



**Communauté<sup>TM</sup>**

**Économique**

**Européenne**

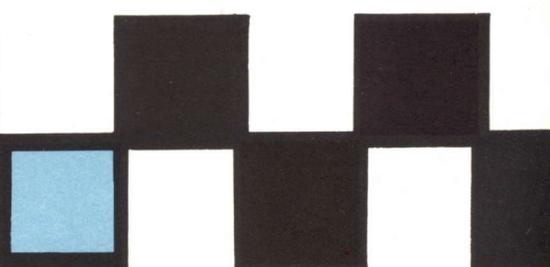
Commission

**Direction  
générale  
des affaires  
économiques  
et financières**

**La situation économique  
de la Communauté**

**1**

**1967**



Rapport trimestriel

**Commission de la Communauté économique européenne  
Direction générale des Affaires économiques et financières  
Direction des Économies nationales et de la Conjoncture  
23, avenue de la Joyeuse Entrée, Bruxelles.**

**COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE**

**COMMISSION**

# **La situation économique de la Communauté**

**MARS 1967**

# Table des matières

	<i>Pages</i>
<b>I. La situation d'ensemble</b>	<b>3</b>
A. <i>L'évolution au cours des derniers mois</i>	7
1. La demande	7
2. La production	10
3. L'équilibre	11
B. <i>Les perspectives</i>	15
C. <i>La politique conjoncturelle</i>	20
<b>Annexe</b>	
Avis du Comité de Politique conjoncturelle, relatif aux budgets économiques pour 1967	25
<b>II. La situation dans les pays de la Communauté</b>	<b>33</b>
A. <i>République fédérale d'Allemagne</i>	35
1. L'évolution au cours des derniers mois	35
2. Les perspectives	37
3. La situation économique à Berlin-Ouest	41
B. <i>France</i>	47
1. L'évolution au cours des derniers mois	47
2. Les perspectives	49
C. <i>Italie</i>	57
1. L'évolution au cours des derniers mois	57
2. Les perspectives	59
D. <i>Pays-Bas</i>	67
1. L'évolution au cours des derniers mois	67
2. Les perspectives	70
E. <i>U.E.B.L.</i>	77
Belgique	77
1. L'évolution au cours des derniers mois	77
2. Les perspectives	80
Grand-duché de Luxembourg	87
1. L'évolution au cours des derniers mois	87
2. Les perspectives	88
<b>Graphiques et tableaux relatifs aux principaux indicateurs économiques</b>	
1. Communauté	29
2. République fédérale d'Allemagne	43
3. France	53
4. Italie	63
5. Pays-Bas	73
6. Belgique	83
7. Grand-duché de Luxembourg	91
<b>Annexe</b>	
L'évolution des salaires, de la productivité et des coûts salariaux dans l'industrie	95

*Remarque:*

La rédaction du présent rapport a été achevée vers la mi-mars 1967. Pour ce qui concerne l'évolution la plus récente, et pour autant qu'il n'ait pas été possible d'en tenir compte, étant donné le rythme d'élaboration des statistiques nationales et les délais que requiert la publication du rapport en cinq langues, le numéro 3-1967 des « Graphiques et Notes rapides sur la Conjoncture dans la Communauté » peut constituer un utile complément d'information.

## I. LA SITUATION D'ENSEMBLE

*Durant la période de fin d'année et au début de 1967, la croissance économique s'est modérée dans la Communauté.*

*Certes, le rythme d'expansion de la demande extérieure ne s'est guère modifié par rapport aux mois précédents, et les exportations de marchandises à destination des pays non membres ont encore dépassé de plus de 8 % en valeur le niveau auquel elles se situaient un an plus tôt.*

*En revanche, le développement de la demande intérieure en termes nominaux a continué de se ralentir. C'est ainsi que la formation brute de capital fixe a tout au plus montré une très légère tendance à l'expansion, tandis que les investissements sous forme de stocks n'ont pas imprimé d'impulsion notable à l'activité économique. La croissance des dépenses de consommation privée s'est, elle aussi, nettement modérée.*

*Il semble que l'offre intérieure n'ait accusé dans la Communauté qu'une expansion relativement faible. En tout cas, suivant l'indice de l'Office statistique des Communautés européennes, corrigé des variations accidentelles et saisonnières, la progression conjoncturelle de la production industrielle a été nulle du troisième au quatrième trimestre de 1966. L'indice brut ne dépassait que de 3,5 %, au quatrième trimestre, le niveau enregistré un an auparavant. Cette faiblesse est notamment imputable à un net fléchissement de la production industrielle dans la République fédérale d'Allemagne. L'expansion s'est poursuivie dans les autres branches de la production de biens, ainsi que dans le secteur des services.*

*En partie sous l'effet de l'évolution conjoncturelle, en partie aussi du fait d'un accroissement de la population active, le marché de l'emploi de la plupart des pays membres a été caractérisé par une augmentation plus ou moins forte du chômage. Cette augmentation a été particulièrement rapide aux Pays-Bas et dans la République fédérale d'Allemagne.*

Bien que le développement de la demande intérieure globale se soit ralenti dans la Communauté, l'expansion des importations de marchandises en provenance des pays non membres s'est légèrement accélérée au quatrième trimestre, par suite notamment d'une forte augmentation des achats de denrées alimentaires; elles ont dépassé de 3 % en valeur le montant, déjà très élevé, atteint au dernier trimestre de 1965. Toutefois, la croissance des exportations étant demeurée plus forte, la balance commerciale de la Communauté s'est améliorée : son déficit s'est trouvé résorbé au quatrième trimestre, alors qu'il s'était chiffré à quelque 360 millions d'u.c. <sup>(1)</sup> à la même époque de 1965. Une amélioration correspondante de la balance globale des paiements doit avoir été enregistrée. Par contre, la balance des capitaux s'est soldée par un déficit. L'augmentation de plus de 200 millions d'u.c. des réserves d'or et de devises des autorités monétaires des pays membres, enregistrée pour les trois derniers mois de 1966, est imputable, en grande partie du moins, à la détérioration temporaire, habituelle lors des échéances de fin d'année, de la position nette en devises des banques commerciales.

Les échanges intracommunautaires de marchandises ont accusé un développement un peu plus rapide qu'au cours des mois précédents, du fait d'importations relativement accrues de la France et de l'Italie; leur taux d'expansion en valeur, d'une année à l'autre, s'est établi à 6,5 % environ suivant les statistiques d'importation.

Le rythme de la hausse des prix s'est encore ralenti dans la Communauté considérée dans son ensemble. Ce mouvement a été sensible dans la République fédérale d'Allemagne et moins prononcé dans les pays du Benelux, tandis qu'une certaine accélération conjoncturelle de la hausse — à vrai dire toujours modérée — était observée en France et en Italie.

En ce qui concerne les perspectives d'évolution jusqu'à fin 1967, il semble que l'on puisse escompter, pour la Communauté considérée dans son ensemble, une persistance de l'expansion. Le rythme de celle-ci pourrait toutefois demeurer assez lent, tout au moins jusqu'au milieu de l'année.

D'une part, il est à présumer que la croissance de la demande extérieure, en particulier des achats des Etats-Unis, s'affaiblira.

D'autre part, la demande intérieure en termes nominaux montrera vraisemblablement peu de dynamisme durant les prochains mois et, malgré l'accélération à laquelle on pourrait éventuellement s'attendre au second semestre, le taux de croissance, d'une année à l'autre, sera inférieur à celui qui a été enregistré pour 1966. C'est surtout le cas pour la formation brute de capital fixe, par suite de la tendance à la régression qu'elle continuera d'accuser, dans les premiers temps, dans la République fédérale d'Allemagne, et en dépit de la progression appréciable qui sera encore réalisée en Italie et en France. Les dépenses de consommation privée, elles aussi, ne montreront sans doute qu'une augmentation relativement modérée, ce qu'il

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

*faut également attribuer, en ordre principal, à la faiblesse dont l'évolution de ces dépenses témoignera, du moins jusqu'au milieu de l'année, dans la République fédérale d'Allemagne et, dans une moindre mesure, dans les pays du Benelux. D'une année à l'autre, l'accroissement du volume de la consommation pourrait malgré tout être à peu près du même ordre qu'en 1966.*

*L'expansion de l'offre intérieure de la Communauté persistera, mais elle sera sans doute assez faible dans les premiers temps. La reprise de la production industrielle ne devrait se manifester qu'au second semestre de 1967, et les résultats pour l'ensemble de l'année accuseront vraisemblablement un taux de croissance annuelle inférieur à celui qui a été enregistré en 1966 (3 à 4 %, contre 5 % en 1966). Comme l'expansion se poursuivra — peut-être à une cadence légèrement ralentie — dans les autres secteurs de l'industrie, l'artisanat et les services, et sous réserve d'une évolution normale de la production agricole, il semble bien que l'on puisse escompter, pour 1967, un accroissement annuel de 3,5 à 4 % du produit brut de la Communauté en termes réels.*

*L'évolution hésitante de la demande globale de la Communauté se traduira sans doute par un développement relativement faible des importations en provenance des pays non membres. Mais comme l'expansion des exportations perdra également de son dynamisme, le déficit de la balance commerciale, pour l'ensemble de l'année 1967, pourrait être approximativement le même que pour l'année précédente.*

*Abstraction faite de la France et de l'Italie, la hausse conjoncturelle des prix devrait continuer de s'atténuer jusqu'à un certain point, en dépit des facteurs d'inflation des coûts qui subsistent dans plusieurs pays membres. C'est surtout en Belgique et aux Pays-Bas que le taux de la hausse demeurera relativement élevé.*

*Les prévisions comportent, cette fois, des éléments d'incertitude particulièrement importants, non seulement du fait que l'évolution de grandeurs soumises à l'influence de facteurs psychologiques est des plus difficile à prévoir, mais aussi parce qu'elles impliquent que se réalisent les hypothèses retenues quant à la politique économique qui sera suivie, politique dont maints aspects font l'objet de modifications en cours ou annoncées.*

*Dans la plupart des pays membres, la politique conjoncturelle aura pour tâche, selon le cas, soit de soutenir efficacement et à bref délai la croissance économique en termes réels, soit d'en susciter la reprise, mais en évitant de contrarier l'action des facteurs de stabilisation des prix. Une politique conforme à la recommandation du Conseil du 22 décembre 1966 satisferait au mieux à ces impératifs.*



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

### 1. La demande

Sous l'effet d'un ralentissement sensible de l'expansion de la demande intérieure, la demande globale de la Communauté s'est caractérisée dans les derniers mois de 1966, et apparemment aussi au début de 1967, par une croissance un peu plus modérée que précédemment.

