

COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE

NEUVIEME RAPPORT D'ACTIVITE
DU COMITE MONETAIRE

Bruxelles, 1^{er} mars 1967

COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE

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

Bruxelles, 1^{er} mars 1967

INTRODUCTION

Le présent rapport a pour objet, d'une part, de donner un aperçu de la coordination des politiques des Etats membres dans les domaines monétaire et financier, qui constitue le champ d'action propre du comité monétaire de la Communauté économique européenne. Il présente, d'autre part, un bref compte rendu de l'activité de ce dernier pendant l'année 1966.

Le comité a, au cours de l'année, tenu dix sessions; les groupes de travail chargés d'examiner la situation monétaire et financière des pays membres se sont, de leur côté, réunis à plusieurs reprises.

Le mandat de son bureau étant arrivé à expiration après la période biennale statutaire, le comité a réélu à l'unanimité comme président le Jonkbeer mr. E. van Lennep, trésorier général au ministère des finances des Pays-Bas, et comme vice-présidents : M. B. Clappier, sous-gouverneur de la Banque de France, et le Dr. O. Emminger, membre du Direktorium de la Deutsche Bundesbank. La liste des membres du comité est annexée au présent rapport.

Ce dernier a été arrêté à la date du 1^{er} mars 1967. Il ne tient pas compte de l'évolution économique intervenue ou des mesures prises depuis lors, à l'intérieur ou à l'extérieur de la Communauté.

PARTIE I

Chapitre I

CONSIDERATIONS GENERALES

1. Dix années se sont écoulées depuis la signature, à Rome, du traité instituant la Communauté économique européenne. C'est pour le comité l'occasion de s'interroger sur les intentions des auteurs du Traité en ce qui concerne la collaboration dans le domaine de la politique monétaire et financière — qui constitue le champ d'action propre du comité monétaire — et d'examiner si les procédures appliquées ont été efficaces et si des améliorations peuvent apparaître nécessaires, à la lumière de l'expérience des années passées. Le rapport retracera d'abord cette expérience ; il évoquera ensuite les perspectives qui s'offrent pour l'avenir.

Rétrospective d'ensemble

2. L'article 104 du traité de Rome impose à tout Etat membre l'obligation de pratiquer « la politique économique nécessaire en vue d'assurer l'équilibre de sa balance globale des paiements et de maintenir la confiance dans sa monnaie, tout en veillant à assurer un haut degré d'emploi et la stabilité du niveau des prix ». L'article 105 a institué le comité monétaire pour contribuer à la réalisation de ces objectifs dans les domaines monétaires et financiers.

3. Compte tenu des développements intervenus depuis la signature du traité de Rome, les missions principales du comité sont aujourd'hui au nombre de quatre :

— promouvoir la coordination des politiques monétaires et financières des Etats membres ;

— suivre la situation monétaire et financière des Etats membres et de la Communauté, ainsi que le régime général des paiements des Etats membres et faire rapport régulièrement au Conseil et à la Commission à ce sujet ;

— formuler des avis sur les dispositions propres à éliminer, dans la mesure nécessaire au bon fonctionnement du Marché commun, les restrictions à la libre circulation des capitaux entre les Etats membres ;

— procéder à des consultations en vue d'harmoniser les décisions et les prises de position importantes des Etats membres dans le domaine des relations monétaires internationales, en particulier en ce qui concerne le fonctionnement du système monétaire international et la participation des Etats membres aux actions importantes de soutien monétaire.

4. Il ressort de l'article 104 du traité de Rome que les Etats membres doivent s'efforcer de réaliser les objectifs économiques ci-après, bien connus et universellement admis : l'équilibre de la balance des paiements, un haut degré d'emploi, la stabilité des prix.

Cet article, qui fait suite aux dispositions faisant de la politique de conjoncture une question d'intérêt commun, figure en tête du chapitre concernant la balance des paiements. Il précise sur un point particulier, le sens de la mission générale assignée à la Communauté par l'article 2 du Traité, pour une « expansion continue et équilibrée » des économies des pays membres.

L'accent y est mis sur le fait que la nécessité d'assurer l'équilibre de la balance globale des paiements constitue l'objectif primordial de la politique économique de chacun des Etats membres — étant entendu que ceux-ci ne peuvent naturellement se désintéresser ni du niveau de l'emploi, ni de celui des prix. Cette rédaction reflète les préoccupations de l'époque qui voyaient dans la situation précaire des relations internationales de paiements et dans l'insuffisance des réserves de certains Etats membres le principal danger menaçant la mise en œuvre effective du Marché commun.

5. Il s'est trouvé que l'évolution, au cours de la dernière décennie, a été marquée par divers développements qu'il était difficile de prévoir en 1957 et qui ont, dans une certaine mesure, modifié les conditions dans lesquelles le Traité a été mis en œuvre.

Le rétablissement de la convertibilité externe des monnaies européennes, dès la fin de 1958, et les mesures complémentaires prises pour faciliter la circulation des capitaux ont largement réduit les obstacles qui entraient les échanges extérieurs ainsi que les mouvements internationaux de capitaux. L'élan animant le Marché commun a, de son côté, constitué un des facteurs qui ont incité les capitaux en provenance d'autres pays industrialisés à s'orienter davantage vers la Communauté.

La croissance, en effet, s'y est maintenue à un rythme important, ce qui était imputable, entre autres, à l'expansion considérable des capacités de production par suite du taux élevé des investissements accompagné d'une forte amélioration de la productivité. Ces développements ont contribué à renforcer notablement la position concurrentielle des Etats membres à l'égard des pays tiers provoquant l'apparition et le maintien d'excédents substantiels de la balance des paiements de la Communauté vis-à-vis du reste du monde.

De leur côté, les déficits des Etats-Unis d'Amérique ont, au cours des dernières années, exercé une influence profonde sur les relations monétaires internationales et en particulier sur la CEE.

Les progrès de la Communauté ont été également facilités par l'amélioration notable et durable de la situation économique, monétaire et financière

de la France, à la suite des mesures de stabilisation prises par elle en 1958, et de la fixation d'une nouvelle parité pour sa monnaie.

Enfin tous les pays membres ont connu, temporairement, à des moments différents et à des degrés divers, des processus inflationnistes imputables à des facteurs internes.

L'équilibre intérieur et extérieur

6. Du point de vue de la coordination des politiques économiques à l'intérieur de la Communauté économique européenne, l'évolution qui vient d'être décrite a eu pour résultat que les problèmes liés à l'équilibre intérieur et extérieur ont revêtu un caractère différent de celui que l'on avait d'abord redouté. Au lieu d'avoir à faire face à des déficits de balance des paiements importants et prolongés ou à un affaiblissement marqué de la demande intérieure, les pays membres ont enregistré des excédents extérieurs et connu des tensions sur le plan interne. Aussi le comité monétaire a-t-il consacré une part importante de ses activités à l'examen de ces problèmes de politique économique et monétaire à la fois intérieure et extérieure. Il s'est prononcé à maintes reprises à leur sujet dans ses rapports périodiques au Conseil et à la Commission sur l'évolution monétaire et financière dans les Etats membres et dans les avis qu'il a été amené à formuler sur les propositions particulières soumises par la Commission au Conseil.

7. L'apparition d'importants excédents ou déficits de la balance des paiements est presque toujours la preuve d'une perturbation de l'équilibre interne. La tâche d'assurer l'équilibre général de l'économie incombant aux pouvoirs publics nationaux, il ne suffit d'ailleurs pas de s'attacher exclusivement à la balance globale des paiements des pays de la CEE vis-à-vis des pays tiers. On ne saurait affirmer, par exemple, que le déficit de la balance des paiements des Pays-Bas en 1966 est sans importance parce qu'au cours de la même année l'Italie a enregistré un surplus élevé. Il serait également fallacieux de penser que le fort excédent des paiements extérieurs prévu pour 1967 au profit de la république fédérale d'Allemagne constitue une évolution sans importance parce qu'il a des chances de trouver son corollaire, en partie du moins, dans une détérioration de la balance des paiements extérieurs de l'Italie et de la France. De tels changements dans les soldes réciproques à l'intérieur de la Communauté ne manquent pas de perturber l'équilibre économique dans chacun des Etats membres, aussi appellent-ils des mesures correctives; celles-ci ne devraient pas être retardées par un recours indu aux palliatifs que constituent les mouvements compensatoires de capitaux à court terme.

8. L'interpénétration croissante des économies nationales au sein de la CEE a eu pour résultat une interdépendance de plus en plus marquée des évolutions conjoncturelles des Etats membres. Ainsi, le développement de tensions inflationnistes dans un des pays a souvent entraîné chez ses partenaires l'apparition de phénomènes inflationnistes par le truchement

de la balance des paiements courants. Le comité monétaire a attiré à maintes reprises l'attention sur ce phénomène dans ses rapports d'activité.

La réalisation des objectifs économiques de chacun des Etats membres se trouve donc aujourd'hui très largement dans la dépendance du déroulement des faits économiques chez ses partenaires. Mais contrairement à ce que les auteurs du Traité ont pu craindre, le danger essentiel n'a pas résidé dans une évolution pouvant mener à l'abandon des mesures de libération des mouvements de biens et de capitaux et donc à la remise en cause de la construction du Marché commun : c'est l'équilibre interne même des pays qui s'est trouvé menacé. Le maintien de la stabilité des prix a été mis en cause et l'expérience a montré dans tous les pays membres que, lorsqu'une vigilance suffisante n'est pas exercée dans ce domaine, il en résulte finalement des conséquences défavorables sur l'emploi et sur l'évolution économique dans son ensemble. Il est ainsi devenu clair qu'il n'était pas possible de se désintéresser au niveau communautaire, et partant, au sein du comité monétaire, des conditions de l'équilibre économique et financier interne de chacun des Etats membres.

