

COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE

TROISIÈME RAPPORT D'ACTIVITÉ
DU COMITÉ MONÉTAIRE

Blank pages not reproduced: 2, 4

Not published in English.

Bruxelles, 14 avril 1961

INTRODUCTION

1. *Le présent rapport a pour objet de présenter un aperçu de l'activité du Comité monétaire de la Communauté économique européenne pendant l'année 1960.*

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

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

INTRODUCTION

Chapitre I : Considérations générales sur la coordination des politiques monétaires

Chapitre II : Principales activités du Comité monétaire

Section I : Examens de la situation monétaire et financière des pays de la C.E.E.

Section II : Libération des mouvements de capitaux

Section III : Unité de compte pour les opérations financières des Communautés européennes

Section IV : Relations monétaires extérieures des Etats membres de la C.E.E.

Chapitre III : Commentaires sur la situation monétaire et financière des Etats membres en 1960

Section I : Situation extérieure des pays de la Communauté

Section II : Situation monétaire et financière interne des pays de la C.E.E.

Annexes

Chapitre I

CONSIDERATIONS GENERALES SUR LA COORDINATION DES POLITIQUES MONETAIRES

2. L'évolution économique de la Communauté en 1960 a été favorable. Une forte expansion économique a été réalisée; la stabilité des prix a été assurée; il n'y a pas eu, entre les Etats membres, de difficultés de balances des paiements susceptibles de compromettre le fonctionnement du Marché commun.

La mise en oeuvre du Marché commun, dont les Etats membres ont décidé d'accélérer le rythme, a contribué à ce développement; les échanges commerciaux ont augmenté, surtout entre les Etats membres; les perspectives d'une concurrence accrue ont incité les entreprises à accroître leurs investissements. Le renforcement de la coopération au sein du Marché commun a exercé une influence sur les politiques économiques et monétaires des Etats membres: les conférences périodiques des ministres des finances et de fréquentes consultations, notamment au sein du Comité monétaire, entre les personnalités qui, dans leurs pays respectifs, participent à l'élaboration de la politique économique, ont infléchi les décisions des Etats membres dans un sens favorable à la réalisation des objectifs du Traité.

3. L'objet essentiel de la coordination des politiques économiques est que les autorités nationales conduisent les politiques qui leur sont propres en tenant de plus en plus compte de leurs répercussions sur les économies d'autres pays. De ce point de vue, les travaux du Comité monétaire sur les mouvements de capitaux ont plus précisément mis en évidence que, si l'on veut parvenir à une libération poussée des mouvements de capitaux au sein de la C.E.E., un rapprochement plus étroit des politiques financières et monétaires des divers pays s'impose.

Comme le remarquait le Comité dans son précédent rapport d'activité, certains moyens de politique conjoncturelle ont une influence plus grande et plus directe sur la situation externe que d'autres, notamment si les mouvements de capitaux et de fonds liquides sont libres. Ainsi, des mesures monétaires restrictives, prises pour exercer un effet de freinage à l'intérieur, ont d'importantes répercussions internationales. Un des problèmes les plus importants pour les instances chargées de la coordination des politiques économiques et monétaires est donc celui d'un choix judicieux entre les divers moyens d'action. Pour que la coordination des politiques soit couronnée de succès, il faut que les pays disposent d'une série d'instruments aussi variés que possible. Comme le constatait déjà le précédent rapport d'activité du Comité, ce serait trop

exiger de la politique monétaire que de lui demander de lutter seule contre une tendance à la hausse des prix résultant de l'augmentation des coûts de production. Aussi, le Comité a-t-il pris connaissance avec satisfaction du fait que, dans quelques pays de la C.E.E., des mesures sont appliquées, non seulement en matière monétaire, mais également dans le domaine de la politique budgétaire, de la politique des salaires et des prix, ainsi que dans le secteur de la construction. Le Comité espère que cette politique sera poursuivie dans ces pays et que, dans d'autres, on s'efforcera de compléter les instruments de politique conjoncturelle disponibles.

4. Si l'évolution au sein de la Communauté a été favorable en 1960, des déséquilibres sont apparus dans les relations avec d'autres pays. Les mouvements notables de hot money, l'interaction entre les déficits de la balance des paiements américaine et les excédents de l'Europe occidentale, l'évolution du cours de l'or sur le marché de Londres ont mis en évidence l'interdépendance qui existe entre le Marché commun et le reste du monde, particulièrement en matière monétaire, et ont montré que la coordination des politiques monétaires intéresse l'Occident tout entier. En raison de l'importance du potentiel économique de la C.E.E., de ses liens commerciaux avec les pays tiers, et de sa position dans les relations monétaires internationales, la Communauté dans son ensemble, ainsi que les Etats membres, doivent être conscients de leurs responsabilités et tenir compte dans leurs décisions de la situation du reste du monde.

5. Le Comité monétaire a donc suivi avec attention les développements de la situation monétaire internationale et a étudié tout particulièrement, à l'occasion de ses examens réguliers de la situation des Etats membres, leurs balances des paiements avec le reste du monde. En 1960, comme déjà en 1959, les pays de la Communauté ont enregistré des excédents plus ou moins importants. L'excédent de loin le plus élevé a été à nouveau celui de la république fédérale d'Allemagne, et le Comité monétaire s'est donc particulièrement occupé du problème de la balance des paiements allemands. En juin 1960, la Commission de la C.E.E. avait demandé l'avis du Comité sur les conséquences des mesures monétaires restrictives prises alors par la Bundesbank. Dans son avis à la Commission, le Comité avait conclu à l'existence d'un déséquilibre important et durable entre la république fédérale d'Allemagne et le reste du monde. Des exportations accrues de capitaux publics ne pouvant offrir au mieux qu'une solution partielle, l'inévitable adaptation de l'économie allemande aux exigences de l'équilibre externe risquait, de l'avis du Comité, de se réaliser — les parités restant inchangées — par une augmentation du niveau des prix allemands.

Des discussions approfondies ont eu lieu par la suite au sein du Comité sur les mesures de nature à réduire les excédents de la balance des paiements de l'Allemagne et des Pays-Bas. Le gouvernement de la république fédérale d'Allemagne et celui des Pays-Bas ont pris la décision de réévaluer leurs monnaies, à compter respectivement du 6 et du 7 mars 1961. Toutes choses étant égales par ailleurs, ces mesures tendront à faciliter les importations de produits étrangers en république fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas, et à freiner la progression des exportations de ces pays. L'important excédent de la

balance des paiements courants allemands devrait ainsi tendre à se réduire ; la diminution de l'excédent des Pays-Bas, attendue en 1961, devrait s'en trouver accélérée.

Pour apprécier la portée de ces modifications de parité – en elles-mêmes d'un taux modéré – il faut également prendre en considération les développements intervenus par ailleurs dans l'économie interne des pays intéressés, et les mesures décidées ou envisagées dans d'autres domaines, qui vont dans le sens d'un rétablissement de l'équilibre externe.

6. Il faut tenir compte du fait que les déséquilibres des relations internationales de paiements ne pourront sans doute disparaître complètement en 1961 ; le Comité monétaire a examiné les mesures par lesquelles les pays de la C.E.E. pourraient contribuer à un meilleur équilibre des paiements internationaux. En toute hypothèse, il faut éviter que les difficultés qu'éprouvent actuellement certains pays dans leurs balances de paiement ne conduisent à l'introduction de restrictions directes ou indirectes dans le commerce international.

Les Etats membres de la C.E.E. peuvent contribuer à l'amélioration de la balance des paiements américaine en éliminant en 1961 les quelques discriminations commerciales qui subsistent et en pratiquant une politique libérale d'importation de marchandises.

