

COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE

QUATRIEME RAPPORT D'ACTIVITE
DU COMITE MONETAIRE

Bruxelles, 23 mars 1962

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

SOMMAIRE

Introduction

Chapitre I : Activités générales du Comité monétaire dans le domaine de la coordination des politiques monétaires

Chapitre II : Activités particulières du Comité monétaire en 1961

Section I : Examen des problèmes de liquidité internationale et du fonctionnement du système mondial des paiements

Section II : Etudes sur les instruments de politique monétaire et financière

Section III : Libération des mouvements de capitaux

Chapitre III : Examen de la situation interne et externe des Etats membres

Section I : Vue d'ensemble

Section II : Commentaires sur la situation des pays membres et principales constatations du Comité monétaire

Section III : Perspectives

Annexes

INTRODUCTION

Le présent rapport a pour objet de présenter un aperçu de l'activité du Comité monétaire de la Communauté économique européenne pendant l'année 1961.

Le Comité monétaire a été créé, conformément à l'article 105, paragraphe 2 du traité de Rome, en vue de promouvoir la coordination des politiques monétaires des Etats membres dans la mesure nécessaire au bon fonctionnement du Marché commun

Le Comité monétaire a tenu onze sessions au cours de l'année 1961 sous la présidence du Jonkbeer E. van Lennep. Les vice-présidents du Comité sont MM. P. Calvet et O. Emminger. La liste des membres du Comité est annexée au présent rapport.

* Voir le premier rapport d'activité du Comité monétaire, chapitre I, paragraphes 1 et suivants (Bruxelles, 28 février 1959)

Chapitre I

ACTIVITES GENERALES DU COMITE MONETAIRE DANS LE DOMAINE DE LA COORDINATION DES POLITIQUES MONETAIRES

1. Le Conseil de la C.E.E. a officiellement constaté le 14 janvier 1962 que l'essentiel des objectifs fixés par le traité de Rome pour la première étape de la période transitoire avait été effectivement atteint. Le passage de la première à la deuxième étape, qui devient ainsi un fait accompli, fournit l'occasion de réfléchir aux enseignements tirés de quatre années d'expérience dans le domaine de la coordination des politiques monétaires des Etats membres où s'exercent plus particulièrement les activités du Comité monétaire.

2. L'élimination progressive des entraves aux échanges entre les Etats membres, prévue au traité de Rome, et l'introduction graduelle d'une politique commune dans diverses branches de l'économie exigent que certaines conditions soient remplies dans le domaine monétaire. Il est ainsi nécessaire d'assurer la liberté des transferts entre les pays membres dans tous les secteurs libérés et de prévenir les crises éventuelles de balance des paiements qui la mettraient en péril. Il est en outre indispensable d'obtenir en matière monétaire et financière un degré d'harmonisation suffisant pour permettre un développement rationnel et équilibré des économies des pays membres. Pour atteindre ces objectifs, une coordination étroite des politiques monétaires et financières des Etats membres est indispensable. Le traité de Rome, tout en maintenant la souveraineté des membres en matière monétaire et budgétaire, prescrit expressément une telle coordination. C'est en vue de la réaliser qu'a été institué le Comité monétaire, chargé d'assister à titre consultatif le Conseil et la Commission.

3. La nature des tâches du Comité monétaire exige que ses travaux soient confidentiels et qu'ils s'effectuent dans un cadre restreint. Le Comité a jugé souhaitable de n'admettre en principe à ses délibérations que ses membres eux-mêmes et leurs suppléants. Ceux-ci, qui occupent dans leurs pays respectifs des fonctions importantes au ministère responsable des questions monétaires et financières et à la banque centrale, se rencontrent au sein du Comité monétaire en qualité d'experts. Les échanges de vues, repris à de courts intervalles, le plus souvent chaque mois, permettent de mettre au point des conceptions uniformes sur les solutions à adopter et de les exprimer par des avis écrits et confidentiels destinés au Conseil et à la Commission.

Il convient de remarquer que le Comité monétaire est représenté, par son président, aux réunions périodiques des ministres des finances des pays de la Communauté. Les avis du Comité sont ainsi entendus également au niveau où

se prennent les décisions politiques, et les études confiées par les ministres des finances au Comité monétaire ont contribué à leur tour à rendre plus étroits ces contacts.

Les travaux du Comité monétaire ont permis aux responsables de la politique monétaire des Etats membres d'avoir une connaissance toujours plus précise des structures économiques et financières des pays partenaires, une compréhension plus grande de la politique suivie dans les pays voisins et surtout un sentiment de responsabilité collective à l'égard des objectifs généraux poursuivis par la Communauté.

4. Les travaux du Comité monétaire au cours des quatre années écoulées ont été favorisés par les circonstances. La liberté des transferts entre les Etats membres, déjà étendue avant l'entrée en vigueur du traité de Rome, avait été élargie, à la fin de 1958, par le passage à la convertibilité. Hormis les quelques difficultés initiales auxquelles la France avait dû faire face durant la première année, aucun pays membre n'a subi, durant la première étape, de crises de balance des paiements qui eussent pu menacer la liberté des échanges et des transferts.

Les problèmes qui se sont posés sont venus au contraire des excédents globaux enregistrés par des pays membres et de leurs répercussions dans certains pays tiers. L'objectif de l'équilibre global en matière de paiements, stipulé par le Traité, signifie en pratique que, compte tenu d'un niveau satisfaisant de réserves, le solde de la balance globale des paiements doit osciller autour de zéro, passant alternativement de l'excédent au déficit. L'équilibre ainsi défini doit pouvoir aller de pair avec un niveau élevé de l'emploi, un rythme satisfaisant de croissance économique et une relative stabilité du niveau des prix. Il doit aussi être établi en tenant compte du désir des pays de la C.E.E. de fournir un volume suffisant d'aide financière aux pays en voie de développement.

5. Un des objectifs généraux du traité de Rome est celui de la liberté des mouvements de capitaux. Pour sa réalisation le Comité monétaire assiste le Conseil et la Commission conformément aux modalités mentionnées au chapitre 4 du titre III du Traité.

Les Etats membres ont pris un triple engagement. Ils doivent en premier lieu s'efforcer de maintenir le niveau de libération déjà atteint. Ils doivent également se mettre d'accord sur des directives fixant des objectifs minima pour la libération progressive des mouvements de capitaux. Ces directives ont un caractère obligatoire. Enfin, dans l'article 71 du Traité, les Etats membres se sont déclarés disposés à dépasser le niveau minimum de libération des mouvements de capitaux dans la mesure où leur situation économique le permet.

Durant la première étape de la période transitoire d'importants progrès ont pu être enregistrés dans ce domaine. Les travaux accomplis à cet effet, en 1961, par le Comité monétaire sont analysés plus en détail à la section III du chapitre II du présent rapport.

6. Les engagements pris quant aux mouvements de capitaux entre les Etats membres rendent encore plus nécessaire la coordination accrue de leurs politiques. L'absence d'harmonie dans les taux d'intérêt pourrait, par exemple, aisément provoquer des perturbations dans les échanges de capitaux entre les Etats membres.

