné cette évolution des prévisions budgétaires, il est du moins nécessaire de mettre à profit toutes les possibilités administratives et de mieux limiter l'expansion des décaissements du Trésor ayant une incidence intérieure.

Les dépenses de construction des administrations — directes ou indirectes — ainsi que les bonifications d'intérêt en faveur de la construction de logements, constituent un chapitre spécial; il est manifeste que, contrairement à la recommandation du Conseil, les autorités non seulement n'ont pas continué de freiner l'expansion conjoncturelle dans le secteur du bâtiment, mais ont au contraire recommencé à la favoriser. Une stricte limitation est indispensable à cet égard, faute de quoi l'Etat pourrait réduire à néant dans ce secteur, les effets des efforts de stabilisation accomplis par les autorités responsables de la politique du crédit.

Moins la politique budgétaire générale et particulière des administrations publiques tiendra compte des impératifs de la politique conjoncturelle, plus la politique de la monnaie et du crédit pratiquée par la banque centrale devra être restrictive. Cette dernière devra en tout cas renforcer les mesures de freinage si, comme il est vraisemblable, persistent ou même s'intensifiaient encore les tendances actuelles à une expansion trop forte des investissements et des crédits bancaires.

Comme il a déjà été mentionné, la politique modératrice amorcée dans le domaine du crédit a été étayée en janvier par un léger relèvement du taux de l'escompte. Des mesures plus énergiques pourraient devenir nécessaires. Elles seraient d'ailleurs, dans certaines limites, tout à fait possibles; le danger de voir les efforts accomplis dans ce domaine contrecarrés par un afflux de capitaux étrangers a été en effet fortement réduit notamment grâce à diverses mesures visant à endiguer les importations de capitaux,

parmi lesquelles il convient de mentionner le vote récent par le Parlement d'une loi prévoyant l'institution d'une taxe sur le revenu des obligations détenues par des étrangers. Toutefois, il faudrait prendre garde à ce que les pouvoirs publics n'encouragent pas artificiellement la hausse des taux par des subventions de paiement d'intérêts.

### 3. La situation économique à Berlin-Ouest

Le puissant essor conjoncturel observé dans la République fédérale d'Allemagne se reflète dans la vive expansion de l'économie de Berlin-Ouest.

La progression des *exportations de biens et de services* est restée très rapide. Au quatrième trimestre de 1964, le taux d'accroissement des exportations de marchandises en valeur s'est élevé à 21 % par rapport au dernier trimestre de 1963; en moyenne annuelle, elles ont ainsi dépassé, en 1964, de presque 14 % le chiffre de l'année précédente. L'évolution des *investissements* est restée très dynamique. Une forte augmentation a été enregistrée à la fois pour les investissements dans le secteur de la construction et pour les achats de biens d'équipement. L'expansion de la *consommation privée* s'est accélérée au cours des derniers mois. En valeur, les ventes du commerce de détail ont dépassé de 9 % au quatrième trimestre le niveau des périodes correspondantes des années précédentes.

Des tensions ont subsisté sur le *marché du travail*, bien que l'effectif des salariés ait à nouveau augmenté légèrement, grâce à une immigration nette. Quelque 12.300 chômeurs étaient dénombrés à la fin du mois de janvier, soit 5.700 de moins que l'année précédente à la même époque. Le chiffre des demandes d'emploi non satisfaites est passé de 1.200 à 17.000.

L'expansion de la *production* s'est poursuivie au cours des derniers mois. D'après l'indice corrigé pour le nombre de jours ouvrables, la *production industrielle* a dépassé, au quatrième trimestre, d'environ 9 % le niveau atteint un an plus tôt. Au total, elle a progressé de 6,3 % de 1963 à 1964. Si le taux d'accroissement est néanmoins plus faible que le taux moyen pour l'ensemble de la République fédérale (8,5 % environ), cela tient principalement à la situation de l'industrie électrotechnique de Berlin-Ouest, dont la production a diminué de plus de 3 % en 1964. Le produit national brut à prix constants a augmenté d'environ 5 % en 1964, alors que le taux d'accroissement correspondant avait atteint à peine 3 % en 1963.

Avec un développement considérable à la fois des importations et des exportations, la *balance des échanges de marchandises* avec le territoire fédéral s'est soldée, au quatrième trimestre de 1964, par un déficit de 142 millions de DM, contre 80 millions de DM pour le quatrième trimestre de 1963. Au total, le déficit pour 1964 (133 millions de DM) a atteint à peu près le même niveau qu'en 1963 (130 millions de DM).

La hausse des *prix* à la consommation s'est poursuivie. En janvier, l'indice du coût de la vie a dépassé de 3 % le niveau atteint en janvier 1964.

Les perspectives pour le reste de l'année permettent de prévoir une vigoureuse expansion de l'économie berlinoise en 1965. La situation dans l'industrie est caractérisée par une nette tendance au développement des inscriptions de commandes. Au quatrième

trimestre, les inscriptions de commandes ont dépassé de 11 % le niveau du quatrième trimestre de 1963 et de 7 % le chiffre correspondant des ventes. Dans l'industrie électrotechnique, les carnets de commandes sont à nouveau nettement plus favorables. Les investissements seront probablement caractérisés par une évolution très dynamique. D'après les permis de construire, les investissements dans le secteur de la construction progresseront très vigoureusement; par ailleurs, les achats de biens d'équipement augmenteront considérablement en liaison avec l'effort de rationalisation et d'extension de la capacité de production. Toutefois, la pénurie croissante de terrains appropriés semble freiner l'implantation d'industries nouvelles.

## B. France

*L'accalmie de la conjoncture s'est encore accentuée au cours des derniers mois.*

*Si la demande étrangère a marqué une nette reprise, l'évolution de la demande intérieure a été caractérisée essentiellement par une assez faible propension à investir dans l'industrie privée, par une gestion prudente des stocks et par une expansion très lente des dépenses de consommation privée. Cependant, les dépenses d'investissement des administrations et des entreprises du secteur public, ainsi que les investissements sous forme de construction de logements, ont encore marqué une vive progression.*

*Conformément à la demande, l'évolution de la production intérieure a été assez hésitante; la production industrielle a même accusé une légère tendance au fléchissement. Les importations n'ont que faiblement progressé.*

*L'amenuisement de l'excès de demande intérieure a permis une nouvelle amélioration du solde des échanges extérieurs. Simultanément, les facteurs conjoncturels de hausse des prix semblent s'être affaiblis. L'augmentation des prix à la consommation s'est nettement ralentie au cours des derniers mois.*

*Toute appréciation concernant les perspectives d'évolution conjoncturelle en 1965 comporte, à l'heure actuelle, quelques facteurs d'incertitude. Sans doute est-il presque certain que l'activité économique restera d'abord assez hésitante, mais il ne semble pas qu'il y ait lieu de prévoir une récession générale de l'économie; il est même possible d'escompter une certaine reprise de l'expansion dans le courant de l'année. Toutefois, il est encore difficile d'en préciser le moment et l'ampleur.*

*La demande étrangère sera un élément important de soutien de la conjoncture au cours des prochains mois. En ce qui concerne la demande intérieure, un rôle important sera joué par l'évolution des investissements dans les entreprises privées; les perspectives qui se dessinent à cet égard ne permettent pas encore de s'attendre, pour l'instant, à une reprise de la croissance, tout au moins dans l'industrie privée. Cependant, les dépenses relatives à la formation brute de capital fixe continueront dans l'ensemble à augmenter, en raison notamment de la forte extension des programmes d'investissements de l'Etat et des entreprises publiques. Bien que les dispositions prises en matière de stockage puissent exercer pendant quelques temps encore des effets restrictifs sur la situation de la production et de l'emploi, l'évolution des revenus pourrait être suffisante pour assurer une progression, sans doute très lente, mais continue, des dépenses de consommation privée.*

*Si l'offre et la demande tendent maintenant à s'équilibrer, certains facteurs de hausse des prix subsistent cependant, qui — outre les nouvelles majorations auxquelles on peut s'attendre dans le domaine des tarifs publics et le relèvement des prix à la production pour quelques produits agricoles — résultent surtout d'un mouvement de hausse des coûts insuffisamment ralenti.*

*Dans ces conditions, la politique de stabilisation des prix et des coûts devrait assurément être maintenue. Il n'y a toutefois plus lieu d'intensifier les mesures globales visant à freiner la demande; des dispositions, de caractère limité, seraient même souhaitables pour stimuler les investissements de l'industrie privée, au cas où la tendance au fléchissement se maintiendrait. Par ailleurs, il convient de noter qu'une stabilité durable des prix ne peut guère être obtenue sans une politique économique qui s'oriente plus que par le passé vers des mesures visant à éliminer les obstacles structurels qui s'opposent à une croissance économique à long terme, continue, et surtout équilibrée.*

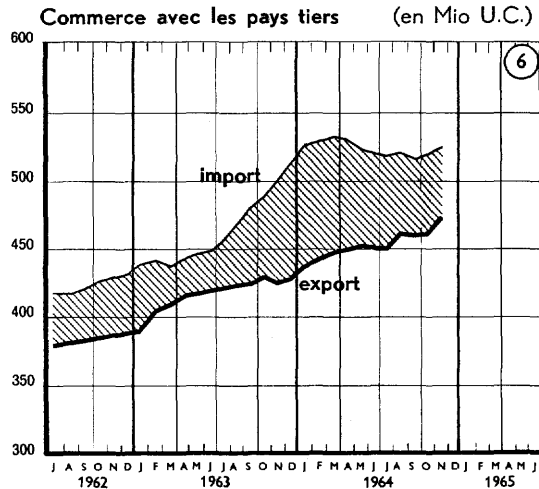
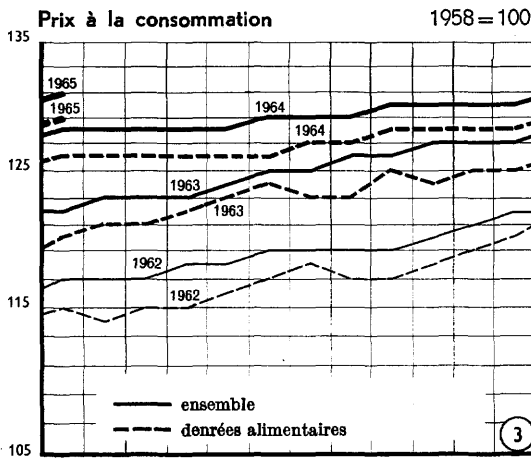
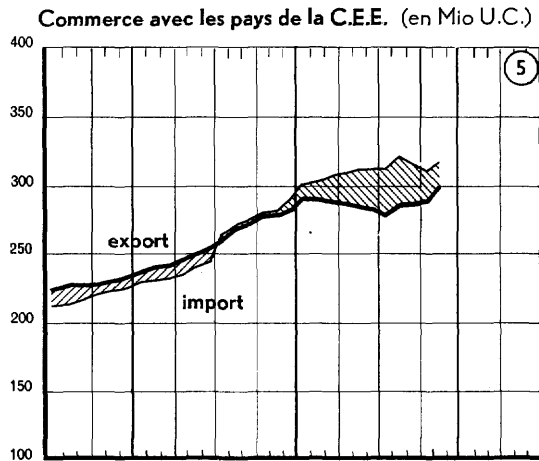
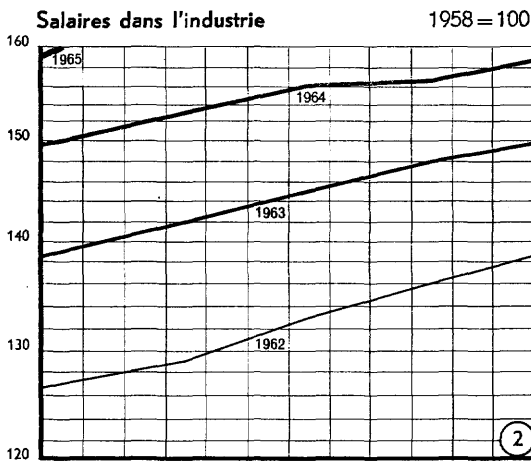
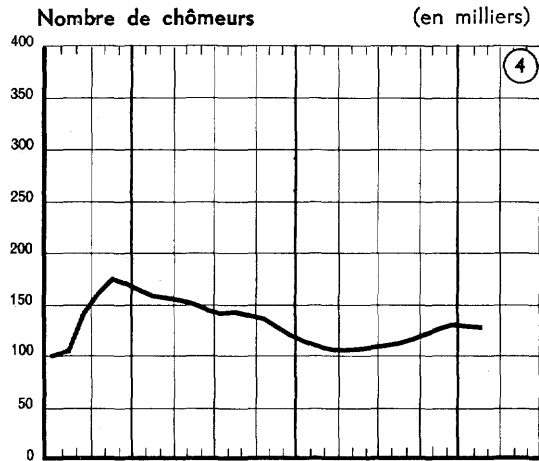
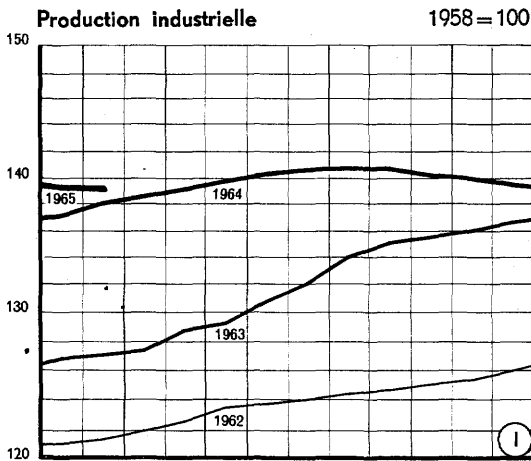
## 1. L'évolution au cours des derniers mois

Depuis l'automne de 1964 les *exportations de biens et services* ont été à nouveau orientées vers une progression assez vive; les exportations de marchandises dépassaient, selon les statistiques douanières, de 11,7 % au quatrième trimestre le niveau atteint un an auparavant. Cette évolution résulte en partie de l'atténuation progressive des effets défavorables exercés par le fléchissement des achats de l'Italie, mais elle s'explique surtout par les efforts que déploient les chefs d'entreprise pour remédier, par un accroissement des ventes à l'étranger, aux difficultés croissantes qu'ils rencontrent sur le marché intérieur. Ils ont bénéficié, à cet égard, d'une amélioration progressive de la compétitivité de leurs produits et aussi du maintien d'une conjoncture dynamique dans d'importants pays acheteurs, tels que la République fédérale d'Allemagne et les Etats-Unis.

En revanche, l'évolution de la demande intérieure semble avoir été très calme au cours des derniers mois. Les caractéristiques essentielles en ont été une propension à investir relativement faible dans l'industrie privée, une certaine prudence en matière de gestion des stocks et un sensible ralentissement de l'expansion des dépenses de consommation privée.

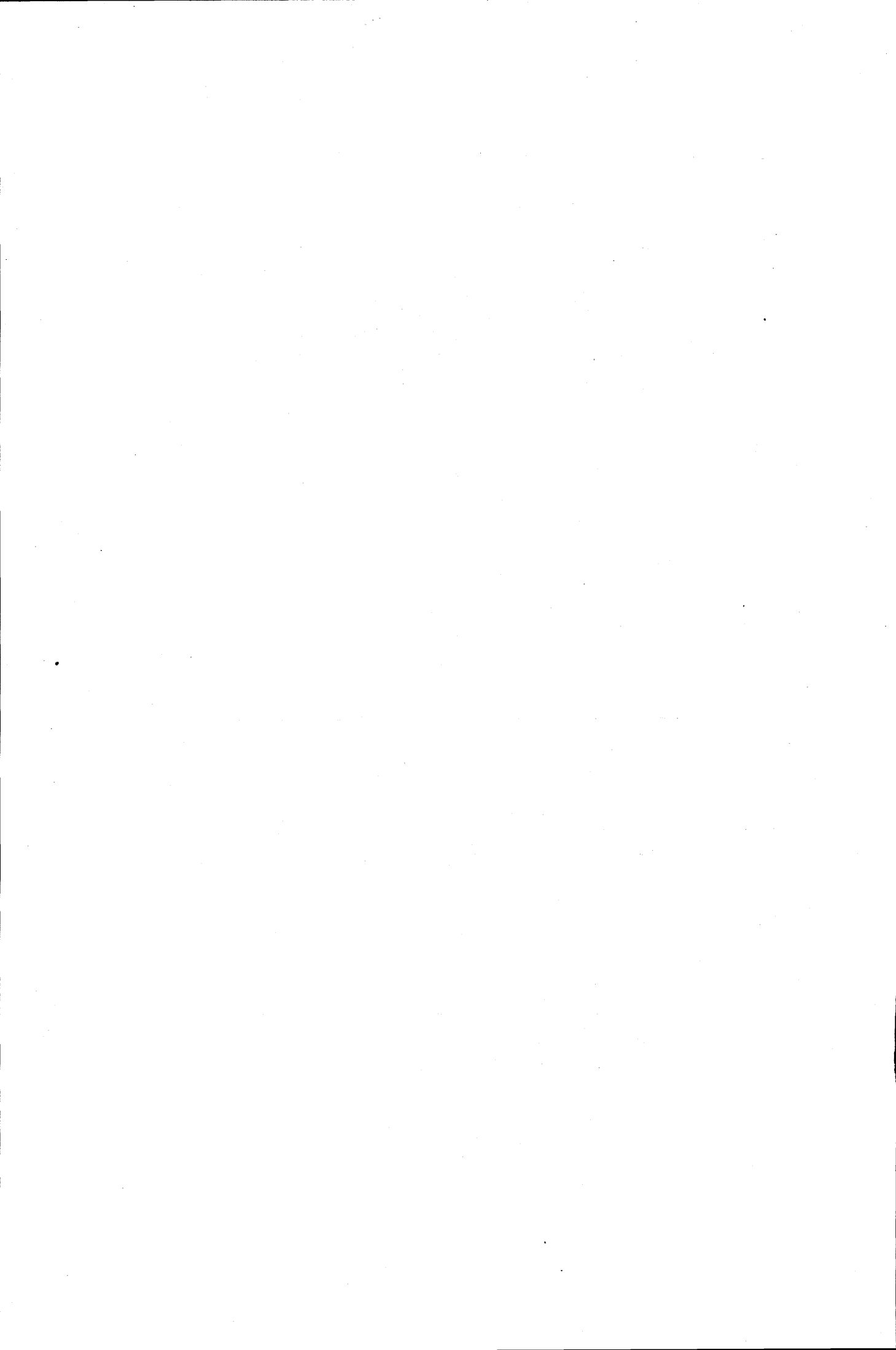
Si la *formation brute de capital fixe* a continué, dans l'ensemble, à se développer, cela tient surtout à un accroissement toujours rapide des dépenses d'investissement des administrations — notamment sous forme de construction — et des entreprises publiques. La construction de logements également a encore progressé assez vigoureusement. En revanche, l'évolution des investissements dans l'industrie privée au cours des der-

## INDICATEURS ÉCONOMIQUES

**REMARQUES :**

**Source :** Office statistique des Communautés européennes (sauf mention contraire).

- Graphiques :** (1) Estimation de la tendance à partir des données corrigées des variations saisonnières par l'O.S.C.E. Non compris la construction, l'alimentation, les boissons et les tabacs.  
 (2) Indice des taux des salaires horaires dans l'industrie, à l'exclusion des industries extractives.  
 (3) Indice des prix des 259 articles.  
 (4) Demandes d'emploi non satisfaites à fin de mois, corrigées des variations saisonnières par les services de la Commission; y compris les demandes d'emploi des rapatriés d'Algérie à partir du mois d'août 1962.  
 (5)-(6) Séries corrigées des variations saisonnières et accidentelles par l'O.S.C.E. Les échanges avec les pays tiers incluent les échanges avec la zone franc. Les exportations sont comptées f.o.b. et les importations c.a.f. Une unité de compte = 0,888671 grammes d'or fin.





niers mois a été de nouveau très hésitante; d'après l'enquête effectuée par l'I.N.S.E.E. en novembre, les dépenses d'investissement en matériel et bâtiment dans ce secteur devraient avoir diminué, au total, d'environ 2 % en 1964 par rapport à l'année précédente.