C'est ainsi également que plusieurs pays de la C.E.E. envisagent d'effectuer d'importants remboursements anticipés de dettes, comme certains l'avaient déjà fait l'année précédente. Ils pourront également s'abstenir, autant que possible, d'emprunter sur le marché financier américain, et adopter une attitude encore plus libérale à l'égard des exportations de capitaux de leurs résidents.

Enfin, le maintien d'un haut niveau d'activité en Europe, par une politique conjoncturelle appropriée, est de nature à contribuer à un meilleur équilibre des paiements internationaux, en favorisant les exportations américaines vers l'Europe, ainsi que les ventes de produits de base des pays non industrialisés. Une coordination plus étroite de l'aide que les pays industrialisés accordent aux pays en voie de développement est également souhaitable.

7. Un renforcement de la coordination des politiques est également nécessaire pour l'équilibre des paiements internationaux. En matière de taux d'intérêt, la coopération des autorités monétaires est nécessaire pour mieux orienter les mouvements de capitaux à court terme qui, en 1960, ont atteint une ampleur considérable et ont souvent aggravé les déséquilibres des balances des paiements. Dans un régime de convertibilité, la politique des taux d'intérêt à court terme ne doit pas s'inspirer seulement de raisons de politique conjoncturelle internes, mais leurs répercussions sur les balances des paiements doivent être prises en considération. Les réductions récentes du taux de l'escompte en Europe, décidées pour des raisons internationales, marquent un progrès dans cette voie.

8. Une étroite coopération est également nécessaire pour rechercher les moyens de compléter et de renforcer le système monétaire international. Dans l'immédiat, certains problèmes techniques se posent concernant l'utilisation et le fonctionnement du Fonds monétaire international. Dans une perspective à plus long terme, les conditions propres à assurer un approvisionnement suffisant en liquidités internationales doivent être examinées; le Comité monétaire pour sa part a entrepris, à la demande des ministres des finances, un examen de ce problème.

A cette fin, le Comité a créé un groupe d'experts chargés d'examiner si un problème de liquidité internationale risque de se poser à l'avenir, et dans l'affirmative, d'étudier les moyens permettant d'y faire face. Il fera rapport au Comité, en exposant notamment les avantages et les inconvénients respectifs des différentes propositions faites dans ce domaine. Le groupe est présidé par le Dr. Emminger, vice-président du Comité monétaire et membre du Direktorium de la Deutsche Bundesbank. Il comprend un expert de chaque Banque centrale de la Communauté et un représentant de la Commission.

9. Des consultations entre les pays industrialisés sont également nécessaires sur l'ensemble des problèmes de politique économique, pour contribuer à faciliter une expansion régulière et équilibrée des économies, tout en évitant des mesures inspirées par des préoccupations exclusivement nationales aboutissant à une évolution divergente des prix des pays industrialisés.

10. Le passage du bilatéralisme monétaire aux accords multilatéraux dans un cadre régional, puis à la convertibilité des monnaies européennes a été rendu possible par les efforts patients et concertés des autorités monétaires européennes. Il importe que ces efforts soient poursuivis, dans un cadre élargi, afin de consolider la convertibilité des monnaies et de mieux concilier les politiques économiques nationales avec les exigences du système monétaire international.

Des consultations dans un cadre plus large que celui de la Communauté économique européenne sont nécessaires; tel est d'ailleurs un des objectifs de la nouvelle Organisation de coopération et de développement économiques. Les travaux du Comité monétaire peuvent, dans le domaine qui lui est propre, contribuer à préparer une position commune des Etats membres de la C.E.E. sur ces problèmes.

Chapitre II

PRINCIPALES ACTIVITES DU COMITE MONETAIRE

11. Le Comité monétaire, pour contribuer à la coordination des politiques monétaires et financières, doit :

- suivre de près les tendances de l'évolution dans chaque pays ;
- pouvoir apprécier l'efficacité des moyens d'action de politique monétaire et financière.

C'est à cette double activité que le Comité a consacré l'essentiel de ses travaux en 1960.

12. Le Comité a poursuivi ses examens réguliers de la situation monétaire et financière des Etats membres, selon la méthode décrite dans le précédent rapport d'activité. Les conclusions de chaque examen ont été portées à la connaissance du Conseil et de la Commission de la C.E.E. ; un bref résumé en est présenté à la section I du présent chapitre. Dans certains cas, la Commission a également demandé l'avis du Comité sur les conséquences de mesures prises par les Etats membres.

En outre, lors de chaque session, afin que le Comité puisse déceler en temps utile l'apparition éventuelle de tensions, les membres du Comité exposent les tendances les plus récentes de l'évolution monétaire et financière de leur pays et les mesures prises ou envisagées par les autorités. Dans certains cas, le Comité a jugé opportun de présenter des rapports spéciaux et de formuler des recommandations qui ont été notifiées par la Commission aux gouvernements intéressés. Ainsi des consultations mutuelles sur la politique des Etats membres n'interviennent pas seulement périodiquement, dans le cadre des examens réguliers de la situation des pays, mais également toutes les fois que la politique monétaire ou financière d'un pays justifie une attention particulière.

13. Le Comité a commencé ses enquêtes sur les moyens de politique monétaire et financière dont disposent les Etats membres en étudiant les instruments qu'utilisent les autorités monétaires pour agir sur la liquidité de l'économie et sur celle des banques. Il est déjà apparu que les banques d'émission disposaient d'une gamme de moyens d'action plus ou moins étendue suivant les pays, ce qui s'explique par la structure des systèmes bancaires, par la diversité des régimes juridiques, et enfin par l'histoire et la tradition.

En outre, des techniques monétaires identiques peuvent avoir une efficacité différente : ainsi les effets d'une modification du taux de l'escompte varient selon que les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs sont liés ou non au taux de l'escompte ; de même, la politique d'open market a une portée différente suivant l'importance du portefeuille de titres dont dispose la Banque centrale en effets à court terme et, le cas échéant, à long terme ; le rôle des réserves obligatoires des banques varie suivant les catégories d'établissements de crédit assujettis à cette obligation, et selon l'importance des avoirs à court terme des banques placés sur le marché monétaire interne et à l'étranger.

La méthode de travail adoptée par le Comité pour étudier les instruments de la politique du crédit comporte l'établissement de notes par les services de la Commission, en étroite collaboration avec les experts des Banques centrales. Ces documents font l'objet de discussions au sein du Comité dont les conclusions seront présentées dans un rapport d'ensemble.

Ces études sur les moyens de politique monétaire seront ultérieurement complétées par des travaux sur les instruments de politique financière.

14. Enfin, le Comité a été informé que le Comité de politique conjoncturelle se proposait d'effectuer un examen général :

- des incidences d'une récession dans certains pays sur l'économie des Etats membres ;
- des critères permettant de déterminer si le ralentissement de l'activité économique justifie une politique de relance de l'expansion ;
- des plans et programmes existant dans les Etats membres pour le cas où une telle politique de relance apparaîtrait nécessaire.

Il a été convenu avec le Comité de politique conjoncturelle que le Comité monétaire entreprendrait - bien que la situation présente de la conjoncture ne justifie pas d'inquiétudes - un examen des mesures monétaires et financières qui pourraient être envisagées dans l'hypothèse d'une récession. Cette étude portera notamment sur le rôle des finances publiques comme facteur de stabilisation incorporé dans l'économie, sur les possibilités qu'offre la politique budgétaire et fiscale des différents pays de prendre rapidement des mesures efficaces et sur l'existence de programmes d'investissements publics suffisamment préparés des points de vue juridique, technique et financier pour être appliqués dans de courts délais.

15. Le président du Comité monétaire participe de droit aux réunions du Comité de politique conjoncturelle. Il assiste également, en tant que président du Comité, aux conférences que les ministres des finances des pays de la C.E.E. tiennent périodiquement.