L'intégration économique exige en principe la stabilité des parités de change entre les monnaies des Etats membres. Cependant, il n'y a pas lieu, tout au moins dans la période transitoire, de proscrire pour autant tout ajustement des parités de change, surtout lorsque ces adaptations favorisent manifestement la réalisation d'autres objectifs importants de la Communauté, comme il en a été notamment de la dévaluation française intervenue à la fin de 1958.

Les réévaluations du mark et du florin décidées en mars 1961 avaient quant à elles pour origine moins des déséquilibres dans les relations avec les autres Etats membres que des déséquilibres dans les relations avec les pays tiers. Bien que ce problème ait été à plusieurs reprises étudié dans le passé par le Comité monétaire, au moment des décisions finales ces changements de parité n'ont pas été précédés d'une parfaite coordination dans le cadre de la C.E.E.

7. Le Comité monétaire a étudié les moyens d'action en matière de politique monétaire disponibles dans les différents pays membres. Les résultats de ces études sont discutés dans la section II du chapitre II. Dans l'ensemble, les instruments de politique monétaire sont moins différents maintenant qu'au début du Marché commun. Néanmoins, la gamme des moyens disponibles varie considérablement d'un Etat à l'autre, et les conditions dans lesquelles ils sont utilisés ne sont pas semblables. Toutefois, malgré ces différences, les autorités des divers pays membres sont en général en mesure de contrecarrer toutes les perturbations susceptibles de se produire en pratique.

Cette conclusion ne signifie pas qu'il soit superflu de renforcer les instruments de la politique monétaire et a fortiori les moyens d'action de la politique économique en général. Les objectifs économiques de la Communauté sont nombreux et la suppression des entraves à la libre circulation des biens, des services, des capitaux et des personnes enlève précisément aux autorités compétentes une partie de leurs moyens d'action. Pour atteindre les objectifs de la Communauté il peut donc s'avérer souhaitable de compléter en d'autres directions l'éventail des instruments de politique économique dans certains Etats membres.

En tout cas il paraît important de disposer de moyens permettant d'influencer plus efficacement l'évolution des coûts de production. Mais s'il est intéressant de compléter l'arsenal des instruments, il importe tout autant d'assurer une mise en œuvre coordonnée de ceux qui existent et qui ne sont pas tous dans le champ d'action du Comité monétaire.

Si l'évolution se fait dans cette direction, et à mesure que la réalisation des objectifs du Marché commun progressera, le passage de la coordination à la centralisation des décisions apparaîtra, le moment venu, comme un simple pas

en avant. Mais, abstraction faite des facteurs proprement politiques, qui échappent à la compétence du Comité, ce passage ne peut être envisagé sur le plan technique avant que les structures économiques et financières aient été rendues beaucoup plus homogènes. De même que le passage à la convertibilité n'a paru réalisable qu'à partir du moment où les conditions requises furent remplies sur le plan intérieur dans les différents pays, de même de nombreuses réformes des structures économiques et financières sont encore nécessaires avant qu'il soit possible en pratique de passer à une politique plus centralisée.

8. Il ne faudrait pas se dissimuler que l'évolution économique très satisfaisante au cours de la première étape de la période transitoire est due en partie à des circonstances exceptionnellement favorables. Il serait très imprudent de présumer que ces facteurs favorables se maintiendront toujours et de croire qu'il n'y a aucun motif de craindre qu'à l'avenir les pays de la Communauté pourraient à nouveau connaître des difficultés de balance des paiements.

Afin de prévenir, dans de telles conditions, un retour en arrière dans le domaine de la libération des échanges, le Traité prévoit diverses possibilités de concours mutuel, parmi lesquelles l'octroi de crédits limités de la part d'autres Etats membres, sous réserve de leur accord. Accordé par le Conseil sur recommandation de la Commission et après consultation du Comité monétaire, ce concours mutuel a pour objet d'aider à surmonter des difficultés passagères de balance des paiements. Aussi doit-il s'accompagner de recommandations ayant trait aux mesures propres à remédier aux difficultés rencontrées par l'Etat demandeur.

Le Comité monétaire n'a pas jugé utile de définir en détail les critères à observer dans l'hypothèse d'une demande de concours mutuel prenant la forme d'une demande de prêt, car le problème n'a jamais eu un caractère d'actualité et une réglementation a priori ne paraissait nullement souhaitable. Au surplus, le Comité estime que l'examen régulier et détaillé de la situation économique et monétaire des Etats membres par les représentants les plus qualifiés de ces pays lui permet d'étudier à tout moment une demande de concours mutuel. Le maintien de ces disciplines et la poursuite de ces études sont absolument indispensables pour éviter que le Comité soit pris au dépourvu en présence d'un cas urgent.

9. En dehors du concours mutuel le recours au F.M.I. reste toujours possible dans l'hypothèse d'un déficit de la balance des paiements. L'étroite coordination des politiques monétaires et économiques des Etats membres, l'intérêt commun qu'ont les pays de la C.E.E. à financer un éventuel déficit de paiements de l'un d'entre eux et les conditions dans lesquelles un tel financement se ferait sont autant de facteurs qui nécessitent que le recours d'un Etat membre aux facilités offertes par le F.M.I. soit précédé de consultations dans le cadre de la Communauté. En effet, compte tenu des examens nombreux et approfondis par le Comité monétaire de l'évolution monétaire et économique et des politiques suivies, toute autre attitude serait illogique. Aussi le traité de Rome mentionne-t-il expressément en son article 108 cette action concertée auprès d'autres organisations internationales auxquelles les Etats membres peuvent avoir recours.

10. La coordination toujours plus étroite en matière de politique monétaire intérieure rend de plus en plus souhaitable une position commune à l'égard des problèmes monétaires internationaux. L'objectif de la liberté des paiements à l'intérieur de la Communauté trouve son prolongement naturel dans la liberté des paiements multilatéraux entre la Communauté et les pays tiers. La réalisation des objectifs du Traité exige par conséquent que les Etats membres poursuivent avec vigilance une politique de maintien et de renforcement du régime actuel de convertibilité.

Dans ces conditions, les pays de la Communauté doivent également se consulter mutuellement en ce qui concerne les questions résultant de leurs responsabilités monétaires vis-à-vis de l'extérieur. Etant donné l'importance des excédents enregistrés par les Etats membres au cours des dernières années, ces responsabilités exigent avant tout, pour le moment, une politique raisonnable d'octroi de crédits. Les montants importants mis à la disposition des pays déficitaires par les Etats membres de la Communauté montrent que cette responsabilité est bien comprise. Sur le total de 2,5 milliards de dollars qu'atteignaient à la fin de 1961 les tirages non remboursés sur le F.M.I., la contre-partie de 1 050 millions de dollars avait été fournie par les pays de la Communauté et 650 millions par les Etats-Unis ; quelque 700 millions de dollars avaient été financés par le recours aux réserves d'or du Fonds. 40 % de ces tirages ont ainsi été financés par les pays de la Communauté, dont les quotas d'origine ne représentent qu'à peine 10 % de l'ensemble des quotas du F.M.I. A ces crédits s'ajoutent les engagements très importants souscrits dans l'accord de Paris du 13 décembre 1961 (cf. paragraphe 20).

