

COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE

– COMITE MONETAIRE –

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

Bruxelles, 26 avril 1968

COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE

– COMITE MONETAIRE –

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

Bruxelles, 26 avril 1968



INTRODUCTION

Le présent rapport a pour objet de présenter un aperçu de l'activité du comité monétaire de la CEE pendant l'année écoulée. En dehors des tâches que lui assigne le Traité, et notamment celle de suivre la situation monétaire et financière des Etats membres, le comité s'est surtout consacré cette année aux questions relatives à la réforme du système monétaire international.

Le comité a, au cours de l'année, tenu quinze sessions, tandis que des groupes de travail se sont réunis à de nombreuses reprises. La liste des membres du comité est annexée au présent rapport. Ce dernier a été arrêté à la date du 26 avril 1968. Il ne tient donc pas compte de l'évolution économique intervenue ou des mesures prises depuis lors à l'intérieur ou à l'extérieur de la Communauté.



Chapitre I

CONSIDERATIONS GENERALES

1. Le comité monétaire a examiné, comme les années précédentes, la situation monétaire et financière des Etats membres de la Communauté. A cette occasion il a constaté des évolutions conjoncturelles très différentes selon les pays, dans les domaines à la fois de la production industrielle, des prix, de l'emploi et de la balance des paiements. Les conclusions auxquelles il a abouti font l'objet du chapitre II du présent rapport.

2. La croissance réalisée dans la Communauté en 1967 est la plus modeste depuis la mise en œuvre du marché commun ; le taux d'expansion a atteint 3 % en termes réels, alors qu'un taux de 4 % avait été enregistré au cours de chacune des deux années précédentes. Toutefois, le rythme de l'activité économique s'est progressivement redressé au deuxième semestre.

La hausse des prix a été moindre qu'en 1966 ; celle de l'indice implicite des prix du produit national brut de la Communauté n'en a pas moins dépassé légèrement 2 % ; de même, les coûts salariaux par unité produite ont continué dans la plupart des pays membres à progresser, bien qu'à un rythme plus faible que les années précédentes.

En raison de l'évolution plus hésitante de la conjoncture dans la Communauté, les importations de marchandises n'ont guère marqué d'accroissement en 1967 par rapport à 1966. Par contre, le taux de croissance des exportations en valeur vers les pays tiers est resté en 1967 voisin de celui enregistré en 1966 (7,5 % contre 8,5 %) ; cette évolution reflète le maintien d'une demande mondiale relativement vive et les efforts des entreprises pour compenser, sur les marchés extérieurs, l'évolution hésitante de la demande intérieure.

Dans ces conditions, l'excédent de la balance des transactions courantes de la Communauté a été d'environ 4,2 milliards de dollars contre 2,1 milliards de dollars en 1966. Cet excédent très important a été compensé pour une large part par des sorties nettes de capitaux à long terme du secteur privé et, dans une moindre mesure, du secteur public. Il y a lieu de noter ainsi une amélioration de la structure de la balance des paiements des pays de la Communauté, le renversement des tendances observé en 1965 et 1966 en ce qui concerne les mouvements de capitaux s'étant confirmé en 1967 dans le sens indiqué par le comité dans ses rapports précédents. De ce fait, l'excédent de la balance de base a été de l'ordre de 2 milliards de dollars. Compte tenu des mouvements de capitaux à court terme, l'excédent global (réserves officielles nettes en or et en devises, position extérieure nette à court terme des banques commer-

ciales, position nette auprès du FMI) des pays de la CEE a été de 1,5 milliard de dollars en 1967 contre 1,2 milliard en 1966.

3. Les développements inflationnistes intervenus en 1964 et en 1965 dans plusieurs Etats membres, notamment en république fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas, ont provoqué l'adoption par ces pays de mesures visant à restreindre la demande intérieure et à limiter la hausse des prix et des coûts. Cette politique a déterminé, à la fin de 1966 et au début de 1967, un ralentissement qui, en république fédérale d'Allemagne, a même pris la forme d'une véritable récession.

Les autres Etats membres de la Communauté ont subi le contrecoup de l'évolution de l'économie de ce pays. La propagation rapide de cette tendance au fléchissement à travers la plupart des pays de la CEE confirme un phénomène d'osmose déjà observé, dans le passé, dans une situation — inverse — de tensions inflationnistes. Elle montre, une fois de plus, que la situation conjoncturelle d'un pays donné dépend, dans une mesure croissante, de la politique économique de ses partenaires et plus particulièrement de ceux d'entre eux auxquels le poids de leur économie confère une influence plus importante.

4. Le ralentissement de la croissance observé en 1967 est dû en premier lieu aux politiques nationales suivies les années précédentes et dont l'objet était de limiter les tensions inflationnistes. Le dosage des instruments monétaires et budgétaires avait souvent été imparfait, un appel trop marqué ayant été fait dans la plupart des pays aux instruments de la politique monétaire. Néanmoins, le comité monétaire a pu constater qu'en 1967 certains progrès ont été réalisés, notamment aux Pays-Bas et en république fédérale d'Allemagne, dans le sens d'un meilleur dosage.

5. L'amélioration des procédures d'intervention se heurte toutefois à des obstacles. Compte tenu de la structure actuelle des budgets et de la législation en vigueur dans les Etats membres, les finances publiques sont caractérisées, en courte période, par une rigidité prononcée et le rôle de la politique budgétaire en tant qu'instrument de la politique économique à court terme est assez limité. Il est vrai que, considérée dans une perspective à plus long terme et notamment dans le cadre de prévisions pluriannuelles, la politique budgétaire pourrait être rendue plus flexible tant du point de vue structurel que conjoncturel.

Mais, dans la mesure où la politique budgétaire est appelée à jouer un rôle conjoncturel plus important, il y aurait lieu d'améliorer l'élasticité à court terme des finances publiques, et notamment des recettes fiscales. En raison des changements, souvent rapides, qui caractérisent la conjoncture, il serait nécessaire de raccourcir le décalage entre le moment où des modifications de la politique budgétaire sont décidées et celui où elles

produisent leurs effets. Les gouvernements devraient rechercher une plus grande liberté afin de pouvoir décider, en cours d'exercice, à l'intérieur de certaines marges, des augmentations ou des réductions des dépenses et des recettes ; en effet, les procédures législatives en vigueur sont, en général, trop lentes pour que ces mesures exercent pleinement l'action voulue en temps utile. La loi sur la stabilisation et l'expansion de l'économie, votée en juin 1967 en république fédérale d'Allemagne, réalise, à cet égard, un progrès important.

6. En l'absence d'une politique budgétaire appropriée, il est revenu essentiellement, dans le passé, à la politique monétaire de maintenir ou de rétablir l'équilibre interne, au risque d'arrêter le développement des investissements privés. L'efficacité de cette politique a d'ailleurs été souvent émoussée, sinon contrecarrée, par des phénomènes d'interaction qui se manifestent à travers les mécanismes du marché international des capitaux et notamment celui des euro-devises. Les effets escomptés se trouvant ainsi retardés, il a été nécessaire de renforcer l'action déjà entreprise ; mais l'impossibilité de doser d'une manière exacte les nouvelles mesures, dans l'ignorance du moment où l'effet des premières se ferait effectivement sentir, a parfois obligé à un freinage trop brutal et trop tardif, au détriment du développement harmonieux, à plus long terme, des économies nationales.