9. Mais il est aussi apparu que, même dans la phase actuelle d'une intégration déjà avancée, les évolutions conjoncturelles peuvent différer d'un pays à l'autre, conduisant les Etats membres à des interventions de caractère discordant qui ne manquent pas d'exercer une action sur les économies des autres pays et peuvent dans certains cas avoir des effets qui sont en contradiction avec les objectifs propres de ces pays. L'évolution divergente des situations économiques dans les divers pays membres a certes contribué parfois à une plus grande stabilité conjoncturelle dans la Communauté prise dans son ensemble, mais, à d'autres occasions, les tendances inflationnistes se sont mutuellement renforcées. Aussi le principe de la coordination des politiques nationales devrait-il être appliqué de telle sorte que les mesures prises dans un ou plusieurs Etats membres gênent le moins possible la politique économique poursuivie par leurs partenaires et permettent de sauvegarder, dans l'ensemble des pays, les objectifs communs, définis dans leurs grandes lignes par le Traité.

Les instruments de la politique économique

10. Dans ses précédents rapports annuels, le comité monétaire a signalé à plusieurs reprises l'importance de l'éventail des instruments qui sont de nature à assurer la réalisation des objectifs, déjà évoqués, de la politique monétaire et économique intérieure et extérieure ; il a souligné aussi combien il est nécessaire que les pays soient prêts à faire effectivement usage de ces instruments.

a) La politique budgétaire

11. Dans cette perspective, la politique budgétaire doit jouer un rôle important. Il faut malheureusement constater qu'elle a encore souffert

durant les années écoulées de nombreuses carences. Dans la plupart des pays membres, les pouvoirs publics, et notamment dans certains cas les pouvoirs locaux, ont sans nul doute contribué à l'aggravation des tensions conjoncturelles.

12. Dès l'année 1962, les dépenses des Etats ont commencé à progresser un peu partout à un rythme qui bientôt a tendu à dépasser celui de l'augmentation du produit national, à prix courants. Partout également les dépenses des collectivités locales connaissent un accroissement rapide lié notamment aux besoins de l'urbanisation. Ces considérations ont de plus en plus fait ressortir les limites d'une action purement monétaire et conduit le Conseil de la Communauté à s'engager sur un terrain nouveau.

13. Les recommandations formulées par le Conseil, le 15 avril 1964 en matière de politique de conjoncture, conféraient une place de choix à la nécessité de limiter strictement l'impulsion nette émanant des finances publiques. Elles ont été confirmées le 8 avril 1965 et reprises sous une forme quelque peu modifiée le 22 décembre 1966. Dans l'ensemble, les Etats membres se sont efforcés de respecter les normes ainsi établies, mais ils se sont heurtés à des difficultés souvent considérables. Il n'en reste pas moins que le comité monétaire demeure favorable à la fixation de critères dans ce domaine.

14. Tout en appréciant les difficultés que comporte un maniement plus souple de l'instrument budgétaire en raison notamment du caractère relativement inélastique à court terme des dépenses publiques, le comité monétaire désire, une fois de plus, souligner que cet instrument devrait apporter une plus grande contribution au rétablissement et au maintien de l'équilibre économique général. A cet égard, la mise en place des prévisions pluriannuelles de dépenses publiques devrait permettre un maniement plus flexible de la politique de finances publiques dans une perspective à moyen terme. Elle contribuerait également à renforcer et à mieux utiliser l'effet stabilisateur qui résulte des variations des rentrées fiscales déterminées par l'évolution de la conjoncture. Mais il n'en demeure pas moins indispensable de perfectionner l'instrument budgétaire afin de lui permettre de jouer le rôle anticyclique qui lui revient.

b) La politique monétaire et les mouvements de capitaux

15. Un appel plus délibéré à la politique budgétaire n'implique nullement que l'on puisse négliger la politique monétaire. En effet, il serait peu réaliste de penser qu'une politique budgétaire soit appliquée avec une telle minutie et que son calendrier puisse être si étroitement lié aux fluctuations des circonstances que l'appui de la politique monétaire devienne superflu. Les événements des dernières années ont montré que les objectifs généralement acceptés de la politique économique n'ont pas été pleinement atteints, de sorte qu'un renforcement et une adaptation des instruments de la politique monétaire s'imposent. Aussi le comité monétaire apprécie-t-il hautement les mesures prises par certains Etats

membres, au cours des dernières années, pour améliorer et moderniser les moyens d'action monétaires dont ils disposent. Ainsi l'expérience faite par des pays membres dans la mise en œuvre d'instruments tels que les réserves minima et les plafonds de crédit a-t-elle conduit plusieurs de leurs partenaires à adopter ces mêmes techniques pour renforcer l'efficacité de leur politique monétaire.

Le comité a d'ailleurs concentré son attention sur ce problème dès le début de son existence pour publier, en 1962, une étude sur les instruments de la politique monétaire. Son intérêt pour le perfectionnement des instruments monétaires et pour les conditions de leur utilisation s'est renforcé du fait que les mesures de politique monétaire prises par un pays peuvent exercer une grande influence sur l'évolution de la situation des autres pays. Des progrès dans ce sens s'imposent d'autant plus que des possibilités toujours accrues s'offrent aux entreprises et aux banques commerciales des pays membres de recourir aux importantes facilités du marché de l'euro-dollar. Cette situation risque, en l'absence d'une harmonisation de l'éventail des instruments monétaires dont disposent les Etats membres et d'une coordination accrue des politiques nationales, d'érousser l'efficacité de leur action, alors que la politique monétaire est appelée à jouer, comme par le passé, un rôle important dans le maintien de l'équilibre intérieur et extérieur.

16. L'article 69 du traité de Rome confie au comité monétaire une mission dans le processus de libération des mouvements de capitaux qui, selon l'article 67, doit être réalisée « dans la mesure nécessaire au bon fonctionnement du Marché commun ». Au cours des premières années d'existence de la Communauté l'adoption des deux directives relatives aux mouvements de capitaux favorisait assez largement la liberté de ces opérations. Aujourd'hui, les Pays-Bas et l'Italie, et dans une mesure limitée la France, soumettent encore à des restrictions de change certaines transactions, notamment en matière de mouvements financiers à court terme et d'émissions de valeurs mobilières étrangères. Toutefois dans tous les Etats membres la circulation des capitaux rencontre encore certaines difficultés d'ordre administratif, fiscal ou institutionnel. Il est sans nul doute nécessaire et possible d'améliorer cette situation, ne serait-ce que pour répondre aux objectifs fixés par le traité de Rome, notamment dans ses articles 3 et 67.

17. Il apparaît très probable qu'une libération plus complète des mouvements de capitaux aurait pour résultat une meilleure utilisation de l'épargne et encouragerait peut-être par là même sa formation. Toutefois, ce résultat ne sera pleinement atteint que dans la mesure où la libération de ces transactions s'accompagnera d'une plus grande interpénétration des marchés financiers des pays de la CEE.

18. Certes la libération des transactions financières soulève, dans les circonstances actuelles, des difficultés. Celles-ci expliquent les raisons pour lesquelles certains Etats membres maintiennent encore des restrictions de change. Il est en effet désirable de conserver la possibilité de

mener des politiques monétaires adaptées aux conjonctures nationales tant que celles-ci sont divergentes et ces politiques peuvent conduire dans les relations financières avec l'extérieur à des résultats opposés à ceux que l'on recherche dans le domaine interne. De façon plus générale, on ne saurait oublier qu'une libération complète des mouvements de capitaux à court terme peut, dans certaines circonstances, rendre nécessaire une adaptation des moyens nationaux destinés à assurer l'équilibre économique général.

C'est pourquoi les efforts dans le sens d'une libération accrue des mouvements de capitaux impliquent non seulement une coordination plus poussée des politiques monétaires et budgétaires mais encore la recherche de techniques qui permettraient de contrôler efficacement l'évolution conjoncturelle dans les Etats membres sans restriction de change et dans un climat d'élimination progressive des entraves de toute nature aux mouvements de capitaux.

c) La politique des salaires et des prix

19. Comme il a déjà été indiqué, l'attention du comité s'est concentrée de façon croissante sur l'évolution des prix et des coûts de production. Ceux-ci ont, au cours des dernières années et surtout depuis 1963, progressé sensiblement, bien qu'à des degrés divers, dans tous les pays membres. De façon plus générale, l'évolution des prix n'a pas été suffisamment conforme aux objectifs indiqués dans le traité de Rome.

20. En outre — et cet état de choses est peut-être encore plus grave — il semble que l'on ait trop souvent tendance à prendre son parti d'un accroissement des prix qui atteint plusieurs points par an. Abstraction faite de tous les inconvénients qui peuvent découler d'une hausse continue des prix, notamment sur le plan social, une telle évolution est la preuve de tensions excessives qui menacent de déterminer des crises de liquidité ou des périodes de récession. La montée persistante des prix encourage également la tendance à s'endetter en même temps qu'elle réduit la propension à épargner, entraînant ainsi une hausse des taux d'intérêt. Enfin, dans la mesure où les prix continueraient à augmenter plus rapidement dans la Communauté que dans le reste du monde, l'équilibre de la balance des paiements de celle-ci pourrait être affecté en raison de la perte de capacité concurrentielle des industries exportatrices de la CEE.