11. Il importe, dans ces conditions, que les Etats membres parviennent à des conceptions communes dans l'analyse de la situation économique et financière de la situation de la balance des paiements et de la politique suivie par les pays déficitaires. Il conviendrait également d'arriver à une unité de vue sur la nécessité de consolider davantage le système international de paiements et sur le rôle que la Communauté pourrait jouer à cet égard. L'action du Comité monétaire a nettement facilité la tâche des six pays membres dans leur recherche d'une solution à ce problème. Il y a lieu en effet de se féliciter de l'harmonisation presque totale des points de vues des pays de la Communauté obtenue à l'occasion des négociations menées en 1961 sur les conditions d'un renforcement des ressources du F.M.I.

Chapitre II

ACTIVITES PARTICULIERES DU COMITE MONETAIRE EN 1961

12. Il a déjà été mentionné au chapitre I que les examens réguliers de la situation monétaire et financière des divers Etats membres ont constitué en 1961, comme les années précédentes, l'activité principale du Comité. Ces travaux sont analysés en détail au chapitre III, section I, où sont exposées les recommandations qu'il a formulées à cette occasion. Le présent chapitre traite uniquement des autres activités importantes du Comité.

Section I

EXAMEN DES PROBLEMES DE LIQUIDITE INTERNATIONALE ET DU FONCTIONNEMENT DU SYSTEME MONDIAL DES PAIEMENTS

13. Les problèmes de balance des paiements, et surtout ceux qui ont surgi à la suite de mouvements de capitaux à court terme entre divers pays, ont provoqué, sur le plan international, des discussions du système monétaire mondial, ainsi que des propositions tendant à sa refonte totale ou à des modifications plus ou moins profondes. Comme l'indiquait déjà le troisième rapport d'activité du Comité monétaire, pour répondre au vœu des ministres des finances des pays de la C.E.E., le Comité monétaire a créé un groupe d'experts pour étudier le problème des liquidités internationales, présidé par le Dr Emminger, vice-président du Comité et membre du Comité directeur de la Deutsche Bundesbank. Au milieu de l'année 1961, ce groupe de travail a présenté un « rapport sur quelques problèmes d'actualité concernant la liquidité internationale » dont les conclusions ont été approuvées par le Comité.

14. Le rapport examinait la situation existante et les perspectives immédiates, et contenait aussi des analyses détaillées de certaines propositions formulées pour améliorer le système monétaire international. Les conclusions auxquelles aboutit ce rapport sont résumées ci-dessous.

15. Il est apparu en premier lieu qu'il n'y avait pas à craindre, pour l'immédiat ou le proche avenir, qu'une pénurie générale de liquidités internationales conduise à l'apparition de tendances déflationnistes à l'échelle mondiale. Il semble au contraire que les tendances persistantes à l'inflation larvée restent presque partout un souci majeur, la création artificielle de liquidités internationales supplémentaires ne ferait qu'alimenter ces tendances.

Cette conclusion générale n'est pas infirmée par l'existence de tensions provenant de déséquilibres qui se sont traduits par d'importants excédents dans quelques pays d'Europe occidentale, tandis que d'autres pays, notamment les Etats-Unis et la Grande-Bretagne, enregistraient des déficits importants. Il est en effet nécessaire d'atténuer ces déséquilibres, quel que soit le système monétaire international en vigueur ou le mode d'approvisionnement en réserves. Le rétablissement d'un meilleur équilibre des paiements exigerait non pas une politique déflationniste dans les pays ayant enregistré des déficits, mais plutôt un effort pour éviter l'inflation, surtout l'inflation par les coûts, car, dans le reste du monde et en particulier dans les pays excédentaires, les forces d'expansion demeurent vigoureuses.

16. Une faiblesse du système actuel réside indéniablement dans le fait qu'à longue échéance les apports prévisibles d'or monétaire ne suffiront probablement pas à couvrir intégralement les besoins internationaux de réserves monétaires, tandis qu'une augmentation marquée des réserves internationales en devises paraît devoir rencontrer certaines limites ; elle supposerait, en effet, un accroissement substantiel de l'endettement net des pays à « monnaies-clés », Etats-Unis et Grande-Bretagne, qui est lui-même fonction de la propension des pays tiers à détenir ces monnaies de réserve et entraîne une certaine instabilité du système connu sous le nom de « gold exchange standard ». Cependant, il ne devrait pas se poser de problèmes pressants au cours des prochaines années car cette faiblesse du système actuel est sensiblement atténuée par les importantes facilités de crédit qui peuvent être consenties à l'échelle internationale. Il n'en reste pas moins vrai que les « monnaies-clés » demeurent vulnérables à des fluctuations de capitaux à court terme, spécialement si la situation des pays intéressés n'inspire pas une entière confiance.

17. Après avoir étudié les diverses propositions, formulées en vue d'une amélioration du système monétaire actuel, particulièrement sous l'angle d'un meilleur approvisionnement en liquidités, les auteurs du rapport indiquent qu'un relèvement du prix de l'or n'est estimé ni opportun ni nécessaire ; ils jugent possible de résoudre les problèmes qui se posent actuellement avec une certaine acuité sans recourir à une mesure dont les inconvénients dépasseraient de beaucoup les avantages éventuels. L'adoption, par tous les pays, de taux de change fluctuants a également été rejetée en raison des perturbations qui en résulteraient pour les échanges commerciaux et les mouvements de capitaux. Enfin les propositions tendant à réformer le F.M.I. pour en faire une sorte de banque centrale internationale ne semblent pas réalisables dans l'immédiat.

18. Il est toutefois certain que le fonctionnement du système monétaire actuel pourrait être amélioré. Selon les conclusions du rapport, les principaux pays industrialisés devraient, tant avec leurs moyens propres qu'avec ceux qui découlent d'une coopération internationale efficace, s'efforcer de :

- remédier rapidement aux déséquilibres de balance des paiements ;
- parer aux inconvénients de mouvements soudains et désordonnés des capitaux à court terme qui risquent d'ébranler le système monétaire international tel qu'il est actuellement organisé.

19. Dans ce contexte, la collaboration plus étroite des instituts d'émission, tant pour prévenir des mouvements de capitaux dus à des écarts entre les taux d'intérêt que pour compenser les mouvements spéculatifs de devises, s'est traduite au printemps de 1961, lors de la crise de la livre sterling, par une série d'arrangements connus sous le nom « d'accords de Bâle ». Cependant, ces crédits ne peuvent avoir, en raison même de leur nature, que le caractère d'une aide limitée et de courte durée ; ils ne peuvent constituer qu'une « première ligne de défense » et il conviendrait de rechercher des solutions complémentaires.

20. Aussi, le groupe avait-il accueilli favorablement l'idée de la constitution d'une « deuxième ligne de défense », basée sur un système de crédits spéciaux dans le cadre des institutions internationales et impliquant un examen plus approfondi des situations et une meilleure coordination des actions entreprises,

en vue de renforcer le système monétaire actuel qui serait rendu moins vulnérable aux effets de crises subites de confiance. L'accord intervenu le 13 décembre 1961 entre les ministres des finances de dix pays industrialisés, membres du Fonds monétaire international, répond à ce souci. Il a pour objet de faciliter la tâche du Fonds monétaire international dans un régime de plus grande convertibilité, en lui permettant d'obtenir des ressources supplémentaires destinées à prévenir ou à combattre les mouvements qui pourraient mettre en danger le système monétaire international.