Section I

EXAMENS DE LA SITUATION MONETAIRE ET FINANCIERE DES PAYS DE LA C.E.E.

16. Bien que la situation des pays de la Communauté ait, dans l'ensemble, évolué favorablement, les rapports adressés au Conseil et à la Commission ont signalé les problèmes qui se posent dans chacun de ces pays; les points saillants en sont résumés ci-dessous.

17. Dans son précédent rapport d'activité, le Comité a souligné les problèmes que posent l'adaptation de l'économie belge au Marché commun et l'ampleur du découvert global de trésorerie des dernières années.

C'est à la lumière des avis qu'il avait exprimés sur l'impérieuse nécessité d'un assainissement des finances publiques que le Comité monétaire a étudié le programme économique et financier du gouvernement belge, destiné à ramener le découvert global de trésorerie de 27 à 18 milliards de francs belges environ.

Compte tenu de l'incertitude de la demande extérieure à laquelle, étant donné sa structure, la Belgique est particulièrement sensible, il conviendra de suivre attentivement l'évolution de la situation conjoncturelle et des exportations en 1961. D'autre part, des mesures tendant à l'amélioration de la structure de l'économie belge et une politique tendant à favoriser les investissements à l'intérieur demeurent nécessaires. Si l'économie belge devait connaître un développement moins favorable, notamment dans le secteur des investissements privés, les autorités belges pourraient faire usage, en vue de soutenir la demande, des moyens de politique conjoncturelle dont elles disposent.

18. Dans son précédent rapport annuel, le Comité avait évoqué le dilemme de politique économique devant lequel se trouve la république fédérale d'Allemagne où coexistent des tensions internes et d'importants excédents permanents de la balance des paiements.

Pendant l'année 1960, ces difficultés se sont encore aggravées. En raison des tensions exceptionnelles sur le marché du travail, et de l'écart entre les commandes reçues d'une part et les possibilités de livraison de l'industrie d'autre part, les autorités allemandes ont décidé de prendre des mesures en vue de freiner la demande intérieure. Etant donné les difficultés rencontrées pour l'application de mesures budgétaires anticycliques et pour la limitation de l'activité du secteur du bâtiment par des mesures administratives, il leur parût nécessaire d'appliquer de nouvelles restrictions en matière monétaire. C'est

pourquoi, dès l'automne 1959, et à nouveau le 2 juin 1960, la Bundesbank a relevé le taux de l'escompte et appliqué des mesures en vue de réduire la marge des liquidités des banques.

La Commission, en juin 1960, a demandé l'avis du Comité monétaire sur les conséquences des mesures monétaires prises en république fédérale d'Allemagne. Dans son avis du 9 juillet 1960, le Comité avait exprimé l'opinion qu'un relèvement du niveau des taux d'intérêt en Allemagne rendrait plus difficile l'équilibre de la balance des paiements, qui continuait à enregistrer d'importants excédents courants ; d'autre part, l'efficacité de mesures monétaires restrictives pourrait toujours être mise en cause par les excédents de la balance des paiements courants et par l'afflux de capitaux étrangers.

Dans le même avis à la Commission, le Comité exposait que la permanence d'importants excédents des paiements courants de la république fédérale d'Allemagne, aussi bien en période de basse conjoncture que dans les périodes où la demande intérieure est très vive, permettait de conclure à l'existence d'un déséquilibre durable entre la république fédérale d'Allemagne et le reste du monde. La suppression de ce déséquilibre, quelle qu'en soit la cause, ne saurait être évitée à la longue. Les autorités allemandes étaient donc placées devant le choix des modalités appropriées pour réaliser l'ajustement nécessaire.

Etant donné que la réalisation de l'équilibre de la balance des paiements au moyen d'exportations de capitaux ne pourrait offrir au mieux qu'une solution partielle, il serait presque inévitable - les parités restant inchangées - que l'ajustement complémentaire aux exigences de l'équilibre externe se réalise par l'accroissement de la demande interne, et probablement aussi par une augmentation du niveau des coûts allemands par rapport aux coûts de l'étranger.

En conclusion de son avis, le Comité monétaire soulignait qu'il n'était ni dans l'intérêt allemand ni dans l'intérêt d'un équilibre international durable que le freinage de la conjoncture soit opéré uniquement par des mesures de politique du crédit, et en particulier par le relèvement des taux d'intérêt. La décision prise par le gouvernement de la république fédérale d'Allemagne de revaloriser le D.mark de 5% à compter du 6 mars 1961 doit normalement exercer un effet modérateur sur la conjoncture interne, faciliter le maintien de la stabilité des prix et contribuer à un meilleur équilibre des paiements internationaux.

Le Comité se félicite que la Bundesbank, prenant en considération la situation des paiements internationaux, ait réduit par deux fois le taux de l'escompte et ait diminué à plusieurs reprises depuis l'automne 1960 les taux de cession des effets du marché monétaire ainsi que les réserves obligatoires des banques. Il semble souhaitable de poursuivre une politique permettant d'assouplir les restrictions de crédit, et par là même de normaliser les rapports internationaux entre les taux d'intérêt.

19. Le redressement de la situation économique et financière de la France s'est poursuivi de façon satisfaisante en 1960. Le produit national a progressé dans des proportions plus fortes que l'année précédente. Les salaires réels ont sensiblement augmenté, malgré une certaine tendance à la hausse du coût de la vie.

Dans son précédent rapport d'activité, le Comité monétaire suggérait que soient préparées dès maintenant certaines mesures tendant à compléter les instruments de politique monétaire dont disposent les autorités françaises et, d'autre part, appelait l'attention sur le mode de financement des charges nettes du Trésor. A ce double point de vue, le Comité a noté avec intérêt que les autorités françaises venaient de prendre une décision importante en instituant, le 6 octobre 1960, un « coefficient de trésorerie » applicable au système bancaire. Ce coefficient est entré en vigueur au taux initial de 30 % à partir du 31 janvier 1961. Simultanément, le montant minimum des dépôts que les banques doivent employer en bons du Trésor a été ramené de 25 à 20%, tandis que la Banque de France adoptait une politique plus restrictive en matière de réescompte de bons du Trésor au profit des banques. Ces mesures ont eu pour double effet de neutraliser les incidences qu'eût exercées sur la liquidité des banques la réduction du « plancher » de bons du Trésor et, en même temps, de réduire le courant d'alimentation automatique du Trésor en ressources d'origine bancaire.

20. Le Comité monétaire constatait à la fin de 1959 qu'en Italie la conjoncture et les réserves de change s'étaient développées de façon très satisfaisante dans un climat de stabilité des prix, mais que les importantes réserves de main-d'oeuvre disponibles permettaient la poursuite de l'expansion et le développement des investissements sans mettre en danger la stabilité monétaire interne, ni compromettre l'équilibre de la balance des paiements. En 1960, l'activité s'est remarquablement développée sous l'effet de l'augmentation des investissements publics décidée par le gouvernement italien et du développement des investissements privés.

L'évolution de la situation italienne au cours des dernières années montre que, de tous les pays de la C.E.E., l'Italie est celui qui a le mieux réussi à concilier — sans doute, en partie, grâce aux réserves de main-d'oeuvre dont elle dispose — un taux élevé d'expansion, le maintien de la stabilité monétaire, et une large ouverture de l'économie aux échanges internationaux. Cependant, dans la mesure où les investissements privés s'effectuent de préférence dans la partie nord du pays, un problème subsiste quant à la répartition géographique des investissements.

Le Comité constatait, dans son précédent rapport, que le niveau actuel des réserves de change permettait à l'Italie de s'engager, avec les autres pays de la C.E.E., dans la voie d'une plus grande liberté des mouvements de capitaux. Les mesures de libération prises en 1960, en application notamment de la directive du Conseil de la C.E.E., constituent des progrès dans cette voie.