L'évolution des *stocks* pourrait avoir exercé, au cours des derniers mois, certains effets de freinage sur la production et l'emploi. Alors que les stocks de produits finis dans l'industrie et le commerce avaient encore augmenté jusqu'à l'automne, quoique involontairement dans la plupart des cas, et se situaient ainsi à un niveau élevé, il semble que ce mouvement ait pris fin et qu'un certain processus de déstockage se soit déjà amorcé dans quelques secteurs. La politique suivie par les entreprises en ce qui concerne leurs stocks de matières premières semble également témoigner d'une grande prudence.

Les *dépenses de consommation des administrations* ont à nouveau progressé; leur rythme de croissance est cependant resté relativement limité.

La progression de la *consommation privée* devrait s'être poursuivie au cours des derniers mois, mais seulement à un rythme très lent. Simultanément, il pourrait s'être dessiné un certain déplacement de la demande qui, après avoir été orientée vers les services, en particulier au cours des mois d'été, s'est ensuite portée davantage vers les produits manufacturés de consommation; en tout état de cause, les chiffres d'affaires des grands magasins parisiens laissent apparaître une certaine reprise au quatrième trimestre. Les immatriculations de voitures particulières — abstraction faite des variations saisonnières — semblent également avoir cessé de fléchir.

Si la réserve manifestée par les consommateurs depuis la fin de 1963 résultait d'abord d'une propension plus forte à l'épargne — en vue surtout de faire face à des dépenses accrues en matière de construction de logements —, il semble que, de plus en plus, le facteur déterminant soit, au cours des derniers mois, le net ralentissement de la progression de la masse salariale. En effet, dans le commerce et l'industrie, les taux de salaires horaires n'ont plus augmenté que de 2,7 % au cours du deuxième semestre de 1964, contre plus de 3,8 % au cours du premier semestre; en outre, variations saisonnières exclues, les effectifs occupés ont cessé d'augmenter et la durée hebdomadaire moyenne du travail par salarié a même légèrement diminué. En revanche, l'évolution des autres revenus des ménages ne laisse pas apparaître de modification notable par rapport aux tendances antérieures.

Dans son ensemble, la production intérieure s'est non seulement adaptée, au cours des derniers mois, au rythme ralenti qui caractérise la progression de la demande finale, mais son évolution a été aussi influencée par le désir qui a été mentionné précédemment, de réduire le niveau des stocks. Par ailleurs, la production a subi l'incidence des pertes d'heures de travail résultant des grèves récentes.

Ainsi, la *production industrielle* (bâtiment exclu) a accusé une légère tendance au fléchissement durant le dernier trimestre de 1964; selon l'indice désaisonnalisé de l'I.N.S.E.E., le niveau relativement élevé atteint en septembre n'a pu être maintenu au

cours des mois suivants. De 4,5 % en septembre, le taux d'accroissement d'une année à l'autre est tombé à 1 % à peine en décembre. Toutefois, la conjoncture est restée très différenciée d'un secteur industriel à l'autre : les symptômes de récession sur quelques marchés de biens de consommation (automobiles, textiles) s'étendent désormais d'une manière plus sensible du stade de la production finale vers les industries situées en amont ; dans l'industrie des biens d'investissement, après la légère reprise observée au printemps et en été, l'évolution est devenue plus hésitante vers la fin de l'année ; en revanche, dans les industries de base (chimie, métaux, matériaux de construction) la production est restée orientée à l'expansion. La production de l'*industrie du bâtiment* a continué de progresser assez rapidement ; d'après l'indice I.N.S.E.E., le taux d'accroissement d'une année à l'autre s'est établi en décembre 1964 à plus de 11,5 %.

Les tendances au fléchissement dans l'industrie se sont répercutées sur le niveau de l'activité, surtout sur la durée du travail et les besoins en main-d'œuvre supplémentaire et moins sur l'effectif total des salariés. Le nombre désaisonnalisé des demandes d'emploi non satisfaites n'a augmenté que faiblement : il est passé de 118.500 au premier octobre 1964 à 127.600 au premier février 1965. Il est toutefois possible qu'une diminution du taux de l'activité féminine et un recul de l'immigration aient joué un rôle à cet égard. Durant la même période, le nombre des offres d'emploi non satisfaites a considérablement diminué : après élimination des variations saisonnières, il s'est établi à 28.800 au premier février 1965, contre 44.500 au premier octobre 1964.

A l'instar de la production intérieure, les *importations de biens et services* n'ont plus guère augmenté au cours des derniers mois. Sur la base des statistiques douanières, les importations de marchandises n'avaient plus progressé, au quatrième trimestre de 1964, que de 2,5 % en volume par rapport à la même période de l'année précédente. L'affaiblissement de la demande de produits importés a affecté notamment les matières premières et les produits manufacturés de consommation.

Au cours des derniers mois, l'évolution des *prix* a été très calme. De septembre 1964 à janvier 1965, l'indice I.N.S.E.E. des prix de gros des produits industriels est resté pratiquement stable. L'indice I.N.S.E.E. des prix à la consommation a progressé de 0,8 % pendant cette même période, soit moins vite qu'au cours des quatre mois précédents ; l'accroissement d'une année à l'autre s'est réduit à 2,3 % au début de 1965. Ce ralentissement est toutefois imputable en partie à l'influence de facteurs accidentels sur les prix des denrées alimentaires. Les prix des produits manufacturés de consommation ont poursuivi une progression lente, mais assez régulière (0,5 % en quatre mois), qui résulte surtout de la hausse continue des prix des articles textiles et d'habillement. L'enchérissement des services — abstraction faite des loyers — s'est quelque peu ralenti au cours des derniers mois, ce qui s'explique sans doute par l'évolution plus favorable des coûts salariaux et aussi par l'extension au secteur des services de certaines mesures de contrôle des prix.

La nette reprise des exportations allant de pair avec un affaiblissement de la progression des importations a entraîné une nouvelle amélioration de la *balance commerciale*. Sur la base des paiements, le solde des échanges de marchandises avec l'étranger semble même être de nouveau positif, et la balance des paiements courants devrait également être excédentaire. Compte tenu de l'important afflux de capitaux en prove-

nance de l'étranger, la balance globale des paiements pourrait avoir enregistré au quatrième trimestre un excédent très élevé. En tout cas, les *réserves officielles d'or et de devises* ont augmenté de 1.194 millions de F au quatrième trimestre de 1964 et de 330 millions de F en janvier 1965, contre un accroissement total de 784 millions de F au cours des quatre mois correspondants de 1963/64.

En dépit des apports plus élevés de liquidités en provenance de l'étranger, l'expansion des *disponibilités monétaires* est restée assez modérée au cours des derniers mois. De fin septembre à fin décembre 1964, la masse monétaire (monnaie fiduciaire et dépôts à vue) n'a augmenté que de 4,3 % à peine, au lieu de 4,6 % pendant la période correspondante de 1963. Le rythme de croissance annuel au cours de 1964 a atteint environ 8 %, au lieu de 14,6 % en 1963. Les *opérations financières des pouvoirs publics* ont exercé des effets particulièrement restrictifs; le Trésor a encore réduit notablement ses engagements, principalement vis-à-vis du système bancaire. Les *crédits bancaires* se sont maintenus pratiquement dans la limite de 10 % fixée pour l'expansion annuelle; la progression au quatrième trimestre (9,1 mrd F) est toutefois supérieure à celle enregistrée l'année précédente à la même époque (7,9 mrd F); les crédits à court terme accordés à l'économie ont notamment continué d'augmenter assez rapidement.

*Évolution des ressources et emplois de biens et services*

	1962 <sup>(2)</sup>	1963 <sup>(2)</sup>	1964 <sup>(3)</sup>	1965 <sup>(4)</sup>
	aux prix courants, en milliards de FF	variations en volume par rapport à l'année précédente, en %		
Produit national brut	356,3	+ 4,3	+ 5	+ 2,5
Importations <sup>(1)</sup>	48,6	+ 12	+ 10	+ 5
Consommation des ménages	230,1	+ 6,2	+ 4,5	+ 3,5
Consommation des administrations	47,9	+ 2,1	+ 2	+ 3
Formation brute de capital fixe	70,0	+ 5,9	+ 8	+ 5
Exportations <sup>(1)</sup>	51,1	+ 7,5	+ 7,5	+ 7,5

<sup>(1)</sup> Biens, services et revenus de facteurs.

<sup>(2)</sup> Bulletin général de Statistique de l'Office statistique des Communautés européennes, n° 11, 1964.

<sup>(3)</sup> Estimations des services de la Commission.

<sup>(4)</sup> Prévisions des services de la Commission.

*Remarques générales :*

- a) La différence entre les données relatives aux ressources, d'une part, et celles concernant les emplois, d'autre part, est imputable aux variations de stocks.
- b) Les estimations et les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

## 2. Les perspectives

L'accalmie de la conjoncture devrait d'abord se poursuivre et c'est seulement dans le cours ultérieur de l'année 1965 qu'une légère accélération de la croissance économique pourrait intervenir.

Certes, la *demande extérieure* exercera sans doute des impulsions sur l'activité au cours des prochains mois. La reprise prévue des exportations à destination des autres pays de la C.E.E. s'est maintenant confirmée. La stabilisation progressive des livraisons à destination de l'Italie pourrait se poursuivre et le rythme d'expansion des exportations vers la République fédérale d'Allemagne — pays qui absorbe la moitié des ventes françaises aux autres pays de la C.E.E. — devrait rester rapide. Quant à l'évolution des exportations vers les pays tiers, les perspectives sont, dans l'ensemble, favorables. Les résultats assez décevants enregistrés en janvier ne semblent pas être en contradiction avec ces prévisions; ils se présentent plutôt comme une variation accidentelle par rapport à une tendance qui reste orientée à l'expansion. En février, les exportations se situaient nettement au-dessus du niveau correspondant de l'an dernier.

En ce qui concerne la demande intérieure, il est difficile d'en déterminer, dans la phase actuelle de la conjoncture, les perspectives d'évolution. Elle devrait être sans doute caractérisée par une expansion très lente ou même par une stagnation, tout au moins jusqu'au printemps. Une récession caractérisée de l'ensemble de l'économie ne paraît guère probable; il faut même plutôt escompter une certaine reprise dans le cours ultérieur de l'année, mais il n'est pas possible, à l'heure présente, de préciser à quel moment ce mouvement s'amorcera.

La manière dont les chefs d'entreprise apprécient les perspectives de vente et de bénéfice à long terme est un élément important pour l'évolution prochaine. D'après l'enquête effectuée au mois de novembre de l'an dernier, le climat dans le domaine des *investissements fixes* de l'industrie privée n'était pas plus défavorable qu'il ne l'était en novembre 1963; selon les résultats de cette enquête, les dépenses d'investissement sous forme de matériel et de bâtiments atteindraient en 1965 un montant à peu près équivalent à celui de 1964. Certes, il s'agit en partie de projets « conditionnels » dont la réalisation dépend notamment des possibilités et des conditions de financement, mais il n'est pas exclu que la très forte propension à investir manifestée par les grandes entreprises — dont les programmes pour 1965 prévoient une augmentation notable des dépenses d'investissement par rapport à 1964 — se répercute en cours d'année sur l'attitude des petites et moyennes entreprises. En tout cas, les investissements fixes des entreprises publiques et des administrations continueront de s'accroître rapidement. Une nouvelle expansion doit également être attendue en ce qui concerne la construction de logements. Le chiffre des autorisations de construire accordées a de nouveau été très élevé au cours des derniers mois; en outre, le nombre des chantiers en cours était assez important au début de l'année 1965. En tous cas, les entrepreneurs du bâtiment disposaient à la fin de 1964 de commandes encore plus fortes que l'année précédente.

L'expansion de la *consommation des administrations* devrait se poursuivre; son rythme sera déterminé surtout par l'augmentation des salaires et traitements, fixée par le Gouvernement à 1 % par trimestre. Toutefois, la décision prise récemment par le

Gouvernement d'accélérer la passation des marchés publics dans certaines branches afin d'en soutenir l'activité, pourrait se traduire, en cours d'année, par certaines dépenses supplémentaires.

L'évolution des exportations et de la formation brute de capital fixe (dans l'hypothèse où la propension à investir resterait au moins stationnaire dans l'industrie privée) exercera sur les revenus des effets qui seront sans doute suffisants pour permettre une nouvelle progression de la *consommation privée*. Tant que les mouvements de stocks pèseront sur la production et l'emploi, cette progression restera toutefois très lente, même s'il est permis de penser qu'un freinage notable de l'accroissement des revenus pourrait être partiellement compensé par une réduction du taux d'épargne.

Eu égard à ces perspectives concernant la demande, l'économie française devrait, dans l'ensemble, continuer à se développer, mais à un rythme assez lent. En outre, d'importantes disparités d'évolution se manifesteront sans doute encore d'une branche à l'autre. Dans ces conditions, la *production industrielle* — variations saisonnières éliminées — ne devrait guère progresser et pourrait même accuser une légère tendance au fléchissement aussi longtemps que les stocks, notamment dans le commerce, seront considérés comme excessifs et que les entrées de commandes ne s'amélioreront pas. En tous cas, pour les mois à venir, les industriels s'attendent à une orientation médiocre de la production, comme en témoigne l'enquête de conjoncture C.E.E. Certes, dans d'importantes industries productrices de biens de consommation, la situation ne pourra guère continuer à se dégrader autant que par le passé; dans l'industrie automobile, le fléchissement de la production semble même avoir dès maintenant cessé. Par contre, un ralentissement de la croissance dans certaines industries de base, notamment dans la sidérurgie, n'est pas exclu. Soutenue par la demande toujours vive des ménages et des administrations, la production de *l'industrie du bâtiment* connaîtra encore une évolution assez dynamique.

Du fait de la faiblesse de certains marchés intérieurs et face à une concurrence plus vive opposée par l'industrie nationale, les *importations* n'augmenteront sans doute que faiblement.

Pour les mêmes raisons, les *prix* devraient marquer une tendance relativement calme au cours des prochains mois. Il faut toutefois s'attendre à de nouvelles hausses des tarifs publics ainsi qu'à des majorations de loyers; en outre, des relèvements de prix à la production pour quelques produits agricoles devraient intervenir dans le cadre de la réalisation progressive du marché commun agricole. Par ailleurs, un assouplissement progressif des contrôles directs sur les prix des produits industriels est en cours; certaines adaptations à des coûts déjà majorés pourraient en résulter, ces mouvements étant eux-mêmes en partie nécessaires pour corriger la structure des prix. Quelques tendances à la hausse des prix subsisteront sans doute aussi du fait que l'évolution des coûts salariaux par unité produite reste encore orientée à la hausse: les revenus du travail par salarié augmenteront certes moins rapidement qu'en 1964, mais néanmoins plus vite que la production par salarié.

Compte tenu des perspectives évoquées précédemment, la *balance extérieure* pourrait enregistrer une sensible amélioration au cours des prochains mois: le solde des échanges de biens et de services sera à nouveau nettement excédentaire.

Dans l'ensemble, les perspectives ainsi dégagées correspondent aux prévisions formulées pour l'année 1965 dans le précédent rapport trimestriel (4/1964). Toutefois, il semble opportun d'estimer le taux d'accroissement en volume du produit national brut avec un peu plus de prudence : il devrait atteindre environ 2,5 %.

Après avoir traversé une longue période de demande excessive et de suremploi, l'économie française se situe maintenant dans une phase de conjoncture plus calme, qu'il convient d'exploiter pour assurer durablement la stabilité des prix et consolider les bases d'une croissance à long terme équilibrée. Pour cela, certains changements dans les comportements psychologiques, notamment du côté des entrepreneurs et des travailleurs, sont évidemment nécessaires ; or, de tels changements n'interviennent qu'avec un certain retard et, sans doute, seulement dans une situation conjoncturelle modérée, comme c'est le cas à l'heure actuelle. Aussi serait-il peu opportun que les autorités responsables de la *politique conjoncturelle* aient recours dans l'immédiat à des mesures importantes de relance globale, pour remédier aux difficultés d'adaptation et de conversion parfois assez grandes sur certains marchés et pour quelques catégories d'emploi. Il faut considérer également qu'une grande partie de ces difficultés n'est pas d'origine conjoncturelle, mais de nature structurelle ; elles étaient simplement masquées, jusqu'à présent, par une pression inflationniste généralisée. Chercher à résoudre de tels problèmes au moyen d'une politique conjoncturelle visant à l'expansion n'aboutirait qu'au rétablissement du processus inflationniste. Il y aurait là un grave danger pour la compétitivité et la croissance à long terme de la France, et pour la cohésion interne de la Communauté. Les problèmes d'origine structurelle doivent être résolus par des mesures de politique structurelle, dans le cadre fixé par la politique conjoncturelle.

A cet égard, l'équilibre conjoncturel interne est encore trop fragile en France et les risques de hausses des prix, découlant des majorations antérieures ou actuelles des coûts, sont encore trop grands pour qu'il soit possible de renoncer dès maintenant aux éléments essentiels de la politique de stabilisation, que constituent une politique budgétaire rigoureuse et une politique prudente dans le domaine de la monnaie et du crédit.

En fait, la progression des dépenses publiques devrait rester limitée ; il conviendrait, en particulier, de continuer à doser prudemment les dépenses à incidence directe ou indirecte sur les marchés de la construction. Il serait souhaitable également d'utiliser encore la politique du crédit pour limiter l'expansion des disponibilités monétaires. A cet égard, une certaine souplesse peut s'avérer opportune, qui est déjà pratiquée d'ailleurs dans le maniement des instruments de la politique monétaire et du crédit.

Un renforcement des mesures globales de freinage de la demande n'est toutefois plus à recommander. Au contraire, des mesures de relance des investissements de l'industrie privée seraient souhaitables s'il devait apparaître que l'activité d'investissement y reste faible, et que l'on risque un ralentissement trop fort de la consommation. De telles mesures devraient cependant faire l'objet d'un dosage nuancé et aller autant que possible de pair avec une politique des revenus assurant le degré de modération approprié, en ce qui concerne notamment l'expansion des revenus à incidence sur les coûts et sur la consommation. Peut-être le changement actuel du climat conjoncturel, en particulier sur le marché du travail, crée-t-il à cet égard des conditions plus favorables que par le passé.

Si une politique conjoncturelle d'expansion était mise en œuvre d'une manière prématurée, la France ne pourrait guère éviter de retomber assez rapidement, en cas de reprise de la conjoncture, dans une phase inflationniste de hausse des prix et des coûts, qui devrait finalement déboucher sur un nouvel affaiblissement de l'activité économique.