La participation de 2,45 milliards de dollars des pays membres de la C.E.E. à cette ligne de crédit de 6 milliards de dollars représente plus des quatre cinquièmes des crédits en monnaies autres que des « monnaies-clés ». Du seul fait de son existence, cette convention contribue de façon très marquée à prévenir des perturbations graves dans le système monétaire du monde occidental.

Section II

ETUDES SUR LES INSTRUMENTS DE POLITIQUE MONETAIRE ET FINANCIERE

21. Les travaux du Comité monétaire dans ce domaine ont porté sur l'étude de deux questions : les instruments de politique monétaire dans les Etats membres, et la politique monétaire et financière dans l'éventualité d'une récession. Ces deux études sont décrites ci-après.

A. Etude sur les instruments de politique monétaire dans les Etats membres de la Communauté

22. Les études périodiques du Comité sur la situation monétaire et financière des Etats membres ont fait apparaître dès l'origine la nécessité d'analyser de manière approfondie les moyens d'action des banques centrales et des autres autorités monétaires, c'est-à-dire en particulier la politique d'escompte et les réserves obligatoires, les opérations d'open market et également la possibilité d'agir sur la liquidité des banques et de l'économie, que donne le financement du secteur public. La signification de ces instruments dans les Etats membres n'apparaissait pas toujours clairement et, avant tout, les conditions dans lesquelles ils ont été utilisés n'étaient pas suffisamment connues.

23. C'est pourquoi les services de la Commission ont, à l'initiative du Comité, entrepris de telles études en coopération avec les autorités monétaires des Etats membres. Le Comité a procédé à un échange de vues approfondi à partir de chacune de ces études par pays et d'une synthèse comparative. Le Comité compte poursuivre ces études en les complétant et en les adaptant aux derniers développements.

Les connaissances approfondies acquises au cours de ces travaux contribueront à rapprocher les instruments et les méthodes de la politique monétaire. Les discussions au sein du Comité permettent à ses membres, en prenant connaissance de l'expérience acquise par les divers pays dans l'utilisation des instruments de la politique monétaire, de perfectionner leur propre politique monétaire. L'adoption, au début de 1962, en Belgique de mesures pour la création d'un système de réserves obligatoires et l'institution en France d'un coefficient de trésorerie peuvent dans cette optique être considérés comme un progrès, à la réalisation duquel les travaux du Comité n'ont pas été étrangers.

24. Il est prévu de publier ces études sur les instruments de politique monétaire dans les Etats membres de la C.E.E. en même temps qu'une synthèse comparative.

*B. Examen des politiques monétaires et financières
dans l'éventualité d'une récession*

25. Comme le signalait le troisième rapport d'activité, il avait été convenu avec le Comité de politique conjoncturelle que le Comité monétaire entreprendrait un examen des mesures monétaires et financières qui pourraient être envisagées dans l'hypothèse d'une récession. Si la situation économique actuelle et les perspectives proches enlèvent à cette hypothèse une actualité immédiate, il n'y a pas lieu d'exclure à l'avenir les possibilités de la contagion d'une récession trouvant son origine à l'extérieur de la Communauté, ou d'un ralentissement de la conjoncture intérieure. Le Comité de politique conjoncturelle s'était donc renseigné par voie d'un questionnaire sur les critères et les possibilités d'intervention qui existeraient, en ce cas, dans les différents Etats membres, en matière de politique conjoncturelle.

26. Dans cette perspective, le Comité monétaire a également élaboré un questionnaire sur les politiques monétaires et financières qui pourraient être envisagées. Les membres du Comité ont répondu à ce questionnaire pour chacun des Etats de la C.E.E. et une synthèse de ces réponses a été établie. Ces documents ont été transmis, au début de 1962, avec une note d'accompagnement, au Comité de politique conjoncturelle et à la Commission de la C.E.E., pour suite à donner.

27. Le Comité de politique conjoncturelle pour sa part joindra ces résultats à ceux de ses propres études. Il utilisera la synthèse ainsi établie tant pour ses propres travaux que pour une transmission éventuelle aux organes compétents de la Communauté avec les propositions correspondantes.

Section III

LIBERATION DES MOUVEMENTS DE CAPITAUX

28. La première directive pour la mise en œuvre de l'article 67 du Traité, adoptée par le Conseil de la C.E.E. le 11 mai 1960, a chargé le Comité monétaire d'examiner au moins une fois par an les restrictions maintenues en matière de mouvements de capitaux et de faire rapport à la Commission sur les restrictions qui pourraient être supprimées. Le Comité a procédé en 1961 au premier de ces examens. Il a pu d'abord constater que les Etats membres – dans la mesure où ils n'avaient pas déjà dépassé le niveau de libération prescrit par la directive – avaient pris les dispositions nécessaires pour remplir les obligations découlant de cette directive. Dans quelques cas, les Etats membres ont, à cette occasion, libéré également certaines catégories de mouvements de capitaux pour lesquelles la directive n'imposait aucune mesure immédiate.

Le Comité a, en outre, pris connaissance avec satisfaction du fait que – sauf pour quelques cas insignifiants ou formels – les Etats membres ont également étendu les mesures de libération aux Etats tiers. Il considère cette extension de la libération des mouvements de capitaux comme particulièrement importante et accueille favorablement tous les efforts entrepris pour faire progresser la libération, sans exclure ceux accomplis au sein d'autres organismes internationaux, principalement l'O.C.D.E.

29. Au cours de son premier examen, le Comité a tenu compte du fait que la première directive pour la mise en vigueur de l'article 67 du Traité n'était entrée en vigueur que depuis peu. Il s'est donc abstenu de proposer des mesures de libération plus étendues. Il s'est néanmoins penché sur certains problèmes qui lui apparaissaient essentiels et a exprimé à leur sujet son avis à la Commission.

30. Le premier de ces problèmes concernait le transfert des capitaux par le marché libre. Les cours peuvent, selon les circonstances, y fluctuer plus largement que sur les marchés réglementés où, d'après les règles du Fonds monétaire international, les variations sont contenues dans des limites. L'occasion concrète pour l'examen de cette question ont été les fluctuations des cours pratiqués sur le marché libre de l'U.E.B.L. En 1961, par suite des événements politiques du début de l'année, un écart variant entre 2,2 et 3,6 % s'est manifesté entre les cours du marché libre et les cours du marché réglementé du mois de janvier au mois de mai. Ensuite, ces écarts ont disparu : actuellement aucun problème ne se pose plus. Néanmoins, le Comité monétaire tient à insister sur le fait qu'il attache une grande importance au maintien d'une stabilité aussi

grande que possible des cours, notamment pour les investissements directs et les autres opérations en capital couvertes par l'article I de la directive.

31. Le Comité a en outre abordé le problème des procédures d'autorisation que certains Etats membres appliquent encore à des mouvements de capitaux cependant libérés en vertu de la directive. Les procédures en vigueur ont été entre-temps simplifiées afin d'éliminer tout risque de retard dans l'exécution des opérations qui y sont soumises.