7. A l'heure actuelle, l'objectif premier des politiques nationales devrait être d'assurer un rythme d'expansion suffisamment rapide pour arriver progressivement à une utilisation optimale des capacités de production. Or les mesures prises ou annoncées récemment par la Grande-Bretagne et les Etats-Unis pourraient entraîner une tendance au resserrement des marchés financiers internationaux et partant une hausse des taux d'intérêt sur ces marchés.

Dans cette optique, les ministres des finances et de l'économie des pays membres ont souligné, à l'issue de la réunion qu'ils ont tenue à Rome à la fin du mois de février 1968, leur ferme volonté de « maintenir, grâce à une action concertée, un niveau stable des taux d'intérêt dans leurs pays respectifs ». Cette volonté reflète le souci d'éviter un freinage des investissements privés dont la reprise devrait se développer dans les prochains mois. Les autorités financières devraient également veiller à éviter que les modes de couverture des dépenses publiques n'entraînent des tensions sur les marchés des capitaux, pour autant que cela soit compatible avec la stabilité interne.

8. Une telle action représente un nouveau pas vers la coordination plus étroite des politiques économiques qu'implique le passage de l'union douanière à l'union économique. Le renforcement progressif de cette coordination est nécessaire ; il pourrait se traduire par la décision de procéder à des consultations préalables au sujet des mesures importantes prises par un Etat membre, qui auraient une incidence notable sur les

économies des pays partenaires ; le comité monétaire se propose d'examiner ce problème et de faire des propositions à ce sujet.

9. Une telle coordination trouve sa meilleure place dans les comités ayant pour objet d'examiner les divers aspects de la politique à court terme. Aussi serait-il souhaitable, d'un point de vue institutionnel, de renforcer les liens déjà étroits qui unissent ces comités ainsi que les rapports qu'ils entretiennent avec les instances où siègent les ministres des finances et de l'économie des Etats membres.

Une évolution dans ce sens devrait faciliter l'évocation en temps utile par ces derniers — qui se réunissent périodiquement — des problèmes qui se posent pour la Communauté. Dans une même optique, la Commission qui participe aux travaux des uns et des autres serait mieux en mesure de remplir ses tâches et de présenter au Conseil des ministres des Communautés européennes des projets de recommandation en vue de parer aux déséquilibres qui risquent de survenir.

10. Sur le plan pratique, cette concertation suppose une amélioration des moyens d'information, de façon à parvenir à une connaissance plus rapide et plus précise de l'évolution la plus récente dans les divers Etats membres.

C'est ainsi qu'en ce qui concerne les mouvements de capitaux dans la Communauté, le comité monétaire a jugé nécessaire d'approfondir l'examen de la situation des marchés des valeurs mobilières au sein de la Communauté. Il a, à cet effet, créé un groupe de travail qui, dans une première phase, est chargé d'étudier les instruments et les procédures auxquels recourent les Etats membres pour maintenir l'équilibre entre la demande et l'offre sur leurs marchés des capitaux.

Il se propose également de procéder à une remise à jour de l'étude qu'il avait faite en 1962 sur les « instruments de la politique monétaire dans les pays de la CEE ».

Par ailleurs, le comité monétaire et le comité de politique conjoncturelle ont confié conjointement à un groupe d'experts le soin d'examiner, dans une phase expérimentale, la possibilité de mettre au point un système de critères et d'indicateurs permettant de définir des situations conjoncturelles critiques. Ces travaux devraient faciliter la détection, en temps utile, de déséquilibres graves.

Enfin, il convient de souligner l'importance que revêt le perfectionnement de l'appareil statistique dans les Etats membres, l'harmonisation des définitions et des données et surtout le raccourcissement des délais de transmission des statistiques. Le comité rappelle, à cet égard, la recommandation que le Conseil a adressée le 28 juillet 1966 aux Etats membres visant à combler les lacunes existantes.

11. Sur le plan international, l'année 1967 a été caractérisée par une aggravation des déséquilibres des paiements. Cette évolution s'est reflétée surtout dans une détérioration des balances des pays à monnaie-clé. Le solde passif des Etats-Unis, calculé sur la base des mouvements de liquidités, s'établit pour 1967 à environ 3,6 milliards de dollars (en augmentation de 2,2 milliards de dollars), tandis que la balance des transactions courantes et des capitaux à long terme du Royaume-Uni s'est soldée, de son côté, par un déficit de l'ordre de 540 millions de livres (en augmentation de 400 millions de livres). D'autre part, l'excédent de la balance des paiements de la CEE prise dans son ensemble a augmenté (voir point 2) et la situation externe des pays en voie de développement s'est améliorée, leurs réserves monétaires s'étant accrues de plus de 800 millions de dollars en 1967. Les réserves monétaires des pays développés autres que ceux mentionnés ci-dessus ont enregistré une légère diminution.

12. L'aggravation du déséquilibre mondial a suscité un malaise qui, de façon sporadique mais avec une ampleur croissante, s'est répercuté sur les marchés internationaux de l'or et des devises. Le déséquilibre grandissant entre les réserves et les engagements à court terme des pays à monnaie-clé a entraîné, à diverses reprises, des mouvements de spéculation d'une importance particulière, menaçant l'existence même du système monétaire international dans sa forme actuelle.

Les pays qui participaient encore activement au pool de l'or ont, à la suite de ces développements, décidé à leur tour, le 17 mars 1968, de suspendre leurs interventions sur le marché de Londres.

13. Les pays à monnaie de réserve ont été amenés à prendre ou à envisager d'importantes mesures destinées à rétablir l'équilibre de leurs balances des paiements. En novembre 1967, le Royaume-Uni a décidé une dévaluation de 14,3 % de la livre, qui a été suivie par un certain nombre de pays. Conformément aux procédures prévues, des consultations préalables ont eu lieu, à plusieurs reprises, entre les Etats membres de la CEE, notamment au sein du comité monétaire. Ces consultations ont joué un rôle important dans la décision de ces Etats de ne pas modifier la parité de leurs monnaies.

14. Le comité monétaire estime que les décisions courageuses prises par le gouvernement britannique contribueront au redressement de la situation des paiements extérieurs de ce pays. La dévaluation et les mesures complémentaires destinées à réduire la demande interne — incluses notamment dans le budget déposé devant le Parlement le 19 mars — devraient restreindre le flux d'importations et en même temps libérer les ressources productives nécessaires à une amélioration fondamentale de la balance commerciale. Encore faudra-t-il qu'une politique efficace des revenus aille de pair avec les mesures visant à freiner les dépenses et à augmenter les recettes du secteur public afin que les nouvelles conditions de concurrence créées par la modification de la parité

de la livre puissent produire leurs effets pendant une période prolongée. L'importance des charges auxquelles le Royaume-Uni doit faire face, au cours des prochaines années, au titre des remboursements de ses dettes extérieures et, en outre, la nécessité de rétablir la confiance des détenteurs de balance sterling supposent, en effet, le maintien durable d'excédents substantiels.

15. Au début de cette année, le président des Etats-Unis a annoncé un programme de redressement de la balance des paiements de son pays. Compte tenu de son étendue et de ses incidences possibles tant sur la situation des règlements extérieurs que sur l'évolution conjoncturelle du reste du monde — et en particulier de la CEE — ce programme revêt une importance toute particulière. Le poids de l'action entreprise a porté en premier lieu sur une réduction du déficit au titre des mouvements de capitaux; cette action s'inscrit d'ailleurs dans la ligne préconisée par le comité monétaire à différentes reprises dans ses rapports d'activité. Pour qu'elle soit couronnée de succès et que le but recherché par les Etats-Unis soit atteint, des mesures complémentaires s'imposent en vue de combattre les tendances inflationnistes sur le plan intérieur. Ces mesures devraient viser à éponger la demande interne excédentaire par un recours accru à la politique budgétaire soutenue par une politique monétaire appropriée.