## C. Italie

*Durant les derniers mois de l'année dernière, et, pour autant qu'il soit possible d'en juger dès à présent, au début de 1965, la conjoncture italienne a encore été assez déprimée. La légère récession de la production industrielle a cependant fait place à une certaine reprise.*

*La progression de la demande extérieure est restée vive, bien que son rythme se soit un peu ralenti par rapport à l'évolution enregistrée au troisième trimestre. Au quatrième trimestre, les exportations de marchandises ont dépassé de près de 19 %, en valeur, le niveau qu'elles atteignaient un an plus tôt.*

*En ce qui concerne la formation brute de capital fixe, considérée dans son ensemble, la tendance au fléchissement a sans doute persisté, tant pour la construction que pour les investissements d'équipement. En revanche, il semble que les investissements sous forme de stocks aient augmenté. A la différence de l'évolution apparemment assez dynamique de la consommation des administrations, celle des dépenses de consommation privée doit être demeurée faible.*

*Du côté de l'offre, on a donc noté un accroissement de l'indice désaisonnalisé de la production industrielle. Toutefois, celle-ci a encore été nettement inférieure — de 3,5 % au quatrième trimestre — au niveau enregistré un an plus tôt. Après une période de forte contraction, les importations de marchandises, elles aussi, ont de nouveau progressé légèrement. Elles sont cependant restées nettement en deçà — soit de 17,5 % — de leur montant du quatrième trimestre de 1963.*

*La faiblesse de la demande a entraîné un ralentissement sensible de la hausse des prix. Celle-ci est cependant demeurée assez nette et a été déterminée par des tendances tantôt post-inflationnistes, tantôt de caractère structurel. En janvier 1965, en dépit du ralentissement constaté, les prix à la consommation ont dépassé de 5,5 % et l'indice du coût de la vie de 5,7 % les niveaux respectifs atteints un an plus tôt.*

*La balance des paiements a de nouveau laissé un solde positif considérable, qui se chiffrait à 303 milliards de lires au quatrième trimestre; la balance des paiements courants et celle des opérations en capital ont toutes deux été excédentaires. De septembre 1964 à janvier 1965, les réserves officielles d'or et de devises ont augmenté de 227 milliards de lires.*

*La demande de crédits bancaires est restée faible. Le marché des valeurs mobilières a montré une reprise de la demande de titres à intérêt fixe.*

*Les perspectives d'évolution économique à très court terme ne paraissent pas encore annoncer une expansion bien rapide. Cependant, à condition de suivre une politique économique appropriée, les indices de reprise enregistrés semblent devoir déboucher, dans le courant de l'année, sur une relance plus accusée de la croissance conjoncturelle.*



*Les perspectives d'évolution de la demande extérieure sont encore favorables, bien qu'elles soient moins orientées à l'expansion qu'elles ne l'étaient durant la plus grande partie de l'année dernière. Pour ce qui est de la demande intérieure, il semble que, pour le moment, la demande privée d'investissements fixes doive encore faire montre de faiblesse; mais une reprise pourrait se manifester dans le courant de l'année. En effet, les perspectives d'évolution, tant de la demande extérieure que des dépenses d'investissement — en assez vive expansion — des administrations et des entreprises contrôlées par l'Etat, ainsi que les mesures d'encouragement expresses prises par le Gouvernement, tendent à stimuler la propension à investir du secteur privé. En outre, dans le domaine de la formation des stocks, les tendances paraissent meilleures. Il est probable que, pendant un certain temps encore, la consommation privée ne progressera que lentement; par la suite, cependant, sa croissance devrait de nouveau devenir plus prononcée.*

*Compte tenu de cette évolution de la demande, il semble bien que la production industrielle ne puisse tout d'abord marquer qu'une légère expansion. Dans le secteur du bâtiment, l'activité demeurera même très faible pendant un certain temps.*

*Dans l'immédiat, les coûts et les prix resteront probablement orientés à la hausse, mais cette tendance devrait encore s'affaiblir, surtout si la production et la productivité évoluent de nouveau plus favorablement.*

*La balance des opérations courantes, de même que la balance générale des paiements, pourraient rester assez nettement excédentaires. Ceci contribuerait, en même temps que l'offre importante de crédit et l'évolution des budgets publics, à soutenir et à ranimer la conjoncture intérieure.*

*Le retour à une expansion plus marquée et, ultérieurement, le rétablissement de l'équilibre de l'économie italienne, dépendent toutefois dans une large mesure de la politique économique générale; il faut, en particulier, appliquer une politique conjoncturelle énergique, mais contenue dans certaines limites et conçue de manière à ménager une souplesse suffisante pour l'avenir. En même temps, l'accent devrait être mis sur un renforcement des mesures visant à encourager les investissements productifs des entreprises.*

## **1. L'évolution au cours des derniers mois**

L'expansion des exportations de biens et services a encore été vive au quatrième trimestre. Sans doute a-t-elle accusé un certain ralentissement en ce qui concerne les livraisons de marchandises, qui, d'après la statistique du commerce extérieur, ont dépassé de 18,8 % en valeur — contre 21,2 % au troisième trimestre — le résultat enregistré un an plus tôt. Mais il semble que cette évolution puisse être attribuée, dans une large

mesure, à des facteurs accidentels (grèves). Particulièrement rapide a été la progression des ventes à la République fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas. Quant aux exportations de services, à la différence des livraisons de marchandises, leur expansion paraît même s'être légèrement accélérée.

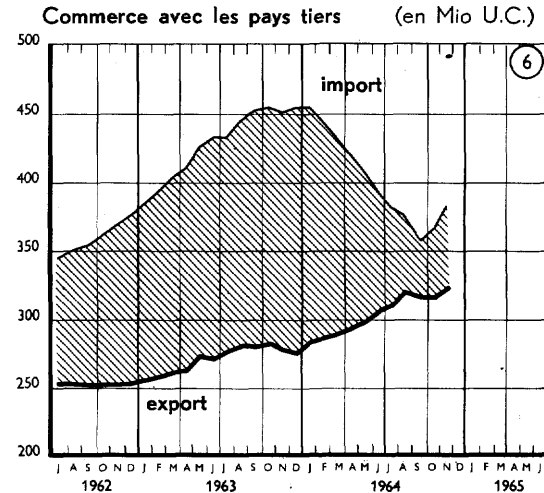
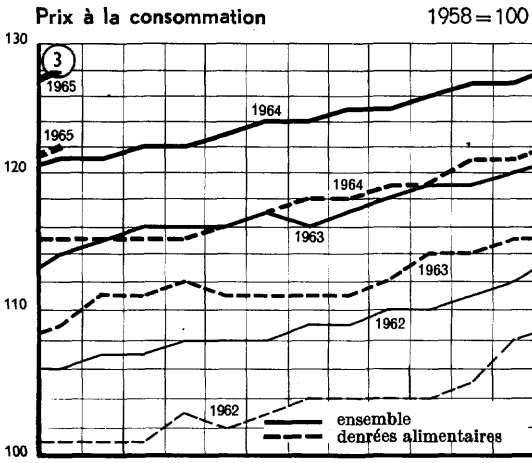
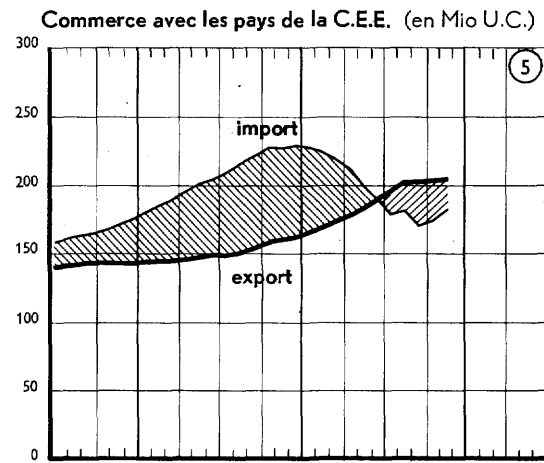
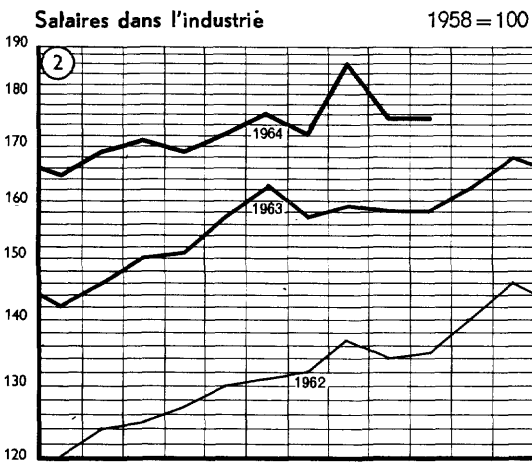
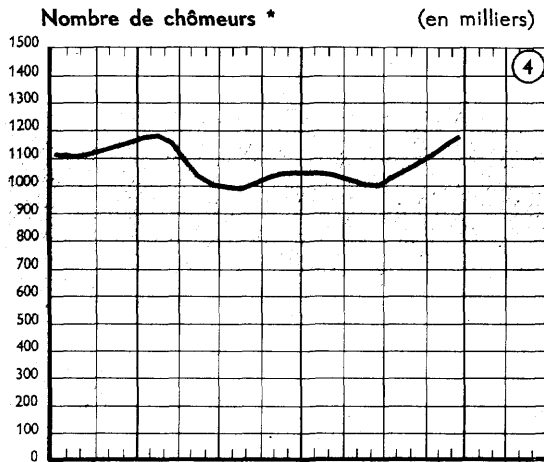
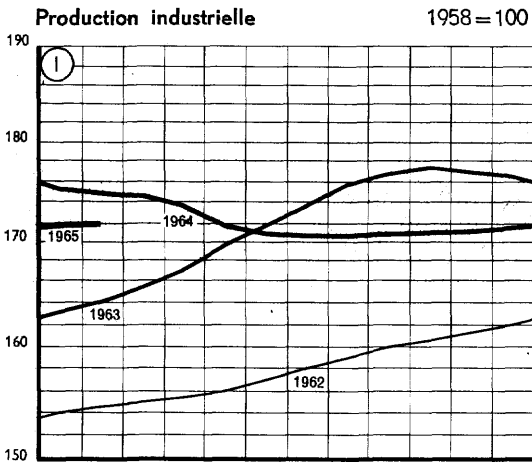
La demande intérieure est restée faible, bien que certains indices de reprise aient été enregistrés, en particulier dans le domaine des investissements sous forme de stocks. Cependant, la tendance à la contraction de l'ensemble des dépenses de *formation brute de capital fixe* a manifestement persisté. En ce qui concerne les investissements d'équipement, il semble bien que, abstraction faite des variations saisonnières, la production de biens d'investissement, tout au moins de machines et d'appareils, ait plutôt marqué, au quatrième trimestre, une légère progression. Mais celle-ci semble s'expliquer par des facteurs autres que conjoncturels, et avoir été, en outre, surcompensée par le développement simultané des exportations nettes correspondantes et des stocks de produits finis.

Les investissements sous forme de construction, eux aussi, ont certainement été caractérisés par des tendances conjoncturelles à la régression. Sans doute le volume des constructions achevées a-t-il de nouveau dépassé notablement, en octobre/novembre, celui qui avait été enregistré pour la même période de 1963 : en effet, l'accroissement a été de 11 % pour la construction de logements (nombre de pièces) et de 67 % pour les constructions à usage industriel ou commercial (cubage). Mais la faiblesse dont témoignaient les mises en chantier a persisté. De toute manière, et c'était déjà le cas au troisième trimestre, les projets de construction, tant pour le logement que pour les constructions à usage industriel ou commercial, ont été inférieurs d'un tiers environ à ceux qui avaient été recensés un an plus tôt. L'activité de l'industrie de la construction et, par conséquent, les dépenses d'investissement sous forme de construction, lesquelles, dans une large mesure, dépendent précisément du rapport entre les mises en chantier et le nombre des constructions achevées, paraissent s'être réduites sensiblement. D'autre part, l'accélération de l'expansion qui s'est apparemment manifestée dans le secteur des travaux publics (construction de logements exclue) n'a constitué qu'une compensation partielle. Aussi le nombre de salariés et employés du secteur de la construction a-t-il sans doute accusé une sensible diminution conjoncturelle : d'après les sondages trimestriels de l'ISTAT, il s'est en tout cas réduit de 24.000 unités de juillet à octobre, alors qu'il avait encore progressé de 62.000 unités, soit, 3,5 %, au cours de la même période de l'année précédente.

La *formation de stocks* paraît s'être développée vers la fin de 1964. Certains indices permettent, en effet, de conclure à une certaine reconstitution des stocks de matières premières, et, de plus, un stockage involontaire de produits finis pourrait s'être produit encore.

Les dépenses de consommation paraissent, tout au plus, avoir marqué une légère augmentation. Certes, à en juger d'après les décaissements de l'Etat, la *consommation des administrations* pourrait s'être accrue assez sensiblement en octobre/novembre. Mais le développement des dépenses de *consommation privée* est sans doute resté faible dans l'ensemble, en dépit de l'apparition de certaines tendances à la reprise, surtout en ce qui concerne l'achat de voitures particulières. D'une part, il est, en effet, probable que le nombre total d'heures travaillées a encore eu tendance à décroître. D'autre part, s'il est vrai que la hausse des salaires horaires conventionnels s'est poursuivie, notamment sous

INDICATEURS ÉCONOMIQUES



**REMARQUES :**

Source : Office statistique des Communautés européennes (sauf mention contraire).

Graphiques : (1) Estimation de la tendance à partir des données corrigées des variations saisonnières par l'O.S.C.E. Non compris la construction, l'alimentation, les boissons et les tabacs.

(2) Indice des salaires conventionnels minima (source : Institut central de Statistique de l'Italie).

\* (4) Nombre de personnes inscrites comme chômeurs à fin de mois. Cette série surévalue certainement le niveau du chômage. — Données corrigées des variations saisonnières par les services de la Commission.

(5)-(6) Séries corrigées des variations saisonnières et accidentelles par l'O.S.C.E. Les exportations sont comptées f.o.b. et les importations c.a.f. Une unité de compte = 0,888671 grammes d'or fin.



l'effet des clauses d'échelle mobile, la progression des gains effectifs, par contre, a certainement été beaucoup moins vive.

Du côté de l'offre, la *production industrielle* — pour la première fois depuis le début de 1964 — a de nouveau montré une légère tendance à l'expansion. L'indice de l'ISTAT, désaisonnalisé par l'ISCO, a augmenté de près de 2 % du troisième au quatrième trimestre et, suivant certaines indications provisoires, il a continué de s'élever de décembre à janvier. Sans doute dans ces conditions la production industrielle se situe-t-elle encore nettement en dessous du niveau qu'elle avait atteint un an plus tôt; mais la reprise constatée n'en mérite pas moins de retenir tout particulièrement l'attention. Il semble d'ailleurs qu'elle soit liée non seulement à la croissance continue des exportations, mais notamment aussi au stockage des matériaux de fabrication et, dans une moindre mesure, à la mise en service d'une aciérie moderne. L'activité a cependant été très faible dans l'industrie de la *construction*, ainsi qu'il a été mentionné plus haut.

Dans l'état actuel de la conjoncture, le retard qui affecte l'établissement des statistiques italiennes du marché de l'emploi complique singulièrement l'analyse de celui-ci; au moment de la rédaction du présent rapport, il n'était pas encore possible de déterminer si, et dans quelle mesure, la reprise de la production industrielle s'est répercutée sur le *niveau de l'emploi*. De juillet à octobre, en tout cas, le nombre des salariés et employés a diminué, d'après les sondages effectués par l'ISTAT, de 88.000 unités, soit de près de 1 %, contre une augmentation de 24.000 unités de juillet à octobre 1963; il se situait ainsi, en octobre 1964, à 2,3 % au-dessous du niveau qu'il avait atteint un an plus tôt.

L'accroissement du nombre de chômeurs n'a pas atteint la mesure de cette diminution; de juillet à octobre, il a été de 62.000, soit 13 %. D'autre part, la tendance à la réduction de la durée moyenne du travail a sans doute persisté: en octobre, d'après l'enquête de l'ISTAT, quelque 450.000 travailleurs, soit un quart de plus qu'en juillet, avaient vu réduire à 32 heures ou davantage encore la durée de leur travail hebdomadaire.

Les *importations de biens et services* pourraient avoir augmenté légèrement, après avoir encore accusé une réduction considérable au cours des deux trimestres précédents. La reprise n'a toutefois été observée que pour les importations de marchandises. Mais sous l'effet des mêmes facteurs accidentels qui ont freiné la croissance des exportations, les importations se sont encore situées, au quatrième trimestre, à 17,5 % en valeur au-dessous du niveau — à vrai dire exceptionnellement élevé — qui avait été enregistré un an auparavant. L'expansion n'a porté, en fait, que sur les importations de denrées alimentaires et au début du moins, sur celles de demi-produits; aussi a-t-elle touché principalement les achats aux pays en voie de développement. Si les importations de marchandises ont donc légèrement augmenté, il semble, par contre, que les importations de services aient encore diminué.

La faiblesse de la demande a entraîné un sensible ralentissement de la hausse des *prix*. Le fait que celle-ci soit tout de même demeurée assez nette, en tendance, tient en grande partie à des causes non conjoncturelles. Ainsi semble-t-il que les déficiences structurelles de la distribution aient encore constitué un facteur important de la hausse des coûts et des prix, d'autant plus que l'emploi paraît s'être développé, dans ce secteur,

jusqu'à ces tout derniers temps. Le relèvement, au cours de l'automne dernier, de l'impôt général sur le chiffre d'affaires (I.G.E.) a exercé une incidence analogue. Mais la réduction du degré d'utilisation des capacités de production dans l'industrie pourrait également avoir stimulé la progression des coûts et des prix. Les indices officiels, qui toutefois ne tiennent pas compte des rabais consentis assez libéralement dans la situation actuelle, montrent en tout cas que de sensibles augmentations des prix à la consommation se sont de nouveau produites de septembre à décembre dernier. La hausse, qui s'est chiffrée à 1,6 %, a cependant été notablement inférieure à celle qui avait été observée un an plus tôt (2,2 %), à une époque qui était encore caractérisée par l'existence d'une demande excédentaire. Dans le même temps, les prix de gros n'ont que peu augmenté et ils ont même légèrement baissé en janvier. Pour ce dernier mois, l'indice des prix de gros ne dépassait que de 1,3 % son niveau de janvier 1964; pour les indices des prix à la consommation et du coût de la vie, l'augmentation se chiffrait respectivement à 5,5 % et 5,7 %.

La *balance commerciale* est restée à peu près équilibrée au quatrième trimestre. Par suite surtout de l'évolution du tourisme étranger, redevenue assez satisfaisante dans les derniers temps, les recettes nettes au titre des échanges de services se sont sensiblement accrues, et la balance des capitaux, elle aussi, est demeurée excédentaire. Ainsi la *balance des paiements* a pu se solder à nouveau, au quatrième trimestre, par un excédent élevé, qui se chiffre à 303 milliards de liras, contre 314 milliards de liras au trimestre précédent et contre un déficit de 283 milliards de liras au dernier trimestre de 1963. En janvier 1965, pour la première fois depuis neuf mois, la balance des paiements a accusé un léger déficit — de 11 milliards de liras — qu'il faut sans doute imputer à des facteurs accidentels. De septembre à décembre, les *réserves d'or et de devises des autorités monétaires* ont augmenté de 206 milliards de liras. En janvier 1965, elles ont encore progressé de 21 milliards de liras, et le montant qu'elles atteignaient à la fin de ce mois, soit 2.174 milliards de liras, correspondait plus ou moins à la valeur des importations de marchandises d'un semestre.

L'évolution de la balance des paiements, au quatrième trimestre, a contribué largement, soit pour plus de 300 milliards de liras, à l'accroissement des *liquidités intérieures*. Les opérations du Trésor ont eu une incidence analogue, pour un montant de 302 milliards de liras. La demande de crédits bancaires émanant des entreprises étant restée assez faible, du moins jusqu'au mois de novembre — en décembre son expansion paraît toutefois avoir dépassé le rythme saisonnier —, les banques ont de nouveau affecté une partie de cet afflux de liquidités à réduire leur endettement à l'égard des autorités monétaires. De septembre à décembre, elles ont ainsi pu diminuer d'environ 30 milliards de liras les concours demandés à la Banca d'Italia au titre du réescompte. Néanmoins, en novembre, les disponibilités nettes des banques ne représentaient pas moins de 6,7 % des dépôts et atteignaient encore 5,5 % en décembre, contre 5,8 % en septembre 1964 et 4,8 % en décembre 1963. Les dépôts ont encore montré un assez net accroissement, qui a porté, non seulement sur les dépôts d'épargne, mais aussi, par suite de la faiblesse de la propension à investir des chefs d'entreprise, sur les dépôts en compte courant.

Sur le *marché des valeurs mobilières*, l'évolution a été très différenciée. La demande d'actions est restée des plus faible, tout au moins jusqu'à fin janvier; depuis lors, une nette amélioration des cours s'est dessinée. Au quatrième trimestre de 1964 et au

début de 1965, la quasi-totalité des ressources — apparemment assez importantes — drainées par le marché des valeurs mobilières s'est cependant portée encore sur les valeurs à revenu fixe. Celles-ci ont enregistré une nette reprise, à laquelle peuvent d'ailleurs avoir contribué les nouvelles dispositions relatives aux réserves obligatoire des caisses d'épargne <sup>(1)</sup>. Pour plusieurs émissions importantes d'obligations d'entreprises publiques ou contrôlées par l'Etat, les souscriptions en ont rapidement dépassé le montant nominal. Le rendement net des valeurs d'Etat à long terme a encore baissé, tombant à 5,6 % en décembre, contre 6,0 % en juillet et 5,7 % en septembre.