32. Enfin le Comité s'est occupé de la question des émissions d'emprunts sur les marchés des capitaux des Etats membres. La première directive permet, en l'occurrence, à un Etat membre de maintenir des restrictions dans l'hypothèse où une libération dans ce domaine est susceptible d'entraver la réalisation de ses objectifs économiques. La possibilité de maintenir des restrictions a été utilisée par la France, les Pays-Bas et l'Italie. Quelques progrès ont néanmoins été réalisés dans ce domaine au cours de l'année écoulée: ainsi les Pays-Bas ont autorisé très largement les étrangers à émettre des emprunts sur le marché des capitaux néerlandais; l'Italie a également pour la première fois depuis longtemps admis sur son marché des capitaux des emprunts étrangers, du moins des emprunts d'organismes internationaux.

33. Pour supprimer les obstacles qui existent encore à l'émission de valeurs étrangères sur les marchés des capitaux de la Communauté – une telle libération trouvant son corollaire dans une admission plus libre de valeurs étrangères à la cote des bourses – il serait nécessaire en raison des différences de régimes fiscaux d'éliminer les causes de distorsion dans les transactions entre pays membres. Le Comité a donc, l'an passé, également abordé quelques unes de ces questions et a, en particulier, procédé à un échange de vues au sujet des taxes sur les transmissions de capitaux. Il a exprimé l'avis qu'il serait souhaitable d'entraver le moins possible les mouvements de capitaux, notamment en abolissant tous les obstacles imputables à la taxation des transmissions de capitaux. Ces questions, à la solution desquelles le Comité attache un grand intérêt pour des raisons de politique monétaire et en vue d'aboutir à un marché libre des capitaux, sont traitées actuellement au sein de comités d'experts de la Communauté.

Chapitre III

COMMENTAIRES SUR LA SITUATION INTERNE ET EXTERNE DES ETATS MEMBRES EN 1961

Section I

VUE D'ENSEMBLE

34. L'expansion conjoncturelle s'est poursuivie au cours de 1961. Si les progrès enregistrés ont été, dans l'ensemble, un peu inférieurs à ceux de 1960, ils demeurent néanmoins très satisfaisants. Le produit global réel de la Communauté se serait, d'après les premières estimations, accru de près de 5,5 % en 1961, comparé à une augmentation de près de 7 % en 1960. Cette progression moins rapide s'explique surtout par l'épuisement des réserves de main-d'oeuvre, notamment dans la république fédérale d'Allemagne, en France et aux Pays-Bas. Dans d'autres pays, où existaient encore des réserves appréciables, une réduction sensible du chômage a été enregistrée. Aussi est-ce plutôt à la limitation des capacités de production qu'à un affaiblissement de la demande qu'est imputable le ralentissement de l'expansion.

35. La demande intérieure est, en effet, demeurée, dans l'ensemble, très ferme. D'une part la propension à investir des entreprises a été renforcée par la nécessité accrue de procéder à des investissements de rationalisation. D'autre part, la demande de consommation continuait à augmenter rapidement, reflétant la progression sensible des revenus des ménages. Celle-ci a été due surtout à la hausse des salaires qui, dans la plupart des pays membres, ont, en 1961, augmenté plus rapidement que la productivité.

36. Cette évolution a, dans une certaine mesure, rendu plus difficile le maintien de la stabilité des prix. Toutefois dans l'ensemble on n'a pas enregistré de progression très marquée de ceux-ci, la concurrence accrue entraînant dans certains secteurs plutôt une réduction des marges bénéficiaires qu'une répercussion de la hausse des coûts sur les prix de vente.

37. D'une part, les exportations ont progressé en 1961 à un rythme moins rapide qu'en 1960. D'autre part, les importations en provenance du reste du monde n'ont pas accusé une augmentation aussi sensible qu'en 1960, en raison notamment de la prudence observée par les entreprises dans leur politique de stockage. Il ressort des estimations les plus récentes que, comme en 1960, la balance commerciale de la Communauté a été à peu près en équilibre, tandis que l'excédent au titre des transactions en services était légèrement inférieur. Néanmoins les réserves d'or et de devises des institutions monétaires ne se sont accrues en 1961 que d'environ 1,2 milliard de dollars comparé à 3,3 milliards en 1960. Ce fait s'explique par les opérations avec le F.M.I. et par des transactions privées et publiques en capital. La poursuite d'une politique de taux d'intérêt modérés a permis de décourager l'afflux de capitaux à court terme tandis que l'on enregistrait, d'autre part, d'importantes sorties de capitaux.

38. L'excédent des opérations avec l'étranger ayant contribué à la liquidité des marchés monétaires, les banques ont pu répondre sans difficulté à la demande accrue de crédit qui résultait du maintien de la conjoncture à un très haut niveau. Compte tenu de la réduction de la marge d'autofinancement des entreprises, et en raison de leur propension très élevée à investir, celles-ci ont dû faire un appel plus important au marché financier.

Section II

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

REPUBLIQUE FEDERALE D'ALLEMAGNE

39. Dans son dernier rapport d'activité le Comité avait souligné le dilemme de politique économique devant lequel la république fédérale d'Allemagne se trouvait placée en 1960, à une époque où la balance des paiements enregistrait d'importants excédents en dépit du niveau élevé de la demande intérieure et des fortes tensions qui s'exerçaient dans le domaine de la production. Diverses mesures décidées depuis l'automne 1960 par le gouvernement fédéral et la politique monétaire menée simultanément par la Bundesbank illustrent clairement les efforts entrepris par les autorités compétentes pour remédier aux difficultés découlant de cette situation. La réévaluation de 5% du mark intervenue le 6 mars 1961 a contribué à l'amélioration de l'équilibre intérieur et extérieur observée notamment au second semestre de 1961.

40. En 1961, le produit national brut a progressé de 5,3% en volume, contre 8,3% en 1960. Ce fléchissement du taux d'accroissement est surtout imputable à la pénurie de main-d'oeuvre qui a entravé l'expansion de la production dans de nombreux secteurs. S'il est vrai que la demande des ménages et des administrations s'est à nouveau développée à un rythme à peine ralenti, une certaine modération de la demande s'est amorcée depuis le printemps de 1961, tant en ce qui concerne les exportations que les dépenses d'équipement.

41. La tendance générale des prix est restée légèrement orientée à la hausse au cours de l'année. Les prix ont principalement augmenté dans les secteurs moins exposés à la concurrence étrangère, notamment dans l'industrie du bâtiment et pour certains services. Les relèvements de salaires qui ont été de l'ordre de 10% ont nettement dépassé les progrès de la productivité; la hausse des coûts de production qui en a résulté a entraîné une réduction des bénéfices dans de nombreux secteurs de l'économie, ainsi qu'une augmentation de certains prix, qui aurait été plus importante en l'absence d'une réévaluation du mark.

42. Le point culminant de la formation d'excédents tant de la balance commerciale que de la balance des paiements courants a été atteint au cours des premiers mois de 1961. Au second semestre de l'année, les excédents de la balance commerciale ont été moins élevés, et un déficit a été enregistré au titre des opérations invisibles. En conséquence, pour l'année dans son ensemble, le solde excédentaire de la balance des paiements courants a été fortement réduit, atteignant 760 millions de dollars. Par suite d'importants remboursements anticipés de dettes extérieures (800 millions de dollars), la balance des paiements s'est soldée par un déficit de 150 millions de dollars environ. En raison par ailleurs du développement notable des concours au Fonds monétaire international (330 millions de dollars), les réserves totales nettes de la Bundesbank ont diminué de 480 millions de dollars en 1961 alors qu'elles avaient fortement augmenté en 1960.