16. La recherche, par le Royaume-Uni et les Etats-Unis, d'un meilleur équilibre de leurs paiements extérieurs sera facilitée par la politique de relance, souhaitable en elle-même, des pays de la Communauté. Aussi, la recommandation du Conseil adressée aux Etats membres au sujet de la politique conjoncturelle à suivre en 1968 a-t-elle souligné l'importance que devrait revêtir en cette occurrence une action concertée des autorités budgétaires et monétaires aussi bien sur le plan national que sur le plan communautaire.

Il conviendra en effet de rechercher le dosage adéquat des politiques monétaire et financière qui permettra de compenser les effets négatifs des mesures américaines et britanniques sur les marchés nationaux des capitaux et, en conséquence, sur la conjoncture interne de la CEE et ainsi de préserver ou même d'améliorer les conditions nécessaires à une relance de l'activité économique, de nature à assurer l'utilisation satisfaisante des ressources disponibles.

17. S'il revient aux pays déficitaires de prendre les mesures nécessaires pour rétablir la situation de leurs paiements extérieurs, il importe néanmoins que les autres pays industrialisés ne poursuivent pas de politique contrecarrant leurs efforts.

Les économies de la plupart des pays membres sont d'ailleurs encore caractérisées par un certain sous-emploi des facteurs de production et, pour certains d'entre eux, par des excédents, parfois élevés, de balance

des paiements. Pour ces derniers pays la poursuite et, dans la mesure compatible avec leur stabilité interne, l'intensification de la politique d'expansion qu'ils pratiquent favorisera la réalisation d'un meilleur équilibre externe. Pour ceux dont la balance des paiements est en équilibre approximatif, il serait souhaitable qu'ils poursuivent leur politique de relance économique même si elle devait se traduire par l'apparition d'un déficit modéré de leurs paiements extérieurs tant que ne serait pas compromise la stabilité interne de leur économie.

18. Au cours de la période sous revue, le comité monétaire a consacré une part importante de ses travaux à l'examen du fonctionnement du système monétaire international et des améliorations qui pourraient y être apportées. Il a ainsi poursuivi une activité qui constitue un élément essentiel de ses attributions. Il a été amené à se saisir de ces problèmes pour une double raison : d'une part, la coordination des politiques monétaires au sein de la CEE trouve son prolongement naturel dans la concertation des positions des Etats membres à l'égard des problèmes monétaires internationaux ; d'autre part, l'évolution des paiements internationaux au cours de la dernière décennie a suscité un débat général sur le fonctionnement du système monétaire international, auquel le comité monétaire était appelé à participer activement en raison du rôle important joué par les pays membres de la CEE dans ce système.

19. Dès 1961, répondant à un vœu des ministres des finances et de l'économie des Six, le comité monétaire a créé un groupe de travail, présidé par M. Emminger, pour l'étude des problèmes internationaux de liquidités. Une des propositions avancées dans le rapport que ce groupe a présenté en juillet de la même année était l'institution d'une « seconde ligne de défense » sous forme de crédits spéciaux dans le cadre des institutions internationales ; les accords généraux d'emprunt qui représentent cette « seconde ligne de défense » ont pu être conclus en décembre 1961.

20. En vue de renforcer la coordination des politiques monétaires externes des Etats membres, le Conseil de la CEE a, par sa décision du 8 mai 1964, conféré un caractère formel à l'action déjà accomplie au sein du comité monétaire, en chargeant cet organisme de coordonner l'attitude des Six en matière de relations monétaires internationales. Il lui a en particulier donné mandat de procéder à des consultations préalables en ce qui concerne :

- le fonctionnement général du système monétaire international ;
- le recours par un Etat membre à des ressources mobilisables dans le cadre d'accords internationaux ;
- la participation d'un ou de plusieurs Etats membres aux actions importantes de soutien monétaire au bénéfice de pays tiers.

21. La décision prise à La Haye les 16 et 17 janvier 1967 par les ministres des finances et de l'économie et les gouverneurs des instituts d'émission des Etats membres a de nouveau mis l'accent sur les efforts déployés pour coordonner les politiques des pays de la CEE à l'égard des problèmes monétaires internationaux. Aux termes de cette décision, le comité monétaire a été chargé « d'étudier surtout le perfectionnement des méthodes de crédit international.... tout en poursuivant l'examen des projets précédemment discutés ».

En exécution de ce mandat, le comité monétaire a élaboré les éléments d'une position commune des pays de la CEE dans le cadre des discussions qui, au sein d'autres instances internationales, ont porté sur la création de moyens de crédit additionnels ainsi que sur l'aménagement concomitant de certaines règles et pratiques du FMI afin de tenir compte notamment des changements multiples et profonds survenus depuis les accords de Bretton Woods. Les conclusions qui se sont dégagées des délibérations du comité ont été consignées dans un rapport en date du 11 avril 1967 qui a été approuvé par les ministres des finances et de l'économie des pays de la CEE lors de la conférence qu'ils ont tenue les 17 et 18 avril 1967 à Munich.

A la même conférence, il avait été convenu que les Etats membres se consulteraient au sein du comité monétaire sur les problèmes encore en suspens concernant la réforme envisagée afin, dans toute la mesure du possible, de mettre au point une position uniforme sur toutes ces questions.

22. L'attitude commune des pays de la CEE qui a pu être définie à l'occasion de ces consultations a été une contribution importante à l'accord que le groupe des Dix a pu conclure à Londres le 26 août 1967 sur certains « principes permettant la création de facilités sous forme de droits de tirage spéciaux sur le FMI »; ces principes ont été approuvés, fin septembre, par l'assemblée annuelle tenue par le Fonds monétaire international à Rio de Janeiro.