*Évolution des ressources et emplois de biens et services*

	1962 <sup>(2)</sup>	1963 <sup>(2)</sup>	1964 <sup>(3)</sup>	1965 <sup>(4)</sup>
	aux prix courants, en milliards de Lit.	variations en volume par rapport à l'année précédente, en %		
Produit national brut	24 789	+ 4,8	+ 2,7	+ 2
Importations <sup>(1)</sup>	4 365	+ 20,7	— 5,9	+ 3
Consommation des ménages	15 006	+ 9,7	+ 2,4	+ 2
Consommation des administrations	3 645	+ 5,7	+ 3,9	+ 5
Formation brute de capital fixe	5 846	+ 5,7	— 9,2	— 9
Exportations <sup>(1)</sup>	4 357	+ 6,3	+ 10,9	+ 10

<sup>(1)</sup> Biens, services et revenus de facteurs.

<sup>(2)</sup> Bulletin général de Statistiques (Office statistique des Communautés européennes), 1964, n° 11.

<sup>(3)</sup> « Relazione generale sulla situazione economica del paese (1964) »

<sup>(4)</sup> Prévisions des services de la Commission.

*Remarques générales :*

- a) La différence entre les données relatives aux ressources, d'une part, et celles concernant les emplois, d'autre part, est imputable aux variations de stocks.
- b) Les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, établies par les services de la Commission et le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été discutées avec les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

## 2. Les perspectives

Pour le moment, les perspectives d'évolution économique à très court terme ne paraissent pas encore annoncer une expansion bien rapide. Cependant, sous réserve d'une politique économique appropriée, il est parfaitement possible qu'on assiste, dans le courant de l'année, à une reprise plus sensible de la croissance économique.

<sup>(1)</sup> Cfr. Rapport trimestriel n° 4, 1964, p. 84.

La *demande extérieure* — au sens des exportations effectives de biens et services — devrait, semble-t-il, continuer à progresser. D'une part, c'est ce qu'annoncent les perspectives conjoncturelles dans des pays qui sont des clients importants, en particulier dans la République fédérale d'Allemagne. D'autre part, l'évolution escomptée de la demande intérieure pourrait encore, dans les premiers temps, stimuler les efforts déployés par les entreprises pour accroître leurs exportations, et qui seront également encouragés par certaines mesures des pouvoirs publics. Il faut évidemment tenir compte, en outre, du fait que les courts délais de livraison des exportations de l'Italie constituent un facteur favorable pour la position concurrentielle de ce pays.

En tout état de cause, les résultats de l'enquête de conjoncture C.E.E., de même que ceux de l'enquête « Forum » effectuée en janvier 1965 par « Mondo Economico », indiquent une nette tendance à l'expansion des exportations. La progression pourrait toutefois se ralentir quelque peu, non seulement parce que la conjoncture mondiale sera quand même, dans l'ensemble, moins nettement orientée à l'expansion qu'en 1964, et en raison de l'incidence des mesures prises au Royaume-Uni pour y freiner les importations, mais aussi, au cours de l'année, dans l'hypothèse d'une reprise de la demande intérieure. En pareil cas, en effet, il semble bien qu'un fléchissement affecterait celles des exportations qui sont encore effectuées actuellement à des prix peu rentables, en vue d'un allègement des stocks et d'une meilleure utilisation des capacités.

En ce qui concerne la *demande intérieure*, la faiblesse constatée dans le domaine des dépenses de *formation brute de capital fixe* pourrait persister pendant quelque temps. Ceci n'exclut pas forcément qu'à partir du bas niveau actuel une certaine reprise ne soit déjà amorcée. Les résultats d'une enquête sur les investissements effectuée auprès des entrepreneurs, dans le secteur des mines et dans celui des industries manufacturières, donnent cependant à penser que, de 1964 à 1965, une nouvelle réduction serait envisagée. Il est vrai que d'importants secteurs, tels que les industries du pétrole et de l'électricité, ne sont pas touchés par cette enquête, que des facteurs accidentels, et surtout l'achèvement d'un vaste projet d'investissement dans l'industrie sidérurgique en 1964, ont joué un certain rôle, et qu'en outre une régression de la formation brute de capital fixe en comparaison annuelle ne signifierait pas nécessairement qu'un fléchissement correspondant de l'expansion conjoncturelle se produira d'ici la fin de l'année; il faut enfin tenir compte de facteurs psychologiques qui, c'est un fait notoire, peuvent se modifier rapidement et entraîner une révision des dispositions qui ont été prises. Aussi la décision d'augmenter considérablement les investissements publics et les dépenses consacrées à la construction de logements sociaux, de même que l'accroissement notable des investissements des entreprises contrôlées par l'Etat, et enfin l'incidence de mesures gouvernementales spéciales visant à promouvoir les investissements privés, pourraient quand même donner des impulsions suffisantes pour soutenir et développer à nouveau la propension à investir des autres entreprises.

Il est évident que pareille évolution des dépenses d'investissement n'est pas susceptible de stimuler sensiblement, du moins dans un proche avenir, les *dépenses de consommation privée*. En outre, les mesures de rationalisation qui s'imposent purement et simplement aux entreprises du fait de la hausse continue des coûts — en particulier des coûts salariaux par unité produite — auront vraisemblablement une incidence sur la masse salariale, et, partant, sur la consommation privée. Ces tendances seront toutefois



contrecarrées par des mesures de politique de l'emploi prises par le Gouvernement, et peut-être même par des mesures stimulant directement la consommation. L'expansion des *dépenses de consommation et de transfert des administrations* pourrait, elle aussi, donner des impulsions. Si, plus tard dans l'année, s'ajoute à ces éléments la reprise plus nette à laquelle on s'attend en ce qui concerne l'ensemble des investissements, le développement de la consommation privée y trouvera un soutien supplémentaire.

Compte tenu de ces perspectives d'évolution de la demande, il est très plausible que la *production industrielle* accuse une reprise plus sensible dans le courant de l'année. La construction pourrait toutefois marquer, pendant un certain temps, une faiblesse relative, du moins pour l'industrie du bâtiment dans son ensemble, bien que l'on puisse s'attendre à voir apparaître des tendances en sens inverse dans la construction de logements. Dans le secteur du génie civil, la production devrait progresser assez nettement au cours de l'année, encore qu'avec certains retards.

Le développement des *importations*, lui aussi, sera certainement dans les mois à venir plus dynamique que jusqu'à présent, du fait notamment que les stocks de matières premières et de demi-produits doivent être reconstitués et que la production est de nouveau orientée à l'expansion. Il est même très possible que l'accélération se précise par la suite.

Il se peut que la hausse des *prix* persiste encore pendant un certain temps, encore qu'elle doive être plus lente que durant la majeure partie de 1964.

La *balance commerciale* devrait, en tendance, se détériorer peu à peu. Il faut pourtant s'attendre que tant la balance des paiements courants que la *balance globale des paiements* laissent encore des excédents élevés.

Ces perspectives se situent, en gros, dans le cadre des prévisions formulées, pour l'ensemble de l'année 1965, dans le précédent rapport trimestriel (n° 4/1964). Si certaines des données prévisionnelles ont dû être corrigées en baisse, c'est que la reprise économique attendue semble, en tout cas au début, avoir été moins vive qu'on ne la prévoyait à l'époque.

Il est évident que les perspectives esquissées dans le présent rapport dépendent, entre autres, du climat psychologique qui s'instaurera. Il est parfaitement possible que l'évolution soit plus favorable si ce climat s'améliore encore, du fait, par exemple, que les entrepreneurs et les épargnants comptent sur une politique stable et clairement axée sur les nécessités économiques. Dans le cas contraire, au moins le risque d'une stagnation prolongée pourrait ne pas être exclu, et serait, de toute évidence, sérieusement aggravé par une politique des salaires qui ne tiendrait pas compte de la situation économique.

Dans le domaine de la *politique conjoncturelle* proprement dite, il s'agit de relancer plus vigoureusement la progression des investissements — surtout de ceux qui font directement baisser les coûts — et finalement aussi, par ce canal, celle de la consommation et de la production. L'accroissement de la productivité qui en résulterait et une politique des salaires aussi prudente que possible devraient entraîner une baisse des coûts unitaires, une stabilisation des prix et, en même temps, le retour à une évolution plus favorable des marges bénéficiaires, laquelle, à son tour, soutiendrait la progres-

sion des investissements et permettrait ensuite une nouvelle augmentation de l'ensemble des revenus. En effet, sans une amélioration des perspectives de bénéfices, les entreprises ne recourront guère dans une mesure suffisante aux moyens accrus de financement externe rendus disponibles par la politique du crédit et par le développement de l'épargne.

Il semble en tout cas opportun, dans la situation conjoncturelle actuelle, non seulement de maintenir l'offre de crédit à un niveau élevé — comme on le fait déjà depuis un certain temps — mais également de soutenir encore par d'autres mesures les tendances à l'abaissement du taux d'intérêt. Jusqu'à présent, en effet, le coût réel du crédit en Italie est resté très élevé, en dépit de la tendance à la baisse du taux d'intérêt. Cet abaissement est d'ailleurs, étant donné la situation de la balance des paiements de l'Italie, parfaitement possible et même souhaitable.

En outre, peut-être pourrait-on faire plus encore dans le domaine des charges sociales et en matière fiscale, en prenant par exemple des mesures d'allègement en faveur des investissements, pour accroître la rentabilité des entreprises et développer ainsi leur propension à investir. Le fait que les possibilités paraissent relativement limitées dans le domaine fiscal montre d'ailleurs à quel point il est également urgent sous l'angle de la politique conjoncturelle, de procéder à une réforme de la fiscalité.

Enfin, comme le montrent les perspectives qui viennent d'être esquissées, il importe beaucoup que les projets d'extension des investissements des administrations ayant une incidence relativement importante sur l'emploi, ainsi que le développement de la construction de logements, soient effectivement réalisées dans les délais suffisamment brefs.

La politique conjoncturelle pratiquée par les pouvoirs publics se situe dans la ligne qui vient d'être indiquée. C'est ainsi que le fonds spécial de 100 milliards de lires destiné au financement de petites et moyennes entreprises industrielles, et dont la création avait été proposée dès le mois d'août dernier, a été institué en janvier par un décret-loi. Le Gouvernement a décidé en même temps d'accélérer, par des mesures administratives, l'exécution des divers programmes d'investissement dans les travaux publics, dans les secteurs de l'industrie contrôlés par l'Etat et dans l'agriculture. A fin janvier, il a proposé d'affecter des ressources budgétaires, pour un montant de 90 milliards de lires, à la poursuite de certains travaux publics qui avaient été interrompus en raison de difficultés de financement.

Pour tous les efforts déployés en vue d'accroître la demande, il faudra toutefois tenir compte du fait qu'il s'agit d'une action de politique conjoncturelle : il conviendrait de ne prendre aucune mesure qui engendre dans le secteur public de nouvelles dépenses ou majorations de dépenses de caractère permanent, ou qui affecte les recettes de façon durable au point de provoquer à nouveau un déficit structurel qui aurait des effets inflationnistes une fois atteint le plein emploi. Comme auparavant, il y a lieu de maintenir tout particulièrement dans certaines limites la tendance à l'expansion de l'ensemble des dépenses publiques, encore que l'on puisse s'écarter quelque peu, provisoirement, de la règle des 5 % dont l'application avait été recommandée, pour l'année 1965 également, par le Conseil de la Communauté.

Les mêmes remarques s'appliquent par analogie à la politique monétaire et du crédit, qui doit en permanence pouvoir guider avec circonspection le processus d'expansion des crédits bancaires, dès le moment où il reprendra. A défaut, l'évolution enregistrée de 1962 à 1964 — à savoir une inflation suivie d'un fléchissement inévitable de la conjoncture — risque de se répéter.

En outre, il semble plus que jamais opportun d'intensifier l'action entreprise contre les facteurs structurels de hausse des prix, en particulier dans tous le secteur de la distribution — transports et surtout commerce — à l'intérieur du pays.

Depuis l'achèvement du présent rapport, un décret-loi a mis en vigueur, à la date du 16 mars, une série de mesures de relance de la conjoncture qui peuvent se résumer comme suit :

1. Les *travaux publics* doivent être accélérés au moyen de certaines simplifications administratives décidées pour une période expirant à fin 1965. La Caisse des Dépôts et des Prêts (« Cassa Depositi e Prestiti »), qui constitue une direction générale du Ministère du Trésor, ainsi que le Consortium du Crédit pour les Travaux publics sont habilités à consentir des prêts pour la construction de logements sociaux, d'écoles, d'établissements hospitaliers et d'autoroutes. Les fonds nécessaires doivent être fournis entre autres — à concurrence de 250 milliards de lires — par des emprunts émis par le « Consortium du Crédit », en recourant, le cas échéant, aux marchés financiers étrangers. Les prêts comme les emprunts sont garantis par l'Etat.

2. Des crédits budgétaires supplémentaires, pour un montant de 50 milliards de lires, sont affectés aux *investissements dans l'agriculture*.

3. *L'acquisition de machines par les petites et moyennes entreprises industrielles* doit être facilitée. A cet effet, les crédits offerts à ces entreprises sont augmentés et partiellement garantis par des banques contrôlées par l'Etat.

4. *L'Etat prend en charge, jusqu'à fin mars 1966, une part (3 %) des contributions des chefs d'entreprise au fonds des pensions*. Les moyens financiers nécessaires (127 milliards de lires) seront réunis notamment par l'émission d'obligations d'Etat à long terme en 1965 et 1966.

5. *La construction de logements sera stimulée par des dégrèvements fiscaux* (exonération, pour une période de 25 ans, de l'impôt sur les bâtiments pour les habitations achevées au cours des années 1964 à 1967; abaissement des droits d'enregistrement et de l'impôt sur les matériaux de construction, sous réserve de respecter certains délais).

6. Les *chômeurs* seront admis au bénéfice des *allocations familiales*.

Une appréciation de ces diverses mesures du point de vue de la politique conjoncturelle de la Communauté ne pourra être donnée que dans le prochain rapport trimestriel.

## D. Pays-Bas

*La croissance économique a été très sensible au cours des derniers mois de l'année 1964 et au début de 1965. Cette évolution a été déterminée, du côté de la demande, par une expansion particulièrement rapide des exportations, et du côté de l'offre, par une progression notable de la production et de la productivité.*

*En effet, les exportations de marchandises ont marqué une forte croissance conjoncturelle du troisième au quatrième trimestre; au cours des trois derniers mois de 1964, leur taux de croissance en valeur par rapport à la période correspondante de l'année précédente a atteint, en moyenne, plus de 21 %. La formation brute de capital fixe a continué de s'accroître sous l'effet notamment de la nouvelle augmentation des dépenses de construction de logements; toutefois, l'expansion des investissements d'équipement des entreprises a eu plus nettement tendance à se ralentir et les investissements publics ont marqué un certain fléchissement.*

*Par suite de la progression continue des revenus, la croissance des dépenses de consommation s'est poursuivie à peu près au même rythme; l'accroissement en volume de la consommation s'est même quelque peu accéléré en raison de la stabilité remarquable du niveau des prix depuis l'été dernier.*

*Les tensions observées sur le marché de l'emploi ne se sont que faiblement atténuées. Si pour la première fois depuis le début de l'année 1963 le nombre des chômeurs, corrigé des variations saisonnières, a eu légèrement tendance à augmenter en automne, le nombre d'offres d'emploi non satisfaites — qui est beaucoup plus élevé — est demeuré pratiquement inchangé.*

*La croissance de la production industrielle s'est quelque peu accélérée du troisième au quatrième trimestre. D'après l'indice national, celle-ci a dépassé de 8,1 %, au cours des trois derniers mois de 1964, le niveau atteint pendant la période correspondante de l'année précédente.*

*Malgré un fléchissement des achats de biens d'équipement, le ralentissement des importations ne s'est pas poursuivi, et a de nouveau fait place à une évolution légèrement plus soutenue.*

*D'après l'indice des prix de détail, les prix à la consommation sont demeurés stables depuis le milieu de l'année 1964. Néanmoins, l'indice était encore supérieur de 5,5 % en décembre à celui de la période correspondante de 1963. Comme la tendance à l'amélioration de la balance commerciale a persisté et qu'en particulier les revenus des facteurs se sont également soldés par un excédent, la balance des paiements courants aura sans doute été assez fortement excédentaire au quatrième trimestre. De plus, d'importantes entrées nettes de capitaux ont été enregistrées. Aussi la balance globale des paiements s'est-elle soldée au quatrième trimestre par un excédent assez élevé.*

*L'expansion conjoncturelle devrait se poursuivre au cours des prochains mois. La demande étrangère restera certainement l'élément le plus dynamique de la demande globale. Le ralentissement du rythme de croissance des dépenses relatives à la formation de capital fixe pourrait s'accroître encore, mais la demande intérieure devrait encore progresser assez vivement. En effet, les dépenses de consommation des ménages continueront d'augmenter sensiblement, en raison de la majoration prévue des salaires et traitements, du relèvement des pensions de vieillesse et de la réduction d'impôts qui sera introduite au milieu de l'année.*

*Le développement de la production devrait demeurer très marqué. Cette observation est valable en particulier pour la production industrielle et pour l'activité dans le secteur de la construction de logements. Cependant un certain ralentissement de l'expansion conjoncturelle n'est pas exclu, notamment en ce qui concerne la production industrielle. Les importations continueront sans doute de progresser.*

*Malgré cette évolution, les prix à la consommation, qui ont vraisemblablement accusé une nouvelle hausse depuis janvier 1965, devraient encore augmenter; la hausse des coûts salariaux par unité produite se poursuivra sans doute — bien qu'à un rythme moins rapide — et la progression de la demande globale pourrait dépasser encore celle de l'offre intérieure. La balance des paiements courants pourrait de nouveau se solder par un léger déficit.*

*Malgré les mesures prises jusqu'à présent, les progrès accomplis sur la voie d'une détente conjoncturelle et d'une stabilisation des prix et des coûts ne sont pas complètement satisfaisants et il est difficile de penser que ces objectifs puissent être atteints prochainement. Dans ces conditions, l'orientation de la politique conjoncturelle doit demeurer anti-inflationniste. En particulier il semble qu'il y ait lieu d'observer une ligne de conduite plus stricte dans le domaine de la politique budgétaire des administrations publiques.*

## **1. L'évolution au cours des derniers mois**

La progression conjoncturelle des *exportations de biens et de services* semble être demeurée très forte; elle s'est même sans doute encore accélérée. D'après les statistiques douanières, les exportations ont augmenté de 21,4 % en valeur et de 19,7 % en volume, au quatrième trimestre de 1964, par rapport à la même période de l'année précédente; toutefois en janvier 1965, le taux de croissance annuelle des exportations n'a atteint que 5,6 % en valeur, en raison de certains facteurs accidentels.

La progression des ventes a porté aussi bien sur les produits industriels finis (produits chimiques, produits métallurgiques, matériel de transport, machines) que sur les produits agricoles (notamment les produits laitiers). Cette augmentation sensible des exportations est imputable non seulement à un accroissement très vigoureux des

ventes aux autres pays membres, notamment à la République fédérale d'Allemagne, mais aussi à une forte demande en provenance des pays tiers.

L'expansion continue de la demande étrangère, ainsi que l'évolution des prix et des coûts dans certains pays qui comptent parmi les principaux clients des Pays-Bas, a d'ailleurs permis aux producteurs néerlandais de répercuter partiellement sur les prix la hausse de leurs propres coûts de production; au cours des trois derniers mois de l'année, les prix à l'exportation des produits finis ont dépassé de 5 %, en moyenne, leur niveau du quatrième trimestre de 1963.

La demande intérieure a également continué de progresser. Toutefois, l'expansion des dépenses relatives à la *formation brute de capital fixe* a vraisemblablement été un peu moins forte. Les investissements des entreprises ont encore augmenté; cependant, leur progression a marqué un léger ralentissement conjoncturel. La croissance des investissements sous forme de construction de bâtiments à usage industriel et commercial et en particulier celle des dépenses d'équipement semble s'être affaiblie.