43. En abaissant les taux d'intérêt et en levant certaines restrictions de crédit les autorités monétaires ont évité la contraction des liquidités que devaient normalement entraîner l'accumulation d'avoires publics auprès de la Bundesbank et les sorties de devises amorcées vers le milieu de l'année. Les besoins de trésorerie de l'économie ont pu être ainsi satisfaits dans l'ensemble.

44. Dans le domaine des finances publiques, la répartition des recettes fiscales entre l'Etat fédéral d'une part, les Länder et les communes d'autre part, pose certains problèmes du point de vue de la politique monétaire et conjoncturelle. Certains aménagements dans ce domaine permettraient sans doute de mieux adapter la politique financière aux nécessités de la conjoncture.

45. Ainsi que l'a souligné le Comité, la poursuite de l'évolution actuelle de la balance des paiements serait sans danger pour la République fédérale. Même si elle entraînait temporairement une réduction des réserves, ce résultat serait heureux pour la liquidité internationale. L'évolution ultérieure des réserves officielles de change dépendra surtout de la structure de la balance des mouvements de capitaux. Un accroissement des exportations allemandes de capitaux privés devrait être possible, notamment au moyen d'émissions étrangères sur le marché financier de la République fédérale; celles-ci seraient facilitées par une baisse des taux d'intérêt à long terme. Par ailleurs, le Comité monétaire recommande d'éviter à l'avenir que l'aide aux pays en voie de développement ne soit liée, en droit ou en fait, à la livraison de marchandises allemandes.

FRANCE

46. Le Comité avait noté, dans son précédent rapport d'activité, que le redressement de la situation économique et financière de la France s'était poursuivi de façon satisfaisante en 1960.

47. L'évolution étant demeurée favorable en 1961, la France a ainsi connu, depuis trois ans, une expansion régulière dans un climat de relative stabilité. Selon les premières estimations, le produit national brut a augmenté en 1961 d'environ 5% en volume, au lieu d'un peu plus de 6% en 1960, de sorte que les objectifs du plan intérimaire se sont trouvés légèrement dépassés si l'on considère l'ensemble des deux années. Le maintien d'un rythme d'expansion élevé résulte de l'accroissement simultané de la demande intérieure et des exportations, à l'exception de la fraction de celles-ci qui est dirigée vers la zone franc. Stimulés par la nécessité de faire face à la pénurie de main-d'oeuvre qualifiée et à la concurrence étrangère, les investissements fixes des entreprises ont progressé à un rythme accru. La consommation, de son côté, a été favorisée par le relèvement sensible des revenus des ménages, lié à l'augmentation des salaires, des recettes de l'agriculture et des revenus de transfert.

48. Une tendance plus nette à la hausse des prix a été constatée au cours des derniers mois de l'année. Elle a été imputable en partie à l'élévation lente mais assez continue des prix des produits industriels, conséquence d'une progression des salaires plus rapide que celle de la productivité moyenne, et à l'inévitable relèvement des prix des services, notamment des loyers. Mais elle a résulté surtout d'augmentations des prix agricoles supérieures à l'allure saisonnière habituelle, dans certains cas comme conséquence de récoltes moins abondantes, mais plus généralement à la suite de décisions prises par les pouvoirs publics en vue d'assurer aux agriculteurs une part accrue du revenu national. Par la libération des échanges, les abaissements anticipés de droits de douane et l'adoption de certaines mesures fiscales, le gouvernement français a montré sa volonté de s'opposer à une hausse excessive du coût de la vie.

49. Les exportations à destination des pays étrangers ont continué à se développer favorablement. En raison d'une évolution plus hésitante des importations, qui reflète une baisse des achats de pétrole payables en devises et de produits agricoles ainsi qu'une politique de stockage plus prudente, la balance commerciale s'est nettement améliorée, surtout au cours du second semestre. En dépit d'importants remboursements anticipés de dettes extérieures (320 millions), la balance des paiements s'est soldée par un excédent de plus de 1 milliard de dollars. Ainsi tout en fournissant des concours en développement notable au Fonds monétaire international (235 millions), la France a pu accroître ses réserves officielles de change de 870 millions de dollars.

50. Les excédents de la balance des paiements ont, comme en 1960, contribué au maintien d'une liquidité abondante sur les marchés monétaire et financier. En raison de la progression rapide de l'ensemble des crédits mobilisables, distribués en 1961 par le système bancaire et par les institutions spécialisées (18%), la Banque de France a adressé un avertissement aux banques le 23 novembre 1961 et a élevé de 30 à 32%, à partir du 28 février 1962, le taux du coefficient de trésorerie mis en application un an auparavant.

51. Une certaine prudence s'impose, en effet, en matière de politique monétaire et financière. La situation externe et interne continue d'être dans l'ensemble satisfaisante; mais, comme l'a fait remarquer le Comité monétaire, il convient d'éviter que les tendances à la hausse des prix ne puissent être stimulées, grâce à une liquidité trop abondante, par un brusque gonflement de la demande, car elles pourraient compromettre la stabilité interne et à plus long terme affecter la balance des paiements. Mais, dans l'immédiat, les excédents de balance des paiements sont suffisamment importants pour qu'il apparaisse possible et désirable de poursuivre, ainsi que le font systématiquement les autorités françaises, une politique de remboursements anticipés de dettes extérieures.

ITALIE

52. Dans son dernier rapport d'activité, le Comité est arrivé à la conclusion suivant laquelle l'expansion de l'économie italienne devait se poursuivre sans justifier de préoccupations ni sur le plan interne ni sur le plan externe.

53. La conjoncture est demeurée très favorable en Italie, et s'est même améliorée au cours des derniers mois de cette année. Le produit national brut a, selon les premières estimations, augmenté de plus de 7% en volume, soit légèrement plus qu'en 1960. Cette évolution favorable a reflété l'expansion rapide de la demande intérieure et extérieure. Les investissements des entreprises ont augmenté rapidement tandis que, par ailleurs, la demande de consommation marquait un vif essor qui reflétait la progression des revenus des ménages, imputable notamment à l'augmentation de l'emploi et à la hausse des salaires effectifs. Celle-ci a même dépassé en 1961 l'augmentation de la productivité dans certains secteurs de l'industrie. Cependant les prix sont demeurés stables dans l'ensemble.

54. La demande extérieure s'est également développée rapidement. La croissance des exportations au second semestre a été supérieure à celle des importations. L'amélioration sensible de la balance commerciale qui en a résulté, jointe à une nette progression des recettes au titre des opérations en services, a entraîné une sensible progression de l'excédent de la balance des paiements courants, qui a été de l'ordre de 365 millions de dollars. En dépit de certains remboursements anticipés de dettes extérieures la balance des paiements s'est soldée par un excédent d'à peu près 580 millions de dollars. Aussi tout en fournissant des concours importants au Fonds monétaire international (175 millions de dollars) l'Italie a pu accroître ses réserves officielles de change de 340 millions de dollars environ.

55. Les excédents de la balance des paiements ont contribué de façon notable à accroître les liquidités intérieures. Toutefois l'amenuisement des disponibilités des entreprises les a forcées à avoir un recours plus important au marché monétaire et financier. Il en a résulté quelques tensions qui toutefois n'ont

été que passagères, les autorités monétaires ayant poursuivi une politique tendant à maintenir une situation de liquidité suffisante.