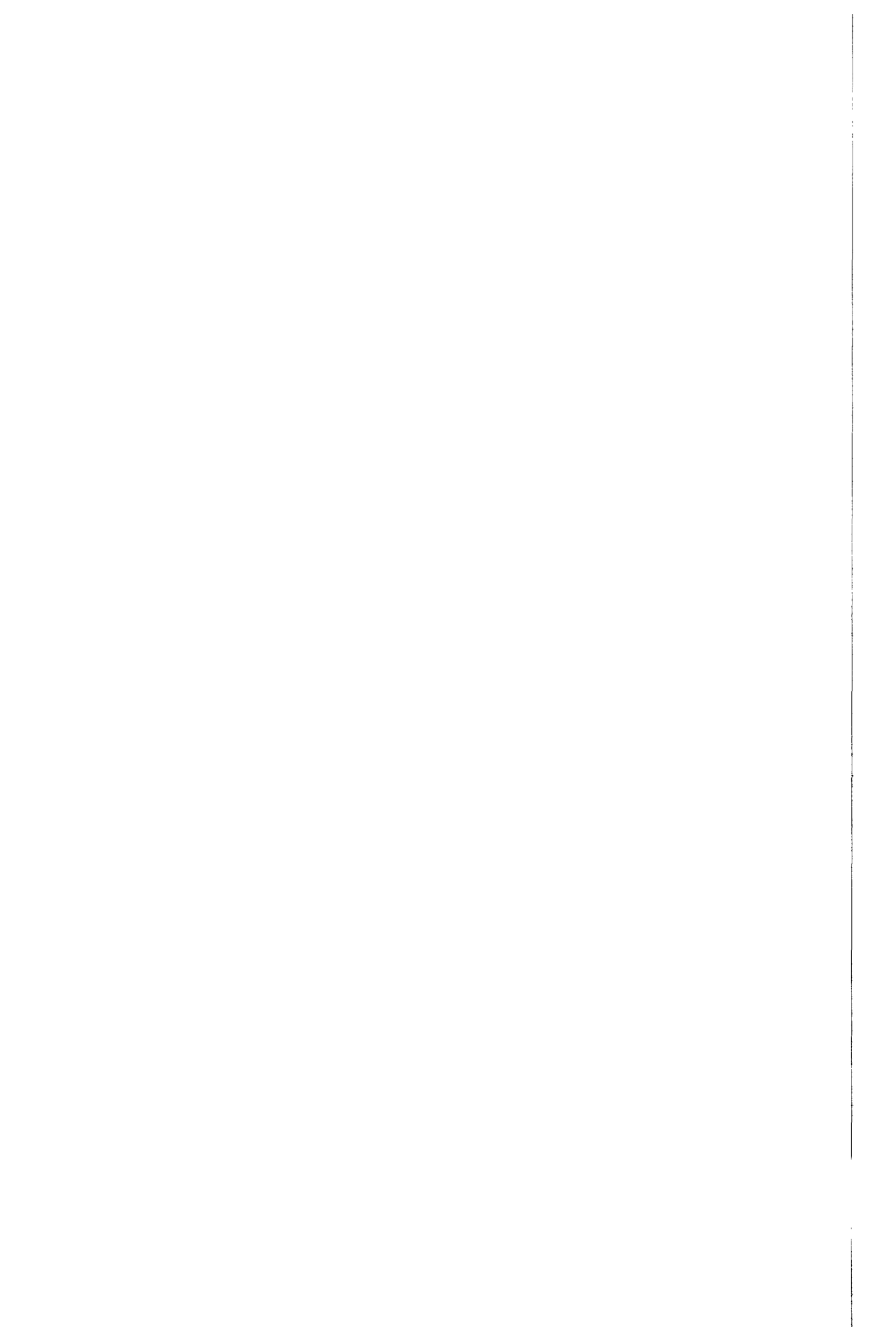
23. Une telle création de nouvelles liquidités ne pourrait être envisagée qu'au moment où les Etats membres du FMI constateraient d'un commun accord qu'il existe un besoin global de réserves. Par ailleurs, elle est subordonnée à un meilleur équilibre dans les transactions financières internationales et à la probabilité d'un meilleur fonctionnement du processus d'ajustement; elle ne doit pas être fondée sur les besoins en matière de balance des paiements de certains pays.

Une politique adéquate de la balance des paiements constitue donc un élément essentiel de toute amélioration durable du système monétaire international. Il en est ainsi pour tous les pays et surtout pour les Etats-Unis dont le déficit prolongé apporte actuellement un facteur d'incertitude croissante dans le système monétaire mondial. L'importance que les Six attachent à cette question a été soulignée à plusieurs reprises par les ministres des finances et de l'économie de la Communauté.

24. Les travaux du comité monétaire ont permis ainsi d'assurer la coordination des positions des Etats membres tout au cours de la négociation sur la réforme du système monétaire international.

En ce qui concerne la réforme des procédures et pratiques du FMI, l'attitude commune des pays membres de la CEE a renforcé leur position de négociation dans les travaux du groupe des Dix et des administrateurs du FMI. C'est ainsi que la plupart des propositions du comité monétaire ont finalement été acceptées.

En ce qui concerne l'établissement d'un système de droits de tirage spéciaux, des positions communes ont pu être établies sur un certain nombre de points importants. Si un accord acceptable par tous les pays du Marché commun n'a pu à ce stade être réalisé sur ce système, l'ensemble de ces pays aussi bien que les autres pays membres du groupe des Dix ont déclaré, lors de la conférence qu'ont tenue le 29 et le 30 mars 1968 à Stockholm les ministres des finances et de l'économie et les gouverneurs du groupe des Dix, leur intention de renforcer la coopération monétaire internationale. Comme par le passé, le comité monétaire s'efforcera de contribuer à la réalisation de cet objectif.



Chapitre II

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

REPUBLIQUE FEDERALE D'ALLEMAGNE

L'accalmie, voire les signes de recul de l'activité, qui caractérisaient l'économie allemande à la fin de 1966, ont été suivis au début de 1967 d'une véritable récession. Pendant les six premiers mois de l'année, la production industrielle s'est située à plus de 5 % au-dessous du niveau correspondant de l'année précédente. Le chômage s'est développé, malgré le retour dans leur pays d'origine de près d'un cinquième des travailleurs étrangers. Si l'activité a été soutenue par le fort développement des exportations et, à partir de la fin du printemps, par la mise en place du premier programme additionnel d'investissements, les autres facteurs de la demande ont montré des signes évidents d'affaiblissement, qu'il s'agisse des investissements productifs des entreprises, de la construction de logements ou de la consommation. La contraction des stocks, déterminée en partie par la perspective de l'entrée en vigueur de la TVA, au début de 1968, a joué dans le même sens.

Parallèlement apparaissaient, avec une vigueur exceptionnelle, les symptômes qui accompagnent normalement une réduction du taux de croissance ; en fait, la situation équivalait à une stagnation qui a été caractérisée par un ralentissement marqué de la hausse des salaires, une atténuation progressive de l'augmentation des prix et du coût de la vie, une forte régression des importations de biens et de services, un ralentissement, puis un arrêt de l'expansion des crédits à l'économie, malgré la politique d'accroissement de la liquidité bancaire suivie par la Deutsche Bundesbank depuis la fin de 1966.

A partir de l'été, sous l'impulsion de la reprise des investissements des entreprises, stimulée par des mesures fiscales et l'amélioration des profits, ainsi que par l'annonce et la mise en œuvre progressive des deux programmes successifs de relance par les investissements publics, l'économie allemande a commencé à remonter la pente. L'expansion de l'activité industrielle s'est même révélée exceptionnellement rapide pendant les derniers mois de 1967, entraînant une nette augmentation des importations, un lent recul du chômage et d'impressionnants gains de productivité. En même temps, on a constaté une progression rapide de la demande de crédits des entreprises. L'annonce de dégrèvements fiscaux supplémentaires sur les stocks détenus au 1er janvier 1968, lors de l'introduction de la TVA, a stimulé également la reconstitution des approvisionnements dont il est attendu qu'elle se poursuivra vigoureusement en 1968.

Néanmoins, pour l'ensemble de l'année, le produit national brut, en termes réels, a, pour la première fois dans la période d'après-guerre, stagné par rapport à l'année précédente.

Etant donné le recul des importations et l'expansion persistante des exportations, l'excédent au titre des opérations en biens et services a atteint, en 1967, près de 16 milliards de DM. Le déficit de la balance des transferts n'ayant que peu varié, la balance des paiements courants a présenté un solde actif de 9,7 milliards de DM. A la suite des fortes exportations nettes de capitaux non monétaires, l'excédent global de la balance des paiements s'est finalement établi à 3,6 milliards de DM. Il a eu pour contreparties un accroissement des réserves officielles nettes en or et devises de 1,2 milliard de DM, une diminution de la position nette auprès du FMI de 0,8 milliard de DM et une amélioration de la position extérieure nette à court terme des banques commerciales de 3,2 milliards de DM.