Des progrès très appréciables ont de nouveau été enregistrés dans le secteur de la construction de logements: le nombre des bâtiments achevés au cours du quatrième trimestre est de 25 % supérieur à celui qui avait été enregistré au cours des trois derniers mois de 1963. Par contre, les investissements publics ont sans doute marqué un certain fléchissement conjoncturel, en raison des premiers effets de certaines mesures prises dans le cadre de la politique de stabilisation en vue d'atténuer les tensions dans le secteur de la construction; toutefois ils sont demeurés supérieurs à ceux de la même période de l'année précédente.

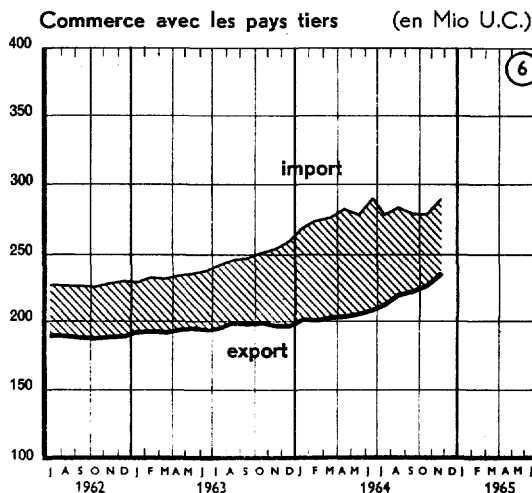
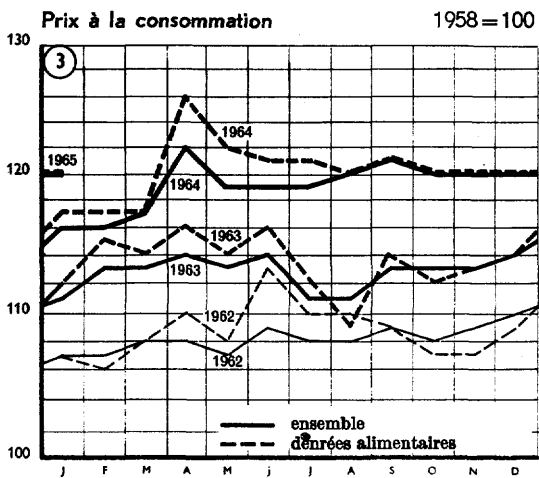
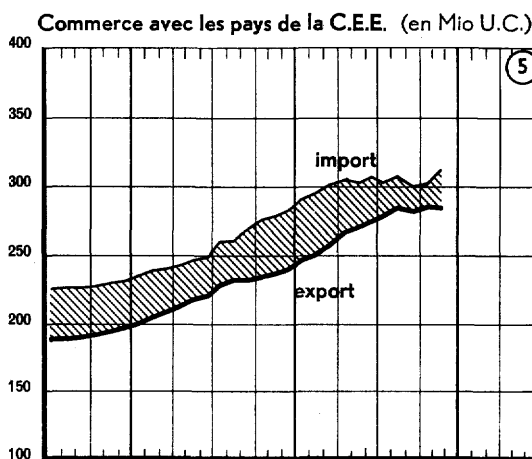
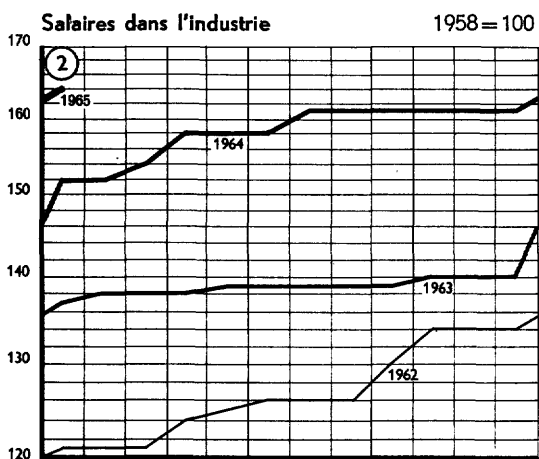
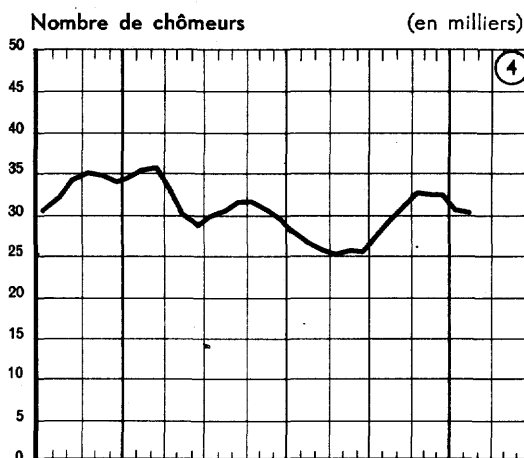
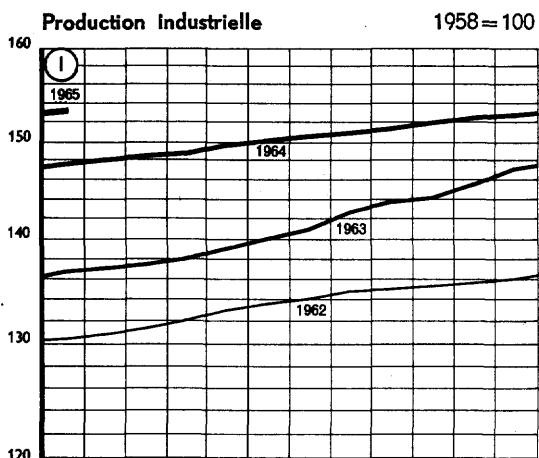
Après s'être accrue vivement jusqu'au milieu de l'année, la *formation de stocks* semble s'être ralentie.

Contrairement à la tendance d'évolution observée pour les investissements, la consommation a continué d'augmenter à un rythme assez rapide. D'une part les *dépenses de consommation des administrations* ont de nouveau été caractérisées par de nettes tendances à l'expansion. D'autre part, les *dépenses de consommation des ménages* ont progressé sensiblement. Comme le niveau des prix est resté remarquablement stable, la croissance en volume de la consommation s'est même accélérée. Cette évolution semble être surtout imputable à une augmentation des achats des biens de consommation durables, notamment d'appareils électro-ménagers, ce qui tient certainement en partie au nombre élevé de logements dont la construction a été achevée au cours de la période considérée.

Le développement de la consommation a été favorisé par la poursuite de l'expansion des revenus disponibles des ménages. Sans doute les salaires conventionnels sont-ils restés pratiquement stables jusqu'à la fin de l'année, à l'exception d'un léger relèvement de certains salaires féminins et d'une augmentation des traitements des fonctionnaires qui a été mise en vigueur avec effet rétroactif. Toutefois le « wage drift » s'est poursuivi et certains revenus non salariaux ont également enregistré une nouvelle progression.

Au cours des derniers mois, la croissance de l'offre globale est demeurée très vigoureuse; elle a même été un peu plus forte qu'au troisième trimestre. En effet la *production industrielle* a progressé au quatrième trimestre à un rythme légèrement plus rapide. D'après l'indice brut du C.B.S., elle a dépassé de 8,1 % le niveau de la période corres-

INDICATEURS ÉCONOMIQUES



**REMARQUES :**

Source : Office statistique des Communautés européennes (sauf mention contraire).

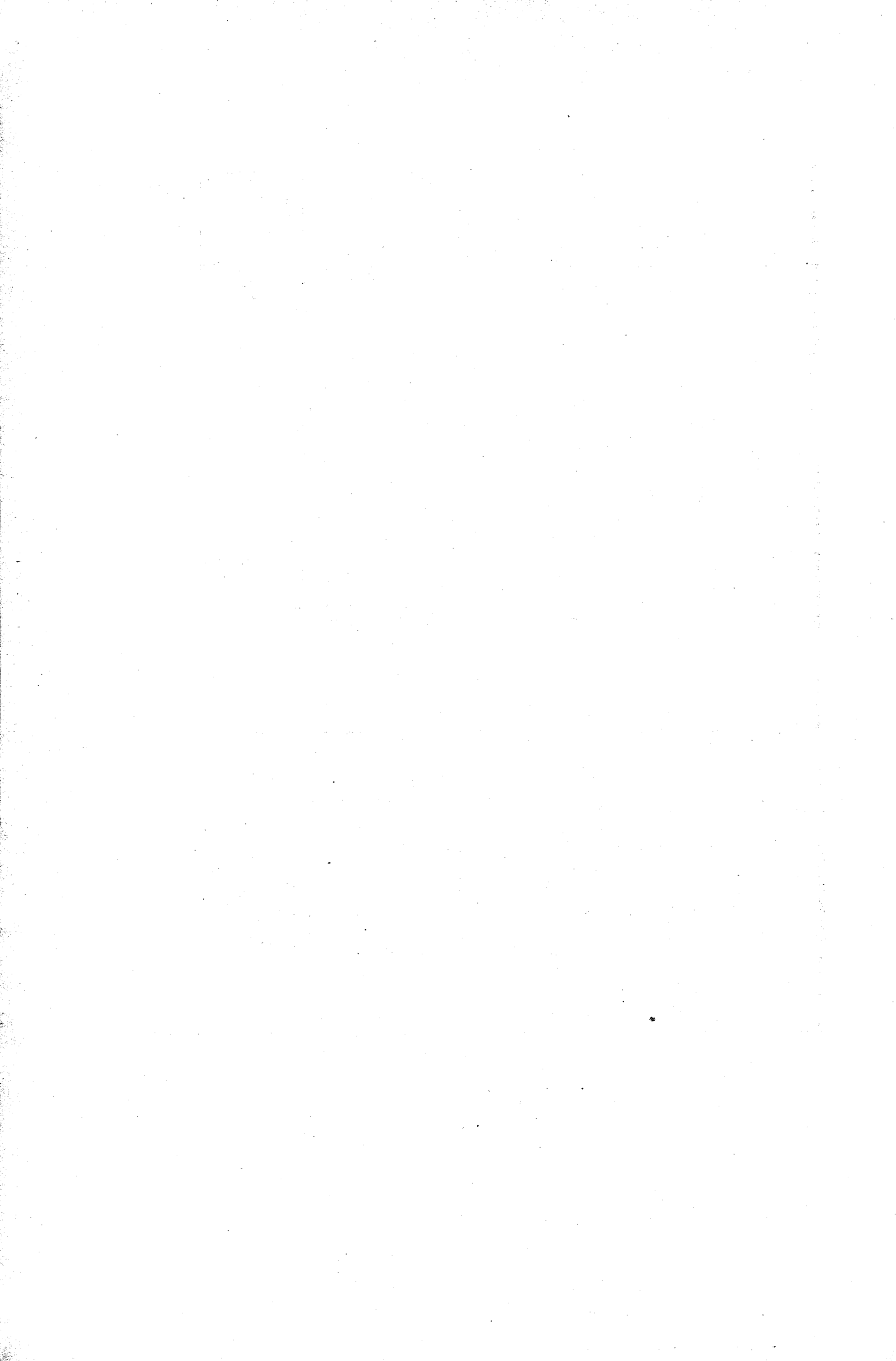
Graphiques : (1) Estimation de la tendance à partir des données corrigées des variations saisonnières par l'O.S.C.E. Y compris l'alimentation, les boissons et les tabacs.

(2) Indice des salaires conventionnels dans l'industrie, à l'exclusion de la construction et des industries extractives.

(3) Indice du coût de la vie pour ouvriers et employés.

(4) Nombre de chômeurs à fin de mois, corrigé des variations saisonnières par les services de la Commission.

(5)-(6) Séries corrigées des variations saisonnières et accidentelles par l'O.S.C.E. Les exportations sont comptées f.o.b. et les importations c.a.f. Une unité de compte = 0,888671 grammes d'or fin.





pondante de l'année précédente, alors qu'au troisième trimestre, son taux de croissance annuelle ne s'était élevé qu'à 5,1 %. L'augmentation de la production est de nouveau imputable en majeure partie à des améliorations de la productivité, qui sont elles-mêmes la conséquence du niveau élevé des investissements.

En effet, les *effectifs occupés* n'ont que légèrement augmenté, et les réserves disponibles de main-d'œuvre ont même marqué une certaine progression conjoncturelle qui a toutefois été très faible. A partir d'octobre, le nombre de chômeurs a été un peu supérieur à celui de la période correspondante de l'année précédente, et cela pour la première fois depuis 1959 si l'on fait abstraction des mois d'hiver 1962/63 pendant lesquels le froid avait été exceptionnellement rigoureux; en février il s'élevait à 47.900. D'autre part, le nombre des offres d'emploi enregistrées dans les bureaux de placement n'a plus progressé; néanmoins il se chiffrait à 117.000, ce qui représente une augmentation de 3 % par rapport au niveau de février 1964. Aussi, la forte pénurie de main-d'œuvre a-t-elle persisté pratiquement dans tous les secteurs. Le léger accroissement des réserves de main-d'œuvre pourrait tenir notamment à ce que certaines entreprises marginales n'ont pu survivre à la forte hausse des coûts salariaux observée de 1963 à 1964.

Les tendances à la diminution qui caractérisaient l'évolution conjoncturelle des *importations* depuis le milieu de l'année 1964 semblent avoir pris fin. En effet, les importations de marchandises pourraient avoir quelque peu augmenté. D'après les statistiques douanières, elles ont progressé de 10,5 % en volume et de 12,1 % en valeur, au quatrième trimestre, par rapport à la même période de 1963. Les achats de biens de consommation se sont accrus assez vivement, tandis que ceux de biens d'équipement ont été caractérisés par un ralentissement notable. L'évolution des importations en provenance des pays membres a été plus nettement orientée à l'expansion que celle des importations en provenance des pays tiers. Toutefois, en janvier, les importations totales ont diminué de 6 % en valeur par rapport au même mois de 1964, où, il est vrai, des facteurs accidentels avaient, comme pour les exportations, joué un certain rôle.

L'*indice des prix de détail* est resté remarquablement stable depuis l'été. Certains facteurs exceptionnels (excellentes récoltes, baisse des prix de la viande, effet des mesures de contrôle direct des prix) ont contribué à cette stabilité, mais celle-ci a certainement tenu aussi à ce que l'augmentation des chiffres d'affaires et la forte amélioration de la productivité ont limité les répercussions sur les prix de la hausse des coûts. Néanmoins, à la fin de l'année 1964, l'indice des prix de détail dépassait de 5,5 % le niveau atteint une année auparavant. En ce qui concerne les prix de gros, il y a lieu d'observer que les prix des produits finis sont demeurés stables depuis septembre, tandis que les prix des produits alimentaires et des matières premières ont de nouveau augmenté.

Comme les exportations ont progressé plus fortement que les importations, la *balance commerciale* s'est encore améliorée, mais moins que du deuxième au troisième trimestre. Le déficit s'est élevé à 837 millions de Fl. au quatrième trimestre, au lieu de 883 millions au troisième trimestre et 1.141 millions au cours des trois derniers mois de 1963. Après élimination des variations dues à des facteurs purement saisonniers, le résultat est plus favorable encore.

Etant donné que la balance des services s'est également améliorée nettement en raison notamment des excédents accrus au titre des revenus de facteurs, la *balance des paiements courants* s'est certainement soldée par un excédent plus élevé qu'au trimestre

précédent, alors qu'elle avait accusé encore un léger déficit au troisième trimestre après élimination des variations saisonnières. De plus, des entrées nettes de capitaux à court et à long terme ont été enregistrées. Aussi, la *balance globale des paiements* aura-t-elle sans doute été assez fortement excédentaire. En effet les *réserves d'or et de devises* des institutions monétaires officielles — à l'exclusion des opérations avec le Fonds Monétaire International — ont augmenté d'environ 540 millions de Fl. de fin septembre à fin décembre 1964 et les avoirs en devises des banques commerciales ont augmenté pour la première fois depuis le troisième trimestre de 1963.

Pour l'ensemble de l'année 1964, la balance des paiements courants (sur la base des transactions) s'est ainsi soldée par un déficit d'environ 650 millions de Fl.; la balance globale des paiements (à l'exception des transactions avec le FMI) a été à peu près équilibrée grâce à un excédent de la balance des opérations en capital.

Ainsi, les opérations avec l'étranger ont-elles eu pour effet d'accroître notablement les *liquidités intérieures* au cours du quatrième trimestre. En revanche, les opérations du Trésor pourraient avoir agi plutôt dans le sens opposé, notamment du fait que certaines échéances fiscales sont intervenues pendant cette période et que des opérations de consolidation de la dette publique ont été effectuées. Le taux de liquidité (rapport entre les liquidités et le revenu national) n'a pas enregistré de nouvelle diminution conjoncturelle bien que l'expansion des crédits accordés par les banques au secteur privé se soit légèrement ralentie.

#### *Évolution des ressources et emplois de biens et services*

	1962 (*)	1963 (*)	1964 (*)	1965 (*)
	aux prix courants, en milliards de Fl.	variations en volume par rapport à l'année précédente, en %		
Produit national brut	48,09	+ 3,6	+ 7,5	+ 4
Importations (1)	23,67	+ 9,6	+ 14	+ 6
Consommation des ménages	27,98	+ 7,1	+ 6	+ 5
Consommation des administrations	7,19	+ 2,8	0	+ 1,5
Formation brute de capital fixe	11,55	+ 3,9	+ 15	+ 5
Exportations (1)	24,30	+ 6,4	+ 11	+ 7,5

(1) Biens, services et revenus de facteurs.

(2) Bulletin général de Statistiques, 1964, n° 11. Office statistique des Communautés européennes.

(3) Estimations des services de la Commission.

(4) Prévisions des services de la Commission.

#### *Remarques générales :*

- a) La différence entre les données relatives aux ressources, d'une part, et celles concernant les emplois, d'autre part, est imputable aux variations de stocks.
- b) Les estimations et les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

## 2. Les perspectives

L'évolution conjoncturelle sera caractérisée au cours des prochains mois par la poursuite de l'expansion de la demande globale; cependant, quelques-unes des composantes de cette dernière ne progresseront sans doute qu'assez lentement.

De nouvelles impulsions émaneront certainement de la *demande étrangère*. Toutefois, vers la fin de l'année 1964, l'évolution des inscriptions de commandes en provenance de l'étranger a été un peu moins soutenue; aussi la croissance conjoncturelle des exportations sera-t-elle probablement moins forte que pendant les derniers mois de 1964.

Comme il faut s'attendre à un certain affaiblissement du rythme d'accroissement de la demande intérieure, les chefs d'entreprise pourraient néanmoins intensifier leurs efforts pour trouver de nouveaux débouchés sur les marchés étrangers, cette tendance devrait d'ailleurs être favorisée par la remarquable faculté d'adaptation qui caractérise certaines branches d'industrie. Les données les plus récentes sur l'évolution des exportations confirment que la capacité concurrentielle des entreprises néerlandaises n'est pas encore très entamée; il est vrai toutefois, qu'il faut s'attendre à de nouvelles hausses des coûts salariaux par unité produite au cours de l'année 1965. Si l'évolution conjoncturelle est devenue plus incertaine ou plus hésitante dans certains autres pays de la Communauté, ce fait est contrebalancé par des prévisions plus optimistes concernant les exportations vers la République fédérale d'Allemagne. Les ventes aux pays tiers devraient aussi progresser assez vivement au cours des prochains mois.

L'évolution de la *formation brute de capital fixe* sera différenciée; dans l'ensemble, le rythme de croissance sera sans doute moins rapide que jusqu'à présent. Les dépenses d'investissement des entreprises pourraient s'accroître encore dans le proche avenir, mais la propension à investir devrait continuer de s'affaiblir. En effet, le ralentissement du rythme de croissance observé depuis le milieu de 1964 en ce qui concerne les inscriptions de commandes de biens d'équipement donne à penser que dans ce domaine, les effets des mesures restrictives qui ont été prises, ainsi que la hausse notable des coûts salariaux, commencent à se répercuter sur les profits unitaires.

Néanmoins, en termes absolus, les marges bénéficiaires sont encore relativement satisfaisantes. De plus, la progression de l'activité dans le secteur de la construction, ainsi que les perspectives d'évolution de l'activité économique à plus long terme, devraient favoriser les investissements. Enfin, la pénurie persistante de main-d'œuvre incitera les chefs d'entreprise à poursuivre leurs efforts de rationalisation. Aussi, n'y a-t-il pas lieu de prévoir une récession caractérisée des investissements des entreprises.