La *demande extérieure* — au sens des exportations effectives de biens et services vers les pays non membres — s'est développée à peu près au même rythme qu'au cours des mois précédents. C'est notamment le cas pour les exportations de marchandises; suivant les statistiques douanières, leur taux de croissance en valeur, d'une année à l'autre, s'est situé à un peu plus de 8 % au quatrième trimestre, comme d'ailleurs au trimestre précédent.

La progression des exportations a encore été soutenue dans une mesure notable par les achats des *Etats-Unis*, bien que, vers la fin de l'année, l'expansion de la demande finale privée ait accusé dans ce pays de nets symptômes d'affaiblissement. En particulier, les progrès, précédemment très rapides, de la formation brute de capital fixe des entreprises ont montré un ralentissement assez sensible, qui paraît notamment imputable à la détérioration conjoncturelle des perspectives de profits, ainsi qu'à la suspension de certains dégrèvements fiscaux. La croissance des dépenses de consommation privée, surtout pour ce qui concerne les achats de biens de consommation durables, a témoigné, elle aussi, d'une certaine hésitation, à laquelle pourraient avoir contribué le ralentissement de l'expansion de la masse salariale lié à la réduction de la durée du travail, ainsi qu'une propension accrue à l'épargne.

Les dépenses des administrations publiques, et surtout les dépenses d'armements, ont encore donné de vives impulsions à la demande globale. Grâce aussi à une certaine accélération de la formation de stocks, la progression, d'un trimestre à l'autre, du produit national brut des *Etats-Unis*, en termes réels et après correction des variations saisonnières, s'est encore établie à 1 % environ au quatrième trimestre, ce qui correspond à peu près au taux enregistré le trimestre précédent. Suivant les estimations les

plus récentes, la croissance en termes réels, pour l'ensemble de l'année par rapport à 1965, atteindrait quelque 5,5 %.

Les tendances au ralentissement paraissent s'être confirmées ou même légèrement accentuées dans les premiers mois de 1967. L'expansion des dépenses des administrations publiques a néanmoins maintenu son rythme rapide et, dans le secteur de la construction de logements, l'évolution des mises en chantier a amorcé une nette tendance à l'amélioration, par suite, semble-t-il, des facilités de financement consenties et d'une certaine réduction du niveau général des taux d'intérêt. Malgré l'atténuation des phénomènes de surchauffe économique, la hausse des prix ne s'est pas encore sensiblement ralentie, ce qui reflète sans doute une accentuation de la poussée des coûts.

Au quatrième trimestre de 1966 et au début de 1967, les exportations de la Communauté à destination du *Royaume-Uni* ont été caractérisées par de fortes fluctuations accidentelles liées à la suppression, à fin novembre, de la surtaxe frappant, dans ce pays, l'importation des produits finis et demi-finis. Toutefois, étant donné la contraction de la demande au *Royaume-Uni*, la tendance conjoncturelle de ces exportations est restée manifestement orientée à la baisse. En effet, en partie par suite du renforcement des mesures de freinage, intervenu en juillet 1966, toutes les principales composantes de la demande intérieure, à l'exception des dépenses de l'Etat, ont diminué dans une proportion variable. Non seulement ce mouvement s'est poursuivi en ce qui concerne les investissements fixes des entreprises, mais il s'est étendu, depuis quelque temps, à la consommation privée, dont les statistiques mensuelles désaisonnalisées ont accusé une légère baisse en volume et peut-être même en valeur. Aussi, malgré une tendance à l'accélération de la croissance des exportations britanniques, l'indice désaisonnalisé de la production de l'industrie de transformation a-t-il fléchi de près de 5 % entre juillet et décembre. Dans le même temps, le nombre de chômeurs a notablement augmenté.

Dans les *autres pays industrialisés* non membres de la Communauté, la croissance économique s'est, dans l'ensemble, poursuivie au quatrième

## Les exportations de marchandises de la Communauté vers les pays non membres

(Pourcentage des variations en valeur, par rapport à la période correspondante de l'année précédente)

	1965		1966				
	Mio u.c. (1)	%	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	Année
Ensemble des pays non membres	27.079	+ 12	+ 7,5	+ 10,5	+ 8	+ 8	+ 8,5
dont:							
Pays industrialisés (2)	17.612	+ 12,5	+ 9	+ 10,5	+ 7	+ 7,5	+ 8,5
dont:							
États-Unis	3.425	+ 20	+ 22	+ 18,5	+ 18,5	+ 20	+ 19,5
A.E.L.E.	9.602	+ 8,5	+ 5,5	+ 6,5	+ 3	+ 1	+ 4
Royaume-Uni	2.367	+ 3,5	+ 18	+ 12,5	+ 6	- 7,5	+ 7,5
Pays en voie de développement (3)	7.510	+ 9	+ 0,5	+ 8,5	+ 8	+ 9	+ 6
dont:							
A.O.M.	1.733	+ 5	- 3	- 3	- 1	+ 0,5	- 1,5
Autres pays (4)	1.966	+ 19	+ 20	+ 20,5	+ 20,5	+ 11,5	+ 18,5

Source : Office statistique des Communautés européennes.

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

(2) Classe 1 du code géographique commun pour le commerce extérieur de la C.E.E.

(3) Classe 2 du code géographique commun pour le commerce extérieur de la C.E.E.

(4) Classe 3 du code géographique commun pour le commerce extérieur de la C.E.E. et autres exportations.

trimestre à un rythme à peu près inchangé. Le ralentissement observé dans certains de ces pays, notamment l'Autriche, la Suède et le Canada, semble avoir été un peu plus que compensé par une expansion accélérée dans d'autres pays, tels que la Suisse, le Danemark et le Japon. En tout cas, après s'être affaiblie depuis le printemps de 1966, la progression des ventes de la Communauté à ce groupe de pays s'est de nouveau montrée un peu plus vive depuis le début du quatrième trimestre.

Les ventes de la Communauté aux pays en voie de développement ont à nouveau bénéficié de l'amélioration, observée depuis le milieu de 1966, de la propension à importer de ces pays, amélioration qui sans doute résulte elle-même d'un accroissement sensible de leurs réserves mo-

nétaires globales, partiellement obtenu grâce aux restrictions antérieures à l'importation. En particulier les livraisons à l'Amérique latine et aux pays asiatiques en voie de développement ont accusé des progrès supérieurs à la moyenne. Tandis que, dans l'ensemble, la demande extérieure de la Communauté maintenait son rythme d'expansion au cours de la période considérée, la croissance de la demande intérieure en termes nominaux a continué de se ralentir.

La formation brute de capital fixe n'a montré qu'une tendance assez faible à l'expansion. Les investissements sous forme de construction, en dépit de conditions climatiques favorables, sauf en Italie, ont été caractérisés par une certaine contraction. Certes, le développement des travaux publics, abstraction faite des variations sai-

saisonnières, s'est poursuivi, dans la Communauté considérée dans son ensemble, à peu près au même rythme qu'au cours des mois précédents. Mais les dépenses effectives pour la construction de bâtiments à usage industriel ont diminué dans certains pays membres, en liaison avec l'affaiblissement de la propension à investir des entreprises. De même, un nouveau fléchissement a été enregistré dans la construction de logements, sous l'effet notamment de l'évolution hésitante enregistrée dans la République fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas, et du fait que la reprise ne s'est guère confirmée en Italie et qu'elle ne s'est pas encore manifestée en France; la tendance à la baisse a toutefois disparu dans ce dernier pays.

Par ailleurs, les investissements d'équipement ont accusé une tendance à la stagnation dans la Communauté considérée dans son ensemble. Sans doute se sont-ils encore accrus sensiblement en France, en Italie et, dans une moindre mesure, en Belgique; mais ils ont diminué dans la République fédérale d'Allemagne, et aussi, jusqu'à un certain point, aux Pays-Bas.

L'évolution des *investissements sous forme de stocks* n'a pas imprimé d'impulsions notables à la conjoncture. D'une part, en effet, la réduction des stocks de matières premières et de demi-produits s'est sans doute poursuivie, en raison notamment de la stagnation de la production industrielle observée dans certains pays membres. D'autre part, les résultats des enquêtes de conjoncture effectuées auprès des chefs d'entreprise dans la C.E.E. révèlent un accroissement involontaire parfois assez sensible des stocks de produits finis chez les producteurs. Ceux-ci se sont donc efforcés de réduire ces stocks en limitant leur production. Le processus d'ajustement des stocks au stade du commerce doit déjà être achevé dans plusieurs pays membres.

Dans les derniers mois de 1966, la croissance de l'ensemble des *dépenses de consommation* s'est ralentie dans la Communauté. Cette constatation ne s'applique guère, il est vrai, aux *dépenses de consommation des administrations publiques*, les majorations des salaires et traitements dans la fonction publique ayant encore été appréciables dans plusieurs pays membres. Mais l'expansion des *dépenses de consommation privée* a marqué un certain affaiblissement. Dans la République fédérale d'Allemagne et les pays du Benelux, notamment, l'augmentation saisonnière des chiffres d'affaires du commerce

de détail a parfois été nettement moins élevée qu'au cours de la même période des années antérieures. Dans ces pays, le ralentissement de la conjoncture générale, ainsi que la grande incertitude qui a régné quant à l'évolution économique et politique future, ont apparemment incité les consommateurs à une prudence accrue. En France également, le rythme d'expansion paraît s'être modéré; toutefois, à la différence de l'évolution enregistrée dans les pays précités, ce mouvement n'a guère affecté le secteur des biens de consommation durables. En Italie, la croissance conjoncturelle de la consommation est restée vigoureuse et assez régulière.