56. Le Comité ne peut donc que renouveler les conclusions de ses précédents rapports. Un équilibre approximatif de la balance des paiements devrait être atteint et des déficits temporaires pourraient même être acceptés, étant donné la situation favorable des réserves de change de l'Italie. Si divers facteurs jouent désormais dans le sens d'une réduction des excédents de la balance des paiements, la politique des autorités italiennes peut faciliter le jeu de ces facteurs d'adaptation. En ce qui concerne les finances publiques le point essentiel est la réalisation effective et à bonne date des dépenses prévues, notamment au titre des grands programmes d'investissements publics.

Par ailleurs, il conviendrait de poursuivre la politique de réduction anticipée de la dette extérieure italienne et d'accentuer les efforts tendant à réaliser une libération plus complète des mouvements de capitaux, non seulement en encourageant la suppression d'obstacles administratifs qui existent encore mais également en adoptant certaines mesures supplémentaires de libération.

PAYS-BAS

57. Dans son précédent rapport d'activité, le Comité avait clairement mis en évidence le dilemme auquel avaient à faire face les autorités néerlandaises entre les exigences de l'équilibre interne et celles de l'équilibre externe.

58. Le climat de très haute conjoncture qui avait caractérisé 1960, et qui s'était traduit par l'existence de symptômes de tensions manifestes, s'est maintenu en 1961. Le produit national brut en termes réels a, selon les premières estimations, augmenté de 2,5% environ alors que sa progression en 1960 était de près de 7%. Ce net ralentissement du rythme de progression est imputable en premier lieu à la pénurie croissante de main-d'oeuvre. Cette évolution a été renforcée par la réduction de la durée du travail qui est intervenue assez rapidement au cours du printemps et de l'été de 1961. Elle a entraîné une réduction temporaire de la production et, dans l'ensemble, une certaine augmentation des coûts de salaire par unité produite. C'est ainsi à une limitation de l'offre, plutôt qu'à un affaiblissement de la demande, qu'est imputable le ralentissement de l'activité au cours de cette année.

59. La demande intérieure est en effet demeurée vive. D'une part les investissements, et notamment les investissements de rationalisation, ont progressé très rapidement. D'autre part, la demande des ménages est demeurée soutenue, bien qu'elle ait marqué un certain ralentissement au milieu de l'année. Les tendances à la hausse des prix intérieurs se sont renforcées.

60. Les exportations ont continué dans l'ensemble à progresser, quoique à un rythme modéré en 1961. L'augmentation plus rapide des importations, encouragées par la réévaluation de 5% du florin intervenue le 6 mars, a entraîné une détérioration de la balance commerciale. L'excédent des opérations courantes a été de l'ordre de 140 millions de dollars. Par suite notamment de divers remboursements anticipés de dettes extérieures (50 millions de dollars), la balance des paiements s'est soldée par un léger déficit (90 millions de dollars). Reflétant également un concours accru au Fonds monétaire international (120 millions de dollars), les réserves officielles de change des Pays-Bas ont diminué de 55 millions de dollars environ.

61. Certaines tensions se sont manifestées temporairement sur le marché monétaire, mais la Banque centrale a réduit les taux de réserves de caisse et a également favorisé les liquidités bancaires en pratiquant une politique d'open market appropiée. A la fin de l'année, les symptômes de tensions avaient disparu.

62. La situation économique et financière ne paraît pas appeler de commentaires particuliers à l'heure actuelle. Selon les prévisions, l'excédent de la balance des opérations courantes en 1962 pourrait être inférieur à celui de 1961; il n'est même pas certain que cet excédent soit suffisant pour financer les exportations normales de capitaux. Comme le soulignait le Comité monétaire, il y a lieu de se demander toutefois si l'évolution des salaires ne risque pas de dépasser les limites envisagées et de créer ainsi une certaine menace pour le maintien de la stabilité interne et de l'équilibre externe.

BELGIQUE

63. Le Comité, avait dans le passé souligné la nécessité pour la Belgique de poursuivre des réformes de structure dans certains secteurs importants de son économie et d'assainir ses finances publiques; une expansion de l'activité économique, se fondant avant tout sur l'exportation et sur les investissements pourrait contribuer à la réalisation de ces réformes.

64. L'évolution conjoncturelle en 1961 a répondu dans une large mesure à ces besoins. La croissance du produit national brut en termes réels a, selon les premières estimations de la Commission, légèrement dépassé 3%, étant ainsi presque du même ordre que l'augmentation enregistrée en 1960.

65. La demande intérieure a été soutenue. Les investissements productifs des entreprises, qui dans une certaine mesure reflètent la réalisation de programmes bénéficiant des avantages offerts par les lois de relance économique de juillet 1959, ont été en forte progression. Par ailleurs, l'activité a été très élevée dans le secteur de la construction. La demande de consommation s'est, par contre, développée de façon modérée en raison notamment de la progression relativement faible des revenus des ménages.

66. L'augmentation de la productivité ayant été, dans l'ensemble, supérieure à celle des salaires, la marge d'autofinancement des entreprises a pu s'accroître et certaines baisses de prix sont intervenues, renforçant ainsi la position concurrentielle des produits belges sur les marchés étrangers.

67. Cette évolution a favorisé les exportations qui, par ailleurs, ont été encouragées par la haute conjoncture dans les autres pays membres. Les importations, notamment de biens d'équipement, ont également progressé sensiblement. Il y a lieu d'escompter que la balance des paiements courants et transferts privés aura enregistré un excédent de l'ordre de 110 millions de dollars. La balance des paiements globale s'est soldée par un léger excédent (15 millions de dollars environ). L'accroissement des transferts au Fonds monétaire international a été de 70 millions de dollars, tandis que les avoirs extérieurs nets, en or et monnaies convertibles de la Banque Nationale ont augmenté de 170 millions de dollars.

68. La liquidité des marchés monétaire et financier est demeurée relativement abondante. La Banque Nationale a pu réduire le taux d'escompte qui a été ramené en trois étapes de 5% à 4,25%. Enfin, une réforme du marché monétaire est intervenue au début de 1962.

69. L'augmentation des recettes budgétaires, résultant de la conjoncture favorable et de la mise en application des mesures fiscales, a permis une réduction du déficit de trésorerie. Si la dette publique en devises à court terme s'était accrue jusqu'en mai, elle a cessé de progresser depuis lors et a pu être en partie consolidée.

70. Le Comité souligne que le maintien d'une conjoncture internationale favorable contribuerait sans doute à soutenir l'activité en Belgique, facilitant ainsi l'amélioration des structures et l'assainissement financier. Il constate, par ailleurs, qu'une augmentation de l'épargne globale demeure nécessaire pour que l'économie belge puisse atteindre durablement les objectifs d'expansion et d'investissement prévus. Or une progression de l'épargne privée, dont le niveau est déjà élevé, n'étant guère probable, c'est surtout par la constitution d'une épargne publique que ce résultat devrait être atteint. L'équilibre du budget ordinaire, recherché par les autorités belges, a permis certains progrès dans la voie de l'assainissement financier. Mais, pour créer une véritable épargne publique, une conception plus globale des finances publiques, permettant le financement par les recettes ordinaires d'une partie des investissements, demeure nécessaire.