En effet, la demande effective continuera sans doute de s'accroître fortement dans le secteur des investissements sous forme de constructions. La construction de bâtiments à usage industriel progressera encore, mais toutefois à un rythme de plus en plus lent. Dans le secteur de la construction de logements, la demande continuera d'augmenter très vivement; les dépenses effectuées dans ce secteur constitueront même, sans doute, l'élément le plus dynamique de la demande intérieure. Toutefois, la progression conjoncturelle des dépenses au titre des investissements publics, et en particulier des investissements des collectivités territoriales subordonnées, sera encore modérée, étant donné que les répercussions des mesures de stabilisation se feront davantage sentir dans ce domaine.

Les *dépenses de consommation privée* devraient progresser de nouveau dans une mesure assez appréciable; toutefois, il se pourrait que jusqu'au milieu de l'année, leur rythme de croissance soit assez modéré. L'activité globale (nombre d'heures de travail fournies) augmentera de nouveau. De plus, l'expansion des revenus disponibles sera favorisée par les majorations de salaires de l'ordre de 3,5 % décidées lors du renouvellement des conventions collectives et par le relèvement des pensions de vieillesse et d'autres transferts sociaux introduit au début de l'année. La réduction de l'impôt sur le revenu à partir du milieu de l'année 1965 contribuera en outre à stimuler sensiblement la croissance des dépenses de consommation privée. Quant à savoir si l'expansion de cet élément de la demande se trouvera encore renforcée, il faut pour cela attendre les résultats de nouvelles négociations collectives sur l'évolution ultérieure des salaires, qui doivent avoir lieu vers le milieu de l'année. En effet, d'ici là, une nouvelle accélération du « wage drift » n'est pas exclue, si les tensions conjoncturelles devaient continuer d'être observées.

Il est d'ores et déjà permis de remarquer à cet égard que les perspectives de détente réelle sur le *marché de l'emploi* ne sont pas beaucoup plus favorables qu'il y a une année. La pénurie de main-d'œuvre persistera vraisemblablement; cependant, par suite à l'intensification de la concurrence et d'un certain ralentissement du rythme de croissance de la demande globale, le nombre de chômeurs (corrigé des variations saisonnières) pourrait se stabiliser au niveau un peu plus élevé atteint en janvier-février 1965.

L'expansion de l'offre intérieure se poursuivra, mais sans doute à un rythme un peu plus lent qu'au cours des derniers mois. La *production industrielle* augmentera encore notablement, surtout grâce à de nouvelles améliorations de la productivité. Toutefois, dans quelques secteurs, l'affaiblissement du rythme d'accroissement de la demande pourrait se traduire par une diminution du degré d'utilisation des capacités de production.

Les *importations*, notamment de biens de consommation durables, augmenteront sans doute aussi. Il faut toutefois s'attendre à un rythme de croissance relativement faible. D'une part le processus de stockage observé au premier semestre de 1964 ne devrait guère se répéter. D'autre part il y a lieu d'escompter une nouvelle augmentation des capacités de production intérieures.

Bien que les autorités continuent d'appliquer une politique d'interventions directes sur les prix, il est peu probable que la stabilité du niveau des *prix à la consommation* observée depuis le deuxième trimestre de 1964 puisse être maintenue. D'une part, il faut tenir compte des répercussions de l'augmentation observée au cours de 1964 et de la hausse des prix des importations, des conséquences de certaines mesures prises en liaison avec la politique agricole commune, ainsi que de nouveaux relèvements prévisibles des tarifs de certaines entreprises publiques de transport et d'approvisionnement. D'autre part, dans quelques branches d'activité, il pourrait être nécessaire jusqu'à un certain point, de compenser par des majorations de prix les nouvelles hausses des coûts salariaux par unité produite. Cette remarque est particulièrement valable en ce qui

concerne les prix des services, qui en toute hypothèse devraient continuer de progresser. Toutefois, l'interdiction des prix imposés pourrait aller dans le sens d'une stabilisation dans le secteur des biens de consommation durables.

La *balance commerciale* n'enregistrera plus d'amélioration conjoncturelle notable et pourrait même se détériorer de nouveau légèrement. Aussi la balance des paiements courants — considérée sur l'ensemble de l'année — devrait-elle encore se solder par un déficit. Malgré cette évolution probable des opérations courantes avec l'étranger, il est possible que la balance globale des paiements agisse de nouveau dans le sens d'une expansion des liquidités intérieures, en raison notamment de nouvelles entrées nettes de capitaux. Compte tenu des autres facteurs qui influent sur les liquidités, ainsi que de la diminution progressive de la propension à investir des entrepreneurs néerlandais, les taux d'intérêt, qui ont atteint à la fin de 1964 un niveau particulièrement élevé, ne devraient pas progresser au delà du niveau atteint à la fin de 1964.

Les informations les plus récentes et les perspectives qui se dégagent actuellement n'appellent pas de modifications substantielles des prévisions qui ont été formulées pour l'ensemble de l'année 1965 dans le dernier rapport trimestriel (n° 4/1964) ; tout au plus y a-t-il lieu de s'attendre maintenant à une croissance encore un peu plus forte de presque tous les agrégats.

L'évolution des prix à la consommation un peu plus favorable qu'il n'avait été initialement prévu et la détérioration moins forte de la balance des paiements au cours de l'année 1964, ne constituent pas des raisons suffisantes pour inciter à un assouplissement des mesures prises dans le domaine de la *politique conjoncturelle*. Les perspectives esquissées précédemment ne justifieraient pas non plus un tel relâchement : les tensions observées sur le marché du travail semblent demeurer fortes ; la progression des salaires dépasse celle de la productivité, encore que l'écart ne soit plus — il s'en faut de beaucoup — aussi grand que l'année précédente ; les prix continueront d'augmenter et bien que cette hausse ait pour effet de modérer l'expansion en volume de la demande, notamment celle de la consommation privée, la balance des paiements courants pourrait encore être déficitaire.

Dans ces conditions, les autorités responsables doivent, conformément à la recommandation émise à l'unanimité par le Conseil de la Communauté le 14 avril 1964, se fixer pour objectif de parvenir à stabiliser le niveau des prix (à plus long terme, même sans contrôles administratifs), de mettre fin au mouvement de hausse des coûts unitaires, et de faire en sorte que la balance des paiements courants se solde de nouveau par des excédents, d'un montant qui puisse être considéré comme souhaitable pour les Pays-Bas.

Aussi est-il nécessaire de poursuivre la politique de stabilisation dans le sens indiqué par la recommandation déjà mentionnée. Et de fait, il a déjà été décidé au début de 1965, dans le domaine de la politique de la monnaie et du crédit, de maintenir pendant quatre mois encore la limitation quantitative de l'expansion des crédits bancaires (augmentation admise : 4 % du niveau moyen du premier semestre 1963).

Il conviendrait, en outre, surtout si la balance globale des paiements est de nouveau excédentaire en raison d'entrées nettes de capitaux, de combattre l'accroissement des liquidités intérieures en ouvrant le marché monétaire et financier néerlandais aux

emprunteurs étrangers. Des efforts semblent déjà avoir été entrepris dans cette direction, mais surtout, il semble encore extrêmement opportun d'imposer le respect de principes très stricts, et même, en partie, plus rigoureux que ceux qui ont été appliqués jusqu'à présent en ce qui concerne la politique budgétaire des administrations publiques. Cette remarque est également valable pour ce qui est de la politique visant à stimuler la construction de logements, dans la mesure où, de toute évidence, il ne sera pas possible d'adapter l'offre à la demande effective dans ce secteur. En outre il serait peut-être souhaitable de parvenir à une modification de la structure de financement de la construction de logements, dans le sens d'un renforcement des possibilités d'accession à la propriété. Les mesures restrictives prévues à l'égard des investissements des autorités locales ont été prorogées pour douze mois à partir d'octobre 1964; toutefois, dans ce domaine, le taux nominal de croissance admissible a été fixé à 10 %. De plus, l'impression subsiste qu'en ce qui concerne notamment les dépenses de consommation et de transfert des administrations publiques, il conviendrait de faire preuve d'une plus grande modération que celle qui est actuellement exercée.

Selon toute vraisemblance, la norme de 5 % fixée par le Conseil ne sera pas encore respectée en 1965, mais l'ampleur du dépassement sera toutefois sensiblement moindre qu'en 1964.

Par ailleurs, l'évolution dépendra en grande partie des résultats des négociations à l'échelon central, qui doivent avoir lieu vers le milieu de l'année, entre les partenaires sociaux, au sujet des nouvelles majorations des salaires qui seraient éventuellement effectuées avant la fin de l'année 1965. Malheureusement, ces négociations se dérouleront probablement dans une situation conjoncturelle encore insuffisamment détendue. Or l'expérience enseigne que, dans de telles conditions, il y a de fortes chances pour que les accords conclus ne contribuent pas à modérer l'évolution conjoncturelle et à empêcher de nouvelles hausses des prix; ils pourraient au contraire avoir pour effet, en dernière analyse, de renforcer, au moins temporairement, les tensions conjoncturelles, et, par le canal des coûts, de prolonger les tendances à la hausse des prix. Il se pourrait qu'à l'issue de ces négociations, il ne reste aux autorités responsables de la politique conjoncturelle d'autre choix que de renforcer encore les mesures globales de freinage, en dépit du fait que, dans ces conditions, une telle politique entraînerait temporairement de nouvelles pertes de croissance.

## E. Union économique belgo-luxembourgeoise

### Belgique

*La croissance de l'activité économique s'est poursuivie du troisième au quatrième trimestre de 1964; toutefois, vers la fin de 1964 et au début de 1965, l'expansion conjoncturelle a donné des signes d'essoufflement de plus en plus nets.*

*Les exportations de biens et services ont notablement augmenté. En ce qui concerne la demande intérieure, la progression des dépenses relatives à la formation brute de capital fixe semble s'être sensiblement ralentie, tandis que les dépenses de consommation publique se sont sans doute momentanément stabilisées. Enfin, les dépenses de consommation devraient avoir continué de s'accroître à un rythme rapide.*

*Tandis que l'activité dans le secteur de la construction n'a plus marqué de progression conjoncturelle notable, la production industrielle a encore sensiblement augmenté du troisième au quatrième trimestre. Selon l'indice I.N.S., elle a dépassé d'environ 7 % en moyenne, au cours des trois derniers mois de 1964, le niveau de la période correspondante de l'année précédente. Cependant, une tendance au ralentissement du rythme de croissance conjoncturelle de la production s'est esquissée au cours du quatrième trimestre et au début de 1965. La situation sur le marché du travail a été caractérisée par de légères tendances à la détente.*

*Abstraction faite des facteurs accidentels et saisonniers, les importations semblent s'être temporairement stabilisées. Bien qu'un léger ralentissement de la hausse des prix ait été observé, le mécanisme de l'échelle mobile des salaires s'est déclenché de nouveau dans la plupart des secteurs d'activité vers la fin de 1964 et au début de 1965. En février, l'indice des prix de détail dépassait de 4,1 % le niveau de février 1964.*

*Au cours des derniers mois de l'année 1964 et au début de 1965, la balance des paiements courants a eu nettement tendance à s'améliorer: pour la première fois depuis le début de 1963, elle a fait apparaître un excédent important au quatrième trimestre. Les réserves nettes d'or et de devises des autorités monétaires ont augmenté de 7,6 milliards de francs au cours de la même période.*

*Les prochains mois pourraient être caractérisés par un certain ralentissement de l'expansion de la demande et de la production.*

*Les exportations progresseront encore, mais sans doute à un rythme plus lent. Les dépenses d'investissement pourraient accuser des tendances au plafonnement. L'expansion des dépenses de consommation privée sera probablement influencée quelque peu par l'évolution des autres éléments de la demande; elle se poursuivra néanmoins à un rythme relativement rapide.*

*Dans ces conditions, le rythme de croissance de la production intérieure ne devrait être que très modéré. L'expansion des importations sera lente, en raison notamment de l'affaiblissement de la formation de stocks de matières premières. L'emploi pourrait rester stable et les tensions se relâcher encore quelque peu sur le marché du travail. Il est douteux que cette évolution se traduise par un ralentissement suffisant de la hausse des coûts. Les prix à la consommation resteront orientés à la hausse.*

*Ces perspectives ne permettent pas encore d'apporter des assouplissements substantiels à la politique de stabilisation.*

## 1. L'évolution au cours des derniers mois

Les exportations de biens et services, qui, depuis l'hiver 1963/64, avaient marqué une tendance à la stabilisation, semblent avoir de nouveau enregistré une progression conjoncturelle au cours des derniers mois de 1964 et au début de 1965. Il en a été ainsi pour les exportations de marchandises, qui, d'après les statistiques douanières, sont devenues plus dynamiques; leur taux de croissance en valeur par rapport à la période correspondante de l'année précédente s'est élevé à 14,1 % au quatrième trimestre. En raison de certains facteurs accidentels leur progression sur base annuelle n'a été que de 11,2 % en janvier.

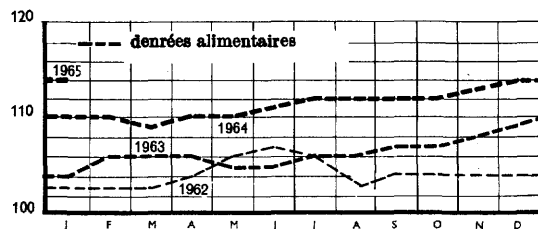
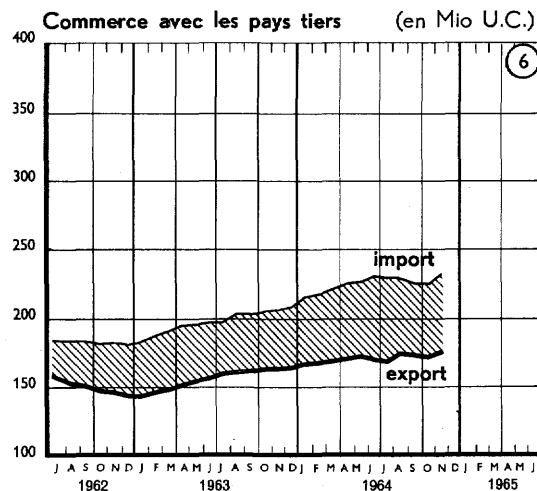
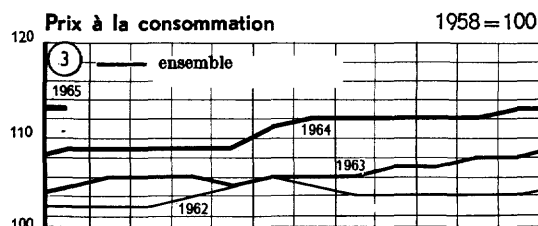
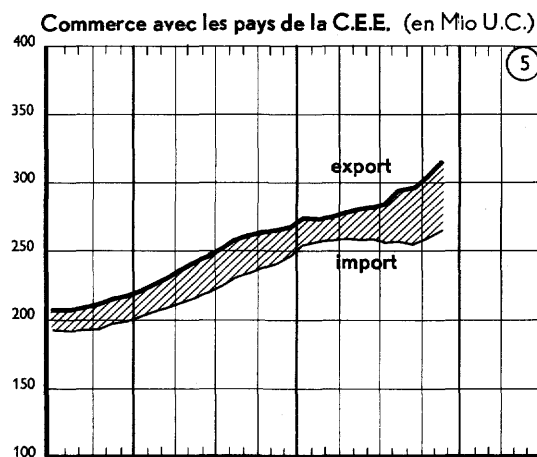
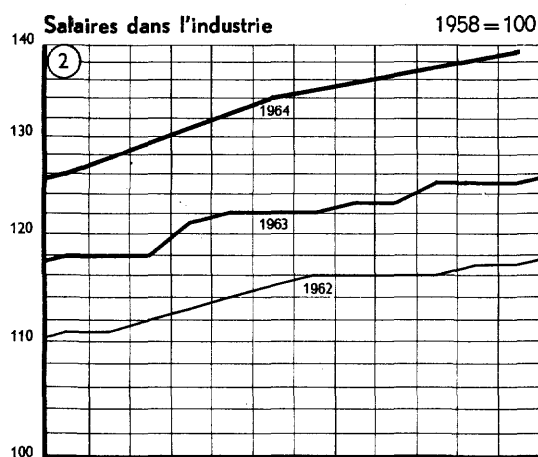
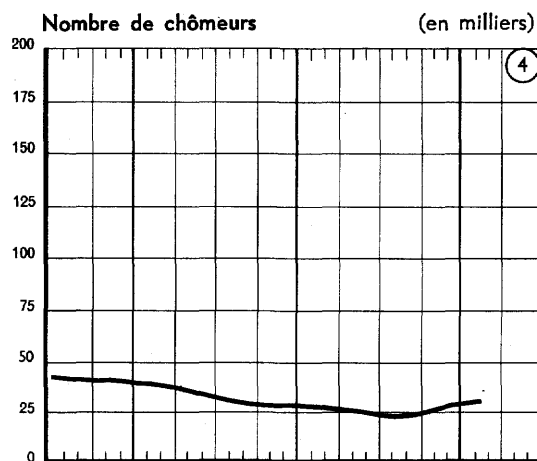
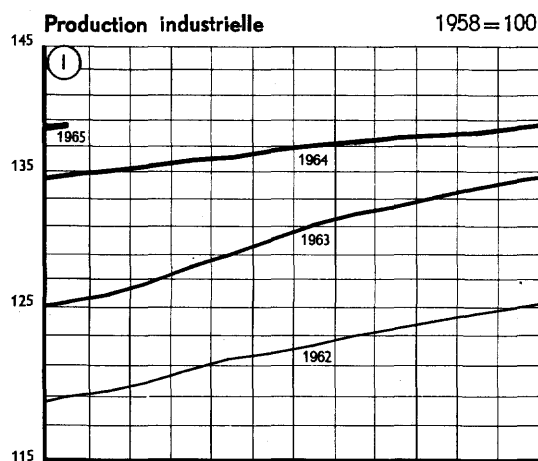
L'évolution au quatrième trimestre pourrait tenir notamment à ce que dans quelques branches d'activité, l'élasticité de l'offre s'est accrue sensiblement en raison des investissements effectués jusqu'à présent, tandis que, dans le même temps, l'expansion de la demande intérieure se ralentissait quelque peu. De plus, il se pourrait que la livraison de certaines commandes ait été reportée au quatrième trimestre par suite de l'allongement des congés payés pendant l'été 1964. La progression des exportations vers la République fédérale d'Allemagne et les pays européens non-membres de la Communauté (considérés dans leur ensemble) a été particulièrement forte.

La pression de la demande intérieure s'est relâchée vers la fin de 1964 et au début de 1965, notamment sous l'effet d'un ralentissement sensible du rythme de croissance de la demande d'investissement.

En effet, depuis septembre, la progression conjoncturelle de la *formation brute de capital fixe* devrait avoir accusé un net ralentissement, auquel ont contribué, encore que dans une mesure variable, tous les principaux constituants de cet élément de la demande. Ce sont certainement les dépenses des entreprises en achats de machines et biens d'équipement qui ont été le moins affectées par cette évolution, en raison notamment des efforts continus de rationalisation accomplis dans les secteurs particulièrement touchés par la hausse des coûts de production. En revanche, si l'on en juge d'après les



INDICATEURS ÉCONOMIQUES



**REMARQUES :**

Source : Office statistique des Communautés européennes (sauf mention contraire).

Graphiques : (1) Estimation de la tendance à partir des données corrigées des variations saisonnières par l'O.S.C.E. Non compris la construction, l'alimentation, les boissons et les tabacs.

(2) Indice des salaires conventionnels.

(3) Indice des prix à la consommation, à l'exclusion des loyers.

(4) Moyenne journalière au cours du mois — à partir de février 1962, certaines catégories de chômeurs partiellement inaptes sont exclues de la statistique —. Données corrigées des variations saisonnières par les services de la Commission.