21. La situation du grand-duché de Luxembourg a évolué favorablement et n'a pas appelé, de la part du Comité, de commentaires particuliers.

22. En 1960 l'accroissement important de la demande globale a accéléré le rythme d'expansion de l'économie des Pays-Bas. A cet égard, la demande étrangère a exercé un effet stimulant sur l'économie et l'excédent de la balance des paiements courants en 1960, bien qu'inférieur à celui de 1959, est resté considérable. Le maintien d'un rythme élevé d'expansion n'a été possible que grâce à

l'épuisement des réserves de main-d'œuvre existantes ; dans ces conditions, des symptômes de tension ont été de plus en plus manifestes. C'est pourquoi les autorités néerlandaises se sont efforcées de modérer les dépenses totales, en prenant, conformément au vœu du Comité, certaines mesures en vue de freiner les investissements privés (réduction des facilités fiscales ; licences pour la construction de bâtiments industriels) et d'absorber des liquidités internes (émission d'emprunts publics pour des montants supérieurs au déficit).

Bien que les mesures prises pour le maintien de l'équilibre interne aient été choisies de façon à éviter autant que possible une aggravation du déséquilibre de la balance des paiements, les excédents se sont néanmoins maintenus par suite de la demande continue de l'étranger. Ces prélèvements sur l'économie néerlandaise rendaient de plus en plus difficile le maintien de l'équilibre interne, et ont clairement mis en évidence le dilemme entre les exigences de l'équilibre interne et externe.

Le problème du déséquilibre fondamental devant lequel les autorités néerlandaises se trouvaient déjà placées fut compliqué, au mois de mars 1961, par la décision du gouvernement de la République fédérale de réévaluer le D.mark, en raison des liens étroits qui existent entre les économies néerlandaises et allemandes. A la suite de cette mesure, on pouvait manifestement prévoir un accroissement de la demande extérieure, notamment de la part de l'Allemagne, principal client des Pays-Bas, ce qui ne pouvait qu'accentuer le déséquilibre fondamental de la balance des paiements des Pays-Bas ; dans ces conditions, le gouvernement néerlandais a décidé de réévaluer également sa monnaie de 5%, cette mesure prenant effet à partir du 7 mars 1961.

Section II

LIBERATION DES MOUVEMENTS DE CAPITAUX

23. La Commission, tenant compte de l'avis détaillé émis par le Comité monétaire, a soumis au Conseil des propositions de libération des mouvements de capitaux. Le Conseil a arrêté le 11 mai 1960 une première directive pour la mise en œuvre de l'article 67 du Traité ⁽¹⁾.

Dans ses rapports à la Commission, le Comité avait exposé les raisons pour lesquelles une libération aussi étendue et aussi rapide que possible des mouvements de capitaux semblait souhaitable. Il a souligné également que, pour mener à bien cette libération, une étroite coordination des politiques monétaires était nécessaire. Dans ces conditions, il a suggéré un programme de libération progressive des mouvements de capitaux.

La directive distingue quatre catégories de capitaux.

24. La première catégorie (qui fait l'objet de la liste A de la directive) comprend notamment les investissements directs, les mouvements de capitaux à caractère personnel, les capitaux liés au financement de la mise en œuvre du Marché commun, par une meilleure localisation des entreprises et par une plus grande division internationale du travail, serait limité par le maintien de restrictions à ces mouvements de capitaux. Particulièrement en ce qui concerne les investissements directs, la mise en œuvre du Marché commun provoque un certain nombre d'investissements de conversion et d'expansion qui seraient freinés si la liberté de ces mouvements de capitaux était entravée.

La directive prévoit, pour ces capitaux, une libération inconditionnelle — au moins par la délivrance d'autorisations particulières — ne pouvant être remise en cause que par application des clauses de sauvegarde prévues par le Traité.

Il est également nécessaire que les modalités de transferts de ces capitaux ne constituent pas une entrave indirecte à une libération réelle. A cette fin la directive prévoit que les cours de change applicables à ces transferts ne doivent pas présenter d'écarts notables et durables avec ceux pratiqués pour les paiements relatifs aux transactions courantes.

(1) Publiée au Journal officiel des Communautés européennes n° 43, du 12 juillet 1960, p. 921.

25. Les opérations sur titres négociés en bourse appartiennent à une deuxième catégorie de mouvements de capitaux, qui fait l'objet de la liste B. Leur libération présente une grande importance pour la réalisation du Marché commun et la création progressive d'un marché financier unifié. La directive prévoit leur libération par voie d'autorisations générales.

Si le principe de la libération a été clairement posé, les modalités laissent place à plus de souplesse : lorsque les transferts de ces capitaux sont effectués sur des marchés libres des changes, les Etats membres doivent seulement « s'efforcer » de faire en sorte que les cours sur ces marchés ne présentent pas d'écarts notables et durables avec les cours pratiqués pour les paiements relatifs aux transactions courantes ; si les transferts sont effectués sur des marchés où les cours sont maintenus entre les limites autorisées pour les transactions courantes, la directive admet, à titre transitoire, que la liberté d'acquisition des titres étrangers soit réservée à certaines catégories de résidents, comprenant au moins les institutions financières et les entreprises acquérant des titres de sociétés étrangères ayant un but social analogue.

26. La troisième catégorie de mouvements de capitaux (liste C) comporte essentiellement les émissions de titres sur les marchés financiers, les prêts et crédits à moyen terme de caractère financier et les opérations sur valeurs mobilières non négociées en bourse. Un régime de libération conditionnelle est prévu pour ces opérations, c'est-à-dire que les gouvernements pourront, en consultant la Commission, maintenir ou rétablir des restrictions de change à ces mouvements de capitaux s'ils sont de nature à faire obstacle à la réalisation des objectifs de leur politique économique.

27. La quatrième catégorie (liste D) comporte surtout les mouvements de capitaux à court terme, notamment les opérations entre banques, les placements à court terme des disponibilités des banques et les crédits bancaires à court terme de caractère financier. La libération de ces mouvements de capitaux nécessite une certaine prudence, car on ne peut négliger leurs incidences dans le domaine de la politique économique et monétaire qui demeure, sous réserve des limites prévues par le Traité, de la responsabilité des Etats membres. La directive ne prévoit actuellement aucune obligation de libération dans ce domaine.

28. La première directive prise en application de l'article 67 du Traité ne concerne que les mouvements de capitaux entre résidents des Etats membres. La Commission n'a pas estimé nécessaire de formuler dès à présent, en application de l'article 70 du Traité, des propositions tendant à la coordination des politiques des Etats membres en matière de change en ce qui concerne les mouvements de capitaux entre ces Etats et les pays tiers. Cependant, lors de l'approbation de la directive par le Conseil, la Commission a déclaré qu'elle souhaiterait que les mesures de libération prises entre les Etats membres fussent étendues aux pays tiers. En fait, cette intention a été réalisée par les Etats membres sauf sur quelques points d'importance mineure.

29. La directive consolide d'importantes mesures de libération adoptées unilatéralement par les Etats membres, notamment depuis l'introduction de la convertibilité externe des monnaies; elle permet en outre un rapprochement notable des régimes de libération en vigueur dans les différents Etats membres.

On peut considérer que les obligations souscrites par les Etats membres permettent désormais de disposer d'une base juridique satisfaisante, d'une part, pour le développement des investissements directs des entreprises dans les autres pays de la Communauté et, d'autre part, pour compléter la libération progressive des mouvements de marchandises, de services et de personnes, et de l'exercice du droit d'établissement.

Ceci ne signifie pas que de nouveaux progrès ne puissent être réalisés; la méthode adoptée par la directive présente d'ailleurs une grande souplesse car elle permet de faire passer progressivement les mouvements de capitaux d'une catégorie à l'autre.