21. Mais limiter l'inflation dans les Etats membres au niveau constaté chez les principaux partenaires commerciaux de la CEE serait un objectif encore modeste. L'interaction des économies existe également, tout comme au sein de la Communauté, dans le cadre plus vaste du monde occidental. Aussi peut-on se demander si les pays du Marché commun ne pourraient pas apporter une contribution utile à l'économie mondiale en s'efforçant d'appliquer une politique qui ferait de leur groupe un centre de stabilité des prix. Plus nombreux seraient les pays agissant dans cette voie, plus leur influence serait grande sur le reste du monde.

A cet égard — comme le comité monétaire l'a souligné dans plusieurs de ses rapports — la mise en place d'une politique des revenus est indispensable. Cet instrument est particulièrement indiqué pour permettre aux Etats membres de poursuivre une politique d'expansion harmonieuse de leurs économies sans que soient transgressées les limites toujours plus étroites au-delà desquelles se font jour des tendances inflationnistes ou récessives. Mais son succès suppose que les politiques budgétaire et monétaire soient conduites de façon telle que des tensions généralisées sur le marché du travail soient évitées.

Perspectives

22. Le traité de Rome impose aux Etats membres l'obligation de coordonner les politiques nationales en vue de réaliser les objectifs fixés par le Traité. Cette coordination a progressé depuis l'entrée en vigueur du traité de Rome. Le comité monétaire n'en est pas moins conscient que les développements en cours dans la Communauté renforcent la nécessité d'une coordination de plus en plus étroite et efficace.

Dans son septième rapport d'activité, le comité monétaire avait déjà souligné les conséquences de ce processus évolutif qui conduisait à une intégration monétaire de fait. Il avait, à l'époque, évoqué comme un des facteurs de ce processus la mise en place éventuelle de la politique agricole commune. Celle-ci est maintenant définitivement arrêtée et les étapes essentielles de son application interviendront entre le 1er juillet 1967 et le 1er juillet 1968. En outre, l'union douanière aura été complétée à cette dernière date. Par ailleurs, comme ce rapport en a déjà fait mention, les mouvements de capitaux entre Etats membres tendent à s'intensifier. Enfin, le processus d'harmonisation fiscale a été amorcé par une récente décision du Conseil.

23. Dans ces conditions, de nouveaux progrès dans le domaine de la coordination des politiques économiques et monétaires s'avèrent nécessaires. Il conviendrait en premier lieu de rendre plus efficaces les politiques nationales. Certains Etats membres ont, en effet, au cours des dernières années, laissé subir à la demande intérieure des fluctuations d'une ampleur telle que l'équilibre interne était mis en danger et que les économies des pays partenaires en subissaient le contrecoup, alors que des politiques plus appropriées eussent permis de contenir cette demande dans des limites raisonnables. Sans doute, dans une certaine mesure, ces évolutions résultent-elles davantage d'insuffisances dans la conduite des politiques nationales que de carences au niveau de la coordination, et des progrès dans la conduite des politiques nationales amélioreraient-ils considérablement les résultats pratiques des efforts de coordination. Mais de plus en plus ceux-ci devraient prendre la forme de consultations préalables à toute décision en matière de politiques économiques et monétaires ayant des répercussions notables sur l'évolution économique d'autres Etats membres. On pourrait réaliser des progrès dans cette voie en définissant, dans le cadre communautaire, des objectifs quantita-

tifs destinés à appuyer la politique choisie. Comme il a déjà été indiqué, l'établissement de normes pour la conduite des politiques budgétaires en constituerait un exemple, les objectifs ne devant pas nécessairement être identiques pour tous les pays. On pourrait en préciser la forme par des consultations plus systématiques et par l'adoption de procédures appropriées dans la présentation des recommandations.

24. Le processus de coordination a déjà été renforcé et élargi au cours des années qui viennent de s'écouler par la création, dès 1960, du comité de politique conjoncturelle et, en 1964, du comité de politique budgétaire et du comité de politique économique à moyen terme. La même année aussi a été instauré le comité des gouverneurs des banques centrales. Les ministres des finances de leur côté se rencontrent régulièrement et le Conseil, pour sa part, porte une attention toujours accrue aux problèmes de politique économique générale.

La coordination étroite que la Commission assure entre les travaux des divers comités est renforcée par la participation de droit du président du comité monétaire aux réunions du comité de politique conjoncturelle et du comité de politique budgétaire. En outre, celui-ci participe aux réunions périodiques des ministres des finances, tandis qu'une collaboration profitable s'établit dans les mêmes conditions avec les activités du Conseil.

25. Ces contacts permettent non seulement une information mutuelle sur la situation économique et monétaire et sur les intentions des autorités de chaque pays, mais aussi, à certains égards, l'élaboration en commun des conceptions de base des politiques économiques et monétaires et l'ébauche d'une gestion communautaire de ces politiques nationales. Etant donné le caractère nécessairement pragmatique de toute politique économique, cette coopération croissante ne s'exprime pas par des règles rigides ou des obligations formelles. Elle constitue toutefois une contribution essentielle et toujours plus importante à la réalisation du Marché commun. Si cette collaboration au jour le jour répond largement à ce que l'on pouvait envisager, à l'origine, comme réalisable dans le cadre du traité de Rome, la nécessité de nouveaux progrès n'en est pas moins évidente.

Les problèmes internationaux

26. Comme il est rappelé au début de ce chapitre, la quatrième mission principale du comité monétaire est d'assurer l'harmonisation des points de vue des Etats membres en matière de relations monétaires internationales. La période écoulée a été dominée par les excédents importants de la balance des paiements de la Communauté et par les déficits élevés de la balance des paiements américaine. La simultanéité de ces deux phénomènes ne permet pourtant pas de conclure sans plus à l'existence entre eux d'un lien causal simple.

27. On constate cependant qu'il n'a pas encore été possible de corriger de façon satisfaisante, dans le cadre des relations entre pays industrialisés, les perturbations de l'équilibre des paiements internationaux que traduit cette situation. Ce ne sont d'ailleurs pas les opérations courantes portant sur les biens et les services qui ont constitué le problème le plus sérieux. Pour les Etats-Unis comme pour la CEE, les excédents enregistrés à ce titre correspondent, pour les dix années qui viennent de s'écouler, à peu près aux montants que requiert la mise en jeu des responsabilités que ces pays doivent assumer dans le monde, notamment au titre de l'aide aux pays en voie de développement.

28. Les déséquilibres dont il est fait état se réfèrent surtout aux mouvements de capitaux. Un puissant courant d'investissements américains s'est orienté vers les pays de la CEE et a compensé les exportations de capitaux que ces pays eux-mêmes réalisaient vers les pays tiers, et notamment les pays en voie de développement. Ce courant répondait dans une certaine mesure à des données économiques fondamentales. La réalisation du Marché commun, ses multiples conséquences dans le domaine de l'expansion économique et de la structure économique ont créé un climat favorable aux investissements. Il est normal que les entreprises américaines aient souhaité en profiter, d'autant plus qu'elles redoutaient les effets du tarif extérieur commun sur leurs exportations directes vers les pays membres de la CEE. Mais beaucoup d'autres facteurs ont influencé également ce courant de capitaux. L'écart existant entre les taux d'intérêt pratiqués aux Etats-Unis d'Amérique et ceux en vigueur dans les pays de la CEE y a également contribué.

29. Les déséquilibres actuels des balances des paiements des Etats-Unis, d'une part, et de l'ensemble des pays de la Communauté, d'autre part, devraient être éliminés par la mise en œuvre de politiques appropriées. A cet effet, une conception plus claire des responsabilités respectives serait nécessaire en vue de réaliser les objectifs de balance des paiements qui s'imposent pour les années à venir. Dans le cadre d'une telle politique, les Etats-Unis devraient limiter leurs sorties de capitaux au niveau de l'excédent de leurs opérations courantes, tandis que les pays de la CEE, dans la recherche du même objectif, devraient assurer le niveau requis d'exportations nettes de capitaux. Il va de soi qu'il s'agit ici d'objectifs fondamentaux valables pour de nombreuses années.

30. Dans le secteur international, les évolutions qui se sont produites ont renforcé le poids et l'influence des pays de la Communauté. Le groupe qu'ils constituent joue un rôle de plus en plus important dans les échanges économiques mondiaux ; l'augmentation de ses réserves d'or et de devises, la part prépondérante qu'il a prise, ces dernières années, dans le soutien de l'action du Fonds monétaire international et dans la mise en œuvre des accords généraux d'emprunts lui confèrent une responsabilité sans cesse accrue.