L'évolution qui vient d'être esquissée ne s'explique pas seulement par une certaine réticence des consommateurs, dont la propension à l'épargne a, de ce fait, augmenté dans plusieurs pays membres; elle a également été déterminée par un ralentissement de la progression des revenus disponibles.

La hausse des taux de salaires ne s'est pas accélérée en Italie et en France. Dans les autres pays membres, elle s'est manifestement ralentie, encore qu'à des degrés divers. En outre, les modifications du nombre de personnes occupées et de la durée du travail ont donné à l'évolution de la masse des revenus salariaux des impulsions positives en Italie et en France, négatives dans les autres pays membres. Les revenus de transfert ont toutefois continué d'augmenter fortement dans tous les pays de la Communauté.

Le ralentissement des achats des ménages s'est reflété surtout dans les ventes de biens de consommation durables. Néanmoins, principalement sous l'effet de la progression persistante observée en Italie et du niveau élevé atteint en France, le nombre d'immatriculations de voitures particulières neuves dans la Communauté n'a été que légèrement inférieur, au quatrième trimestre de 1966, au nombre qui avait été enregistré un an auparavant. Celui-ci avait pourtant été particulièrement élevé dans plusieurs pays membres, du fait d'achats anticipés effectués en prévision de la majoration des impôts indirects intervenue au 1<sup>er</sup> janvier 1966. La consommation relativement faible de produits textiles est en partie imputable à la clémence du temps; mais elle correspond aussi, pour une part, à une phase du cycle très particulier du textile, dont le déroulement est, depuis quelque temps, assez indépendant de la conjoncture générale.

## 2. La production

La progression de l'offre intérieure de la Communauté ne s'est poursuivie qu'à un rythme ralenti durant les derniers mois de 1966 et au début de 1967.

Ainsi qu'il ressort de l'évolution de l'indice, corrigé des variations saisonnières et accidentelles, de l'Office statistique des Communautés européennes (à l'exclusion de la construction et de l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabacs), l'expansion de la *production industrielle*, déjà relativement modérée au troisième trimestre de 1966, s'est presque interrompue le trimestre suivant. L'indice brut n'a plus dépassé que de 3,3 % pour ce dernier trimestre, contre 5,5 % au troisième, le niveau qu'il avait atteint un an plus tôt.

En effet, la production industrielle a marqué dans la République fédérale d'Allemagne un léger fléchissement, compensant à peu près une progression toujours sensible en Italie, légèrement ralentie en France comme aux Pays-Bas, et très faible en Belgique. Dans le Grand-Duché de Luxembourg, l'affaiblissement de la production industrielle semble avoir pris fin.

Dans la Communauté considérée dans son ensemble, l'évolution conjoncturelle de la production n'a pas montré de modification importante dans les industries de base : expansion persistante dans l'industrie chimique, stagnation — mais aussi légères tendances à la reprise — dans l'industrie sidérurgique, fléchissement dans l'industrie charbonnière ainsi que dans la production de certains matériaux de construction, ceci en corrélation avec la tendance hésitante de l'activité dans le secteur de la construction.

La production de biens d'équipement a été assez modérée dans la Communauté, du fait notamment que, dans la République fédérale d'Allemagne, l'offre s'est adaptée plus étroitement que jusqu'à présent à l'affaiblissement de la demande.

La croissance de la production s'est ralentie dans les industries des biens de consommation. C'est ainsi que la production de voitures particulières et commerciales dans la Communauté n'a augmenté que de 3 %, au quatrième trimestre, par rapport à la période correspondante de l'année précédente. Dans l'industrie textile

le taux de croissance annuelle s'est établi à 2 % environ.

Malgré les tendances à la stabilisation de la production industrielle, l'expansion de l'offre intérieure s'est poursuivie dans la Communauté, mais à un rythme ralenti. Cette évolution est imputable au développement de la *production agricole* — plus précisément de la production animale pour ce qui concerne la période considérée — et à une nouvelle progression dans le *secteur des services*. Cependant, dans certaines branches des services, notamment les transports, la production a été affectée par le ralentissement de la conjoncture, surtout dans la République fédérale d'Allemagne.

Le nombre total de *salariés* dans la Communauté semble avoir légèrement baissé depuis la fin de l'année dernière, par suite surtout d'une diminution conjoncturelle des effectifs occupés dans l'industrie, et notamment dans la construction aux Pays-Bas et dans la République fédérale d'Allemagne. Dans ces deux pays, ainsi qu'en Belgique, on a également enregistré des réductions de la durée du travail ou des fermetures temporaires d'entreprises. En France et en Italie, par contre, le nombre de salariés, et sans doute aussi la durée du travail, ont continué de progresser légèrement dans l'ensemble de l'économie.

En raison du ralentissement du rythme de croissance, voire de la stagnation de la production observée dans certains pays membres, ainsi que d'une augmentation relativement forte de la population active en France et aux Pays-Bas, le nombre de *chômeurs*, corrigé des variations saisonnières et accidentelles, a augmenté dans la Communauté; cet accroissement a été particulièrement marqué dans la République fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas, un peu moindre en Belgique, et peu important en France. Simultanément, une forte diminution du nombre des emplois vacants dans la République fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas montre aussi que dans ces pays, comme d'ailleurs dans l'Union économique belgo-luxembourgeoise, les tensions, considérées globalement, ont disparu sur les *marchés de l'emploi* et qu'un certain chômage conjoncturel s'est manifesté. En Italie, le retour de travailleurs précédemment occupés dans d'autres pays membres, particulièrement dans la République fédérale d'Allemagne, pourrait avoir freiné la tendance au recul du chômage.

### 3. L'équilibre

Les importations de la Communauté en provenance des pays non membres, après avoir faiblement progressé au cours des second et troisième trimestres, ont accusé une expansion accélérée dans les derniers mois de 1966. D'après les statistiques désaisonnalisées du commerce extérieur, l'augmentation des importations de marchandises, d'un trimestre à l'autre, a été d'environ 2,5 % en valeur au quatrième trimestre, contre 1,5 % au troisième; elles ont dépassé de quelque 3 %, pour les trois derniers mois de 1966, le niveau, déjà très élevé, qu'elles avaient atteint un an auparavant.

La croissance accélérée des importations observée vers la fin de 1966 est surtout imputable au fait que la baisse des importations de la République fédérale d'Allemagne et des Pays-Bas a presque cessé, tandis que les achats de la France et de l'Italie continuaient d'augmenter fortement. Elle a résulté, pour une part, d'un développement important des achats de produits alimentaires, effectués par la plupart des pays membres en raison de la médiocrité des récoltes pour certains produits et, aussi, pour ce qui concerne l'Italie, sous l'effet de facteurs exceptionnels.

Toutefois, les livraisons des Etats-Unis à la Communauté ont encore été particulièrement affectées par la faiblesse de la demande de matières premières dans la Communauté et par le ralentissement des achats de produits finis (notamment de biens d'équipement) dans plusieurs pays membres, bien que les exportations de produits agricoles se soient vraisemblablement accrues. L'affaiblissement du rythme d'expansion de la demande de biens d'investissement et de biens de consommation dans la Communauté s'est également reflété dans l'évolution des achats de la C.E.E. dans les pays de l'A.E.L.E., à l'exception du Royaume-Uni, dont les exportations vers la Communauté se sont même développées à un rythme accéléré, probablement par suite du ralentissement de la conjoncture intérieure dans ce pays. La progression assez sensible des importations de la Communauté en provenance des pays en voie de développement s'est poursuivie; elle a même été nettement stimulée par l'accroissement, déjà évoqué, des achats de produits agricoles vers la fin de l'année. C'est ainsi que les importations de la Communauté en provenance d'Amérique latine se

sont développées dans une mesure appréciable, et que les achats aux pays et territoires associés d'outre-mer ont à nouveau accusé une assez forte augmentation.

Malgré le ralentissement de la croissance du produit intérieur brut de la Communauté, les *échanges intracommunautaires* de marchandises ont marqué un développement légèrement accéléré au cours des derniers mois de 1966. D'après les statistiques désaisonnalisées des importations, leur taux de croissance en valeur, d'un trimestre à l'autre, après avoir atteint 1,5 % au troisième trimestre, devrait s'être élevé à 2,5 % environ le trimestre suivant; le niveau enregistré pour la même période de 1965 a ainsi été dépassé de 6,5 %.

L'accélération du commerce intracommunautaire s'explique en grande partie par l'arrêt — peut-être temporaire — du fléchissement conjoncturel qui caractérisait les importations de la République fédérale d'Allemagne depuis le printemps de 1966, tandis que l'expansion de la demande d'importation s'est poursuivie en France et en Italie. Au cours du quatrième trimestre de 1966, les achats de ces deux derniers pays dans les pays partenaires ont dépassé de près de 20 % le montant déjà très élevé enregistré un an plus tôt. Ces tendances d'évolution ont plus que compensé l'incidence de la diminution de la demande d'importation des pays du Benelux.

En ce qui concerne les exportations, la forte demande émanant de la France et de l'Italie a encore contribué à soutenir vigoureusement les ventes de la République fédérale d'Allemagne aux autres pays de la Communauté. Simultanément, le fléchissement des exportations de l'Italie et de la France s'est arrêté, par suite de la stabilisation du niveau des importations dans la République fédérale d'Allemagne. En revanche, les exportations des pays du Benelux ont fait preuve d'une certaine faiblesse, qui traduit notamment une stagnation des échanges commerciaux entre ces pays. Aux Pays-Bas, la tendance au ralentissement a été particulièrement nette.