Le Comité monétaire avait souligné que les difficultés – qui justifient actuellement une certaine prudence – pourront être progressivement surmontées si les Etats membres adoptent une politique conforme aux objectifs de l'article 104 du Traité. La coordination nécessaire des politiques monétaires pour atteindre ces objectifs est une des tâches principales du Comité monétaire. De même, une politique de développement à long terme coordonnée facilitera un développement équilibré des économies sans que des mouvements anormaux de capitaux y fassent obstacle.

La Commission, en présentant sa proposition de première directive, a annoncé son intention de « soumettre, dans un avenir aussi proche que possible, des propositions nouvelles tenant compte de l'expérience faite lors de l'application de la précédente directive ». En particulier elle a émis le vœu que les émissions de titres des entreprises du Marché commun sur les marchés financiers des autres Etats membres puissent être progressivement libérées, afin de permettre aux entreprises d'avoir accès dans les mêmes conditions aux sources de financement.

30. La directive pour la mise en œuvre de l'article 67 prévoit dans plusieurs cas l'intervention du Comité monétaire. Deux tâches principales lui sont confiées: d'une part, surveillance de l'évolution des cours sur les marchés libres des changes, en vue de l'application des dispositions de la directive concernant les taux auxquels s'effectuent les transferts et, d'autre part, examen annuel des restrictions applicables aux mouvements de capitaux, afin de déterminer celles qui pourraient être supprimées.

Le Comité a donc étudié l'évolution des cours de change dans les pays où existent de tels marchés libres. Si, dans le cas du franc belge, les écarts entre les cours du marché libre et du marché officiel ont pu, à certains moments, revêtir quelque ampleur, le Comité a cependant estimé en 1960 qu'ils ne pouvaient être considérés comme « durables » au sens de la directive.

31. En proposant la suppression de restrictions à certains mouvements de capitaux, le Comité a noté que les mouvements internationaux de capitaux sont entravés non seulement par les réglementations des changes, mais également par d'autres facteurs : différences dans les régimes fiscaux et juridiques, autorisations administratives diverses. Le Comité a la conviction que les avantages attendus de la libération ne seraient que partiellement obtenus si ces obstacles n'étaient également abolis.

Section III

UNITE DE COMPTE POUR LES OPERATIONS FINANCIERES DES COMMUNAUTES EUROPEENNES

32. A la demande de la Commission, le Comité a examiné les problèmes que pose l'adoption d'une unité de compte pour les opérations financières des Communautés. Au cours de ses travaux, le Comité s'est limité à traiter les rapports financiers mutuels entre les Etats membres et les institutions européennes.

Le recours à une unité de compte par ces institutions est inévitable dès lors que leurs recettes et leurs dépenses sont effectuées en plusieurs monnaies. A cet égard, l'unité de compte est un moyen d'évaluer des obligations financières.

Le Comité a estimé souhaitable que soit définie une unité de compte unique, étant entendu que la formule définissant les obligations en monnaie nationale serait déterminée dans chaque cas par les règlements financiers ou les dispositions financières se rapportant à chaque type d'opération.

Une telle unité de compte, définie par un poids d'or, a été adoptée par le Conseil pour l'établissement du budget de la C.E.E. (décision du Conseil du 15 novembre 1960⁽¹⁾) et pour les droits spécifiques du tarif extérieur commun (décision du Conseil du 20 juillet 1960⁽²⁾).

(1) Décision publiée au Journal officiel des Communautés européennes du 29 décembre 1960, p. 1925

(2) Décision publiée au Journal officiel des Communautés européennes du 20 décembre 1960, p. 1873

Section IV

RELATIONS MONÉTAIRES EXTERIEURES DES ETATS MEMBRES DE LA C.E.E.

33. Aux termes du Traité, le Comité monétaire a notamment pour tâche de surveiller le régime général des paiements des Etats membres. Le Comité monétaire a examiné, en 1960, à la demande des ministres des finances et de la Commission de la C.E.E. ou de sa propre initiative, certains problèmes relatifs aux relations monétaires extérieures des Etats membres.

Comme le Comité l'exposait dans son précédent rapport d'activité, la coordination des politiques monétaires, nécessaire dans le cadre du Marché commun, doit également s'exercer au sein des institutions monétaires comprenant un plus grand nombre de pays avec lesquels il faut par conséquent maintenir des relations étroites. Les consultations mutuelles au sein du Comité monétaire peuvent contribuer à préparer la position que les pays membres pourront adopter au sein de ces institutions. C'est dans cet esprit que le Comité a étudié les problèmes qui lui ont été soumis.

34. L'amélioration de la situation des paiements des pays membres et l'abolition progressive des restrictions de change ne justifiant plus le maintien du régime provisoire défini par l'article XIV des statuts du Fonds monétaire international, le Comité monétaire a préparé la décision des Etats membres de passer au régime définitif défini par l'article VIII des statuts du Fonds monétaire international.

35. La coopération entre le Comité directeur de l'Accord monétaire européen et le Comité monétaire de la Communauté économique européenne, telle qu'elle résulte de l'accord intervenu entre les deux comités en mai 1959, s'est poursuivie. C'est ainsi que M. von Mangoldt, président du Comité directeur de l'A.M.E., ou en son absence, M. de Strycker, membre de ce Comité, ont participé aux réunions du Comité monétaire, en tant qu'observateurs du Comité directeur de l'A.M.E.

Chapitre III

COMMENTAIRES SUR LA SITUATION MONETAIRE ET FINANCIERE DES ETATS MEMBRES EN 1960

36. L'expansion conjoncturelle qui avait caractérisé l'année 1959 s'est poursuivie en 1960 à un rythme très rapide. Le produit national brut de la Communauté, en volume, s'est accru d'environ 7% et la production industrielle de 12% par rapport à l'année précédente. Dans plusieurs pays, des résultats exceptionnellement favorables ont été obtenus ⁽¹⁾.

La demande des pays tiers s'est quelque peu affaiblie ; mais la demande interne a enregistré une nouvelle expansion, imputable surtout au développement des investissements des entreprises et, dans plusieurs pays, à l'augmentation des investissements publics ; la consommation privée, notamment sous l'influence des hausses de salaires, s'est également développée, surtout en fin d'année.

Alors que le rythme de progression s'était accru tout au long de l'année 1959 et avait atteint des taux exceptionnellement élevés en fin d'année, une certaine diminution des taux de progression par rapport aux mois correspondants de l'année précédente s'est produite au cours du deuxième semestre de l'année 1960. Cette évolution est la conséquence, dans quelques pays, du plein emploi des capacités de production et des pénuries de main-d'œuvre ; dans d'autres, un certain ralentissement de l'expansion de la demande globale a été constaté.

37. L'évolution économique présente certaines différences suivant les pays, ce qui a eu des conséquences sur la politique monétaire et financière de chaque Etat membre. Dans certains cas, l'expansion s'est développée sans que les limites des capacités de production soient atteintes, de sorte que l'intervention des autorités monétaires n'a pas été nécessaire. Dans d'autres cas, certaines tensions sont apparues, particulièrement sur le marché du travail ; les pénuries de main-d'œuvre ont eu pour conséquence d'importantes hausses des salaires. Dans ces conditions, les autorités monétaires ont jugé nécessaire de prendre des mesures en vue de limiter la progression des crédits au secteur privé.

(1) D'après les dernières estimations, les pourcentages d'augmentation du P.N.B. en 1960 par rapport à l'année précédente (en prix constants) seraient de 8% en république fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas, 6,8% en Italie, 7% au Luxembourg, 6,3% en France et 4% en Belgique.