Le comité monétaire a examiné la situation monétaire et financière de la république fédérale d'Allemagne au cours de sa session du 18 et du 19 mars 1968. A cette occasion, il a constaté que l'économie allemande reste encore caractérisée par des tendances contradictoires. Dans ces conditions, il a exprimé l'avis que les autorités allemandes devraient suivre avec une grande vigilance l'évolution de la conjoncture afin d'être à même de dégager, à la fin du premier semestre, sur l'évolution de l'économie, des conclusions plus nettes que celles qui peuvent être formulées aujourd'hui. S'il apparaissait dès lors quelques doutes sur la possibilité pour l'économie allemande d'assurer, au cours de 1968, un taux de croissance qui permette de réaliser progressivement une utilisation optimale des capacités de production, le gouvernement de la République fédérale devrait, de l'avis du comité monétaire, sans plus attendre, jouer avec souplesse des diverses possibilités que lui offre la loi sur la stabilisation et l'expansion de l'économie, votée au mois de juin dernier. Une telle vigilance s'impose d'autant plus que la poursuite de la politique de relance devrait contribuer à un amenuisement de l'excédent massif de la balance commerciale. Etant donné que le solde actif des paiements courants pourrait néanmoins demeurer substantiel dans l'année en cours, le comité estimait souhaitable que les importantes exportations nettes de capitaux à long terme constatées au cours de 1967 soient poursuivies.

Depuis l'abandon des restrictions en matière de crédit à la fin de 1966, la Deutsche Bundesbank poursuit une politique expansive par laquelle elle soutient les objectifs du gouvernement fédéral. La banque centrale a étendu la gamme de ses interventions en appuyant le marché financier par des opérations d'open market et en facilitant le placement des « obligations de caisse » des administrations publiques. Tout en reconnaissant que la poursuite d'une telle politique est, dans la situation actuelle, indiquée du point de vue de l'équilibre tant interne qu'externe, le comité n'en est pas moins conscient des dangers que pourrait receler à plus long terme l'expansion massive de la liquidité bancaire.

Enfin, le comité a constaté que les autorités allemandes sont parvenues, en 1967, à un meilleur dosage des instruments de politique budgétaire et monétaire. Il a exprimé l'espoir que les autorités allemandes sauront à l'avenir adapter avec la même souplesse l'utilisation de ces divers instruments aux besoins de la conjoncture.

FRANCE

L'expansion a marqué un ralentissement pendant les huit premiers mois de l'année, puis a commencé à se redresser progressivement à partir de l'automne. La demande extérieure a joué un rôle important dans cette évolution. Le ralentissement des exportations de marchandises, qui s'était amorcé dès le milieu de 1966, a persisté au cours des premiers mois de l'année 1967. Une nette reprise s'est manifestée à partir de l'automne. Pour l'ensemble de l'année, la progression des ventes a été finalement un peu supérieure à 4 % en volume.

La consommation en volume a progressé au taux relativement modéré de 4,2 %, c'est-à-dire plus lentement que l'année précédente durant laquelle son rythme d'expansion avait atteint 4,6 %. Elle a subi le contre-coup de l'évolution peu favorable de la situation de l'emploi, caractérisée par une progression lente mais régulière du chômage, dont le niveau est passé, au cours de l'année, de 1,6 % à 2,2 % du total de la population active.

En revanche, la formation brute de capital fixe est demeurée assez vive pendant toute l'année, accusant une avance de 6,3 %, légèrement supérieure à celle de 5,8 % obtenue en 1966.

L'affaiblissement de la demande des ménages et de la demande extérieure a freiné la croissance de la production pendant la première moitié de l'année. Grâce à la reprise de l'activité industrielle, observée après la pause de l'été, et aux bons résultats de l'agriculture, en progrès de 6 % par rapport à l'année précédente, le produit national brut, à prix constants, a finalement augmenté d'au moins 4,2 %, en retrait d'un demi-point seulement sur le taux d'accroissement de 1966 ; encore la constitution des stocks a-t-elle été nettement plus faible que l'année précédente.

Malgré l'accalmie de la conjoncture et la détente sur le marché du travail, l'élévation du coût de la vie s'est poursuivie à un rythme modéré, certes, mais pratiquement inchangé. Des facteurs exceptionnels de hausse sont intervenus au second semestre avec la remise en ordre des tarifs des secteurs publics et les mesures prises pour rétablir l'équilibre financier de la Sécurité sociale. En moyenne annuelle, les prix à la consommation ont, comme en 1966, dépassé d'environ 2,8 % le niveau de l'année précédente.

Les importations ont été vivement affectées par l'atonie de la conjoncture. C'est seulement à partir du printemps que leur taux d'expansion a fléchi

mais il s'est ensuite maintenu à un niveau très faible jusqu'à la fin de l'année ; les effets de la reprise n'ont commencé à se répercuter sur les achats à l'extérieur qu'en décembre, et de façon d'ailleurs très modérée. Pour l'ensemble de l'année, le taux d'accroissement est légèrement supérieur à 4 % en volume comparé à 12 % en 1966.

La balance des paiements s'est traduite, en 1967, par une situation proche de l'équilibre. Les opérations courantes ont laissé un léger déficit, dû à une certaine détérioration du poste des services. L'ensemble formé par les mouvements de capitaux non monétaires, les relations avec les POM et les postes d'ajustement s'étant par ailleurs approximativement compensés, la balance globale s'est soldée par un déficit de 163 millions de francs. Il a eu pour contrepartie un accroissement des réserves officielles nettes en or et en devises de 2 163 millions de francs, une détérioration de la position extérieure nette à court terme du secteur bancaire de 1823 millions et une diminution de la position nette auprès du FMI de 503 millions.

Les dépenses publiques ont augmenté assez sensiblement, sous l'effet notamment des mesures prises pour soutenir l'activité ; la progression des recettes, affectée par l'atonie de la conjoncture, a été moins rapide. Le déficit des opérations du Trésor (amortissement de la dette exclu) a atteint environ 6,2 milliards de francs, au lieu de 2 milliards de francs au cours de l'année précédente.

La légère accélération du développement des liquidités intérieures observée en 1967 a surtout résulté de l'expansion des crédits à l'économie. Les autorités monétaires ont réagi au ralentissement de l'expansion par la suppression des derniers vestiges de la limitation des crédits bancaires et par un assouplissement des interventions de la Banque de France sur le marché monétaire.

Le taux officiel de l'escompte n'a pas été modifié, mais il n'avait pas été relevé à l'époque où la plupart des banques centrales majoraient le leur. Les taux du marché financier sont eux-mêmes restés pratiquement inchangés : grâce à une politique délibérée des pouvoirs publics, leur hausse avait, il est vrai, été très modérée pendant la phase précédente de tensions conjoncturelles en 1966, alors que les taux étrangers progressaient fortement.