L'évolution de la balance commerciale de chaque pays membre à l'égard de ses partenaires dans la Communauté a surtout été caractérisée par une nouvelle et forte amélioration du solde de la République fédérale d'Allemagne. En outre, la tendance à la détérioration s'est poursuivie en France et en Italie. Dans les pays du Benelux, on a observé une aggravation du déficit des

*Les importations de marchandises de la Communauté en provenance des pays non membres*

(taux d'accroissement par rapport à la période correspondante de l'année précédente, en % et valeur)

	1965		1966				
	Mio u.c. (1)	%	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	Année
Ensemble des pays non membres	28.582	+ 6,5	+ 13,5	+ 8,5	+ 6	+ 3	+ 7,5
dont:							
Pays industrialisés (2)	16.227	+ 5	+ 15	+ 7	+ 4,5	+ 1,5	+ 6,5
dont:							
États-Unis	5.693	+ 4,5	+ 20	+ 2	+ 4	- 0,5	+ 6
A.E.L.E.	6.896	+ 4,5	+ 9	+ 7	+ 4	+ 1	+ 5
Royaume-Uni	2.605	+ 1	+ 9,5	+ 5	+ 5	+ 6	+ 6,5
Pays en voie de développement (3)	10.529	+ 7	+ 10	+ 9	+ 6,5	+ 4	+ 7,5
dont:							
A.O.M.	2.047	- 0,5	+ 9,5	+ 12,5	+ 18,5	+ 6,5	+ 11,5
Amérique latine	2.615	+ 6	+ 4,5	+ 7,5	+ 0	+ 6	+ 4,5
Autres pays (4)	1.824	+ 18	+ 24,5	+ 21,5	+ 11	+ 8	+ 15,5

Source : Office statistique des Communautés européennes.

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

(2) Classe 1 du code géographique commun pour le commerce extérieur de la C.E.E.

(3) Classe 2 du code géographique commun pour le commerce extérieur de la C.E.E.

(4) Classe 3 du code géographique commun pour le commerce extérieur de la C.E.E. et autres importations.

Pays-Bas, due à l'évolution défavorable des exportations, tandis que l'excédent de la balance commerciale de l'Union économique belgo-luxembourgeoise ne doit pas s'être modifié sensiblement.

L'affaiblissement plus ou moins accentué de l'expansion de la demande, observé dans la plupart des pays membres, s'est aussi plus nettement reflété dans l'évolution des *prix*, tandis que de légères tensions sont réapparues dans les pays où la croissance économique est restée vive.

Le rythme de la hausse des prix s'est modéré dans la République fédérale d'Allemagne et, dans une moindre mesure, dans les pays du Be-

nelux, bien que, cependant, la pression des coûts unitaires ne s'est guère relâchée. Toutefois, les effets de cette tendance ont été, par suite notamment de la baisse des prix des matières premières et demi-produits importés, bien plus sensibles au niveau des prix de gros que sur les prix à la consommation.

En France et en Italie, la tendance à répercuter sur les prix les hausses des coûts unitaires — pourtant bien moins élevées que dans les autres pays membres — paraît s'être légèrement renforcée. Ceci ne s'est pas traduit seulement par un nouveau et sensible enchérissement des services, mais aussi par la réapparition progressive d'une faible tendance à la hausse dans le sec-

teur industriel. En Italie, les denrées alimentaires ont également accusé une hausse un peu plus forte, qui toutefois est surtout imputable à des conditions climatiques exceptionnellement défavorables.

En janvier 1967, les indices nationaux du coût de la vie, plus ou moins représentatifs du niveau des prix à la consommation (indice du coût de la vie, des prix à la consommation ou des prix de détail, suivant les pays membres) accuseraient, par rapport au niveau qu'ils avaient atteint un an plus tôt, une augmentation de 3,2 % aux Pays-Bas, de 2,9 % en Belgique, de 2,8 % en France, de 2,5 % environ en Italie, de 2,3 % dans la République fédérale d'Allemagne et de 1,8 % au Grand-Duché de Luxembourg. Ces taux sont, pour la plupart, inférieurs à ceux qui avaient été enregistrés quelques mois auparavant. Cet affaiblissement n'est toutefois pas exclusivement imputable à des tendances actuelles au ralentissement; il résulte aussi, pour une part, du fait que des hausses particulièrement importantes étaient intervenues au début de 1966.

Suivant les statistiques du commerce extérieur, la *balance commerciale* de la Communauté a continué de s'améliorer, en partie sous l'effet de facteurs conjoncturels, mais en partie aussi en raison de reports statistiques effectués en décembre; au quatrième trimestre de 1966, son déficit était à peu près résorbé, alors qu'il s'était élevé à quelque 360 millions d'u.c. un an plus tôt. C'est surtout de ce fait que l'excédent de la *balance des paiements courants* doit de nouveau avoir augmenté.

Les informations provisoires dont on dispose actuellement sur les mouvements de capitaux permettent, en revanche, de conclure à des sorties nettes assez importantes. Si les *réserves brutes d'or et de devises* des autorités monétaires des pays membres ont augmenté de plus de 200 millions d'u.c. de fin septembre à fin décembre 1966, cet accroissement résulte en partie des opérations de « window dressing » effectuées habituellement dans certains pays membres en vue des échéances de fin d'année, et s'est donc accompagné d'une détérioration correspondante de la position nette en devises des banques commerciales. Au début de 1967, un mouvement en sens contraire a été enregistré.

Au total, les opérations avec l'étranger n'ont contribué que dans une mesure relativement limitée à l'expansion des *liquidités intérieures*

dans la Communauté. L'évolution a cependant été très différenciée selon les pays membres. Dans la République fédérale d'Allemagne, les excédents croissants de la balance des paiements courants, qui n'ont été que partiellement compensés par des exportations nettes de capitaux, ont exercé un vigoureux effet d'expansion sur les liquidités. Dans les pays du Benelux, l'évolution de la balance des paiements a encore, quoique dans une mesure réduite, agi dans le sens d'un resserrement des liquidités, tandis qu'en France une incidence nettement restrictive a émané des déficits de la balance des paiements courants, auxquels se sont temporairement ajoutées des sorties de capitaux déterminées par les différences de taux d'intérêt. En Italie, les opérations avec l'étranger, et notamment les déficits de la balance des capitaux, ont exercé sur les liquidités un effet modérément restrictif.

Dans tous les pays membres, à l'exception de la France et de l'Italie, les liquidités intérieures ont continué de s'accroître du fait des déficits des *opérations de trésorerie des administrations publiques*, qui n'ont été financées qu'en partie par le recours au marché financier. En revanche, l'expansion des *crédits bancaires accordés aux entreprises et aux particuliers* s'est nettement affaiblie dans la plupart des pays membres, sauf en France et en Italie. Dans la République fédérale d'Allemagne, le développement du crédit aux entreprises et aux particuliers s'est même interrompu dans une large mesure, tout au moins en ce qui concerne le crédit à court terme.

Les tensions se sont fortement atténuées sur le *marché financier* de plusieurs pays membres. Comme facteurs ayant contribué à cette détente, on peut citer le ralentissement de la demande de moyens de financement de la part des entreprises; la réserve témoignée en matière d'émissions publiques, pour des motifs de politique conjoncturelle et de politique de taux d'intérêt (surtout dans la République fédérale d'Allemagne, à la suite de la « Table ronde » relative au marché des capitaux); les améliorations plus ou moins sensibles des balances de paiements; l'accroissement des liquidités bancaires; et enfin une politique de la Banque centrale devenue plus souple et qui, de plus, a abouti au début de 1967, dans la République fédérale d'Allemagne, en Belgique et aux Pays-Bas, à des diminutions du taux d'escompte. Cette détente sur les marchés financiers a entraîné des hausses sensibles des cours sur les *marchés des valeurs*

à revenu fixe, en particulier dans la République fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas. D'un autre côté, la tendance à la baisse des taux d'intérêt a incité les placeurs de fonds à se départir de la réserve dont ils faisaient preuve sur ces marchés. De plus, le taux d'épargne des ménages a augmenté ou recommencé d'augmenter. Ces facteurs ont également contribué à la baisse des taux d'intérêt. En France, la hausse de ceux-ci s'est nettement ralentie, sous l'effet d'un mouvement de repli qui s'est amorcé vers la fin de l'année dernière et au début de 1967, non seulement dans les autres pays membres, mais aussi dans d'importants pays tiers et sur le marché de l'euro-dollar. Il en est de même en ce qui concerne l'Italie, où toutefois les tensions étaient déjà très faibles précédemment.

Sur les marchés des actions de la Communauté — les marchés français et italien exceptés — un net redressement des cours s'est manifesté au début de 1967. Il est vrai que cette évolution est liée dans une certaine mesure à l'amélioration des cours enregistrée sur les bourses d'importants pays non membres (New-York et Londres); mais elle semble avoir été déterminée surtout par des facteurs internes, à savoir l'accroissement des liquidités bancaires et de la liquidité de l'économie en général, le développement de l'épargne, et aussi une certaine amélioration du climat conjoncturel, c'est-à-dire de la confiance en ce qui concerne l'évolution économique et plus particulièrement les perspectives de bénéfices. Bien entendu, des facteurs spéculatifs ont contribué à renforcer ces tendances.

#### Emplois et ressources de biens et services

	1964 (1)	1965 (1)		1966 (4)		1967 (5)
	aux prix courants, en milliards d'u.c.(2)	Variations par rapport à l'année précédente, en % (3)				
		Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume
Formation brute de capital fixe	65,6	+ 3,5	+ 5,9	+ 3,5	+ 6	+ 2,5
Consommation des administrations	39,7	+ 4,4	+ 10,1	+ 2,5	+ 8	+ 4
Consommation des ménages	169,1	+ 4,2	+ 7,7	+ 4,5	+ 8	+ 4
Produit brut	279,2	+ 4,1	+ 7,7	+ 4	+ 7,5	+ 3,5 à 4

Exportations (6) moins importations (6), aux prix courants, en milliards d'u.c.	+ 1,4	+ 2,8	+ 3,4	+ 3,8
---	-------	-------	-------	-------

(1) Source : Office statistique des Communautés européennes : Comptes nationaux 1955 à 1965.

(2) 1 u.c. = 1 unité de compte = 0,888671 g d'or fin = 1 dollar U.S. au taux de change officiel.

(3) L'agrégation au niveau de la Communauté a été effectuée sur la base des parités officielles des taux de change.

(4) Estimations des services de la Commission.

(5) Prévisions des services de la Commission.

(6) Biens, services et revenus de facteurs.

#### Remarques générales :

(a) La différence entre les données relatives à la demande et celles qui concernent les emplois est imputable aux variations de stocks.