31. L'existence même de la CEE impliquait que les Etats membres procèdent à des consultations étroites lors de la détermination de leur

position à l'égard de ces nouveaux problèmes. L'harmonisation des points de vue devint rapidement une tâche essentielle du comité monétaire. Il fut possible de parvenir à une large entente sur diverses questions importantes, comme le problème du retour à l'équilibre international des paiements, la conclusion et le renouvellement des accords généraux d'emprunt, le relèvement des quotes-parts au FMI. L'action exercée par le comité monétaire en ce domaine fut confirmée par une décision du Conseil, de 1964, disposant que les Etats membres procéderont à des consultations préalables en vue d'harmoniser dans toute la mesure du possible leurs décisions et leurs prises de position chaque fois que des problèmes importants se posent dans le domaine des relations monétaires internationales. Si les discussions nombreuses et approfondies consacrées au fonctionnement du système monétaire international n'ont pas toujours conduit à une harmonisation complète des positions, elles ont du moins permis de dégager de nombreux points d'accord et, dans les cas où celui-ci n'a pu être réalisé encore, facilité une compréhension réciproque des positions respectives. Le comité monétaire est convaincu que les consultations préalables dans ce domaine permettent un rapprochement continu des points de vue et ultérieurement leur harmonisation.

Chapitre II

LES DEVELOPPEMENTS EN 1966 ET LES ACTIVITES DU COMITE

32. L'évolution économique des pays membres fait l'objet d'une analyse plus détaillée dans la partie II du présent rapport qui reprend également les principales conclusions auxquelles le comité monétaire avait abouti lors de ses examens périodiques de la situation monétaire et financière des Etats membres.

33. Il est toutefois nécessaire de dégager auparavant les caractéristiques générales de l'évolution économique de la Communauté prise dans son ensemble, au cours de l'année 1966. Le rythme de progression de la production intérieure brute s'est quelque peu renforcé (4,5 % en termes réels en 1966 comparé à 4 % l'année précédente). La hausse des prix et des coûts s'est maintenue à un taux relativement élevé dans la plupart des pays membres, et les tensions qui étaient déjà apparues tant sur le marché de l'emploi que sur celui des capitaux se sont renforcées.

34. Cette appréciation globale de l'évolution économique dans la Communauté masque toutefois les évolutions fort divergentes des conjonctures nationales, dont les différences se sont accentuées en cours d'année. C'est ainsi que l'expansion s'est confirmée en France et en Italie tandis que les tensions inflationnistes continuaient tout d'abord d'augmenter en république fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas, où les autorités ont été amenées à renforcer leurs actions restrictives. Cette politique a contribué au ralentissement marqué de l'expansion dans ces deux pays au cours de la seconde moitié de l'année. L'évolution constatée rappelle à maints égards celle qui avait été enregistrée en 1962/1964, en Italie et en France.

35. Le fait particulier de l'année 1966 est la très vive hausse des taux d'intérêt dans la plupart des pays membres, hausse qui s'est toutefois arrêtée dans les derniers mois. Elle est imputable à de nombreux facteurs. En premier lieu, les entreprises, dont les marges d'autofinancement ont été réduites après la hausse persistante des coûts de production, ont dû recourir davantage au marché des capitaux. Celui-ci a dû couvrir aussi, dans une mesure accrue, les déficits du secteur public. Comme le dit déjà le chapitre I de ce rapport, la politique budgétaire n'a pas toujours joué le rôle qui lui incombait dans les pays où se manifestaient des tensions inflationnistes. Aussi est-ce aux instruments de politique monétaire que les autorités ont eu recours pour combattre ces tensions. Le renforcement des dispositifs de contrôle de la distribution du crédit, mis en place par les banques centrales en cours d'année, a contribué au freinage de l'expansion des liquidités. Enfin, la politique poursuivie aux Etats-Unis en vue de restreindre les sorties de capitaux et de limiter la création de liquidités intérieures a eu pour effet de provoquer un flux considérable

de capitaux à court terme de l'Europe vers les Etats-Unis et d'accroître les appels à l'épargne européenne de la part des investisseurs américains.

36. Ainsi renforcé dans son action, l'effort d'assainissement intérieur poursuivi en république fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas a contribué au ralentissement marqué des investissements et ceux-ci devraient même, en 1967, être en recul sensible, surtout dans la république fédérale d'Allemagne.

La politique budgétaire mise en œuvre dans ces deux pays s'est efforcée de restreindre la consommation intérieure et l'affaiblissement de la conjoncture se traduit depuis plusieurs mois, du moins dans le cas de la république fédérale d'Allemagne, par l'apparition d'importants excédents des paiements extérieurs qui pourraient se maintenir, voire se renforcer encore en 1967.

37. L'apparition de cet excédent est due essentiellement à l'augmentation très importante du surplus au titre de la balance commerciale ; la balance des capitaux à long terme, qui était en excédent pour l'année 1965, a, pour sa part, été équilibrée en 1966.

En Italie comme en France, la reprise économique a contribué à une réduction considérable du solde créditeur laissé par les paiements courants. Dans les deux pays des exportations nettes de capitaux ont également été responsables de la réduction de l'excédent global. Les pays du Benelux ont, de leur côté, enregistré une certaine détérioration de leurs opérations courantes avec l'étranger.

38. Ainsi les balances des paiements des Etats membres se sont assez profondément modifiées. Les excédents globaux⁽¹⁾ enregistrés par la république fédérale d'Allemagne, la France et l'Italie expliquent que la CEE soit demeurée largement créditrice du reste du monde en 1966, bien que son surplus global ait diminué de moitié revenant de 2,4 à 1,2 milliards de dollars. La plus grande partie de cet excédent a eu pour contrepartie une augmentation de la position des Etats membres au regard du FMI (735 millions). Il y a lieu de remarquer aussi que l'excédent final a été atténué par la réalisation de certaines transactions de caractère « compensatoire », par exemple sous forme de remboursements anticipés de dettes au bénéfice des Etats-Unis, ou de placements d'une durée de plus d'un an sur le marché monétaire de ce pays.

39. Des chiffres préliminaires disponibles à l'heure actuelle, il ressort que les comptes extérieurs des Etats-Unis n'ont pas enregistré d'amélioration en 1966 et l'examen des principaux postes de règlements permet d'ores et déjà de conclure à une détérioration qualitative de la balance

(¹) Solde correspondant à la somme des éléments suivants :

- mouvements dans les réserves officielles en or et devises,
- mouvements dans les positions nettes au FMI (tranche or + GAB),
- mouvements dans les positions nettes des banques commerciales vis-à-vis de l'étranger.

des paiements de ce pays. La balance courante s'est très nettement dégradée, comme conséquence, notamment, de la pression qu'exerçaient sur les ressources disponibles les perturbations économiques causées par l'intensification de l'effort de guerre. Si la position comptable s'est améliorée, c'est seulement grâce aux opérations en capital les plus sujettes à des variations passagères ou reflétant le plus directement les effets des actions, déjà mentionnées, de coopération avec les autorités monétaires à l'étranger.

40. Il est peu vraisemblable que les mouvements de capitaux à court terme puissent contribuer en 1967, dans la même mesure qu'en 1966, au financement de la balance des paiements des Etats-Unis. Il n'y a guère lieu de s'attendre en 1967 à ce qu'une partie du déficit américain soit couverte par l'accumulation de dollars par les institutions monétaires de pays industrialisés. On peut donc penser que, dans la mesure où les Etats-Unis auront à faire face, en 1967, au financement d'un déficit comparable à celui de 1966, la solution temporaire la plus appropriée doit finalement consister en un recours aux ressources du FMI.

41. La balance des paiements du Royaume-Uni n'a montré en 1966 une amélioration par rapport à l'année précédente qu'à partir du deuxième semestre. Les autorités britanniques escomptent, toutefois, pour 1967, un excédent d'une certaine ampleur. Pour assurer le retour à l'équilibre externe, le Royaume-Uni s'est trouvé dans l'obligation d'arrêter l'expansion de l'activité interne et la possibilité de s'engager dans une reprise durable dépend, pour une large part, du succès qui sera réservé aux efforts déployés par le gouvernement britannique pour mettre en œuvre une politique des revenus efficace.

42. Dans le domaine des mouvements de capitaux internationaux, le comité monétaire a formulé, en 1966, deux avis à l'intention de la Commission. Le premier avait trait à de nouvelles mesures de libération susceptibles d'être envisagées dans l'immédiat. Ayant constaté qu'une intensification des mouvements de capitaux internationaux, pour autant qu'elle se produirait en faveur des pays tiers, réduirait les excédents de la balance des paiements — qui avaient parfois exercé une pression inflationniste sur l'évolution économique de la CEE — le comité monétaire estimait souhaitable d'envisager dès maintenant la réalisation de nouveaux progrès dans ce domaine. Il proposait que les Etats membres qui soumettent encore les mouvements internationaux de capitaux à des restrictions de change admettent sur leur marché financier, en même temps que les émetteurs résidents des autres pays membres, les institutions internationales dont l'action est principalement axée sur la fourniture de capitaux à long terme aux pays en voie de développement. Les montants de ces émissions seraient fixés à un certain pourcentage de l'épargne intérieure brute ou arrêtés chaque année par le Conseil après consultation du comité monétaire. Ce dernier espère que de telles mesures faciliteraient l'approbation par le Conseil du projet de troisième directive qui traite spécialement de l'élimination des entraves législatives, réglementaires et administratives aux mouvements de capitaux.

43. Le comité a eu à connaître d'une autre proposition relative à la communication à la Commission de données statistiques afférentes aux mouvements de capitaux à destination et en provenance des pays tiers. Dans l'avis qu'il a fourni à ce sujet, il a fait valoir qu'il lui serait très utile de pouvoir disposer d'éléments concernant les mouvements de capitaux, aussi bien ceux qui sont réalisés entre les pays membres que ceux qui intéressent les relations entre la Communauté et les pays tiers. De tels renseignements sont essentiels et le comité ne manquera pas de procéder à leur analyse régulière, au moins une fois par an.