Les prix, par suite notamment de l'amélioration remarquable de la productivité, sont dans l'ensemble demeurés stables. Les variations qui ont été constatées tiennent le plus souvent aux ajustements décidés par les pouvoirs publics et à la suppression de certaines subventions. Il est à noter également que les tensions internes qu'ont connues certains pays n'ont pas eu de conséquences sur les balances des paiements dont l'évolution est demeurée favorable en 1960.

Section I

SITUATION EXTERIEURE DES PAYS DE LA COMMUNAUTE

38. L'année 1960 a été marquée par une certaine diminution de l'excédent de la balance commerciale de la Communauté. L'excédent global vis-à-vis des pays tiers a été de l'ordre de 150 millions de dollars, alors que l'année précédente il avait dépassé un milliard de dollars. Les importations ont été nettement plus élevées que l'année précédente, la progression très rapide du début d'année ayant cependant fait place à une certaine stabilisation en fin d'année. Le rythme d'accroissement des exportations s'est ralenti, et on a même constaté une diminution des ventes aux Etats-Unis.

39. Cette réduction de l'excédent de la balance commerciale a été compensée par d'autres facteurs, de sorte que tous les pays de la C.E.E. ont enregistré des excédents de balances des opérations courantes, à peine inférieurs - sauf en Italie - à ceux de l'année précédente. D'importantes importations de capitaux étrangers, principalement à court terme, ont été constatées dans certains pays membres. Les réserves officielles de change de tous les pays membres ont augmenté (1)

40. Pour l'ensemble des pays de la Communauté, les réserves officielles, qui étaient de 10,5 milliards de dollars au 31 décembre 1958 et de 11,9 milliards de dollars au 31 décembre 1959, ont dépassé 15,1 milliards de dollars le 31 décembre 1960. A la même date, ces réserves, exprimées en pourcentage des importations annuelles, étaient de 38 % pour l'U.E.B.L., de 66 % pour la République fédérale d'Allemagne, de 33 % pour la France, de 65 % pour l'Italie et de 38 % pour le Pays-Bas (voir annexe II).

41. L'excédent de la balance des paiements courants de la République fédérale (y compris les transferts à titre gratuit) demeure important, et a même dépassé quelque peu, en 1960, le niveau de l'année précédente (1,2 milliard de dollars contre 1,1 milliard de dollars en 1959). La légère réduction de l'excédent de la balance commerciale (sur une base fob) et l'augmentation des transferts à titre gratuit ont été plus que compensées par l'accroissement des recettes nettes provenant des transactions invisibles. Un changement fondamental par rapport à l'année précédente est intervenu en 1960 en ce qui concerne les mouvements de capitaux avec l'étranger: les importantes exportations nettes de capitaux - qui avaient entraîné en 1959 un déficit de la balance globale des paiements - ont

(1) L'expression « réserves de change officielles » désigne les avoirs en or et en devises détenus par les organismes officiels (Banques centrales et fonds de stabilisation des changes), à l'exclusion des avoirs en devises détenus par les banques privées.

fait place en 1960 à un fort excédent d'importations. Le déficit au titre des opérations en capital à long terme, qui atteignait environ 925 millions de dollars en 1959, a été ramené à 108 millions de dollars en 1960; l'excédent net des mouvements de capitaux à court terme s'est élevé approximativement à 820 millions de dollars en 1960 (compte tenu des entrées de capitaux qui n'apparaissent pas en détail dans le poste résiduel de la balance des paiements). Cet afflux de capitaux à court terme - qui contraste fortement avec les sorties nettes enregistrées à ce titre en 1959 - a été dû en partie aux rapatriements par les banques de leurs avoirs à court terme à l'étranger, afin d'augmenter leurs liquidités internes, et à un afflux de capitaux provoqué d'abord par les disparités existant entre les taux d'intérêt pratiqués sur les principaux marchés monétaires et, depuis le début du milieu de l'année 1960, par certains facteurs spéculatifs. Les réserves d'or et de devises immédiatement réalisables de la Banque centrale ont augmenté de 2,2 milliards de dollars en 1960.

42. L'excédent de la balance des paiements courants de la zone franc sera supérieur à 600 millions de dollars pour l'ensemble de l'année (non compris les transferts à titre gratuit qui laisseront un déficit d'environ 9 millions de dollars). Les opérations privées en capital (prêts à long terme et investissements) sont restées largement excédentaires; en 1960 leur solde positif dépassera 300 millions de dollars. Devant cette évolution favorable, le gouvernement a décidé de procéder à des remboursements anticipés de dettes (316 millions de dollars y compris les remboursements des tirages de la France au F.M.I.) qui se sont ajoutés à l'amortissement des échéances contractuelles (180 millions de dollars). Pour l'ensemble de l'année, les réserves officielles en or et en devises convertibles se sont accrues de 347 millions de dollars.

43. En Italie, l'excédent de la balance des opérations courantes en 1960 (288 millions de dollars) a été inférieur à celui de l'année précédente (653 millions de dollars), l'accroissement du déficit des règlements commerciaux (893 millions de dollars contre 385 en 1959) n'ayant été que partiellement compensé par l'amélioration des recettes au titre des opérations invisibles. L'augmentation des investissements étrangers en Italie (88 millions de dollars) est du même ordre de grandeur que celle des investissements italiens à l'étranger (79 millions de dollars). L'excédent de la balance globale des paiements en 1960 a été de 522 millions de dollars, contre 764 en 1959. L'augmentation des réserves officielles de change, qui avait été de 877 millions de dollars en 1959 n'a été, en 1960, que de 127 millions; cette évolution est le résultat de la politique des autorités monétaires qui ont incité les banques privées à niveler leurs positions créditrices et débitrices à court terme en devises étrangères.

44. L'excédent de la balance des paiements courants de l'U.E.B.L., s'est accru au cours du premier semestre 1960, par suite du développement plus rapide des exportations que des importations et de l'augmentation des rentrées nettes au titre des transactions invisibles. Cet excédent a été quelque peu compensé par le déficit des mouvements de capitaux privés, qui a été supérieur au surplus net des mouvements de capitaux officiels. Au total, les avoirs extérieurs nets des organismes monétaires ont augmenté, au cours du premier semestre 1960, de

102 millions de dollars, alors qu'ils avaient diminué de 28 millions de dollars au cours de la période correspondante de l'année précédente.

Au cours du second semestre, l'évolution de la balance des paiements courants a été moins favorable, en partie par suite d'un ralentissement des exportations en direction du Congo. Les avoirs extérieurs nets du système monétaire, qui avaient diminué pendant la période de tension de juillet et août, se sont accrus à nouveau au cours des derniers mois de 1960. Pour l'ensemble de l'année, les avoirs extérieurs nets de la Banque Nationale de Belgique ont augmenté de 159 millions de dollars, et ses seuls avoirs en or et en devises convertibles de 201 millions de dollars; ces augmentations ont été compensées en partie par un accroissement de la dette publique extérieure à court terme.

45. Aux Pays-Bas, l'excédent des paiements courants pour les trois premiers trimestres de 1960 est légèrement inférieur à celui de la période correspondante de l'année précédente (226 millions de dollars contre 279), par suite d'une certaine détérioration de la balance des marchandises et des services. En revanche, on constate une notable diminution du déficit des opérations en capital, tant privées que publiques, de sorte que l'excédent de la balance globale des paiements de janvier à septembre 1960 est supérieur à celui de la période correspondante de l'année précédente. Alors qu'en 1959 les taux d'intérêt élevés pratiqués sur les marchés monétaires étrangers avaient incité les banques privées à y faire d'importants placements à court terme, en 1960 les avoirs en devises des banques privées n'ont plus augmenté, de sorte que l'excédent de la balance globale des paiements a provoqué une forte augmentation, de près de 400 millions de dollars pour l'ensemble de l'année, des réserves en or et en devises de la Nederlandsche Bank.