(b) Les estimations et les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

## B. Les perspectives

Du point de vue conjoncturel, l'activité économique a montré, vers la fin de l'année 1966, un ralentissement un peu plus accusé qu'on ne pouvait s'y attendre initialement. Cette évolution est tout d'abord imputable aux facteurs cycliques qui influent sur la conjoncture. Il a déjà été souligné, dans le précédent rapport trimestriel, qu'il n'est guère possible de prévoir avec exactitude la mesure d'un affaiblissement de la demande d'investissement, tel que celui qui s'annonçait dans la République fédérale d'Allemagne et qui s'est d'ailleurs effectivement produit. Ce mouvement s'est répercuté sur les autres pays membres, où il a exercé un effet de freinage.

Par ailleurs, dans quelques pays membres, des facteurs politiques et psychologiques imprévisibles, en particulier des crises gouvernementales et un climat d'incertitude quant à l'orientation de la politique économique et financière, ont également influencé défavorablement le comportement des chefs d'entreprise et des consommateurs. Il faut toutefois ajouter que, peu de temps avant et après la fin de l'année, une vague de pessimisme quant à l'évolution de la conjoncture a été observée non seulement dans la Communauté, mais aussi dans d'importants pays non membres.

Depuis lors, le climat psychologique s'est assurément amélioré dans une certaine mesure, comme d'ailleurs le ton dominant de certains pronostics conjoncturels. Divers facteurs ont joué un rôle dans ce changement : les crises gouvernementales ont été surmontées; la lumière a été faite sur les lignes directrices de la politique économique et financière dans la République fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas, du moins, en ce qui concerne ce dernier pays, jusqu'aux élections de février; enfin, de nouvelles mesures, de nature à renforcer la confiance, ont été prises ou annoncées dans d'autres pays membres. Mais il semble bien que des facteurs cycliques aient également contribué à cette amélioration, comme, par exemple, dans quelques pays membres, le relâchement des efforts déployés pour limiter les stocks. D'autres facteurs de soutien de la conjoncture ont joué, tels que l'accroissement des liquidités, l'atténuation des tensions sur le marché des capitaux, la perspec-

tive d'une hausse des coûts enfin plus modérée, ainsi que les résultats des mesures internes de rationalisation, qui rendent un peu moins défavorables les perspectives de profit à plus long terme.

Cependant, les développements qui se sont produits vers la fin de l'année ont une incidence sur les estimations relatives aux résultats de l'année 1966 et, en partie de ce fait, sur les prévisions concernant l'année 1967. Le taux de croissance, d'une année à l'autre, du produit brut de la Communauté, en termes réels, n'aura que légèrement dépassé 4 % (4,1 %) en 1966, au lieu de près de 4,5 % (4,3 %) ainsi qu'il avait été indiqué dans le dernier rapport trimestriel; pour 1967, il est maintenant évalué à 3,5 à 4 %, au lieu d'un peu plus de 4 % (1).

D'une part, l'expansion de la *demande extérieure* (au sens des exportations effectives de biens et services vers les pays non membres) pourrait, d'après les données les plus récentes, marquer un ralentissement un peu plus accentué qu'il n'y avait lieu de le prévoir jusqu'à présent. C'est ainsi qu'il convient sans doute de porter une appréciation encore un peu plus prudente sur l'évolution de l'activité économique aux Etats-Unis et, par conséquent, sur les importations de ce pays. Il est vrai que les effets du relèvement envisagé des impôts directs (6 % à partir du milieu de l'année 1967) seraient compensés en partie par l'incidence d'une augmentation simultanée des revenus de transfert, ainsi que de l'assouplissement, déjà en cours, de la politique de crédit. Mais pareille mesure, si elle était effectivement appliquée, tendrait probablement à accentuer jusqu'à un certain point le ralentissement conjoncturel de la croissance des dépenses privées d'investissement et de consommation. La normalisation de stocks excessifs, qui doit vraisemblablement encore intervenir dans quelques branches, pourrait, elle aussi, frei-

(1) Les chiffres entre parenthèses, qui représentent les estimations exactes sur lesquelles on doit travailler pour des raisons techniques, montrent que les corrections ne sont pas aussi importantes que le font paraître les chiffres arrondis à la demi-unité. Il convient d'arrondir en plus ou en moins, pour éviter de donner la fausse impression d'une grande précision; même la marge d'erreur purement statistique (dans le cas des statistiques officielles ex-post) se situe entre 0,5 et 1 %.

ner dans une certaine mesure l'activité économique. Enfin, le projet de budget pour l'exercice 1967/68 laisse présager un ralentissement de l'expansion des dépenses publiques à partir de juillet 1967, les prévisions relatives aux dépenses militaires paraissant plutôt être considérées, cette fois, comme des limites maximales.

Cependant, il ne semble pas qu'il y ait réellement lieu d'envisager avec pessimisme l'évolution de la conjoncture. Certains observateurs américains escomptent même, pour la seconde moitié de l'année 1967, une tendance à l'accélération de la croissance économique. Cette prévision se fonde notamment sur la décision récente d'avancer le rétablissement des mesures d'encouragement aux investissements, qui avaient été initialement suspendues jusqu'à fin 1967 (dégrèvements fiscaux pour les investissements d'équipement et conditions d'amortissement plus favorables pour la construction). Ces mesures stimuleront sans doute jusqu'à un certain point la propension à investir, et elles pourraient commencer à produire leurs effets dès le courant de cette année.

En ce qui concerne les autres pays industriels importants, il ne semble pas nécessaire pour le moment d'apporter des corrections aux perspectives qui ont été esquissées dans le précédent rapport trimestriel. En effet, en ce qui concerne le Royaume-Uni, l'hypothèse d'une quasi-stabilité, d'une année à l'autre, du produit national brut en termes réels peut être maintenue. Ceci suppose que la demande d'investissement et de consommation, après avoir continué de montrer une grande faiblesse, accusera dans le courant de l'année une certaine reprise, supposition parfaitement plausible, étant donné, d'une part, les différentes incitations à investir mises en œuvre (versements à charge du fonds constitué par le produit de l'impôt sur la main-d'œuvre occupée, subventions directes au lieu de dégrèvements fiscaux dépendant des bénéficiaires), et, d'autre part, l'accroissement malgré tout appréciable des dépenses des administrations publiques.

Dans les autres pays de l'A.E.L.E., la conjoncture devrait, compte tenu notamment de la politique conjoncturelle poursuivie, accuser en général les mêmes tendances qu'à la fin de 1966. Ceci signifie, d'une part, une légère accélération de la croissance en termes réels au Danemark, en Suisse, et désormais aussi, semble-t-il, en

Suède, en dépit d'une majoration de certains impôts indirects; d'autre part, l'expansion économique pourrait s'affaiblir en Autriche. Au total, il est à supposer que la demande d'importation de ces pays marquera même une certaine reprise, qui, dans la plupart d'entre eux, s'accompagnera d'une hausse relativement forte des prix, sous la poussée de la demande ou des coûts.

Les pays en voie de développement n'auront vraisemblablement pas de raisons de modifier fondamentalement leur politique d'importation, qui, pour le moment, est orientée à l'expansion. Il est vrai que les cours mondiaux des matières premières et demi-produits continuent de fléchir très légèrement; mais il n'y a certainement pas lieu de s'attendre, pour l'ensemble des produits d'exportation de ces pays, à une chute des prix ni à d'importantes réductions du volume des ventes à l'étranger. Cette prévision se fonde principalement sur le fait que, même dans ceux des pays industrialisés où l'expansion économique se ralentit ou dans lesquels les taux de croissance demeurent modestes, la demande de matières premières ne semble pas devoir diminuer sensiblement d'une année à l'autre, puisque, dans la plupart de ces pays, le processus de déstockage a déjà atteint un stade très avancé.

Etant donné notamment ces perspectives d'évolution de la demande mondiale, les exportations de marchandises de la Communauté vers les pays non membres pourraient encore accuser, de 1966 à 1967, une croissance en valeur d'environ 7 %, contre 8,5 % de 1965 à 1966.

D'autre part, il semble que la croissance de la demande intérieure en termes nominaux doive se révéler un peu moins vive qu'on ne l'avait supposé jusqu'à présent. En ce qui concerne, en particulier, la *formation brute de capital fixe*, le ralentissement de la croissance, dans l'ensemble de la Communauté, pourrait être encore un peu plus accentué. C'est surtout le cas pour la comparaison d'une année à l'autre; en effet, pour ce qui est de l'évolution conjoncturelle au cours de l'année 1967, l'hypothèse retenue à l'heure actuelle ne s'écarte guère de celle qui avait été émise précédemment.

Cependant, l'évolution des investissements des entreprises dans la République fédérale d'Allemagne constitue toujours un facteur important

d'incertitude. Il n'est pas douteux que les nouvelles mesures de politique conjoncturelle, notamment l'accroissement des dépenses d'investissement du Bund et l'élargissement des possibilités de dégrèvements fiscaux, ainsi que l'amélioration déjà très nette des conditions de financement, finiront par faire sentir leurs effets; mais dans les circonstances actuelles, il est difficile d'en préciser l'époque. Quoiqu'il en soit, une certaine reprise devrait s'esquisser dans le courant du second semestre. Aux Pays-Bas, il est probable que les dépenses d'investissement se maintiendront à peu près à leur niveau de l'année précédente. En revanche, la formation brute de capital fixe devrait continuer de progresser en Belgique, et son rythme de croissance pourrait même se révéler appréciable en Italie et en France.

Il est à prévoir que, dans la Communauté considérée dans son ensemble, les investissements d'équipement, en particulier, n'accuseront, au début, qu'un faible développement conjoncturel. Les dépenses relatives aux investissements sous forme de construction pourraient marquer, dans le courant de l'année, une reprise de plus en plus accentuée. On peut tout d'abord s'attendre à l'exécution accélérée de certains investissements publics dans la République fédérale d'Allemagne et en Belgique. Dans tous les pays membres, y compris la République fédérale d'Allemagne, la demande effective de construction émanant des entreprises industrielles et commerciales pourrait rester soutenue, ou même augmenter nettement. En Italie, la reprise enregistrée dans le secteur de la construction de logements devrait s'accélérer dans le cours ultérieur de l'année. En Belgique, on peut certainement escompter, dans ce domaine, la persistance de nettes tendances à l'expansion, tandis qu'une légère accélération pourrait se manifester en France, où la croissance avait été, en 1966, très faible dans ce secteur. En revanche, dans la République fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas, la conjoncture dans la construction de logements restera sans doute déprimée pendant toute l'année.