44. En matière de réglementation des changes, des mesures de libération ont été adoptées par la France et les Pays-Bas. Aux Pays-Bas, depuis octobre 1966, une autorisation générale a été donnée aux banques en vue de permettre le règlement par le marché officiel — qui seul subsistera — des paiements relatifs aux opérations internationales sur titres.

En France, une réforme plus radicale est intervenue le 31 janvier 1967, date à laquelle les relations financières avec l'étranger sont devenues libres. Demeureront toutefois assujettis à un contrôle limité les investissements étrangers en France et les investissements français à l'étranger.

PARTIE II

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

REPUBLIQUE FEDERALE D'ALLEMAGNE

L'économie allemande a été caractérisée, à partir de 1964, par une demande fortement excédentaire au développement de laquelle avaient contribué, dans un premier stade, la croissance très marquée des exportations, par la suite, l'essor des investissements et enfin de façon non négligeable surtout en 1965, la forte expansion des dépenses budgétaires, notamment de consommation et de transferts. Un sérieux déséquilibre dans l'évolution économique n'a pas tardé à apparaître. Il s'était traduit à l'intérieur par une hausse rapide des prix et des coûts et, à l'extérieur, par une dégradation importante de la balance des paiements. Afin de combattre cette évolution, les autorités monétaires allemandes avaient intensifié la politique restrictive du crédit mise en œuvre dès le printemps de 1964 en relevant notamment le taux de l'escompte et en abaissant les plafonds de réescompte des banques auprès de la Banque centrale. Les mesures ainsi prises par la Bundesbank en vue de réduire les liquidités du système bancaire avaient été rendues plus effectives par l'apparition en 1965 d'un déficit important de la balance des paiements.

Les effets du dispositif de freinage ainsi mis en œuvre se sont fait sentir de plus en plus nettement au cours de 1966 et, à la fin de l'année, malgré une augmentation du produit national brut en termes réels de l'ordre de 3% par rapport à 1965, on observait une accalmie notable de la conjoncture, sinon le danger d'une stagnation ou même d'une récession. La production industrielle, après avoir plafonné à partir de l'été, enregistrait un léger recul dans les derniers mois de telle sorte qu'au total elle ne se sera accrue en 1966 que de 2% environ contre 5,6% en 1965. Cette évolution moins favorable a été particulièrement marquée dans le secteur des biens d'investissement où, au cours du deuxième semestre, les résultats ont été inférieurs à ceux de l'année précédente.

Ce fléchissement des investissements, tant privés que publics, est imputable à plusieurs causes. L'amenuisement des marges d'autofinancement des entreprises par suite de la hausse persistante des coûts de production, et l'aggravation particulièrement sensible du déséquilibre des finances publiques en 1965 ont provoqué des appels accrus au marché des capitaux. Les tensions qui s'y sont manifestées ont été renforcées par le déficit de la balance des paiements et par la politique restrictive du crédit. La vive hausse des taux d'intérêt qui en est résultée et les incertitudes quant à l'évolution ultérieure de l'économie ont amené les entreprises à réduire considérablement leurs programmes d'équipement. De même, dans le

secteur public, des difficultés de financement au cours de 1966 sont la cause principale du ralentissement de la progression des dépenses et en premier lieu de celles d'investissement.

Le recul des investissements a été plus récemment accompagné d'une progression nettement plus faible de la consommation des ménages. Cette modification dans la conjoncture générale a permis une atténuation notable des hausses de prix et l'augmentation des salaires a elle-même marqué un net ralentissement, sans toutefois que les coûts unitaires aient cessé de progresser.

La modération de la demande intérieure a aussi contribué au renversement de l'évolution des paiements extérieurs : les exportations ont augmenté d'environ 11% en volume, tandis que les importations se maintenaient à peu près à leur niveau antérieur. Aussi la balance commerciale s'est-elle soldée par un excédent de l'ordre de 8 milliards de DM contre 1,2 milliard en 1965. Le solde de la balance des paiements courants en a été profondément modifié. Alors qu'en 1965 un déficit de 6 milliards de DM avait été enregistré, un excédent de 0,35 milliard de DM a été atteint en 1966. La balance globale des paiements s'est soldée en 1966 par un excédent de 2,1 milliards de DM contre un déficit de 0,66 milliard de DM en 1965. Ce surplus s'est traduit par une augmentation des réserves en or et en devises de 1 milliard de DM (1965 : - 1,5 milliard de DM), par un accroissement de la position nette auprès du FMI de 0,72 milliard de DM (1965 : + 0,66 milliard de DM) et par une amélioration de la position nette en devises des banques commerciales de 0,39 milliard de DM (1965 : + 0,19 milliard de DM).

Le comité monétaire a examiné la situation monétaire et financière de la république fédérale d'Allemagne au cours de sa session du 8 et du 9 décembre 1966 et a constaté qu'étant donné les tendances récessives qui se manifestaient dans le secteur des investissements et qui pour la première fois dans l'histoire de l'après-guerre affectaient même le secteur de la construction, la question d'une action de soutien de la conjoncture devenait plus actuelle. L'assouplissement des tensions sur le marché du travail, qui se traduit également par une réduction du nombre d'ouvriers étrangers, pourrait d'ailleurs faciliter une politique de relance. Toutefois la mise en œuvre d'une telle politique sans que la stabilité des prix soit compromise implique un terme à la hausse des coûts.

Il n'est pas douteux que la politique poursuivie au cours des dernières années en matière de finances publiques a, pour une large part, contribué à l'instauration de cette situation. La progression très rapide des dépenses budgétaires de consommation et de transferts dans une période de haute conjoncture avait renforcé les tensions inflationnistes qui ont rendu nécessaires des restrictions dans le domaine monétaire. En outre, la nécessité de financer les dépenses publiques par des appels importants au marché des capitaux a aggravé les difficultés que rencontraient les emprunteurs du secteur privé.

Si, compte tenu des tendances récessives, une action budgétaire de soutien de la conjoncture devait s'avérer nécessaire, il a semblé qu'elle devrait en premier lieu bénéficier aux secteurs particulièrement touchés des investissements publics et privés et, qu'à cet égard, le rétablissement d'un meilleur rapport entre les dépenses de consommation et les dépenses d'investissement du secteur public revêtait une importance particulière, toutes précautions étant prises pour éviter qu'un financement d'investissements publics supplémentaires n'entraîne de nouvelles tensions sur les marchés financiers.

Par ailleurs, le comité s'était prononcé pour un assouplissement de la politique de crédit. Entre-temps la Bundesbank a abaissé en deux étapes son taux d'escompte de 5 à 4% et pris également toute une série de mesures pour augmenter la liquidité du système bancaire. Le comité monétaire estime que cette politique est effectivement préférable à celle qui rechercherait l'élargissement du marché des capitaux par une abolition de la « Kouponsteuer » qui par ailleurs serait préjudiciable à l'équilibre des paiements internationaux et aux marchés des capitaux des pays voisins. Etant donné l'excédent de la balance des paiements courants prévu pour 1967, il serait au contraire souhaitable de favoriser des exportations nettes de capitaux.

En outre, le comité a, comme en 1965, souligné la nécessité d'assurer un meilleur dosage des politiques budgétaires et monétaires en vue de permettre une croissance équilibrée à plus long terme.

Mais afin d'assurer que cette croissance se réalise dans un climat de stabilité des prix, il serait indispensable de mettre fin à la hausse des coûts par unité produite, une attention toute particulière étant donnée à la politique des revenus. On peut noter d'ailleurs que le gouvernement fédéral a déjà fait des efforts pour ajuster l'évolution salariale aux exigences de la conjoncture par une action concertée groupant tous les partenaires sociaux. Il serait en effet nécessaire d'assurer, dès 1967, que les augmentations de salaires s'alignent sur le progrès de productivité à plus long terme.

FRANCE

La reprise de l'activité qui s'était amorcée dès le printemps de 1965 s'est poursuivie pendant l'année 1966 en s'étendant à la plupart des secteurs. Le taux de croissance s'est cependant atténué au dernier trimestre.

La progression des exportations, particulièrement vigoureuse dans les premiers mois, a ensuite accusé un fléchissement sensible consécutif à l'évolution moins favorable chez d'importants pays clients : pour l'ensemble de l'année, l'augmentation est d'environ 7% en volume, alors qu'elle s'était établie à 11% en 1965.

En revanche, la demande interne a été régulièrement soutenue. L'élément le plus dynamique en a été constitué par la reprise des investissements productifs des entreprises, qui ont progressé de 7 %, et par le maintien au niveau de 10 % du taux d'accroissement des investissements des administrations ; la demande de construction de logements s'est toutefois ralentie fortement en cours d'année.

Un effet stimulant a également été exercé par la consommation privée, qui s'est accrue de 4,5 % contre 3,2 % en 1965, et par la consommation publique dont le taux de progression est lui-même passé, d'une année à l'autre, de 2,3 % à 4,2 %.

L'expansion moyenne de la production industrielle, qui — en excluant le bâtiment et les travaux publics — n'était que de 1,4 % en 1965, a atteint 6,8 % en 1966. Compte tenu également d'une forte activité dans le secteur des services, et malgré une production agricole dont le niveau global n'a guère dépassé le niveau exceptionnel de 1965, le produit national brut a augmenté, à prix constants, de près de 5 %, au lieu de 3,4 % en 1965.