LUXEMBOURG

71. L'évolution favorable de l'économie luxembourgeoise s'est poursuivie en 1961. Au cours du dernier trimestre de l'année toutefois un certain ralentissement

est intervenu, imputable surtout à la situation moins favorable du marché sidérurgique. Celle-ci s'est traduite par une légère baisse de la production et une détérioration des prix de vente. Dans l'ensemble toutefois, la situation demeure favorable. Les recettes fiscales ont fortement augmenté sous l'influence de la haute conjoncture. La situation du Trésor est demeurée très aisée et il a été possible de constituer des réserves permettant d'engager une politique financière anti-cyclique en cas de récession.

Section III

PERSPECTIVES

72. L'analyse des tendances actuelles de la conjoncture permet de tracer les grandes lignes de l'évolution prévisible pour le premier semestre de 1962.

73. Il semble tout d'abord que la demande doive demeurer soutenue. D'une part les échanges extérieurs devraient continuer à dégager de légers excédents, tout au moins au cours des prochains mois. On peut penser, en effet, que l'essor de l'activité aux Etats-Unis et dans certains autres pays industriels, se poursuivra et déterminera une nouvelle progression de leurs achats dans la Communauté.

74. La demande intérieure, d'autre part, se maintiendra à un niveau élevé. Certes, les investissements des entreprises pourraient marquer des progrès moindres, en raison de l'amenuisement des marges d'autofinancement ou de la nécessité moins impérieuse de développer certaines capacités de production. Compte tenu de l'évolution du nombre des permis de construire, l'activité dans le secteur du bâtiment devrait, par contre, augmenter.

La consommation privée, quant à elle, devrait encore croître sensiblement. Les hausses de salaires enregistrées en 1961 ou prévues pour le début de 1962 se traduisent, en effet, par une augmentation sensible de la masse globale des revenus, même si la progression de la population active doit être moins importante que précédemment.

Compte tenu des projets de budgets déposés dans les différents pays membres, il est possible, également, de prévoir une nette augmentation des dépenses d'investissement et de consommation publiques.

75. Les tensions qui sont généralement enregistrées dans le domaine de la main-d'oeuvre subsisteront vraisemblablement au cours du premier semestre de 1962. Les hausses de coûts déjà mentionnées ou prévisibles risqueront de provoquer une augmentation des prix. Celle-ci ne pourra être limitée que si la progression des revenus ne dépasse pas nettement celle de la productivité et si l'accroissement des importations supplée à l'inélasticité de l'offre intérieure.

76. Toutefois il est probable que les opérations courantes de la Communauté avec le reste du monde se solderont par un excédent appréciable. Il demeure ainsi nécessaire que les pays membres, comme l'avait déjà souligné le Comité dans son précédent rapport d'activité, poursuivent une politique libérale aussi bien dans le domaine commercial que dans celui des mouvements de capitaux.

ANNEXE I

LISTE DES MEMBRES ET DES SUPPLEANTS DU COMITE MONETAIRE

Président :

✗ Jonkheer mr. E. van LENNEP Thesaurier-generaal (La Haye)

Vice-présidents :

✗ M.P. CALVET Premier sous-gouverneur de la Banque de France (Paris)

✗ Dr. O. EMMINGER Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank (Frankfurt/Main)

Membres :

✗ Dott. P. BAFFI Direttore generale della Banca d'Italia (Rome)

✗ M.P. BASTIAN Commissaire du gouvernement (Luxembourg)

✗ Dott. F. BOBBA Directeur général des affaires économiques et financières - Commission de la C.E.E. (Bruxelles)

✗ M. A. de LATTRE Directeur des finances extérieures (Paris)

(à partir du 1er janvier 1962)

✗ M.F. DE VOGHEL Vice-gouverneur de la Banque Nationale de Belgique (Bruxelles)

✗ Prof. Avv. A. GAMBINO (Rome)

✗ Dr. L. GLESKE Directeur à la direction générale des affaires économiques et financières - Commission de la C.E.E. (Bruxelles)

✗ Dr. R. GOCHT Ministerialdirigent, Bundesministerium für Wirtschaft (Bonn)

✗ M.J. HEINEN Conseiller de direction à la Caisse d'épargne de l'Etat (Luxembourg)

✗ Prof. S. POSTHUMA Directeur der Nederlandsche Bank (Amsterdam)

M.J. SADRIN Directeur des finances extérieures (Paris)

(jusqu'au 31 décembre 1961)

✶ M. M. WILLIOT

Directeur général de la trésorerie au ministère des finances (Bruxelles)

Président des suppléants du Comité monétaire:

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

Suppléants:

M. F. ASPESLAGH Sous-directeur à la Banque Nationale de Belgique
(jusqu'en mars 1962) (Bruxelles)

Dr. BONUS Ministerialrat, Bundesministerium der Finanzen (Bonn)
(à partir de juin 1961)

Dott. M. CARDINALI Ministero commercio estero (Rome)

M. P. ESTEVA Sous-directeur au ministère des finances (Paris)

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

M. V. GERBER Regierungsdirektor, Bundesministerium der Finanzen
(jusqu'à juin 1961) (Bonn)

Drs. J. GROOTERS Financieel attaché bij de Nederlandse permanente
vertegenwoordiging bij de E.E.G. en Euratom
(Bruxelles)

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

M. J. MIRTENS de WILMARS Sous-directeur à la Banque Nationale de Belgique
(à partir de mars 1962) (Bruxelles)

Dr. G. SCHLEIMINGER Bankdirektor, Abteilungsleiter in der Deutschen
Bundesbank (Frankfurt/Main)

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

Dr. H. STEFFE Directeur à la direction générale des affaires éco-
nomiques et financières - Commission de la C.E.E.
(Bruxelles)

Dott. A. VERNUCCI Condirettore dell'Ufficio italiano dei cambi (Rome)

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

Secrétariat:

M. A. PRATE (jusqu'au 31 décembre 1961)

M. R. de KERGORLAY (à partir du 1er janvier 1962)

Dr. H. BURGARD

ANNEXE II

RESERVES DE CHANGE OFFICIELLES DES ETATS MEMBRES *

(en millions de dollars)

	Reserves au		31-12-61	Variations en		Reserves au 31-12-61 en % des importations de 1961	Reserves au 31-12-61 en % du P.N.B. en 1960
	31-12-59	31-12-60		1960	1961		
	Allemagne (R.F.)	4 533		6 737	6 542		
France	1 723	2 070	2 939	+ 347	+ 869	5	
Italie	2 953	3 080	3 420	+ 127	+ 340	10	
U.E.B.L.	1 315	1 474	1 644	+ 159	+ 170	13	
Pays-Bas	1 339	1 742	1 715	+ 403	- 27	15	
Total C.E.E.	11 863	15 103	16 260	+ 3 240	+ 1 157		

Sources: Deutsche Bundesbank,
 Ministère français des finances et des affaires économiques,
 Ufficio Italiano dei Cambi,
 Banque Nationale de Belgique,
 Nederlandsche Bank
 Importations: Office statistique des Communautés européennes
 P.N.B.: I.F.S.

* Situation des réserves brutes en or et devises convertibles.