En ce qui concerne l'évolution des dépenses de consommation, on peut être sûr qu'en dépit de toutes les mesures d'économie annoncées, les *dépenses de consommation des administrations publiques* continueront d'augmenter très fortement, soit d'environ 7 % d'une année à l'autre.

Le rythme de croissance des *dépenses de consommation privée* devrait sans doute se ralentir au cours des prochains mois; toutefois, comme on peut s'attendre à une certaine reprise de l'expansion de ces dépenses vers la fin de l'année, et qu'en outre la hausse des prix à la consommation sera vraisemblablement plus modérée, la prévision d'une croissance en volume de quelque 4 %, de 1966 à 1967, demeure valable. A cet égard non plus, il n'est pas nécessaire d'apporter de notables corrections aux prévisions qui ont été esquissées, pour les divers pays membres, dans le rapport trimestriel n° 4/1966 : ralentissement marqué de l'expansion des dépenses dans la République fédérale d'Allemagne, du moins pendant la première moitié de l'année, affaiblissement un peu moins sensible dans les pays du Benelux, et nette augmentation en France et en Italie.

Cette évolution de la consommation sera soutenue par une progression à peu près correspondante du revenu disponible des ménages; on ne prévoit pas, pour le moment, de substantielles modifications du taux d'épargne, bien que pareille éventualité demeure parfaitement possible. L'expansion de la masse salariale s'affaiblira nettement dans la République fédérale d'Allemagne, non seulement en raison d'un nouveau ralentissement de l'augmentation des gains horaires, mais aussi parce que le niveau de l'activité pourrait même, temporairement, continuer de baisser; l'activité pourrait toutefois s'améliorer au second semestre. Une évolution analogue sera sans doute observée en Belgique et au Grand-Duché de Luxembourg, mais elle y sera vraisemblablement beaucoup moins accentuée, surtout en ce qui concerne les salaires. Aux Pays-Bas, sous l'effet des mesures décidées vers la fin de l'année dernière en matière de politique des revenus, l'expansion de la masse salariale restera appréciable, en dépit d'une augmentation du chômage, mais elle ne sera plus aussi forte qu'en 1966. En France et en Italie, l'expansion de l'emploi persistera certainement, et la hausse des taux de salaires — toujours sensible — restera sans doute inchangée; de plus, dans ces deux pays, les revenus de l'entreprise et de la propriété devraient aussi continuer d'augmenter nettement. Dans tous les pays de la Communauté, les revenus de transfert s'accroîtront vraisemblablement à un rythme à peu près aussi rapide qu'au cours de l'année 1966, et même plus rapide dans certains cas.

Par suite du ralentissement de l'expansion de la demande globale, le taux de croissance de l'*offre* intérieure de la Communauté aura encore tendance à diminuer pendant une partie de l'année 1967.

Toutefois, malgré les répercussions des intempéries sur les semailles en Italie, la *production agricole* devrait, dans l'hypothèse de conditions atmosphériques normales en 1967, montrer une croissance plus forte qu'en 1966, année pendant laquelle une partie des récoltes avaient été assez médiocres. En ce qui concerne la *production dans le secteur de la construction*, on peut aussi s'attendre à une légère progression conjoncturelle au cours de l'année. L'expansion assez rapide qui caractérise le *secteur des services* devrait également persister, toujours pour la Communauté considérée dans son ensemble; mais son rythme sera peut-être un peu moins soutenu qu'en 1966.

En revanche, la *production industrielle* ne semble guère devoir progresser pendant les prochains mois; ce n'est qu'au cours du second semestre de 1967 qu'elle pourrait recommencer de s'accroître nettement, lorsqu'on aura atteint tout au moins à la stabilisation dans la République fédérale d'Allemagne, et qu'ainsi les résultats globaux de la Communauté pourront refléter pleinement l'expansion prévisible en France et en Italie. D'après l'indice de l'Office statistique des Communautés européennes (excluant la construction, ainsi que les denrées alimentaires, boissons et tabacs), la production industrielle pourrait ainsi enregistrer un accroissement de 3 à 4 % pour l'ensemble de l'année 1967.

Etant donné la perspective d'une expansion relativement modérée de la production et la possibilité de gains appréciables de productivité dus aux mesures de rationalisation, on ne peut sans doute pas escompter, d'ici la fin de 1967, une notable augmentation du nombre de *salariés* dans la Communauté. Comme la population active continue de s'accroître et que le nombre de travailleurs indépendants a tendance à diminuer — à un rythme peut-être ralenti — le *nombre de chômeurs* pourrait encore augmenter. Il n'est toutefois pas possible de formuler des prévisions précises au sujet de cette évolution. En effet, celle-ci dépendra pour beaucoup de divers facteurs : l'ampleur des mesures de rationalisation appliquées dans les entreprises et,

d'une façon générale, l'évolution de la productivité; les prévisions des chefs d'entreprise, qui s'attendent peut-être à la réapparition de la pénurie de main-d'œuvre dans un avenir un peu plus éloigné, ou à une prochaine reprise de la demande; la politique de l'emploi; l'importance des allocations de chômage; et enfin, facteur non négligeable, l'évolution des salaires.

Il n'est pas davantage possible d'apprécier quelles seront, en termes quantitatifs, les répercussions du recul de l'emploi enregistré dans quelques pays membres sur l'intégration de la main-d'œuvre au sein de la Communauté. Plus exactement, on ne peut prévoir dans quelle mesure les effectifs de travailleurs italiens occupés dans d'autres pays de la Communauté diminueront par rapport au nombre enregistré vers la même époque de l'année précédente. On a cependant l'impression que le mouvement de non-renouvellement des contrats d'emploi des travailleurs étrangers pourrait déjà s'être largement atténué dans la République fédérale d'Allemagne et les pays du Benelux. Malgré tout, il faut sans doute s'attendre que les répercussions de ce phénomène masquent temporairement, en Italie, la tendance conjoncturelle persistante à la régression du chômage.

La croissance conjoncturelle des *importations* de biens et services en provenance des pays non membres devrait se poursuivre au cours des prochains mois; mais le rythme d'expansion des importations de marchandises demeurera sans aucun doute relativement lent pendant un certain temps encore. En effet, ce n'est vraisemblablement qu'à partir du second semestre, dans l'hypothèse la plus favorable, que l'on peut s'attendre, dans la République fédérale d'Allemagne, à une reprise des achats à l'étranger, et le niveau de la demande d'importation des pays du Benelux restera certainement, lui aussi, assez bas jusqu'à cette époque. De plus, il n'est pas exclu qu'en France, et — dans une moindre mesure — en Italie, la progression jusqu'ici très rapide des importations ne fasse place à une évolution un peu plus lente.

Même compte tenu d'une certaine reprise qui devrait intervenir au cours du deuxième semestre — lorsque aura pris fin le mouvement de déstockage, sous l'effet aussi d'une amélioration de la conjoncture dans la République fédérale d'Allemagne, et enfin par suite d'un ren-

forcement des importations d'armements et de certains produits agricoles —, le taux de croissance en valeur des importations de marchandises de la Communauté, pour l'ensemble de l'année 1967, pourrait être légèrement inférieur au chiffre de 7 % avancé jusqu'ici. Toutefois, comme une légère correction en baisse doit également être apportée au taux d'expansion des exportations, l'hypothèse d'une quasi-stabilité du solde de la *balance commerciale* de la Communauté par rapport à 1966, c'est-à-dire d'un déficit de quelque 1,3 milliard d'u.c., peut être maintenue. L'excédent de la *balance des paiements courants* sera sans doute un peu plus élevé qu'en 1966.

L'expansion des *échanges intracommunautaires* se poursuivra, bien que son rythme doive se ralentir quelque peu. Elle sera surtout soutenue par la demande de la France et de l'Italie, tandis que, à en juger d'après la tendance, on ne peut s'attendre, tout au moins avant le milieu de l'année, à de notables impulsions émanant des achats des autres pays membres.

Le ralentissement de l'expansion de la demande globale a quelque peu amélioré les perspectives d'évolution des *prix*. Malgré tout, pour la Communauté considérée dans son ensemble, la hausse de l'indice des prix à la consommation, par rapport à l'année 1966, atteindra sans doute

encore plus de 2,5 %. Comme précédemment, on peut s'attendre à ce que la plus forte hausse — 4 % environ — soit enregistrée aux Pays-Bas, où elle est partiellement imputable à des facteurs « autonomes », tels que la majoration de certains impôts indirects, des loyers, des tarifs de services publics, etc... Viennent ensuite la Belgique et la France. L'évolution conjoncturelle des prix devrait rester modérée en Italie, où cependant certaines mesures ayant pour effet d'accroître les coûts (ainsi, certaines charges sociales provisoirement assumées par l'Etat incombent de nouveau aux entreprises), de même que des facteurs exceptionnels affectant les prix des denrées alimentaires, pourraient accélérer quelque peu la hausse du niveau des prix à la consommation. Dans la République fédérale d'Allemagne, on s'attend à présent à un ralentissement assez net de la montée des prix.

Dans tous les pays membres à l'exception de l'Italie, des facteurs d'inflation par les coûts continuent de se faire sentir, bien qu'on puisse s'attendre à ce qu'ils s'affaiblissent, dans le courant de l'année 1967, dans la République fédérale d'Allemagne et les pays du Benelux. De plus, des majorations d'impôts indirects et de tarifs de services publics contribueront dans une certaine mesure à faire monter le niveau des prix, non seulement aux Pays-Bas, mais aussi dans les autres pays de la Communauté.