Les importations de biens et de services ont progressé rapidement, le taux d'accroissement annuel en volume passant de 3,6 % en 1965 à 12 %.

Grâce à des gains appréciables de productivité, à une forte élasticité de l'offre et au maintien de la politique de contrôle, la hausse des prix à la consommation, qui a été régulière et modérée tout au long de l'année, a pu, en moyenne, être limitée à 2,7 %.

Sous l'effet de l'évolution divergente des exportations et des importations, la balance des paiements courants s'est nettement détériorée. Les afflux nets de capitaux étrangers se sont aussi réduits considérablement. L'excédent de la balance globale des paiements n'a atteint dans ces conditions que 1718 millions de francs contre 4503 millions de francs en 1965. Celui-ci s'est traduit par une augmentation des réserves monétaires officielles (position nette au FMI non comprise) de 1432 millions de francs (1965 : 2146 millions de francs) et par un accroissement de la position nette auprès du FMI de 513 millions de francs (1965 : 1310 millions de francs) tandis que les avoirs nets à l'étranger des banques commerciales diminuaient de 227 millions de francs (1965 : + 1047 millions de francs).

Le taux d'expansion des disponibilités monétaires s'est sensiblement ralenti à partir du deuxième semestre. Pour l'année entière, il s'établit à un niveau proche de celui du produit national brut, en valeur. Les liquidités intérieures ont été, moins qu'en 1965, approvisionnées par les transactions avec l'étranger et le Trésor public a pu réduire son endettement de caractère monétaire. L'octroi de crédits à l'économie a donc constitué la source principale des liquidités créées en 1966 : selon des estimations encore provisoires, les encours bancaires ont progressé de 19 milliards, soit une nette accélération par rapport à l'évolution observée en 1965, puisque le taux d'augmentation annuel est passé de 12 % à 14,5 %.

Le comité, à l'occasion de l'examen de la situation monétaire et financière de la France auquel il a procédé au printemps de 1966, a recommandé de veiller à ce que la conjoncture plus favorable ne s'accompagne pas d'une hausse des prix allant sensiblement au-delà de celle déjà prévue. Il a observé que, si la politique de contrôle permettait de modérer la progression des prix, une politique des revenus devait également être poursuivie afin de prévenir un développement exagéré des coûts de production. Il a conseillé d'éviter notamment tout ce qui pourrait s'opposer à une réduction de l'écart entre le taux de progression des rémunérations salariales et l'amélioration moyenne de la productivité, constatant qu'un accroissement trop sensible des revenus distribués risquerait, d'une part, d'entraîner une expansion trop marquée de la consommation, d'autre part, de contrecarrer les efforts exercés en vue de stimuler les investissements.

Le comité a remarqué que le développement de l'équipement devait être facilité par l'élargissement du système de financement à la disposition des entreprises. Il a noté avec satisfaction les mesures prises à cette fin en 1965 et exprimé le souhait que l'action amorcée soit poursuivie. Il a observé également que les moyens permettant d'exercer éventuellement une action sur la demande globale étaient en place pour le cas où il s'avérerait nécessaire de lutter contre des tendances inflationnistes. Depuis lors, l'arsenal des instruments de politique monétaire a été encore amélioré par l'instauration, à dater de janvier 1967, d'un système de réserves monétaires substitué au régime antérieur du coefficient de trésorerie et complété, temporairement, par la mise en jeu d'une règle d'emploi obligatoire en crédits à moyen terme.

Enfin, le comité a constaté que les autorités françaises demeurent fidèles au principe de l'équilibre budgétaire. Il semble cependant que cet objectif ne saurait constituer une fin en soi, et qu'il pourrait s'avérer nécessaire d'adapter l'impulsion nette du budget à l'évolution de la demande globale.

ITALIE

L'expansion de l'économie italienne s'est poursuivie, en 1966. Le produit national brut, en termes réels, a augmenté de 5,3 % environ contre 3,4 % en 1965. L'activité a été soutenue non seulement par la demande extérieure, mais aussi, de façon progressive, par la demande intérieure, notamment par la consommation privée et la formation brute de capital fixe.

Les exportations de biens et de services n'en sont pas moins demeurées l'élément moteur de l'expansion, bien que leur progression se soit ralentie depuis l'été. Elles ont augmenté de 11,6 % environ en volume par rapport à 1965. Pour leur part, les dépenses de consommation privée ont enregistré un accroissement de 5,5 %, la demande s'étant portée, en premier lieu, sur les biens durables. La formation brute de capital fixe, qui, en 1965, avait accusé un recul de plus de 7 % par rapport à 1964, a

progressé de 6,2% environ, en liaison notamment avec la reprise dans le secteur de la construction.

La production industrielle a dépassé de près de 11,7% son niveau de 1965. Cependant, la situation de l'emploi ne s'est guère modifiée si ce n'est dans un certain allongement de la durée du travail par personne occupée. En revanche, des gains substantiels de productivité ont pu être dégagés par l'utilisation plus intensive des équipements non employés en 1965.

L'expansion s'est développée dans une ambiance de relative stabilité des prix. L'indice des prix à la consommation a enregistré, d'une année à l'autre, une hausse d'environ 2,3% sensiblement plus faible que celle des années précédentes.

La reprise plus marquée de l'activité a déterminé une progression vigoureuse des importations (+ 16,2% en volume en 1966 contre - 1,2% en 1965), faisant apparaître une augmentation du déficit de la balance commerciale et en conséquence une diminution de l'excédent des transactions courantes. La balance globale des paiements s'est soldée en 1966 par un excédent de 435 milliards de lires contre 966 milliards de lires en 1965. Celui-ci s'est traduit par une amélioration de la position nette auprès du FMI de 209 milliards de lires (1965 : + 252 milliards de lires) et par un accroissement de la position nette des banques commerciales de 255 milliards de lires (1965 : + 397 milliards de lires) tandis que les avoirs nets extérieurs des autorités monétaires (position nette au FMI non comprise) diminuaient de 29 milliards de lires (1965 : + 347 milliards de lires).

Les résultats positifs de la balance des paiements ont donc, moins qu'en 1965, contribué au développement des liquidités. En revanche, les concours bancaires à l'économie et au secteur public, surtout sous forme d'achats de titres, ont fortement progressé, entraînant un resserrement de la liquidité des banques.

Lors de l'examen de la situation monétaire et financière de l'Italie au mois de juin dernier, le comité monétaire avait exprimé l'avis qu'étant donné l'ampleur de la reprise économique déjà enregistrée et la nécessité d'en assurer le déroulement équilibré il ne paraissait pas opportun de prendre de nouvelles mesures de soutien autres que celles déjà mises en œuvre ou en voie d'adoption.

Le comité n'écartait pas l'éventualité qu'un accroissement des dépenses publiques entraînant une augmentation du déficit de caisse ne provoque de nouvelles tensions inflationnistes. Ainsi les objectifs de la politique monétaire et financière et les problèmes qu'elle était appelée à résoudre n'étaient plus les mêmes qu'en 1965. Dans l'immédiat, il convenait d'exercer un contrôle sur la mise en œuvre des programmes de dépenses, afin d'être en mesure de les adapter de manière souple aux nécessités de l'équilibre interne. A plus long terme, il était souhaitable d'accroître dans les dépenses de l'Etat la part des investissements plutôt que celles

de la consommation et des transferts courants, dont la progression relative avait, au cours des dernières années, été particulièrement importante. En outre, les autorités italiennes devaient s'efforcer d'établir une meilleure coordination des dépenses effectives entre les diverses institutions publiques, y compris les collectivités locales.

Afin d'assurer le financement des besoins du secteur public, dont l'épargne est très faible, et des entreprises, dont les marges d'autofinancement ne se sont reconstituées que partiellement, il était, de l'avis du comité monétaire, essentiel de développer l'épargne des ménages et de l'orienter davantage vers le marché financier. A cet effet, les autorités italiennes devaient améliorer le fonctionnement de ce dernier et mettre en œuvre, aussi rapidement que possible, les mesures envisagées pour encourager l'épargne privée et faciliter son placement sous les formes les plus diverses.

En ce qui concerne la balance des paiements, le comité avait estimé que l'expansion de la demande intérieure devrait conduire, au cours de l'année prochaine, à une réduction marquée des excédents, jusqu'ici trop importants. Néanmoins, dans l'intervalle, ces entrées de devises entraîneront une augmentation rapide de la liquidité du système bancaire et de l'économie en général. Le comité monétaire a pris connaissance avec satisfaction de la politique poursuivie par la banque d'émission en vue de neutraliser les liquidités excédentaires et de diriger une partie de celles-ci vers les secteurs où la nécessité d'une reprise se faisait encore particulièrement sentir.

Le comité monétaire voudrait attirer l'attention des autorités italiennes sur les dangers potentiels d'une accumulation de liquidités liées à des excédents persistants de balance des paiements et à un financement monétaire des déficits du Trésor ; si l'évolution de la conjoncture rendait nécessaire la mise en œuvre d'une politique restrictive, celle-ci risquerait de voir son efficacité amoindrie par l'existence d'une liquidité trop ample.