Comme les facteurs temporaires de ralentissement de la conjoncture commençaient à perdre de leur intensité au cours du deuxième semestre, le comité monétaire a estimé, lors de l'examen de la situation monétaire et financière de la France au mois de septembre dernier, qu'il n'y avait pas lieu de prendre des mesures additionnelles destinées à stimuler l'activité. Si, toutefois, pensait-il, les perspectives de reprise ne se confirmaient pas, le problème de l'attitude à prendre devrait être réexaminé, la balance des paiements, bien qu'elle ne montre plus d'excédent, ne s'opposant pas à l'adoption, en cas de besoin, de nouvelles mesures de stimulation. Le comité monétaire constatait d'ailleurs, avec satisfaction,

que les autorités françaises étaient d'accord pour penser que la situation des réserves monétaires permettrait de faire face à une détérioration temporaire des paiements extérieurs. Le souci d'éviter une accélération de la hausse des coûts et des prix rendait toutefois nécessaire un dosage prudent d'éventuelles mesures de relance. On sait que celles-ci sont intervenues fin janvier quand il est apparu que la progression des prix consécutive à la réforme de la TVA était restée dans des limites raisonnables.

ITALIE

En 1967, l'économie italienne a marqué une rapide expansion, malgré l'accalmie intervenue vers le milieu de l'année. Le produit national brut à prix constants a progressé de 5,9 % contre 5,7 % en 1966. Alors qu'en 1966 le développement de la production avait été soutenu essentiellement par les exportations, c'est la demande intérieure — et en particulier les investissements — qui a constitué l'élément le plus dynamique en 1967.

Le développement de la production s'est accompagné d'une augmentation sensible de l'emploi — le nombre des salariés s'est accru de 2,2 %, alors qu'il avait encore diminué de 1,1 % de 1965 à 1966 — et d'une régression du chômage. La hausse des salaires a de nouveau été supérieure à celle de la productivité et les coûts salariaux par unité produite ont augmenté en 1967 de 3 % au lieu de 1,2 % de 1965 à 1966. Cette évolution a contribué dans une large mesure à la hausse des prix. L'indice implicite de prix du produit national brut a progressé de 2,6 % en 1967, contre 2,2 % l'année précédente.

Le rythme d'expansion du commerce extérieur s'est ralenti. Les importations de biens et de services, dont le taux de progression a fléchi à partir de l'été, se sont accrues en volume de 10,5 % contre 13,7 % en 1966. Quant aux exportations, elles n'ont augmenté, en termes réels, que de 6 % contre 13,2 %.

Dans ces conditions, le solde actif de la balance des paiements courants a sensiblement diminué en 1967, tout en demeurant important ; il s'est chiffré à 1076 milliards de liras contre 1323 milliards en 1966. Quant aux mouvements de capitaux, leur déficit est demeuré important en raison notamment de la persistance d'un écart notable entre les taux d'intérêt pratiqués en Italie et à l'étranger. La balance globale des paiements s'est clôturée par excédent de 202 milliards de liras qui s'est traduit par un accroissement des réserves officielles nettes de 351 milliards de liras, une diminution de la position nette auprès du FMI de 27 milliards de liras et une détérioration de la position extérieure nette à court terme des banques commerciales de 122 milliards de liras.

L'accélération du taux de développement des crédits bancaires et le ralentissement du taux de formation des dépôts ont incité les banques à s'approvisionner dans une plus large mesure à l'étranger et à augmenter leur recours à la banque centrale. Par le canal des banques, cette dernière a, en effet, opéré avec de larges moyens afin de compenser la création plus réduite de liquidité découlant, d'une part, d'une diminution de l'excédent de la balance des paiements et, d'autre part, de la réduction du financement monétaire du Trésor. La liquidité des banques a cependant fléchi, tant en valeur absolue que par rapport au montant des dépôts. En ce qui concerne la liquidité de l'économie, elle a augmenté à un taux annuel moindre qu'en 1966, bien qu'il demeure encore de 13 % environ.

Le comité monétaire a examiné la situation monétaire et financière de l'Italie au mois de décembre 1967. Il a, à cette occasion, noté une diminution du déficit de trésorerie du secteur public et une réduction de la part du déficit du budget de l'Etat financée par des moyens monétaires. La politique budgétaire s'est donc située dans la ligne des recommandations que le comité monétaire avait formulées dans son rapport de 1966 sur la situation de l'Italie.

Mais le comité a noté que l'évolution relativement favorable des décaissements nets est largement imputable à l'augmentation des reports de crédits (residui passivi) qui étaient déjà excessivement élevés. Ces derniers pourraient se transformer en dépenses effectives à un moment inopportun du point de vue de la politique conjoncturelle et, de ce fait, présenter un danger pour l'équilibre économique dans les prochaines années. Il conviendrait donc d'intensifier les efforts visant à contrecarrer une nouvelle croissance des reports de crédits. De l'avis du comité, une attention particulière doit être consacrée aussi aux collectivités locales et aux organismes de sécurité sociale ; l'assainissement de leur gestion financière semble s'imposer de manière urgente.

La politique monétaire s'est efforcée, avec succès, de mettre à la disposition de l'économie le volume de crédits indispensable à une expansion, rapide mais équilibrée, de la production. Son objectif a consisté également à maintenir les taux d'intérêt à long terme à un niveau relativement peu élevé afin de favoriser le financement des investissements et le placement des émissions publiques encore nombreuses. Dans le même temps, la banque centrale a pu renforcer son contrôle sur le potentiel de crédit des banques grâce à une limitation de leurs marges de liquidité.

Le comité a constaté que, au moins en matière de politique monétaire, des conditions essentielles sont ainsi réunies permettant de s'opposer avec une rapidité suffisante à une surchauffe éventuelle de la conjoncture. Il a noté avec satisfaction que les autorités monétaires ont mis en œuvre une politique assurant un contrôle des facteurs cycliques d'expansion de l'économie et il a préconisé le maintien de cette orientation, étant donné qu'il y a encore lieu de s'attendre à des hausses relativement importantes des prix en 1968.

Dans cette perspective, le comité a été d'avis que les autorités devraient intensifier leur action en faveur d'une politique des revenus qui soit « neutre » du point de vue des prix, et qui permette également d'éviter que l'évolution des coûts ne compromette l'essor des investissements.

PAYS-BAS

L'incertitude qui s'était manifestée dans l'évolution conjoncturelle dès le deuxième trimestre de l'année 1966 a persisté jusqu'au printemps de l'année 1967. Toutefois, au cours du deuxième semestre, l'activité économique a repris une évolution plus favorable qui s'est notamment traduite par une accélération de la production industrielle. Le nombre de chômeurs s'est stabilisé et fluctue autour d'un niveau légèrement inférieur au niveau maximum atteint en octobre-novembre. Les résultats exceptionnels dans les secteurs de l'agriculture et de la construction, du fait de conditions climatiques particulièrement favorables, ont également contribué à une progression du produit national brut en volume de 5,5 % (contre 2,5 % en 1966).

L'évolution de la demande extérieure a été relativement dynamique, grâce surtout aux exportations de marchandises qui, après un certain ralentissement au cours des premiers mois de 1967, ont marqué une expansion conjoncturelle très nette. Pour l'ensemble de l'année leur taux de croissance a été 7,5 % en volume comparé à 6,5 % en 1966. Le rythme d'expansion de la demande intérieure s'est également accéléré passant, en comparaison annuelle, de 3,5 % en 1966 à 5 % en 1967 grâce notamment à une progression sensible des dépenses de consommation globale (5 % en volume contre 2,5 % en 1966), tandis que le taux de croissance de la formation brute de capital fixe restait identique à celui atteint en 1966.

En raison d'une amélioration marquée de la productivité et d'un ralentissement de la hausse des rémunérations, la poussée des coûts salariaux s'est affaiblie et la progression des prix à la consommation s'est nettement ralentie. Elle s'est élevée à 3 % contre 6,2 % en 1966.