## C. La politique conjoncturelle

Ainsi que dans le précédent rapport trimestriel et pour la communication de la Commission au Parlement européen <sup>(1)</sup>, les prévisions ici esquissées présentent encore un caractère très incertain. Comme c'est d'ailleurs le cas de toutes les prévisions publiées jusqu'à présent par la Commission, elles ne constituent nullement une extrapolation « ceteris paribus » quant à la politique économique qui sera suivie. D'un autre côté, il ne s'agit pas davantage de la simple description d'une évolution jugée souhaitable, mais bien plutôt d'« estimations de probabilité » élaborées en fonction des hypothèses que la Commission considère à présent comme les plus réalistes. Ces hypothèses concernent, entre autres, certaines grandeurs — telles que la propension à investir et le taux d'épargne — qui sont soumises à des incidences psychologiques difficiles à évaluer; elles portent aussi sur les lignes directrices de la politique économique et leurs modifications éventuelles, telles qu'elles sont prévues par la Commission. Dans tous ces domaines, des développements inattendus sont évidemment toujours possibles.

Pour ce qui est des prévisions relatives à l'évolution conjoncturelle de la Communauté dans le courant de 1967 et aux résultats globaux de cette année, les difficultés concernent tout d'abord la conjoncture mondiale. A titre d'exemple, il est clair que le développement, d'ailleurs imprévisible, du conflit vietnamien, et par conséquent la conjoncture aux Etats-Unis — dont les perspectives font l'objet d'avis très partagés de la part des experts américains — ne peuvent manquer de jouer un rôle important. Par ailleurs, la conjoncture économique dans la République fédérale d'Allemagne constitue également un point délicat.

La Commission continue à ne témoigner d'aucun pessimisme en ce qui concerne la conjoncture allemande; au contraire, elle met à plusieurs reprises l'accent, dans le présent rapport, sur les facteurs positifs — notamment le programme de politique conjoncturelle du Gouvernement fédéral — qui permettent d'espérer, dans ce pays, une reprise de l'expansion économique.

<sup>(1)</sup> Discours de M. le Vice-Président Marjolin, prononcé le 2 février 1967.

Néanmoins, étant donné l'incertitude des prévisions, surtout en matière d'investissements, il se recommande de surveiller avec une particulière attention l'évolution conjoncturelle dans la République fédérale d'Allemagne, de manière à pouvoir prendre les mesures complémentaires éventuellement requises. Pareil comportement ne trouverait pas seulement sa justification dans des considérations de politique économique touchant la République fédérale d'Allemagne elle-même, mais aussi, sur le plan communautaire, dans la forte influence que la conjoncture allemande exerce sur celle des autres pays membres. La recommandation du Conseil du 22 décembre 1966 prévoit déjà la possibilité de pareille révision et la Commission a déclaré à plusieurs reprises qu'elle n'hésiterait pas à préconiser, le cas échéant, de nouvelles mesures, en ce qui concerne non seulement la République fédérale d'Allemagne, mais aussi les autres pays membres.

La Commission confirme son opinion suivant laquelle les instruments de politique conjoncturelle éventuellement nécessaires à cet égard sont disponibles, encore qu'il soit possible et souhaitable d'y apporter un certain nombre d'améliorations. Dans ce contexte, il y a lieu de rappeler les recommandations qui ont fait l'objet d'un memorandum adressé par la Commission aux Etats membres, à fin 1962 <sup>(1)</sup>, et qui ont sans aucun doute contribué dans de nombreux cas à de réelles améliorations. Le projet de « loi de promotion de la stabilité et de la croissance économiques », actuellement en discussion au sein du Parlement fédéral, est dans une large mesure conforme à ces recommandations. Il importe avant tout que cette loi soit susceptible d'améliorer la coordination intérieure de la politique en matière de finances publiques, particulièrement entre le Bund et les Länder.

Dans l'ensemble, on peut cependant considérer que, pour autant que la volonté politique existe à tous les échelons, les autorités responsables

<sup>(1)</sup> « Memorandum de la Commission relatif à la mise au point des instruments de politique conjoncturelle, en vue de la lutte contre une récession éventuelle ou un affaiblissement caractérisé de l'expansion économique »; document n° II/COM.276-déf. du 28 novembre 1962.

des Etats membres seraient parfaitement à même de prendre de nouvelles mesures d'intervention efficaces, au cas où la nécessité s'en ferait sentir.

La Commission estime que la politique conjoncturelle des gouvernements des Etats membres, telle qu'elle est appliquée ou annoncée à l'heure présente, est orientée en conformité avec les impératifs actuels et avec la recommandation du Conseil du 22 décembre 1966. Les gouvernements de la République fédérale d'Allemagne et des pays du Benelux s'efforcent d'assainir les finances publiques, notamment en limitant l'expansion des dépenses publiques ayant plus ou moins directement pour effet de stimuler la consommation, et en procédant à des majorations d'impôts et de tarifs grevant surtout la consommation privée. Leurs efforts visent en outre à une restructuration des budgets dans le sens d'un accroissement des dépenses d'investissement et à la mise en œuvre de mesures destinées à stimuler les investissements des entreprises. Enfin, cette politique des finances publiques a rendu possible un assouplissement plus ou moins rapide de la politique de crédit.

En ce qui concerne le soutien ou la reprise de l'expansion économique, la Commission est d'avis que la politique annoncée jusqu'à présent devrait être appliquée sans tarder, dans les cas où il n'en est pas encore ainsi. Des retards dans la mise en œuvre de cette politique ne peuvent avoir que des répercussions défavorables à tous égards. Il conviendrait ensuite d'attendre et d'examiner les effets de ces mesures, avant d'entreprendre éventuellement de nouvelles actions. Cette observation s'applique particulièrement à la politique conjoncturelle dans la République fédérale d'Allemagne, où les mesures suivantes ont été prises : financement du budget d'investissement par des moyens monétaires, allègements fiscaux en faveur des amortissements pour les investissements, financement monétaire des déficits des budgets publics, de la sécurité sociale et de l'assurance chômage, dans la mesure où ceux-ci sont imputables à un affaiblissement de la conjoncture et peuvent être acceptés en tant que « built-in stabilizer ». Pour la Belgique, il s'agira d'encourager la restructuration et les nouveaux investissements, surtout sur le plan régional; pour la France, de « moduler » les passations de commandes et dépenses de l'Etat en tenant compte de l'évolu-

tion conjoncturelle attendue, c'est-à-dire sous forme d'une expansion renforcée des dépenses au cours du premier semestre; enfin, pour les Pays-Bas, d'effectuer des dépenses supplémentaires destinées à lutter contre le chômage dans les régions où se posent des problèmes de structure, et de recourir partiellement à des moyens monétaires pour le financement du déficit de l'ensemble des budgets publics, pour autant que ce déficit résulte du ralentissement de la conjoncture.

Cependant, il faudrait veiller à ne pas reléguer au second plan l'autre volet du programme de politique conjoncturelle des gouvernements — et de la recommandation du Conseil —, à savoir la modération de l'expansion des dépenses publiques affectant plus ou moins directement la consommation, et, le cas échéant, une majoration d'impôts et de tarifs qui, dans la mesure du possible, n'affecterait pas les possibilités d'autofinancement des entreprises. On ne peut se défendre de l'impression que, dans certains pays membres où pareille politique s'impose de toute évidence, l'action des pouvoirs publics est cependant assez hésitante, surtout en ce qui concerne la modération de l'expansion des dépenses courantes des administrations. A défaut de mesures vraiment efficaces dans ce domaine, on risque de se trouver, tout au moins à moyen terme, devant des difficultés analogues à celles qui ont caractérisé les années 1965/1966. Il est dès à présent possible de prévoir pour 1968, dans presque tous les pays membres, la réapparition de déficits de financement relativement importants pour l'ensemble des budgets publics, même dans le cas où une conjoncture plus favorable stimulerait l'accroissement des recettes courantes. Pour la prochaine phase d'essor conjoncturel, il faudrait cependant que le budget soit structuré de telle manière qu'il permette une action anticyclique appropriée. Dans le cas contraire, il ne serait guère possible d'éviter la réapparition de phénomènes inflationnistes.

La politique conjoncturelle dans la Communauté ne se trouve pas seulement placée devant le problème d'un net ralentissement, voire d'un arrêt de la croissance économique dans certains pays membres, résultant de l'inflation de la demande observée précédemment, cette évolution exerçant des effets modérateurs sur la conjoncture des autres pays membres. Mais il faut éga-

lement tenir compte du fait que certains pays de la Communauté, notamment les Pays-Bas et la Belgique, se trouvent encore dans une phase d'inflation par les coûts caractérisée par des répercussions, sur les prix et tarifs, d'augmentations antérieures des coûts, et aussi, en partie, par des hausses nouvelles, toujours trop fortes, de divers éléments des coûts, en particulier des coûts salariaux. Certes, on constate que le ralentissement de la croissance économique ou la stagnation conjoncturelle exercent tout de même, à présent, des effets restrictifs de plus en plus accentués sur l'évolution de ces éléments des coûts. Mais une relance trop vigoureuse de l'expansion pourrait interrompre ce processus et aboutir finalement à une nouvelle accélération de la hausse des coûts.

Une politique visant à soutenir ou à relancer l'expansion économique devrait donc être conçue de manière à ne pas porter préjudice aux tendances à la stabilisation. Ceci répond également à la recommandation du Conseil du 22 décembre 1966, qui a encore accordé une haute priorité à l'objectif de la stabilisation des prix et des coûts unitaires. Il est évident que la réussite de cette double et difficile entreprise requiert une orientation et une structuration très judicieuses de l'ensemble de la demande intérieure nominale, au moyen de la politique financière et de la politique monétaire.

Toutefois, dans la plupart des pays membres, la situation est actuellement propice à une intervention accrue de la politique des revenus, que permettrait d'ailleurs parfaitement la détente observée sur le marché de l'emploi. En fait, une action appropriée paraît s'être amorcée, tout au moins dans la République fédérale d'Allemagne.

Mais, dans ce domaine également, il n'est pas facile de trouver la voie appropriée. Cette constatation s'applique particulièrement à la politique des salaires. D'une part, il importe d'éviter que des hausses de salaires excessives ne réduisent encore les marges bénéficiaires des entreprises, ne détériorent les possibilités d'autofinancement, ne continuent, de ce fait, à freiner la propension à investir, et n'aggravent ainsi le danger de tendances à la récession et, par conséquent, de chômage. Mais, d'autre part, la politique des revenus doit également tenir compte du fait que l'évolution des salaires constitue un facteur important de la demande de consommation des

ménages; il est évident qu'il ne conviendrait pas d'affaiblir cet élément prédominant de la demande globale au point d'exercer peut-être une influence récessive sur la conjoncture.