PAYS-BAS

Alors que l'expansion de l'activité économique s'était maintenue pendant le premier semestre de 1966 au rythme rapide de 1965, un ralentissement paraît être intervenu au cours de la seconde moitié de l'année. Le ralentissement s'est en premier lieu traduit par une diminution notable des tensions sur le marché du travail. Le chômage est, au cours du deuxième semestre de 1966, passé de 1,1 % à 1,6 % des salariés, tandis que le nombre d'offres d'emploi non satisfaites accusait une réduction sensible. Néanmoins, le produit national brut en termes réels devrait encore avoir progressé de 1965 à 1966 de 4,5 % environ contre 5,4 % de 1964 à 1965. Le maintien d'un taux de croissance élevé est imputable notamment au développement

marqué des investissements des entreprises et des dépenses publiques. Pour sa part, la consommation privée n'aura augmenté que dans une mesure limitée.

La vive progression des importations de biens et de services n'a été que partiellement compensée par un développement des exportations moins fort qu'en 1965. Ainsi, la balance des paiements courants (sur la base des transactions) s'est-elle soldée en 1966 par un déficit de l'ordre de 800 millions de florins alors qu'elle était en équilibre en 1965. La balance globale des paiements s'est soldée en 1966 par un déficit de 192 millions de florins contre 103 millions de florins en 1965. Celui-ci s'est traduit par une diminution des réserves officielles (position au FMI non comprise) de 46 millions de florins (1965 : - 71 millions de florins) et une détérioration des avoirs nets extérieurs des banques commerciales de 344 millions de florins (1965 : - 370 millions de florins) tandis que la position nette au FMI s'améliorait de 198 millions de florins (1965 : + 338 millions de florins).

Le gouvernement central, partiellement en raison de l'évolution moins bonne qu'escomptée des recettes fiscales, et les collectivités locales ont contribué, par un recours au financement monétaire, à l'expansion de la liquidité intérieure ; il en a été de même du secteur privé, dont les besoins de crédit ont de nouveau augmenté considérablement, en liaison avec le développement de la production et la hausse des prix.

Si la progression des crédits bancaires à court terme a dépassé, au cours des quatre premiers mois de 1966, les limites fixées, ce dépassement a été plus que compensé au cours du reste de l'année. L'augmentation des crédits à moyen terme a été considérable, mais elle n'a pas excédé l'accroissement des passifs à moyen et à long terme des banques commerciales. Les octrois de crédit sont donc restés dans les limites de la norme fixée par la Nederlandsche Bank pour assurer une création intérieure de liquidités parallèle à celle de la production en termes réels. Le secteur public ayant toutefois eu recours dans une mesure plus large que prévue à un financement monétaire, la création interne de liquidités a finalement dépassé la limite souhaitée. Néanmoins, et en raison notamment du déficit de la balance des paiements, le quota de liquidité — c'est-à-dire la relation entre le volume de la liquidité interne et le revenu national aux prix courants — s'est encore réduit en 1966.

La hausse des prix à la consommation a été sensiblement plus forte qu'en 1965 (6% au lieu de 4%), tandis que les coûts de production ont continué à s'accroître, les augmentations de salaires dépassant largement les progrès de la productivité.

Dans son précédent rapport annuel, le comité monétaire avait remarqué que le retour à un équilibre satisfaisant de l'économie néerlandaise nécessitait un recours accru aux instruments budgétaires. Les fortes tensions sur le marché des capitaux, imputables notamment aux importants besoins de financement du secteur public, risquaient en effet d'en-

traver la progression des investissements privés et ainsi de compromettre la réalisation des objectifs d'une croissance harmonieuse à plus long terme. Le comité avait certes constaté que ce retour à l'équilibre ne pouvait être envisagé en 1965 mais il avait exprimé le souhait de le voir intervenir en 1966.

A l'occasion de l'examen de la situation monétaire et financière des Pays-Bas auquel il a procédé au cours de sa session des 8 et 9 décembre 1966, le comité a constaté que l'équilibre recherché n'a pu encore être réalisé en 1966. La responsabilité de mener une politique anticyclique ayant dû être assumée principalement par la banque centrale, certains secteurs, notamment celui de la construction, ont été tout particulièrement affectés. Les tensions croissantes sur le marché monétaire ont été accompagnées par un nouveau resserrement du marché des capitaux conduisant le secteur public à financer le déficit de ses opérations par un recours à des moyens monétaires qui a nettement dépassé les prévisions.

Le comité a noté que le projet de budget pour 1967 présenté par les autorités néerlandaises avant la constitution d'un nouveau gouvernement en novembre 1966 allait déjà dans la direction souhaitée ; en effet, il tend à ralentir la progression des dépenses courantes. Compte tenu notamment de l'expérience des dernières années où les dépenses budgétaires effectives ont considérablement dépassé les prévisions, le ralentissement de la progression des dépenses ne sera réalisé que si les autorités s'en tiennent plus strictement au projet de budget déposé. Le nouveau gouvernement a différé de six mois la réduction de l'impôt sur les salaires et les revenus, qui était prévue pour le 1er janvier 1967, et avancé au 1er juillet 1967 le relèvement de la taxe sur le chiffre d'affaires qui n'était prévu que pour le début de 1968. L'accroissement de l'épargne publique qu'entraînera l'application d'une telle politique devrait permettre au gouvernement d'augmenter le montant des capitaux à la disposition des collectivités locales, afin d'éviter que le financement de leurs besoins soit en partie couvert, comme en 1966, par un recours à des moyens monétaires.

Une telle politique budgétaire se place dans la ligne préconisée par le comité monétaire. Elle diminuerait le danger de développements inflationnistes et favoriserait en même temps la croissance économique par le maintien des investissements publics à un niveau élevé. Elle serait également susceptible de créer les conditions nécessaires à une atténuation qui pourrait devenir souhaitable des restrictions monétaires. La diminution des tensions sur le marché des capitaux qui devrait résulter de la politique budgétaire projetée faciliterait également le développement des investissements privés, contribuant ainsi à améliorer la structure de la demande globale.

Dans la mise en œuvre d'une politique économique mieux équilibrée, la politique des revenus revêt une importance particulière. La progression très vive des salaires au cours des dernières années s'est déjà largement répercutée sur les coûts, menaçant de plus en plus la compétitivité de

l'économie néerlandaise. Il importe en conséquence d'éviter dorénavant que la hausse des rémunérations ne dépasse le taux d'accroissement de la productivité. A cet égard, le comité prend acte de la politique des autorités néerlandaises tendant à limiter à 4 - 4,5 % la progression des salaires, dans les conventions collectives négociées en 1967. Néanmoins, la réalisation de cet objectif correspond, compte tenu de l'évolution des autres éléments de rémunération et de l'incidence des contrats en cours, à une augmentation des revenus par salarié de l'ordre de 8 % et à une hausse encore sensible des coûts salariaux par unité produite en 1967. Une limitation plus stricte de la hausse des coûts de production jointe à un meilleur « policy mix », est indispensable si l'on veut éviter que l'économie néerlandaise ne soit affectée dans les années à venir à la fois par des tensions inflationnistes et un recul de l'emploi.

BELGIQUE

L'expansion de l'économie belge s'est poursuivie en 1966 au même rythme que l'année précédente : le produit national brut en termes réels a augmenté d'un peu plus de 3 % comme en 1965. La croissance de la demande extérieure s'est affaiblie, notamment à la suite de l'accalmie conjoncturelle qui s'est manifestée chez certains partenaires commerciaux importants tels que la république fédérale d'Allemagne et le Royaume-Uni. Le développement de la demande intérieure s'est, au contraire, légèrement accéléré d'une année à l'autre, sous l'impulsion à la fois des dépenses de consommation publique et de l'augmentation de la formation brute de capital fixe dans les entreprises et en constructions. La consommation des ménages semble avoir progressé à un rythme analogue à celui de 1965.

La stabilité du taux d'expansion s'est accompagnée d'un relèvement marqué des prix, à la suite notamment de la hausse des coûts salariaux par unité produite, qui s'est poursuivie en dépit d'un certain relâchement des tensions sur le marché du travail. La hausse des prix à la consommation a été de 4 % environ. Il convient toutefois de remarquer que le rythme d'augmentation s'est quelque peu affaibli au cours des derniers mois.

En raison du gonflement des dépenses d'importations de l'UEBL (+ 10,2 % en moyenne annuelle contre + 6,8 % en 1965), en particulier pendant le premier semestre, et du ralentissement des recettes d'exportations (+ 4,9 % contre + 10 % en 1965) constaté surtout dans les derniers mois de l'année, la balance des transactions courantes de l'UEBL s'est détériorée, enregistrant un déficit de 4,9 milliards de francs. La balance globale des paiements s'est clôturée en 1966 par un déficit de 5,6 milliards de francs contre un excédent de 8,5 milliards de francs en 1965. Ce solde négatif s'est traduit par une diminution des avoirs nets extérieurs des autorités monétaires (position au FMI non comprise) de 1,3 milliard de francs (1965 : + 2,6 milliards de francs) et une détérioration des avoirs nets extérieurs des banques commerciales (y compris certaines institutions

financières et non monétaires) de 7,3 milliards de francs (1965 : + 0,5 milliard de francs), tandis que la position nette au FMI s'améliorait de 3 milliards de francs (1965 : + 5,4 milliards de francs).

Si le déficit de la balance des paiements a eu pour effet de freiner l'expansion des liquidités intérieures, les opérations de caisse du secteur public et la progression des crédits bancaires au secteur privé, quoique limitée par des mesures d'encadrement, ont par contre tendu à la soutenir. Le mouvement de hausse des taux d'intérêt s'est poursuivi aussi bien sur le marché monétaire que sur le marché des capitaux. Lié, en partie, à l'augmentation des taux d'intérêt à l'étranger, il semble être surtout la conséquence du déséquilibre entre l'offre d'épargne et la demande privée et publique de capitaux.