(5)-(6) Commerce extérieur de l'Union économique belgo-luxembourgeoise. Séries corrigées des variations saisonnières et accidentelles par l'O.S.C.E. Les exportations sont comptées f.o.b. et les importations c.a.f. Une unité de compte = 0,888671 grammes d'or fin.



informations actuellement disponibles, l'expansion semble, ces derniers temps, s'être affaiblie dans le secteur de la construction de bâtiments à usage industriel et commercial. De très nets signes de ralentissement se sont également fait jour dans le secteur de la construction de logements, qui, jusqu'à l'été, avait encore été relativement dynamique.

En ce qui concerne les *dépenses d'investissement des administrations publiques*, l'affaiblissement de leur croissance semble avoir touché davantage les investissements des autorités locales que ceux de l'Etat.

Si les dépenses de consommation publique après élimination des facteurs saisonniers n'ont plus augmenté, la *demande de consommation des ménages* a conservé, par contre, un rythme d'expansion relativement rapide. La progression des salaires conventionnels a été aussi rapide qu'au troisième trimestre. Sans doute n'est-il pas exclu que l'accroissement de la masse salariale ait été freiné par certaines tendances à la stabilisation de l'emploi (exprimé par le nombre total d'heures de travail fournies). Toutefois, les répercussions de ce phénomène sur les dépenses de consommation n'ont été que modérées. Dans l'ensemble, les chiffres d'affaires du commerce de détail ont augmenté plus sensiblement qu'au cours des mois précédents, tout au moins au quatrième trimestre.

La croissance de l'offre intérieure s'est poursuivie. La *production industrielle* s'est encore accrue assez nettement du troisième au quatrième trimestre. Cependant, son évolution a été plus différenciée, et sa progression conjoncturelle au cours du quatrième trimestre ainsi qu'au début de 1965 n'a été que modérée. D'après l'indice I.N.S. (1958 = 100), son taux de croissance annuel a néanmoins atteint environ 7 % au quatrième trimestre, contre 2 % au troisième trimestre. La progression en janvier ne semble avoir été que très modérée par rapport au mois correspondant de 1964. Si l'on fait abstraction des variations accidentelles et saisonnières, la production dans le *secteur de la construction* semble s'être stabilisée ces derniers temps.

Les signes d'une détente sur le *marché du travail* ont été plus apparents depuis l'automne. Le nombre d'offres d'emploi non satisfaites a continué de diminuer, tandis que les réserves de main-d'œuvre (abstraction faite des variations accidentelles et saisonnières) ont eu tendance à augmenter. Le nombre de chômeurs complets s'élevait à 39.200 en février 1965 (contre 33.500 à la même époque de l'année précédente) et celui des chômeurs partiels et accidentels à 84.500 (au lieu de 29.300 un an auparavant). Mais cette évolution pourrait être due en grande partie à la différence des conditions climatiques observées entre février 1964 (où le temps a été relativement clément) et février 1965.

Sous l'effet notamment d'un amenuisement progressif des carnets de commandes, ainsi que de la cessation du mouvement très marqué de restockage des matières premières et des demi-produits, les *importations de marchandises* ont eu tendance à se stabiliser. Les achats aux pays non-membres pourraient même avoir marqué un fléchissement conjoncturel. D'après les statistiques douanières, le taux de croissance annuel des importations de marchandises s'est élevé à 10,5 % au quatrième trimestre, alors qu'il avait atteint 12,4 % au troisième trimestre (il s'agit ici de la variation en valeur, les données en volume n'étant pas encore disponibles).

Le mouvement de hausse des *prix* s'est légèrement affaibli. Au niveau du commerce de gros, la hausse des prix des demi-produits et des produits finis industriels s'est ralentie au quatrième trimestre; les prix des matières premières ont même légèrement baissé. Les produits agricoles ont notablement enchéri, mais moins qu'au cours de la période correspondante des trois années précédentes. Dans le secteur de la construction, un certain ralentissement semble se dessiner en ce qui concerne l'augmentation des coûts salariaux, tandis que les coûts des matériaux sont restés fortement orientés à la hausse.

L'indice officiel des prix de détail a continué de progresser, mais sa tendance à la hausse s'est quelque peu affaiblie, du moins temporairement. De décembre à février, l'augmentation a été de 0,2 % en moyenne mensuelle, contre 0,3 % pour la période allant de septembre à décembre. La politique de freinage du mouvement de hausse au moyen d'interventions directes sur les prix a été poursuivie. Pour certains produits (beurre, riz, etc.) des prix maxima ont même été fixés.

L'amélioration conjoncturelle de la *balance commerciale* qui s'était esquissée dès le troisième trimestre s'est encore accentuée au quatrième trimestre. Comme, d'autre

*Évolution des ressources et emplois de biens et services*

	1962 <sup>(2)</sup>	1963 <sup>(2)</sup>	1964 <sup>(2)</sup>	1965 <sup>(4)</sup>
	aux prix courants, en milliards de FB	variations en volume par rapport à l'année précédente, en %		
Produit national brut	646,2	+ 3,6	+ 5,5	+ 3,5
Importations <sup>(1)</sup>	230,3	+ 9,2	+ 11	+ 7
Consommation des ménages	435,4	+ 4,6	+ 5	+ 4
Consommation des administrations	78,0	+ 6,7	+ 2,5	+ 2
Formation brute de capital fixe	128,7	+ 1,6	+ 10,5	+ 2,5
Exportations <sup>(1)</sup>	232,8	+ 7,9	+ 10	+ 7

<sup>(1)</sup> Biens, services et revenus de facteurs.

<sup>(2)</sup> Bulletin général de Statistiques, 1964, n° 11, Office statistique des Communautés européennes.

<sup>(3)</sup> Estimations des services de la Commission.

<sup>(4)</sup> Prévisions des services de la Commission.

*Remarques générales :*

- a) La différence entre les données relatives aux ressources, d'une part, et celles concernant les emplois, d'autre part, est imputable aux variations de stocks.
- b) Les estimations et les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

part, l'évolution des recettes nettes au titre des services a été très favorable, la *balance des paiements courants* s'est soldée par un excédent important, pour la première fois depuis le premier trimestre de 1963. La balance des opérations en capital a également été excédentaire, en partie grâce à des entrées de capitaux de caractère spéculatif, de sorte que les *réserves globales d'or et de devises du système bancaire* ont sensiblement augmenté. Si les avoirs nets de la Banque nationale se sont accrus de 9,6 milliards de francs entre septembre et décembre, la position en devises des banques commerciales s'est toutefois détériorée de 2 milliards de francs.

L'excédent résultant des opérations avec l'étranger, ainsi que les modalités de financement du déficit de l'Etat, ont provoqué au quatrième trimestre un accroissement des liquidités sur les *marchés monétaire et financier*. Aussi, contrairement au Trésor qui a dû accroître ses demandes de concours à la Banque nationale, les banques commerciales ont fait de moins en moins appel au réescompte, d'autant plus que l'expansion des crédits bancaires à court terme, après élimination des facteurs saisonniers, s'est quelque peu ralentie, en partie sous l'effet de mesures de freinage qui ont été prises dans ce domaine.

Les taux d'intérêt ont atteint un niveau maximum en décembre; ils ont eu ensuite tendance à baisser. Le succès de l'emprunt d'Etat émis fin janvier/début février 1965 à peu près aux mêmes conditions qu'en octobre 1964, est une preuve supplémentaire de l'abondance des liquidités intérieures.

## 2. Les perspectives

Une certaine prudence s'impose dans l'appréciation des impulsions que la *demande étrangère* imprimera à l'économie belge au cours des prochains mois. En effet, les perspectives conjoncturelles dans quelques-uns des principaux pays clients de la Belgique, ainsi que l'évolution relative des prix et des coûts, donnent à penser qu'un certain ralentissement du rythme de croissance des exportations est possible. Toutefois une certaine reprise des commandes en provenance de l'étranger a été observée à la fin de 1964; les commandes en carnet ont cependant diminué en raison de l'accélération simultanée des livraisons.

Néanmoins, il y a tout lieu de penser que la conjoncture dans la Communauté exercera de nouveau de fortes impulsions sur les exportations belges; en particulier les perspectives de vente à la République fédérale d'Allemagne sont très favorables. En revanche, les exportations vers les pays non-membres pourraient perdre de leur dynamisme; ce ralentissement ne devrait pourtant se faire sentir que progressivement — en raison notamment du développement des ventes de produits sidérurgiques à des entreprises de l'industrie transformatrice des Etats-Unis, désireuses de parer aux répercussions d'une grève éventuelle dans la sidérurgie. Enfin, en ce qui concerne l'ensemble des exportations de marchandises, il est permis d'escompter qu'une diminution des fournitures d'armement sera compensée par des livraisons de produits agricoles en valeur plus importante qu'en 1964 et par les effets des remboursements forfaitaires de la taxe sur

le chiffre d'affaires dont les exportateurs peuvent bénéficier depuis peu. Enfin, le ralentissement probable de la vive expansion de la demande intérieure pourrait aussi avoir pour conséquence de favoriser une augmentation des exportations.

La croissance conjoncturelle de la *formation brute de capital fixe* sera sans doute très modérée au cours des prochains mois ou pourrait même faire place à une tendance à la stabilisation. En effet, étant donné d'une part les perspectives d'évolution de la demande globale, qui ne sont pas particulièrement favorables, d'autre part la pression persistante exercée par les coûts sur les marges bénéficiaires, la propension à investir devrait s'affaiblir dans plusieurs branches d'activité — ce que laisse d'ailleurs déjà présumer le mouvement des commandes de biens d'investissement en provenance de l'intérieur. La politique économique restrictive pourrait aussi agir dans le même sens, notamment dans la mesure où elle vise à restreindre les avantages prévus par les lois votées en 1959 afin de relancer l'activité économique. Les dépenses dans le secteur de la construction de logements se maintiendront vraisemblablement à peu près à leur niveau actuel. En ce qui concerne les investissements publics, les estimations sont plus incertaines ; dans ce domaine, une progression modérée ne semble pas exclue.

Les *dépenses de consommation des ménages* continueront sans doute de croître assez rapidement, mais leur développement sera plus lent que jusqu'à présent. Comme le mouvement de hausse des prix s'affaiblira probablement, l'expansion en volume de la consommation privée devrait demeurer relativement soutenue.

Bien que jusqu'à présent aucune influence directe n'ait apparemment été exercée dans le cadre de la politique de stabilisation en vue de freiner l'accroissement des revenus privés par tête, la progression de ces derniers pourrait être légèrement plus lente. Ce ralentissement devrait intervenir d'une part en raison de la réduction, elle-même liée à l'affaiblissement de l'expansion économique, de certains avantages salariaux qui allaient de pair avec les phénomènes de surchauffe de l'économie observée jusqu'ici, d'autre part du fait de la diminution probable, dans un certain nombre de secteurs, du nombre d'heures supplémentaires fournies. Mais, d'un autre côté, les conventions collectives, qui, dans diverses branches d'activité, sont conclues pour deux ans, le relèvement sensible des salaires conventionnels intervenu récemment dans certaines branches, ainsi que le déclenchement possible de l'échelle mobile des salaires à partir du milieu de l'année, constituent autant de facteurs qui limiteront le ralentissement escompté de l'expansion des revenus disponibles des ménages. Les réductions d'impôt accordées au début de l'année agiront dans le même sens, ainsi que le fait que les revenus de transfert augmenteront à un rythme plus rapide encore qu'en 1964, par suite du relèvement des pensions qui vient d'être effectué aussi bien dans le secteur privé que dans le secteur public.

L'évolution de la production dans l'*industrie*, et, plus encore, dans le *secteur de la construction*, sera caractérisée par des progrès conjoncturels modérés, qui tiendront d'ailleurs exclusivement à des améliorations de la productivité, le nombre des salariés ne devant pas enregistrer d'importantes variations conjoncturelles. D'après les dernières enquêtes de conjoncture, la durée d'activité assurée par les commandes en carnet dans l'industrie aurait continuellement diminué jusqu'à la fin de 1964 pour se stabiliser au début de 1965 au niveau le plus bas enregistré depuis quatre ans.

Il y a lieu de penser que les *importations* enregistreront de nouveaux progrès conjoncturels. Néanmoins, le déficit de la *balance commerciale* devrait être moins important qu'au cours des neuf premiers mois de 1964 où il avait, il est vrai, atteint un niveau exceptionnellement élevé.

Il est probable que le climat général des *prix* ne s'améliorera que faiblement. En effet, le nombre des chefs d'entreprise qui s'attendaient vers la fin de l'année 1964 à une nouvelle hausse des prix de vente des produits industriels demeurerait important. L'indice des prix de détail, qui sert de base de calcul pour l'adaptation des salaires et de la plupart des prestations sociales au coût de la vie, augmentera sans doute encore, d'autant que la hausse des coûts persistera probablement, notamment dans le secteur des services.

Ces perspectives d'évolution de l'économie belge confirment les prévisions qui avaient été formulées dans le rapport trimestriel n° 4 de 1964 pour l'ensemble de l'année 1965; tout au plus serait-il possible que le taux de croissance en volume de la formation brute de capital fixe soit un peu moins élevé qu'on ne pouvait le penser à la fin de l'année 1964.

La *politique conjoncturelle* de stabilisation a, dans l'ensemble, été poursuivie depuis l'automne de 1964, avec toutefois quelques modifications.

Dans le domaine de la politique de la monnaie et du crédit, l'expansion additionnelle des crédits bancaires à court terme au cours du premier trimestre de 1965 ne doit pas être supérieure de 2,75 % au niveau de la fin de 1963, et les limitations imposées à l'accroissement des crédits à la construction ont été maintenues, sauf en ce qui concerne les logements sociaux. D'un autre côté, les restrictions générales instituées au mois de juillet 1964 en matière de réescompte ont été assouplies pour les crédits en faveur du secteur textile. Le coefficient de réserves monétaires qui avait été fixé à 1 % sera maintenu à l'avenir, mais les décisions en cette matière seront désormais prises tous les deux mois.

En ce qui concerne la politique budgétaire, les autorités ont admis certaines dérogations aux restrictions en vigueur dans le domaine des investissements publics, et notamment un déblocage de certains crédits « gelés » destinés à financer des travaux publics et compris dans la tranche conjoncturelle de 10 % prévue dans le budget de l'Etat pour 1965. Par ailleurs, des subventions exceptionnelles seront accordées aux charbonnages, et l'Etat contribuera sans doute en partie à financer les charges entraînées par le relèvement des pensions dans le secteur privé.

Les indices d'un ralentissement de l'essor conjoncturel de la demande ne doivent pas encore inciter à renoncer à la politique de stabilisation ni même à l'assouplir très sensiblement — surtout si des faiblesses structurelles qui étaient jusqu'ici masquées par la poussée inflationniste se trouvent de ce fait mises en lumière. Aussi longtemps que la détente, notamment sur le marché du travail, n'est pas assez accentuée pour entraîner un ralentissement réellement appréciable de la hausse des coûts, l'action exercée sur la demande intérieure doit viser à en limiter étroitement l'expansion.

Il demeure manifestement nécessaire d'une part de poursuivre les efforts de stabilisation dans le domaine de la politique du crédit. Compte tenu des tendances actuelles

à procéder à des augmentations supplémentaires des dépenses et à des réductions d'impôts, il s'avère d'autre part indispensable de s'en tenir plus strictement encore à la ligne restrictive fixée en matière de politique budgétaire des administrations publiques. En effet, l'expansion des dépenses de l'Etat semble déjà dépasser, quoique dans une assez faible mesure, la norme de 5 % fixée par le Conseil des Ministres de la Communauté. En ce qui concerne la limitation des dépenses, il conviendrait toutefois d'éviter de procéder de façon unilatérale, comme on l'a fait jusqu'à présent, notamment en ce qui concerne les crédits affectés à certains travaux publics, qui ont été fortement réduits, alors que dans le même temps, l'expansion des autres crédits demeurerait aussi rapide. De ce point de vue, un certain assouplissement de la politique restrictive adoptée à l'égard des dépenses publiques d'investissement pourrait être opportun — à condition cependant que l'on veille en même temps à limiter suffisamment la progression des dépenses de consommation publique, ainsi que celle des dépenses de transfert, qui, en majeure partie, alimentent la demande de consommation.

Dans ces conditions — et si l'on constatait une forte régression des investissements des entreprises — il serait peut-être souhaitable de revenir au cours des prochains mois de 1965 à une politique moins restrictive en ce qui concerne le traitement à réserver aux investissements productifs des entreprises, en particulier dans le cadre des lois de 1959 déjà mentionnées. Mais pour le moment, il n'est pas encore certain que cela s'avérera nécessaire. En effet, d'après les informations disponibles, il faut s'attendre notamment à de nouveaux investissements financés par des capitaux étrangers qui, s'ils sont suffisamment importants, pourraient même provoquer de nouvelles tensions conjoncturelles temporaires et localisées, notamment sur le marché de l'emploi.

Enfin, il importe que la politique des salaires et des charges sociales tienne compte de la capacité concurrentielle des entreprises. En Belgique, pays particulièrement tributaire de ses échanges économiques extérieurs, ce fait peut avoir une importance plus décisive encore que dans les autres pays de la Communauté (à l'exception des Pays-Bas) non seulement pour la stabilisation des prix, mais aussi, et de plus en plus, pour le maintien d'une croissance économique satisfaisante.



## Grand-Duché de Luxembourg

*Au cours des derniers mois, l'évolution conjoncturelle des différents éléments de la demande globale a été assez différenciée. Alors que les exportations et la formation brute de capital fixe se développaient à un rythme de plus en plus ralenti et marquaient une tendance à se stabiliser au niveau élevé atteint au cours des mois précédents, la consommation privée continuait sans aucun doute à progresser sensiblement. Vraisemblablement sous l'influence de cette évolution de la demande globale, l'offre intérieure ne s'est plus développée qu'assez faiblement.*

*En ce qui concerne l'emploi et les prix, aucune modification substantielle de la situation ne s'est dessinée jusqu'ici.*

*Du côté des exportations, les tendances récentes de l'évolution conjoncturelle persisteront sans doute au cours des prochains mois. La formation brute de capital fixe pourrait même diminuer sensiblement. Etant donné que les revenus continueront vraisemblablement à progresser, la consommation des ménages devrait encore croître, mais à un rythme plus modéré qu'en 1964.*

*Malgré le ralentissement probable de l'expansion de la demande globale, de fortes tendances à la hausse des prix subsistent encore; combattre ces tendances demeure la tâche primordiale de la politique conjoncturelle.*

### 1. L'évolution au cours des derniers mois

Par suite de la fermeté des marchés mondiaux de l'acier, les *exportations* luxembourgeoises (corrigées des variations saisonnières) se sont maintenues au cours des derniers mois au niveau très élevé qu'elles avaient atteint au troisième trimestre de 1964. Cependant, les carnets de commandes en provenance de l'étranger ont de nouveau légèrement diminué bien qu'ils dépassent encore leur niveau d'un an auparavant. Les prix à l'exportation semblent avoir légèrement augmenté au début de l'année 1965; cette augmentation tient d'abord à la vigueur de la demande en provenance des pays non membres, en particulier des Etats-Unis, où les utilisateurs d'acier ont accru leurs commandes pour parer à l'éventualité de conflits du travail dans la sidérurgie mais aussi à une certaine prudence dont les producteurs d'acier ont fait preuve dans leur politique de vente.

La *formation brute de capital fixe* a certainement continué de croître au cours des derniers mois de l'année 1964, mais le taux de croissance a sans doute encore diminué. En effet, dans le secteur des entreprises, la réalisation de plusieurs projets importants d'investissement — notamment la centrale électrique d'Our — est sur le point d'être achevée, et la tendance au ralentissement des investissements dans la sidérurgie a persisté. L'expansion de la construction de logements du secteur privé et des investissements des administrations publiques semble s'être affaiblie.

Parmi les différents éléments de la demande, ce sont les *dépenses de consommation des ménages* qui semblent avoir le plus fortement augmenté vers la fin de l'année 1964 et au début de 1965. Les revenus des ménages ont encore progressé, en raison notamment d'une hausse du niveau de l'activité (nombre global d'heures de travail fournies) et d'une augmentation des gains effectifs, à laquelle ont contribué de nouveaux ajustements des salaires résultant du jeu de l'échelle mobile. Les dépenses pour des biens de consommation durables ont continué d'augmenter assez sensiblement, encore qu'à un rythme moins rapide qu'au cours de la première moitié de l'année. Les immatriculations de voitures de tourisme neuves au quatrième trimestre ont de nouveau considérablement dépassé leur niveau de la période correspondante de l'année précédente.