Section II

SITUATION MONETAIRE ET FINANCIERE INTERNE DES PAYS DE LA C.E.E.

46. La situation monétaire de la Communauté en 1960, comme en 1959, a été caractérisée en général par l'abondance des liquidités des systèmes bancaires, résultant des excédents de la balance des paiements ; les banques ont donc pu répondre sans difficulté à une demande accrue de crédits résultant de l'expansion conjoncturelle.

47. Les autorités monétaires de la république fédérale d'Allemagne ont poursuivi jusqu'au début du mois de novembre 1960 la politique restrictive qu'elles avaient instaurée au début de septembre 1959 pour combattre les tensions conjoncturelles internes. Les réserves minima des banques ont été relevées et les plafonds de réescompte abaissés à plusieurs reprises ; le taux d'escompte a été porté le 2 juin de 4 à 5%. Toutefois l'efficacité de ces mesures restrictives a été en grande partie contrecarrée par les excédents de la balance des paiements courants, le rapatriement des avoirs à court terme détenus par des banques allemandes à l'étranger et l'afflux de capitaux étrangers, si bien que les banques allemandes ont pu continuer à élargir leurs crédits, et plus particulièrement leurs crédits à court terme. Afin de freiner l'afflux de capitaux étrangers à court terme, interdiction a été faite aux banques de verser des intérêts sur les dépôts d'origine étrangère, et de céder à des non-résidents des effets allemands à court terme.

Au cours du second semestre, et malgré la pression persistante de la demande, la Banque centrale allemande, prenant en considération la situation des paiements internationaux, a abaissé le taux d'escompte de 5% à 4% le 11 novembre 1960, et à nouveau de 4% à 3,5% le 19 janvier 1961, afin de contribuer à normaliser, sur le plan international, les écarts entre les taux d'intérêt. Les réserves obligatoires des banques ont été réduites à plusieurs reprises (à compter du 1^{er} décembre 1960, du 1^{er} février 1961 et du 1^{er} mars 1961). En outre, les possibilités de recours des banques à l'Institut d'émission ont été élargies, les décisions antérieures de réduction des contingents de réescompte ayant été en partie rapportées.

48. En France, le volume de la masse monétaire a augmenté plus rapidement que le produit national brut. Les excédents de la balance des paiements et plus encore les crédits bancaires (crédits à court terme pour plus des neuf dixièmes) ont concouru à cette augmentation. Conformément à une tendance déjà constatée

en 1953-1955 et attribuée à la reconstitution des trésoreries privées qui s'étaient amenuisées pendant la période antérieure d'inflation, le retour à la stabilité a été suivi d'une expansion sensible de la liquidité à l'économie. Mais à la différence de ce qui s'était passé en 1959, cette expansion s'est accompagnée, en 1960, d'un resserrement des liquidités du système bancaire. La circulation des billets ayant, en effet, repris sa marche ascendante, tandis que, de son côté, le Trésor bénéficiait de ressources plus abondantes que le montant de ses décaissements, les banques ont dû accroître leur recours au réescompte.

Les autorités monétaires ont poursuivi leur politique d'abaissement du coût du crédit; le taux de l'escompte a été réduit, le 6 octobre, de 4 à 3,5%, à la fois par souci de coopération internationale et pour stimuler les investissements privés. Dans le domaine des mesures sélectives, le Conseil national du Crédit a apporté un soutien indirect à deux secteurs moins prospères de l'économie en assouplissant les règles applicables au financement des ventes à tempérament de voitures automobiles neuves et d'appareils ménagers. Simultanément, les moyens d'action de la Banque de France sur la liquidité des banques ont été complétés par l'institution d'un « coefficient de trésorerie ».

L'abstention du Trésor en matière d'emprunts à long terme a contribué à l'aisance du marché financier. Les taux d'intérêt nets alloués aux émissions d'obligations nouvelles ont légèrement baissé; toutefois, le volume des émissions d'actions a sensiblement fléchi.

49. En Italie, la diminution des excédents de balance des paiements et les achats de devises des banques à l'Office italien des changes, afin de niveler leurs positions débitrices et créditrices à court terme envers l'étranger, ont eu pour conséquence une réduction des afflux de liquidités en provenance de l'étranger, alors que les crédits accordés par les banques au secteur privé augmentaient fortement. Le développement des crédits a entraîné une diminution de la liquidité des banques qui, pour faire face aux demandes des entreprises, ont utilisé leurs disponibilités liquides et eu recours aux avances de la Banque d'Italie.

50. En Belgique, le premier semestre a été caractérisé par l'abondance persistante des liquidités, liée à l'évolution favorable de la balance des paiements. Malgré le développement des crédits au secteur privé, les banques n'ont pas été obligées, pendant cette période, d'augmenter leur recours en réescompte de la Banque Nationale. Ce développement favorable a fait place, en juillet et en août, à certaines tensions, liées aux événements du Congo. Les banques, pour faire face à des retraits de dépôts, ont eu recours à la Banque Nationale de Belgique qui a augmenté le taux de l'escompte de 4 à 5% le 4 août 1960. En fin d'année une certaine détente est apparue sur le marché monétaire. Les crédits bancaires du secteur privé ont diminué au cours du troisième trimestre.

Les répercussions des événements du Congo sur les mouvements de capitaux avec l'étranger, et les importants besoins de financement du Trésor public, ont provoqué une hausse des taux d'intérêt.

51. Au Luxembourg, la masse monétaire est restée stable, alors que les avoirs en devises étrangères autres que le franc belge augmentaient sensiblement. Les crédits à court terme aux entreprises et aux particuliers n'ont guère augmenté, alors que le développement des investissements et de la construction d'habitations provoquait une augmentation des crédits à moyen et à long terme du système bancaire. Les taux de rendement réel des valeurs à revenus fixes n'ont pratiquement pas changé.

52. Aux Pays-Bas, la création de liquidités résultant de l'excédent de la balance des paiements est demeurée importante. Les crédits octroyés par les banques, après un léger resserrement intervenu au cours du deuxième trimestre, ont enregistré une nouvelle expansion. Le Trésor public a poursuivi sa politique d'émission d'emprunts pour des montants supérieurs au déficit. Au total, l'augmentation des liquidités a été assez importante par rapport à l'année précédente, sans que toutefois leur taux d'accroissement ait été supérieur à celui du revenu national qui a rapidement augmenté au cours de l'année.

La politique des autorités monétaires a été d'éviter que, autant que possible, les banques couvrent leurs besoins en liquidités par le rapatriement des fonds placés à l'étranger; cependant, certaines cessions de devises ont incité la Nederlandsche Bank à relever le taux des réserves minima obligatoires des banques de 7 à 8% en juin.

Les liquidités importantes dont dispose le secteur bancaire, à l'étranger notamment, limitent les possibilités de contrôle par la Banque centrale du volume des crédits. C'est pourquoi la Nederlandsche Bank, pour renforcer ses moyens d'action, a conclu un accord avec les banques aux termes duquel elle pourra leur demander de maintenir auprès d'elle des dépôts improductifs, à concurrence d'un pourcentage de l'excédent des crédits au secteur privé supérieur à l'accroissement considéré comme acceptable. Jusqu'à présent, le montant des crédits octroyés par les banques, compte tenu de l'accroissement de la production, n'a pas justifié l'application de cette procédure.

Malgré l'émission d'importants emprunts publics, le marché financier est resté très liquide et les taux d'intérêt stables.

53. En ce qui concerne les finances publiques, les dépenses des administrations ont continué de progresser, ainsi que, dans plusieurs pays, les investissements publics. Cependant, sous l'influence d'une conjoncture favorable, de fortes plus-values fiscales sont apparues, de sorte que, malgré l'augmentation des dépenses, les déficits ont été généralement inférieurs aux prévisions budgétaires.