La Banque nationale a entériné la hausse des taux d'intérêt par un relèvement, le 2 juin 1966, de son taux d'escompte de 4,75 à 5,25 %. Le 27 avril 1966, elle a invité les banques à limiter l'accroissement des crédits utilisés, par rapport à leurs encours au 31 décembre 1965, à 12 % pour l'année entière ; une limitation similaire a été maintenue, avec certains assouplissements, pour le premier semestre de 1967. Des mesures de freinage ont également été appliquées en ce qui concerne les concours accordés par le secteur public du crédit, par les caisses d'épargne privées et par les compagnies d'assurance sur la vie.

Le comité monétaire avait, à l'occasion de l'examen de la situation monétaire et financière de la Belgique, auquel il a procédé pendant l'automne de 1966, pensé qu'il n'y avait pas lieu, à ce moment, de s'écarter sensiblement des conclusions auxquelles il avait abouti lors de son précédent examen en 1965. Les tendances globales qui se dessinaient, dans les derniers mois de 1966, devaient inciter les autorités belges à poursuivre des politiques budgétaire et de crédit très prudentes, tant que ne se manifesteraient pas des signes de détente vraiment caractéristiques.

Le comité s'est, comme les années précédentes, penché avec une attention particulière sur le problème des finances publiques. L'effort entrepris permettait d'espérer une restauration de l'équilibre du budget ordinaire en 1967. En revanche, la charge du budget extraordinaire et des dépenses d'investissements hors budget, maintenue pendant trois années consécutives à un niveau à peu près constant, risquait de progresser assez nettement. Cependant, des incertitudes se manifestaient au sujet des prévisions de recettes fiscales, avec le ralentissement de l'expansion économique. Elle se sont concrétisées au début de 1967 et la perspective du retour au déficit a amené le gouvernement belge à élaborer un programme d'ensemble d'assainissement financier englobant en outre des mesures nécessaires à la relance de l'économie. Cette action s'imposait d'autant plus qu'en 1966 encore le découvert de trésorerie a été financé pour une part non négligeable par le recours à des ressources monétaires. Les émissions à long terme ont elles-mêmes été souscrites assez largement par le système bancaire. Le Trésor a accru son recours aux marchés étrangers soit directement soit par l'intermédiaire des banques belges, pour un montant de 4,9 milliards de francs belges.

Cette situation rend indispensable la poursuite des efforts entrepris en vue de dégager, à l'avenir, une épargne publique susceptible de couvrir une part accrue des investissements de l'Etat, de façon à éviter des tensions excessives sur le marché des capitaux et le recours au financement monétaire des dépenses du Trésor.

LUXEMBOURG

Comme en 1965 déjà, l'expansion économique est demeurée relativement limitée. Le produit national brut à prix constants n'a augmenté que de 2 % environ comparé à 1,5 % en 1965. Le ralentissement de la croissance des exportations s'est poursuivi sous l'influence notamment du recul de la demande extérieure de produits sidérurgiques, de sorte qu'aucune impulsion n'est venue du secteur extérieur, en dépit de l'essor des livraisons des nouvelles industries récemment implantées dans le pays. Dans leur ensemble, les exportations de biens et de services ont progressé de 3,5 % en volume, au lieu de 4,5 % en 1965.

Le développement de la demande intérieure, tout en demeurant modéré, s'est accéléré légèrement sous l'effet notamment de l'accroissement des dépenses de consommation des administrations, tandis que la consommation privée a augmenté au même rythme qu'en 1965 (3 % en volume). Grâce à la progression des dépenses publiques d'investissement, la formation brute de capital fixe s'est affaiblie moins sensiblement qu'en 1965 (- 6,5 % en volume, sur une base annuelle, au lieu de - 18 %).

Du fait du maintien des tensions sur le marché du travail, les augmentations de salaires ont continué de dépasser les améliorations de productivité et de peser sur les coûts. La hausse des prix à l'importation a, de son côté, contribué à alimenter la progression des prix, qui ne s'est guère ralentie par rapport à 1965.

Sur le marché financier, en raison des appels accrus émanant tant du secteur privé que du secteur public, les tensions se sont renforcées; elles ont entraîné une hausse sensible des taux d'intérêts.

A l'occasion de l'examen de la situation monétaire et financière du Luxembourg, auquel il a procédé en octobre 1966, le comité monétaire a porté surtout son attention sur l'évolution des finances publiques. Il a constaté que l'accroissement rapide de la dette publique, qui était longtemps demeurée stable, de même que le maintien de certaines tensions en matière d'emploi, de salaires et de prix, pourraient inciter normalement à l'adoption de mesures appropriées. Mais il lui a semblé aussi qu'un pays aux dimensions réduites comme le Grand-Duché, entouré de voisins dont les économies sont généralement orientées vers l'expansion, n'a pas tout à fait la même liberté d'action qu'un Etat plus vaste dont les activités sont plus diversifiées. Il a estimé néanmoins que, si la détério-

ration des finances publiques peut être acceptée dans la mesure où elle reflète un fléchissement de la progression des recettes imputable à la situation de la sidérurgie, il est indispensable pourtant d'éviter que la politique budgétaire ne contribue davantage aux tendances inflationnistes. C'est pourquoi il lui a paru nécessaire non seulement que les autorités luxembourgeoises s'efforcent d'éviter que ne se renouvellent en 1967 les dépassements de dépenses budgétaires intervenus en 1966, mais aussi qu'elles recherchent — comme cela semble être l'intention du nouveau gouvernement — une réduction du taux d'accroissement des charges de l'Etat. Une telle politique paraît d'autant plus recommandée que l'on peut craindre que, si les difficultés conjoncturelles de la sidérurgie subsistent jusqu'en 1968, le problème des finances publiques ne se trouve une nouvelle fois aggravé.

ANNEXE

LISTE DES MEMBRES ET DES SUPPLEANTS DU COMITE MONETAIRE

Président :

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

Vice-présidents :

M. B. CLAPPIER Sous-gouverneur de la Banque de France (Paris)

Dr. O. EMMINGER Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank
(Francfort-sur-le-Main)

Membres :

M. P. BASTIAN Commissaire du gouvernement (Luxembourg)

Dott. F. BOBBA
(jusqu'au 15-2-1966) Directeur général des affaires économiques et financières - Commission de la CEE (Bruxelles)

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

M. T. de VRIES Directeur à la direction générale des affaires économiques et financières - Commission de la CEE
(Bruxelles)

M. M. D'HAENZE Directeur général de l'administration de la trésorerie et de la dette publique - ministère des finances
(Bruxelles)

Dr. R. GOCHT Ministerialdirektor, Bundesministerium für Wirtschaft (Bonn)

M. J. HEINEN
(jusqu'au 9-6-1966) Conseiller de direction à la Caisse d'épargne de l'Etat
(Luxembourg)

Dott. R. OSSOLA Capo del servizio studi di economia internazionale della Banca d'Italia (Rome)

M. M. PEROUSE Directeur du Trésor - ministère de l'économie et des finances (Paris)

Prof. G. STAMMATI	Direttore generale del Tesoro – Ministero del Tesoro (Rome)
Mr. J.H.O. graaf v. d. BOSCH	Directeur der Nederlandsche Bank NV (Amsterdam)
M. R. WEBER (à partir du 9-6-1966)	Membre du comité de direction de la Caisse d'épargne de l'Etat (Luxembourg)

Président des suppléants du comité monétaire :

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

Suppléants :

M. F. BOYER de la GIRODAY	Chef de division à la direction générale des affaires économiques et financières – Commission de la CEE (Bruxelles)
Dott. M. CARDINALI	Ispettore generale delle valute – Ministero del commercio estero (Rome)
Dott. L. FRONZONI	Délégué de la Banca d'Italia pour le Benelux (Bruxelles)
M. G. JENNEMANN (à partir du 9-6-1966)	Bankoberrat Deutsche Bundesbank (Francfort-sur-le-Main)
M. H. KOCH	Directeur du service des études à la Banque de France (Paris)
M. H. MARETSCH (jusqu'au 26-5-1966)	Ministerialrat Bundesministerium der Finanzen (Bonn)
Prof. J. MERTENS de WILMARS	Adviseur van de directie van de Nationale Bank van België (Brussel)
M. MEULEMANS	Ministère des finances (Bruxelles)
M. C. PIERRE-BROSSOLETTE	Directeur adjoint à la direction du Trésor – ministère de l'économie et des finances (Paris)
M. N. ROLLMANN (à partir du 6-9-1966)	Conseiller de direction à la Caisse d'épargne de l'Etat (Luxembourg)
Dr. G. SCHLEIMINGER (jusqu'au 9-6-1966)	Bankdirektor, Abteilungsleiter in der Deutschen Bundesbank (Francfort-sur-le-Main)
M. M. SCHMIT	Chef du service du budget (Luxembourg)

Dr. H. STEFFE

Directeur à la direction générale des affaires économiques et financières – Commission de la CEE (Bruxelles)

Drs. D.M.N. van WENSVEEN

Ministerie van Financiën (La Haye)

Mme G. WILLMANN
(à partir du 9-6-1966)

Bundesministerium der Finanzen (Bonn)

Secrétariat :

M. R. de KERGORLAY
M. G. LERMEN