A la suite notamment d'une forte reprise — parfois de caractère fortuit — des importations en fin d'année, l'amélioration de la balance des paiements courants a été inférieure aux prévisions. Elle s'est soldée par un déficit de 355 millions de florins contre 686 millions de florins en 1966. Bien que les exportations nettes de capitaux à long terme aient été plus que compensées, notamment par des crédits commerciaux non recensés en provenance de l'étranger, la balance globale des paiements s'est clôturée par un léger déficit de 76 millions de florins. Celui-ci s'est traduit par un accroissement des réserves officielles nettes en or et devises de 839 millions de florins, une détérioration de la position extérieure nette à court terme des banques commerciales de 693 millions de florins et une diminution de la position nette auprès du FMI de 222 millions de florins.

Le Comité monétaire a examiné la situation monétaire et financière des Pays-Bas au cours de sa session des 18 et 19 mars 1968 ; il a constaté qu'au cours de l'année 1967 la politique conjoncturelle a été adaptée avec souplesse à l'évolution de la situation économique. Les mesures restrictives dans le domaine monétaire, déjà assouplies en mars, ont été supprimées en juin ; il en a résulté une augmentation, à un rythme rapide, des crédits bancaires. En ce qui concerne la politique budgétaire, l'accroissement du déficit de l'Etat entre 1966 et 1967 s'explique, entre autres, par les moins-values fiscales résultant de l'évolution conjoncturelle et par les dépenses inhérentes à l'action menée pour lutter contre le chômage dans certaines régions du pays. Le financement du déficit de l'Etat a été partiellement assuré au moyen de ressources monétaires et la consolidation de la dette flottante des communes n'a pas été jugée opportune.

Le comité a pris connaissance de l'intention des autorités néerlandaises d'éviter, en 1968, des mesures susceptibles d'engendrer une augmentation de la demande globale. Il a estimé que cette orientation de la politique économique est entièrement justifiée, eu égard à la tendance de l'économie néerlandaise à retrouver son taux de croissance économique normal. De plus, des problèmes se présentent en ce qui concerne la balance des paiements, non seulement du point de vue conjoncturel mais également du point de vue structurel du fait de la détérioration de la balance des services.

Un dosage adéquat des différents instruments de la politique économique et notamment des politiques monétaire et budgétaire s'impose tout particulièrement étant donné l'orientation plus libérale imprimée récemment par les autorités à la politique salariale — bien que le gouvernement se réserve certaines possibilités d'intervention dans ce domaine. En effet, il semble que, dans le cadre des discussions entre partenaires sociaux concernant le renouvellement de certaines conventions salariales annuelles au cours du premier trimestre 1968, les augmentations de salaires pourraient nettement dépasser les chiffres retenus par le Centraal Planbureau. Si le taux d'accroissement de la productivité n'atteignait qu'un niveau sensiblement inférieur à celui de la progression des salaires, la hausse des prix tendrait à s'accélérer à nouveau et l'équilibre externe pourrait être compromis. Dans ce contexte, le comité a apprécié les efforts accomplis par les autorités néerlandaises en vue d'adapter la politique des revenus aux exigences de la situation économique. Toutefois, eu égard à l'extrême sensibilité de la conjoncture néerlandaise aux conditions prévalant sur les marchés mondiaux, une grande vigilance est encore nécessaire dans le domaine de l'évolution des coûts salariaux.

Par ailleurs, le comité a souligné le rôle important d'une orientation adéquate des finances publiques. D'après le projet de budget pour 1968, le déficit devrait être du même ordre que celui effectivement atteint en 1967 et l'épargne publique serait maintenue à un niveau assez élevé. Toutefois, il est possible que cet objectif ne puisse être atteint. Des efforts particuliers devraient être entrepris pour s'opposer à une détérioration dans ce domaine. Le comité a noté à cet égard la volonté des

autorités néerlandaises d'éviter que les dépenses budgétaires ne dépassent, en 1968, les prévisions initiales comme cela a été le cas les années précédentes. Enfin, il considère qu'un financement partiel du déficit budgétaire par des moyens monétaires apparaît encore justifié en 1968, dans une mesure qui dépendra toutefois de l'évolution de la conjoncture.

BELGIQUE

L'expansion économique est demeurée relativement lente en Belgique en 1967. Si le produit national brut en termes réels a progressé à un rythme comparable à celui de l'année précédente (2,7%), c'est surtout en raison des récoltes particulièrement élevées et de l'intervention délibérée du secteur public notamment sous la forme d'un accroissement marqué des travaux publics. La demande de consommation privée est en effet demeurée hésitante (+ 2,5 % en volume comparé à + 2,9 % en 1966). Par ailleurs, l'accroissement des investissements fixes des entreprises et des investissements sous forme de logements a fait preuve d'une nette tendance à l'affaiblissement. Il en a résulté une certaine diminution de l'utilisation des capacités de production industrielle disponibles, tandis que le niveau du chômage augmentait.

La hausse des prix de détail, temporairement accentuée dans la première moitié de l'année, notamment à la suite du relâchement des mesures de freinage introduites précédemment par les autorités, a atteint 2,8 % pour l'ensemble de l'année comparé à 4,2 % en 1966. Les coûts salariaux, après avoir poursuivi, dans un premier stade, leur hausse au rythme enregistré antérieurement, ont marqué par la suite un ralentissement progressif en cours d'année.

La stabilisation des importations de marchandises, due à l'évolution conjoncturelle, explique l'amélioration considérable de la balance commerciale de l'UEBL en 1967 en dépit de l'expansion modérée des exportations. Le solde excédentaire de la balance des paiements courants a été de près de 11 milliards de francs comparé à un déficit de près de 5 milliards en 1966. Par ailleurs, la forte progression des entrées de capitaux privés, résultant en particulier des investissements directs étrangers, a permis de compenser l'accroissement notable des sorties nettes imputable aux opérations du secteur public qui a remboursé une partie de son endettement extérieur. La balance globale des paiements de l'UEBL s'est finalement soldée par un excédent de 13,3 milliards de francs belges. Celui-ci a eu pour contreparties un accroissement des réserves officielles nettes de 12,4 milliards de francs belges, compte tenu d'une diminution de la position nette auprès du FMI de 2 milliards de francs belges, et un accroissement de 0,9 milliard des avoirs extérieurs nets des organismes monétaires autres que la Banque Nationale et des créances commerciales sur l'étranger refinancées par le marché.

En vue de favoriser une relance économique, les autorités monétaires ont pris, au cours de 1967, une série de mesures, notamment en abaissant à plusieurs reprises le taux d'escompte, en supprimant l'encadrement du crédit et en créant la possibilité d'un certain financement monétaire des travaux publics. Eu égard au niveau des taux d'intérêt à l'étranger, les effets de cette politique sur les coûts du crédit à long terme sont toutefois restés limités. En outre, afin de mieux assurer le mouvement de relance de l'économie, les autorités belges ont adopté, en janvier 1968, une série de mesures complémentaires, de caractère diversifié, représentant des dépenses de l'ordre de 4 milliards et visant notamment à accroître les investissements publics et à développer la construction privée.

Lors de l'examen de la situation monétaire et financière de la Belgique, au mois de février 1968, le comité monétaire a souligné la nécessité pour les autorités belges de sauvegarder l'objectif structurel d'assainissement des finances publiques, tout en assurant par des mesures budgétaires appropriées une reprise satisfaisante de l'activité économique.