54. Le budget fédéral allemand de l'exercice 1960/61 prévoyait un déficit de 1,5 milliard de DM⁽¹⁾. En fait, en cours d'exercice, les plus-values de recettes ont été plus notables que les augmentations de dépenses, de sorte que

(1) Par suite du passage de l'ancienne année budgétaire (1er avril/31 mars) à l'année civile, l'exercice 1960/61 a été clos à la fin décembre 1960.

le déficit effectif a été réduit. L'augmentation des avoirs du gouvernement fédéral et surtout des Länder à la Bundesbank a permis d'éponger une quantité importante de liquidités, exerçant ainsi un certain effet anticyclique.

55. En France, le découvert prévu par la dernière loi de finances rectificative est de 6,83 milliards de NF. Par suite de plus-values de recettes, le découvert effectif de l'exercice sera vraisemblablement d'un montant légèrement inférieur. En outre, un certain décalage dans l'exécution des dépenses a allégé les charges supportées par la Trésorerie au cours de l'année 1960. Le financement de ces charges a été facilement assuré par les opérations de trésorerie courantes, principalement par les souscriptions de bons du Trésor par le public, les dépôts des particuliers et des entreprises aux bureaux de chèques postaux, et par l'augmentation des avoirs du système bancaire en bons du Trésor.

Cette aisance du Trésor a permis, dans le cadre de l'institution du coefficient de trésorerie, de ramener à compter du 31 janvier 1961, de 25% à 20% de leurs dépôts le portefeuille minimum de bons du Trésor que les banques doivent détenir.

Parallèlement à la baisse des taux sur le marché financier qui s'est poursuivie depuis deux ans et à laquelle a contribué l'absence d'emprunt d'Etat, une réduction des taux d'intérêt alloués aux diverses formes d'épargne liquide a été décidée au cours de ces derniers mois.

56. En Italie, le déficit du budget de « competenza » relatif à l'exercice 1959/1960 a été accru par les investissements additionnels publics décidés en vue d'accélérer le processus d'adaptation des structures à l'expansion progressive de l'économie. Le déficit de caisse demeure passagèrement inférieur aux prévisions, par suite notamment des délais administratifs et techniques nécessaires pour la mise en train et la réalisation des programmes d'investissements publics. L'Etat n'a plus fait appel au marché financier depuis l'émission, en janvier 1960, de bons à moyen terme.

57. En Belgique, malgré l'augmentation des recettes fiscales imputable à la reprise de l'expansion, le déficit budgétaire global est demeuré très important (26,5 milliards de francs belges pour l'année 1960, contre 26,2 milliards pour l'année précédente). Pour couvrir ce déficit, l'Etat a émis trois emprunts à long terme, d'un montant total de 27,9 milliards de francs belges, ce qui, compte tenu des amortissements, correspond à une augmentation nette de la dette intérieure consolidée de 20,8 milliards. La dette intérieure à moyen terme et à court terme a diminué de 8,8 milliards de francs belges, alors que la dette à court terme en devises augmentait de 10,4 milliards.

58. Au Luxembourg, les recettes fiscales ont fortement augmenté sous l'influence d'une conjoncture favorable, alors que les dépenses publiques, surtout les dépenses d'investissement, tendaient à diminuer. L'excédent de recettes a permis des amortissements anticipés de la dette publique et la constitution de réserves, ce qui a eu pour résultat d'augmenter la marge disponible pour une politique financière anticyclique en cas de récession.

59. Aux Pays-Bas, d'importantes plus-values fiscales sont apparues. Le recours de l'Etat et des autres organismes publics au marché des capitaux est demeuré supérieur au montant nécessaire pour couvrir leurs déficits, afin de compenser l'augmentation des liquidités dues à l'excédent des paiements courants et aux achats par les étrangers de titres néerlandais. Cette politique a contribué à l'indispensable réduction de la dette flottante des communes qui s'était fortement accrue pendant la précédente période de dépenses excessives.

ANNEXE I

LISTE DES MEMBRES ET DES SUPPLEANTS DU COMITE MONETAIRE

Président:

Jonkheer Mr. E. van LENNEP Thesaurier Generaal (La Haye)

Vice-présidents:

M. P. CALVET Premier Sous-Gouverneur de la Banque de France
(Paris)

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

Membres

Dott. P. BAFFI Direttore generale della Banca d'Italia (Rome)
(à partir du 8/9/1960)

M. P. BASTIAN Commissaire du gouvernement (Luxembourg)

Dott. F. BOBBA Directeur général des Affaires économiques et finan-
cières - Commission de la C.E.E. (Bruxelles)

Dott. G. CARLI Direttore generale della Banca d'Italia (Rome)
(jusqu'au 3/9/1960)

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

Prof. Avv. A. GAMBINO (Rome)

Dr. L. GLESKE Directeur à la direction générale des Affaires écono-
miques et financières - Commission de la C.E.E.
(Bruxelles)

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

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

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

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

M. M. WILLIOT Directeur général de la Trésorerie au ministère des
Finances (Bruxelles)

Président des suppléants du Comité monétaire

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

Suppléants

M. F. ASPESLAGH Sous-directeur à la Banque Nationale de Belgique (Bruxelles)

Dott. M. CARDINALI Ministero Commercio Estero (Rome)

M. J. CHASSEPOT
(du 1/2/60 au 31/10/60) Chef de division à la direction générale des Affaires économiques et financières - Commission de la C.E.E. (Bruxelles)

M. R. de la GENIERE
(jusqu'au 31/10/1960) Sous-directeur au ministère des Finances (Paris)

M. P. ESTEVA
(à partir du 1/11/1960) Sous-directeur au ministère des Finances (Paris)

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

M. W. GERBER Regierungsdirektor im Bundesfinanzministerium (Bonn)

Drs. J. GROOTERS Financieel Attaché bij de Nederlandse Permanente Vertegenwoordiging bij de E.E.G. en Euratom (Bruxelles)

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

M. P. MILLET
(jusqu'au 31/8/1960) Directeur à la direction générale des Affaires économiques et financières - Commission de la C.E.E. (Bruxelles)

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

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

Dr. H. STEFFE
(à partir du 1/9/1960) Directeur à la direction générale des Affaires économiques et financières - Commission de la C.E.E. (Bruxelles)

Dott. A. VERNUCCI Condirettore dell'Ufficio Italiano dei Cambi (Rome)

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

Secrétariat

M. A. PRATE
M. H. BURGARD

ANNEXES II

RESERVES DE CHANGE OFFICIELLES DES ETATS MEMBRES (1)

(En millions de \$)

	Reserves au			Variations en		Reserves au 31/12/60 en % des importations de 1960	Reserves au 31/12/60 en % du P. N. B. en 1959 (2)
	31/12/58	31/12/59	31/12/60	1960			
				1959	1960		
Allemagne (R.F.)	4 604	4 533	6 737	- 71	+ 2 204	66	11
France	1 040	1 723	2 070	+ 683	+ 347	33	4
Italie	2 075	2 953	3 080	+ 878	+ 127	65	11
U.E.B.L.	1 481	1 315	1 474	- 166	+ 159	38	12
Pays-Bas	1 274	1 339	1 742	+ 65	+ 403	38	17
Total C.E.E.	10 474	11 863	15 103	+ 1 389	+ 3 240		

Sources: Deutsche Bundesbank,
Ministère français des Finances et des Affaires économiques,
Ufficio Italiano dei Cambi,
Banque Nationale de Belgique,
Nederlandsche Bank.

(1) Situation des réserves brutes en or et devises convertibles.
(2) Source: Office statistique des Communautés européennes.