Les dépenses de *consommation des administrations* ont encore augmenté. Cependant, la réduction de la durée du travail de 44 à 42 heures dans la fonction publique, au début de 1965, a entraîné une régression en volume de la consommation publique.

La *production industrielle*, qui avait connu une vive expansion conjoncturelle entre la fin de 1963 et l'été de 1964, n'a progressé que très modérément au cours du quatrième trimestre. Néanmoins, l'indice de la production nationale a, au cours de cette période, dépassé de 9 % son niveau du trimestre correspondant de l'année précédente.

D'après les indications partielles disponibles, l'expansion des *importations* luxembourgeoises semble s'être quelque peu ralentie au cours des derniers mois.

Aucune détente fondamentale ne s'est encore manifestée sur le *marché de l'emploi*, bien que les pénuries de main-d'œuvre aient sans doute quelque peu diminué dans le secteur de la construction. Il n'existe toujours pour ainsi dire aucune réserve de main-d'œuvre. Au quatrième trimestre, l'augmentation du nombre des travailleurs occupés dans l'industrie et la construction était de 3 % par rapport à la même période de l'année précédente, alors qu'au troisième trimestre elle était de 1,7 %.

Comme l'évolution de l'*indice du coût de la vie* ne reflète que de façon imparfaite les variations réelles des prix à la consommation, il est difficile d'apprécier l'importance des tendances à la hausse des prix qui ont sans aucun doute encore caractérisé le quatrième trimestre de 1964 ainsi que les mois suivants. Certes l'indice a-t-il même légèrement baissé de septembre à décembre 1964 et n'a-t-il progressé, en moyenne mensuelle, que de 0,1 % de décembre 1964 à mars 1965. Toutefois, cette évolution s'explique notamment par des facteurs saisonniers (baisse du prix des pommes de terre à l'automne), mais aussi par le maintien en vigueur de mesures de contrôle direct des prix, et enfin par la réduction du prix de l'électricité de 11 à 12 % en moyenne à partir du 1<sup>er</sup> novembre 1964, vraisemblablement en liaison avec le fort accroissement de l'offre découlant de la mise en service de nouvelles installations électriques.

## 2. Les perspectives

L'expansion de l'économie luxembourgeoise se ralentira probablement encore au cours des prochains mois.

Les impulsions imprimées à l'activité économique par l'évolution des *exportations* s'affaibliront sans doute notablement en raison des tendances à la stabilisation de la demande étrangère de produits sidérurgiques. Les achats spéculatifs de la part des Etats-Unis pourraient se poursuivre pendant quelque temps encore, mais les perspectives d'exportations vers les autres principaux pays acheteurs demeurent modestes. D'après les résultats de la dernière enquête de conjoncture C.E.E., les chefs d'entreprise estiment que le niveau des commandes étrangères en carnet n'est pas très élevé.

La *formation de capital fixe* pourrait avoir tendance à diminuer. Sous l'effet de plus en plus marqué des facteurs qui ont déjà été mentionnés plus haut dans l'analyse de l'évolution au cours des derniers mois (achèvement de certains programmes d'investissement de nouvelles entreprises de production et diminution de la propension à investir dans la sidérurgie), ce recul pourrait être assez sensible en ce qui concerne la formation brute de capital fixe des entreprises. Bien que la durée de validité de la loi-cadre pour l'amélioration de la structure générale de l'économie nationale ait été prolongée de deux ans à la fin de 1964, les autorités ont l'intention de donner à leurs interventions de ce domaine un caractère sélectif. Les dépenses relatives à la construction de logements privés pourraient se maintenir à leur niveau actuel, tandis que, d'après les dernières données disponibles, les investissements publics devraient marquer un certain recul par suite d'une réduction des dépenses consacrées à la construction de bâtiments publics.

Les *dépenses de consommation* des ménages continueront de croître, moins fortement toutefois qu'au cours de l'année 1964. Du côté des revenus, il faut s'attendre à une persistance de la hausse des salaires et traitements par personne occupée, en raison notamment des récentes majorations accordées dans la sidérurgie ainsi que dans les mines. De plus, on peut dire que la réalisation de l'égalité de rémunération pour la main-d'œuvre masculine et féminine, ainsi que l'extension probable du champ d'application du salaire minimum garanti, favoriseront la progression des revenus des ménages. Toutefois l'augmentation de l'emploi sera également beaucoup moins forte qu'en 1964.

Etant donné l'évolution, dans l'ensemble assez hésitante, de la demande, l'offre intérieure ne s'accroîtra sans doute que très modérément. L'indice de la *production industrielle* — corrigé des variations saisonnières et accidentelles — devrait tendre à se stabiliser à son niveau actuel, voire légèrement diminuer, d'autant plus que certains produits nouveaux ne sont pas encore repris dans l'indice. Les *importations* ne progresseront sans doute que modérément.

Les facteurs qui tendent à la persistance de la hausse des *prix* pourraient encore exercer une forte influence en dépit de l'affaiblissement de la pression de la demande. En effet, l'augmentation des coûts salariaux sera encore vigoureuse, et la tendance à l'enchérissement des produits finis importés se poursuivra certainement dans l'avenir immédiat. La suppression de certaines subventions en faveur de l'agriculture renforcera sans doute encore l'incidence de ces facteurs sur le niveau des prix.

Les autorités responsables de la *politique conjoncturelle* pourraient toutefois, dans une certaine mesure, contrecarrer ces tendances. D'une part, il devrait être possible de limiter le mouvement de hausse des prix notamment en intensifiant la concurrence au niveau du commerce de détail, entre autres, grâce à la mise en œuvre des mesures déjà en discussion concernant un assouplissement de la loi d'établissement du 2 juin 1962. D'autre part, une politique visant à freiner la hausse des coûts salariaux pourrait agir dans le même sens, conformément à la mention faite à ce sujet dans le rapport trimestriel n° 4 de 1964. Enfin, au Grand-Duché de Luxembourg également, il conviendra de choisir judicieusement du point de vue de la politique conjoncturelle aussi bien le moment que l'importance des réductions envisagées de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, si l'on veut éviter d'aggraver encore les tendances à la hausse des prix.

### L'évolution des salaires, de la productivité et des coûts salariaux dans l'industrie

Comme les années précédentes (voir l'annexe des rapports trimestriels 2/1962, 1/1963 et 2/1964), est illustrée ici, au moyen de graphiques, l'évolution des salaires et du produit net par salarié, des coûts salariaux par unité produite et des prix dans les industries (construction comprise) des pays de la Communauté et d'importants pays tiers.

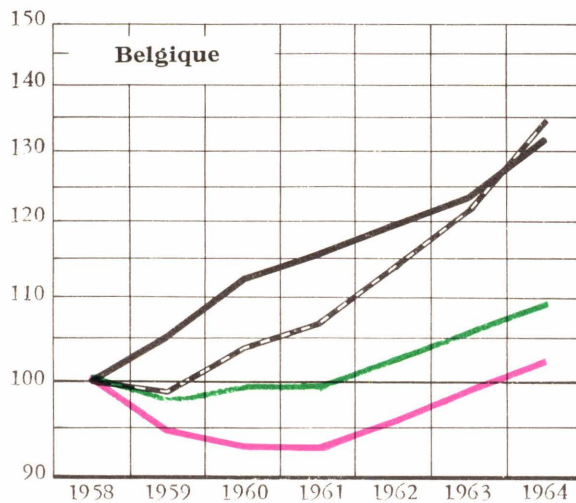
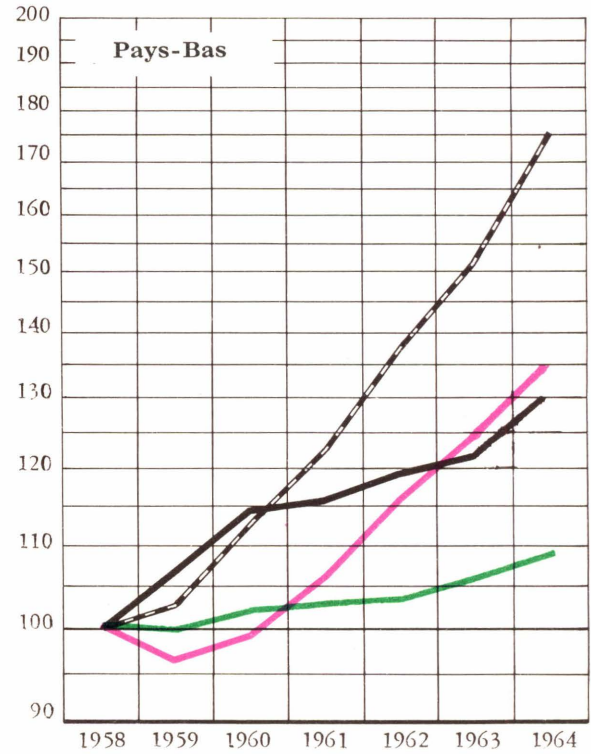
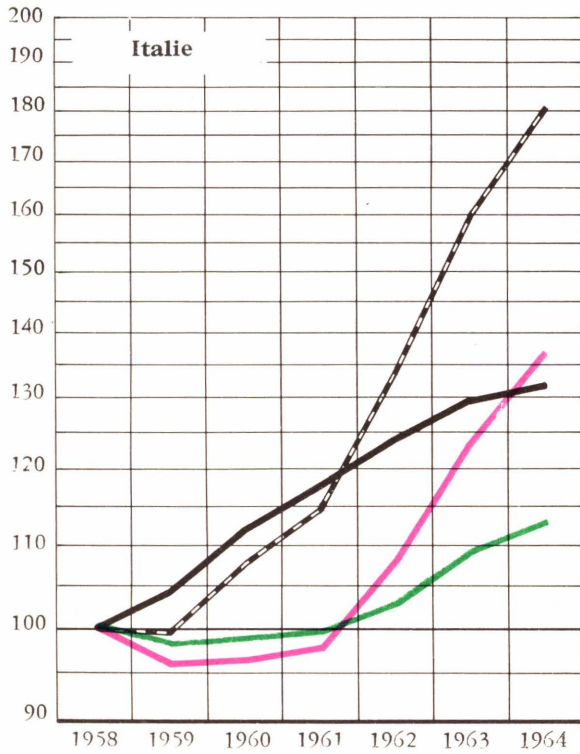
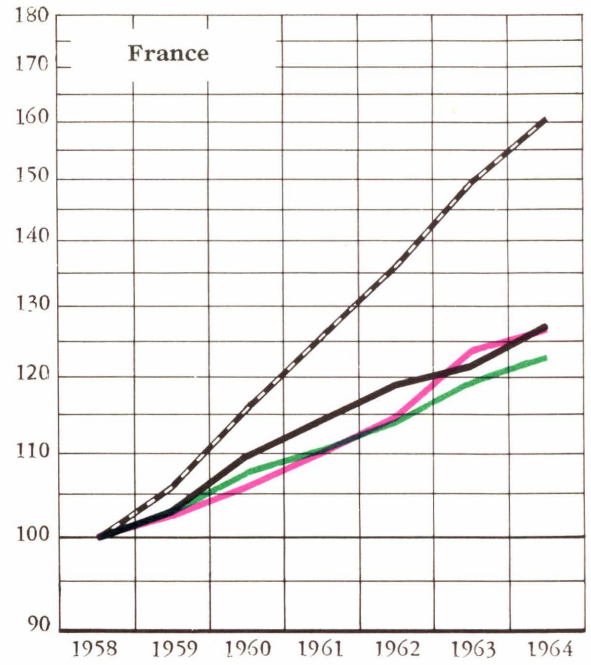
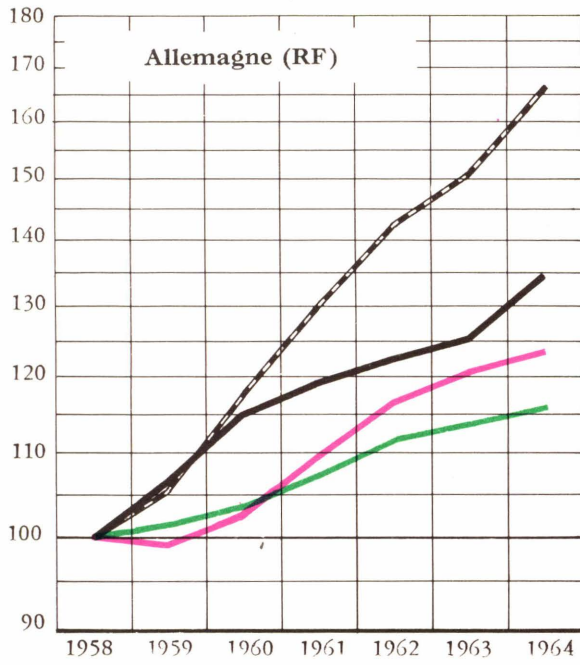
La Commission continue cette publication dans la conviction que les données chiffrées qu'elle fournit présentent un grand intérêt pour les responsables de la politique économique comme pour le grand public. L'impossibilité de fournir — faute de statistiques adéquates relatives à la structure des coûts et aux bénéfiques — des chiffres et des graphiques similaires pour d'autres éléments des coûts (impôts indirects, cotisations de sécurité sociale, etc.) ou concernant les bénéfiques bruts et nets des industries, ne doit pas dispenser de publier les données dont on dispose ou qu'il est possible de calculer au sujet de l'un des éléments des coûts, qui est précisément le plus important.

En ce qui concerne les définitions utilisées et les méthodes de calcul, il convient de se référer à l'exposé qui en a été fait dans l'annexe des rapports trimestriels 1/1963 et 2/1962. Il suffira de rappeler que les chiffres cités ont été empruntés autant que possible aux comptabilités nationales. C'est également le cas, désormais, pour la production des Etats-Unis; puisque des données sur la valeur ajoutée à prix constants sont maintenant disponibles, l'indice de la production industrielle établi par le « Federal Reserve Board » n'a plus été utilisé. Par ailleurs, afin d'éviter des malentendus, il y a lieu de souligner à nouveau que les graphiques ne reflètent que l'évolution effective des salaires, de la « productivité du travail », des coûts salariaux par unité produite et des prix; ils ne permettent aucune déduction quant aux causes de cette évolution. A titre d'exemple, la courbe des coûts salariaux par unité produite ne traduit rien de plus que l'évolution du rapport arithmétique entre les coûts salariaux par salarié, d'une part, et le produit par salarié, d'autre part.

Les graphiques ont été basés sur les chiffres les plus récents, parfois rectifiés, lesquels n'ont encore, surtout en ce qui concerne l'année 1964, qu'un caractère tout à fait provisoire, et ne constituent même, dans certains cas, que le résultat d'estimations des services de la Commission. Pour ce qui concerne la période 1954-1958, il convient de se référer au rapport trimestriel 1/1963.

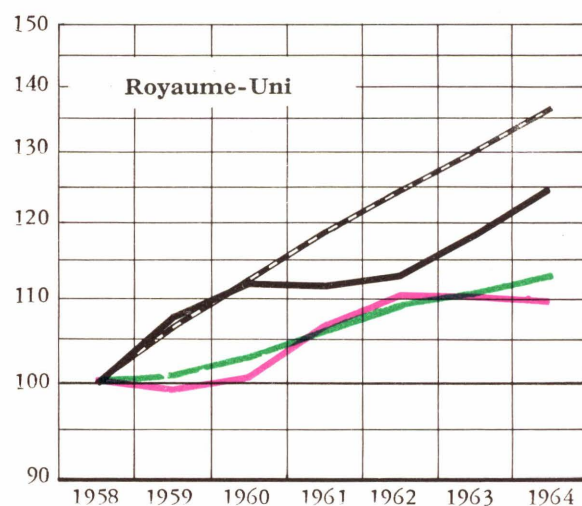
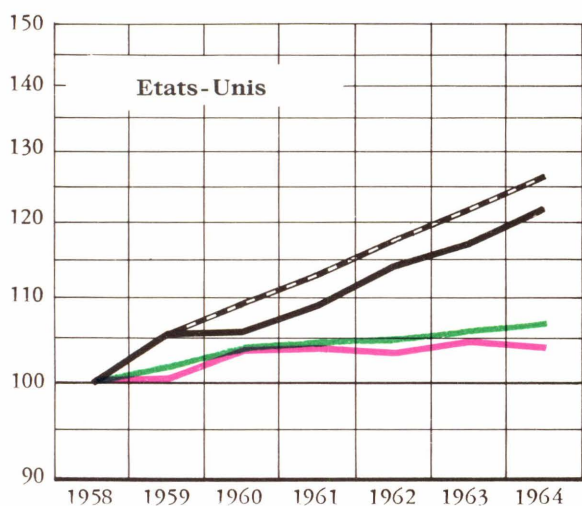
# SALAIRES, PRODUCTIVITÉ ET COÛTS SALARIAUX DANS L'INDUSTRIE

1958 = 100



# SALAIRES, PRODUCTIVITÉ ET COÛTS SALARIAUX DANS L'INDUSTRIE

1958 = 100



- Produit par salarié (en volume)
- - - Rémunération par salarié (en monnaie nationale)
- Coûts salariaux par unité produite (en monnaie nationale)
- « Implicit Price Index » (en monnaie nationale)

Echelle semi-logarithmique

Les courbes n'indiquent évidemment, pour chaque pays, que l'évolution chronologique; il est donc possible de comparer les variations dans le temps d'un pays à l'autre, mais non les niveaux absolus respectifs. Par ailleurs, les courbes traduisent les calculs effectués en monnaies nationales; il y a lieu d'en tenir compte pour certaines comparaisons, étant donné que quelques taux de change ont été modifiés depuis 1958.

De 1963 à 1964, l'augmentation des coûts salariaux par unité produite a été très forte en Italie et aux Pays-Bas. Elle peut y être estimée à 10 % au lieu de 2 à 3 % dans les autres pays membres. Aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, par contre, la production par travailleur et la masse salariale par travailleur ont encore évolué parallèlement de 1963 à 1964, de sorte que les coûts salariaux par unité produite dans ces deux pays ont à peine varié.

A l'intérieur de la Communauté, les courbes de l'évolution des coûts salariaux par unité produite ne se sont infléchies de manière appréciable qu'en France et, dans une moindre mesure, dans la République fédérale d'Allemagne, tandis que dans les autres pays membres il n'y a guère eu de modification notable de leur orientation. Toutefois, dans la République fédérale d'Allemagne, l'affaiblissement, mentionné ci-dessus, de l'augmentation des coûts salariaux pourrait déjà avoir pris fin au deuxième semestre de 1964, car les progrès de la productivité — bien que toujours très importants — se sont nettement réduits tandis que se renforçait la hausse des salaires. Ces tendances n'apparaissent toutefois pas dans les graphiques, qui étant basés sur des moyennes annuelles, révèlent, de ce fait, l'évolution d'une année à l'autre, mais non l'évolution au cours de l'année.

Abstraction faite de l'Italie, où la productivité du travail n'a que très peu progressé, l'augmentation du produit par travailleur a été plus de deux fois plus rapide de 1963 à 1964 que de 1962 à 1963. A cet égard, le fait que les conditions climatiques aient été très défavorables en 1963 et, en revanche, très favorables en 1964, a joué un rôle très important, d'autant que les chiffres utilisés couvrent l'industrie de la construction. L'augmentation des salaires par travailleur a été très différenciée suivant les pays; elle se situe entre 7 % environ en France et quelque 17 % aux Pays-Bas.

Pour l'année 1965, on prévoit une augmentation plus modérée des coûts salariaux par unité produite pour la Communauté prise dans son ensemble. Toutefois, ce ralentissement sera limité, car on s'attend, en général, à une progression de la productivité plus faible qu'en 1964. La République fédérale d'Allemagne — contrairement aux autres pays membres — pourrait connaître une augmentation des salaires plus forte que de 1963 à 1964, ce qui entraînera une nouvelle accélération de l'augmentation des coûts salariaux par unité produite.