Le comité monétaire a partagé l'avis des autorités belges que la reprise de l'économie, qui doit normalement s'accompagner d'une réduction de l'excédent de la balance des paiements, constitue l'objectif prioritaire de la politique économique à l'heure actuelle. L'ensemble du dispositif adopté devrait permettre de rencontrer le but recherché. Si toutefois le rythme de progression de l'activité devait, dans les prochains mois, s'avérer trop lent pour assurer l'utilisation progressive de toutes les capacités de production disponibles, les autorités auraient à examiner l'opportunité de mesures complémentaires, de caractère temporaire et réversible, en vue de stimuler la demande interne sans entraîner pour autant des pressions sur les prix et les coûts.

Enfin, le comité a constaté que les mesures adoptées dans le cadre de la loi du 31 mars 1967 sur les « pouvoirs spéciaux » et qui visent à augmenter la souplesse des marchés financiers sont de nature à améliorer d'une manière notable les conditions de financement des investissements et, partant, à favoriser la reprise économique. De nouveaux progrès dans ce domaine pourraient sans doute être accomplis dans le but de favoriser davantage la formation des capitaux à risque.

GRAND-DUCHE DE LUXEMBOURG

La croissance économique au Luxembourg s'est légèrement améliorée en 1967. Le produit national brut à prix constants a augmenté de 2% au lieu de 1% en 1966. Cette évolution est imputable à une légère reprise de la demande extérieure de produits sidérurgiques et au développement des ventes des nouvelles industries. Par contre, la demande interne a diminué

en raison notamment d'un net recul des dépenses au titre de la formation brute de capital fixe qui, en volume, ont été inférieures de 15 % à leur niveau de 1966.

L'hésitation qui a caractérisé l'évolution conjoncturelle explique le maintien, voire l'accentuation de la détente sur le marché de l'emploi. Les coûts de production, en hausse les années précédentes, se sont stabilisés à la suite principalement du ralentissement du taux d'accroissement des salaires. La progression des prix s'est poursuivie, mais à un rythme inférieur à celui de l'année précédente (2,2 % en 1967 au lieu de 3,3 % en 1966); elle reflète, pour une large part, la dépendance très grande du marché luxembourgeois à l'égard de l'évolution à l'étranger des prix des produits de consommation durables et courants.

Le comité monétaire a noté avec satisfaction lors de l'examen de la situation monétaire et financière du Luxembourg, au mois de février dernier, que les autorités s'efforcent d'assainir la structure des dépenses publiques en réduisant le taux d'accroissement des dépenses courantes et en augmentant celui des dépenses d'investissement. Il n'en demeure pas moins que le gouvernement luxembourgeois devrait s'attacher, sans porter atteinte à la réalisation de l'objectif structurel, à soutenir la reprise de la demande intérieure, notamment en favorisant autant que possible des programmes complémentaires d'investissement. A cet égard, le comité a constaté que la réforme fiscale, entrée en vigueur en 1968, exerce déjà un effet anticyclique non négligeable.

Les mesures tendant à stimuler la demande interne risquent toutefois de rencontrer des obstacles tenant aux problèmes de financement auxquels les autorités luxembourgeoises pourraient se heurter en 1968. D'une part, un financement à court terme sur le marché monétaire luxembourgeois ou par un endettement extérieur comporterait des limites. D'autre part, un recours trop important au marché des capitaux ne manquerait pas de rendre difficile et plus onéreuse la couverture des besoins du secteur privé.



ANNEXE

LISTE DES MEMBRES ET DES SUPPLEANTS DU COMITE MONETAIRE

Président :

Jonkheer mr. E. van LENNEP **Thesaurier-generaal bij het ministerie van Financiën
(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)**

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 des Communautés européennes (Bruxelles)**
(jusqu'au 19-4-1968)

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)**
(jusqu'au 28-3-1967)

Dr. W. HANEMANN **Ministerialdirigent – Bundesministerium für Wirtschaft (Bonn)**
(à partir du 6-9-1967)

M. R. LARRE **Directeur du Trésor – ministère de l'économie et des finances (Paris)**
(à partir du 30-9-1967)

Mr. A.W.R. baron MACKAY **Directeur der Nederlandsche Bank NV (Amsterdam)**
(à partir du 24-1-1968)

Dott. U. MOSCA **Directeur général des affaires économiques et financières – Commission des Communautés européennes**
(à partir du 10-5-1967)

Dott. R. OSSOLA	Consigliere economico della Banca d'Italia (Rome)
M. M. PEROUSE <i>(jusqu'au 30-9-1967)</i>	Directeur du Trésor – ministère de l'économie et des finances (Paris)
Prof. G. STAMMATI	Ragioniere generale dello Stato – Ministero del Tesoro (Rome)
Mr. J.H.C. graaf v.d. BOSCH <i>(jusqu'au 24-1-1968)</i>	Directeur der Nederlandsche Bank NV (Amsterdam)
M. R. WEBER	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 <i>(jusqu'au 24-1-1968)</i>	Directeur der Nederlandsche Bank NV (Amsterdam)
Prof. J. MERTENS de WILMARS <i>(à partir du 5-2-1968)</i>	Adviseur van de directie van de Nationale bank van België (Bruxelles)

Suppléants :

M. F. BOYER de la GIRODAY	Chef de division à la direction générale des affaires économiques et financières – Commission des Communautés européennes (Bruxelles)
Dott. M. CARDINALI <i>(jusqu'au 3-4-1967)</i>	Ispettore generale delle valute – Ministero del commercio estero (Rome)
M. D. DEGUEN <i>(à partir du 30-9-1967)</i>	Directeur adjoint à la direction du Trésor – ministère de l'économie et des finances (Paris)
Dott. L. FRONZONI	Delegato della Banca d'Italia per il Benelux (Bruxelles)
Dott. D. GAGLIARDI <i>(à partir du 12-7-1967)</i>	Ispettore – Ministero del commercio estero (Rome)
M. G. JENNEMANN	Bankoberrat – Deutsche Bundesbank (Francfort-sur-le-Main)
M. H. KOCH	Directeur général des études à la Banque de France (Paris)
M. M. MEULEMANS	Ministère des finances (Bruxelles)

<p>M. C. PIERRE-BROSSOLETTE <i>(jusqu'au 30-9-1967)</i></p>	<p>Directeur adjoint à la direction du Trésor – ministère de l'économie et des finances (Paris)</p>
<p>M. N. ROLLMANN</p>	<p>Conseiller de direction à la Caisse d'épargne de l'Etat (Luxembourg)</p>
<p>Drs. A. SZASZ <i>(à partir du 24-1-1968)</i></p>	<p>Chef van de afdeling Internationale zaken van de Nederlandsche Bank NV (Amsterdam)</p>
<p>M. M. SCHMIT</p>	<p>Chef du service du budget (Luxembourg)</p>
<p>Dr. H. STEFFE <i>(jusqu'au 30-9-1967)</i></p>	<p>Directeur à la direction générale des affaires économiques et financières – Commission des Communautés européennes (Bruxelles)</p>
<p>Dr. D.M.N. van WENSVEEN</p>	<p>Ministerie van Financiën (La Haye)</p>
<p>Dr. G. WILLMANN</p>	<p>Bundesministerium der Finanzen (Bonn)</p>

Secrétariat :

M. R. de KERGORLAY

M. G. LERMEN

SERVICES DES PUBLICATIONS DES COMMUNAUTES EUROPEENNES

1035/1/V/1968/5