En tout cas, ce n'est pas seulement le soutien de l'expansion économique, opéré au moyen de la politique financière et monétaire, qui peut et doit contribuer à éviter une progression trop vive du chômage et à la ramener ensuite de nouveau à un taux plus bas. C'est précisément à cet égard, en effet, que la politique des revenus peut et devrait, elle aussi, jouer un rôle important, sans compter qu'elle aiderait dans une large mesure à la stabilisation des prix et des coûts unitaires.

En fait, c'est pour la première fois depuis de nombreuses années, si l'on fait abstraction du chômage structurel en Italie, que le problème du chômage se pose dans la Communauté, et il préoccupe à juste titre les autorités nationales et communautaires. On observera cependant que, dans aucun pays membre (toujours à l'exception de l'Italie), le taux de chômage, considéré en tant que pourcentage de la population active et abstraction faite des variations saisonnières, n'a dépassé 2 % en janvier ou février 1967. Dans l'ensemble de la Communauté, le taux de chômage reste plus bas que, par exemple, dans le Royaume-Uni ou aux Etats-Unis. Au début de 1960, le taux de chômage — désaisonnalisé — était encore nettement plus élevé qu'à l'heure actuelle dans la République fédérale d'Allemagne; il en était de même aux Pays-Bas au début de 1959, en Belgique au début de 1962 et en France au début de 1960. Encore faut-il tenir compte du fait que la disparition des tensions extrêmes qui caractérisaient les marchés de l'emploi a pour résultat d'accroître de nouveau les mouvements saisonniers plus fortement qu'il ne ressort des coefficients de désaisonnalisation actuellement utilisés. De plus, un certain nombre de personnes qui, en période de conjoncture normale, n'auraient pas occupé ou réoccupé un emploi, ont été les premières à être licenciées et comptent à présent au nombre des chômeurs. Enfin, le chômage structurel, que l'inflation masquait jusqu'à présent en grande partie, apparaît de plus en plus distinctement. Toutefois, un certain chômage conjoncturel se manifeste aussi, à présent, surtout dans la République fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas, c'est-à-dire dans les pays où la pression inflation-

niste avait précédemment été la plus forte. Il trouve son origine dans l'inflation antérieure de la demande et dans des hausses de coûts excessives.

Il est cependant évident que le problème essentiel, tant du point de vue du climat psychologique que sous l'angle de la politique conjoncturelle, réside dans le rythme d'augmentation très rapide du chômage observé durant l'automne dernier et en janvier dans la République fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas, ainsi que dans la tendance persistante à l'augmentation du chômage effectif en France et, dans une moindre mesure, en Belgique. Il semble toutefois qu'en février, d'après les statistiques désaisonnalisées, la progression se soit légèrement modérée dans la République fédérale.

En Italie, où le chômage avait tendu à diminuer jusque vers la fin de l'année, cette tendance pourrait avoir été contrariée, au début de 1967, par le retour de travailleurs italiens précédemment occupés à l'étranger (surtout dans la République fédérale d'Allemagne) et dont les contrats de travail n'ont pas été renouvelés. Certes, ce reflux a, du moins jusqu'à présent, été moins important qu'on ne le redoutait parfois. A fin janvier 1967, l'effectif des travailleurs italiens occupés dans la République fédérale d'Allemagne — le pays qui, dans la Communauté, occupe le plus grand nombre de travailleurs italiens — était inférieur de 31 700 à celui qui avait été enregistré un an plus tôt. Mais il n'est pas douteux que ce problème constitue pour l'Italie une préoccupation supplémentaire. La Commission insiste à nouveau sur le fait qu'il importe plus que jamais d'accorder aux travailleurs étrangers originaires des autres pays de la Communauté le même traitement qu'aux nationaux, conformément aux règlements déjà pris en matière de libre circulation de la main-d'œuvre, et d'appliquer dans ce domaine le principe de la priorité du marché de l'emploi communautaire.

Dans le cadre de la politique visant à soutenir ou à relancer l'expansion économique, une importance particulière devrait être attachée à la lutte contre le chômage. Ce résultat sera surtout atteint dans la mesure où la structure de la demande des administrations se modifiera au profit des investissements, dont l'incidence sur l'emploi est, comme on le sait, relativement

importante. Il conviendrait, par ailleurs, que les efforts des autorités responsables de la politique conjoncturelle se concentrent autant que possible sur les régions présentant des faiblesses structurelles, non pas cependant d'une manière « conservatrice », mais en liaison avec les réformes structurelles qui s'imposent. En outre, il y aurait lieu de renforcer nettement la politique de l'emploi, en favorisant la formation et la réadaptation professionnelles, en améliorant la transparence du marché et les informations mises à la disposition des demandeurs d'emploi, en accordant des aides à la reconversion, etc.

L'évolution de la balance des paiements de quelques pays membres pourrait apparemment constituer un autre problème de la politique conjoncturelle. C'est surtout le cas pour la République fédérale d'Allemagne et la France. La balance des paiements de la République fédérale d'Allemagne a été à peu près équilibrée en 1966, après avoir accusé un important déficit en 1965; pour 1967, la tendance s'oriente vers un excédent élevé de la balance des paiements courants. En France, la balance des paiements doit avoir été légèrement déficitaire au second semestre de 1966, alors qu'elle avait laissé un surplus important en 1965; c'est surtout la balance des paiements courants qui s'est détériorée, et il semble, à en juger d'après la tendance, qu'elle se soldera, en 1967, par un déficit appréciable.

La Commission n'est pas d'avis que l'évolution de la balance des paiements doive inciter les autorités françaises à une politique de freinage de l'expansion de la demande intérieure; bien au contraire, l'effet déflationniste des déficits élargit la marge d'action pour une politique non inflationniste d'expansion intérieure, qui pourrait être mise à profit en vue de stimuler les investissements. Le problème est analogue en Italie; la balance globale des paiements courants de ce pays demeure nettement excédentaire, mais la tendance à la détérioration est très sensible et des sorties de capitaux viennent s'y ajouter. Aussi la politique conjoncturelle devrait-elle viser à maintenir le rythme de progression de la demande, surtout en ce qui concerne les investissements. La situation est quelque peu différente en Belgique et aux Pays-Bas, où les balances des paiements courants ont tendance à s'améliorer, mais où persistent toujours les déficits et, en même temps, la hausse des coûts

et des prix; dans ces pays, l'orientation d'ensemble de la demande devra donc s'effectuer de manière plus prudente, notamment afin de réduire encore les déficits et de reconstituer enfin des excédents appropriés. C'est également la raison pour laquelle, dans les pays en question, la politique monétaire devra faire l'objet d'un assouplissement plus modéré que, par exemple, dans la République fédérale d'Allemagne. Toutefois, comme en France, la marge d'action est en réalité plus grande que ne semble l'indiquer une appréciation trop particularisée. En effet, dans la République fédérale d'Allemagne, la reprise escomptée de la conjoncture tendra, après quelque temps, à réduire de nouveau les excédents, ce qui contribuera à l'amélioration de la balance des autres pays membres, surtout des pays du Benelux, mais aussi de la France. Des mesures complémentaires prises dans la République fédérale d'Allemagne en vue de diminuer les excédents, comme par exemple des incitations artificielles à l'exportation de capitaux, l'encouragement des importations, ainsi que d'éventuelles mesures de freinage des exportations, auraient actuellement pour seul effet d'entraver l'action de soutien et de redressement de la conjoncture intérieure allemande. Ou bien celle-ci devrait être stimulée d'une manière si massive que la hausse des prix pourrait bientôt reprendre; le processus de réduction de la position excédentaire pourrait dès lors dépasser largement son objectif. Néanmoins, il est permis de dire que l'application, dans la République fédérale d'Allemagne, d'une politique monétaire visant à réduire les taux d'intérêt à l'intérieur ne devrait pas être retardée par la crainte d'éventuelles sorties de liquidités; en effet, celles-ci devraient être compensées à l'intérieur par une politique plus expansionniste, d'autant plus que pareille politique limiterait les excédents de la balance globale des paiements.

Enfin, eu égard aux incidences sur les pays non membres, il serait logique de ne plus se limi-

ter à considérer isolément les balances des paiements des divers pays membres, mais de tenir compte également de la balance de la Communauté prise dans son ensemble. En effet, une grande partie des fluctuations qu'accusent les balances des paiements des pays membres présentent un caractère proprement intracommunautaire; les problèmes qui en découlent sont ici traités dans le cadre de la politique conjoncturelle de la Communauté et en fonction des efforts de coordination. Par ailleurs, les effets exercés à l'extérieur de la Communauté sont susceptibles de se compenser dans une large mesure, comme c'est à présent le cas. Certes, la balance des paiements courants de la Communauté est fortement influencée, dans le sens d'une amélioration, par l'évolution du commerce extérieur de la République fédérale d'Allemagne; mais elle est en même temps affectée par la tendance à la détérioration qu'accuse la balance de l'Italie, et plus encore celle de la France. Au total, et compte tenu des tendances du commerce extérieur des pays du Benelux, on escompte actuellement que l'excédent de la balance des paiements courants de la Communauté n'augmentera que modérément de 1966 à 1967 et de toute manière dans une moindre mesure que de 1965 à 1966. Même au niveau attendu pour 1967, il ne pourrait être qualifié d'excessif, eu égard aux engagements que la Communauté assume dans le domaine des exportations de capitaux, notamment au titre de l'aide aux pays en voie de développement.

---

Ces considérations en matière de politique conjoncturelle concordent, pour l'essentiel, avec les données des budgets économiques des pays membres pour l'année 1967, et avec les conclusions de l'examen effectué à cet égard, comme chaque année, par le Comité de Politique conjoncturelle. Le texte de l'avis émis par le Comité lors de sa réunion des 6 et 7 février 1967 est annexé au présent rapport.

Comité de Politique conjoncturelle

## Avis relatif aux budgets économiques pour 1967

Bruxelles, le 9 mars 1967

1. Lors de sa réunion des 6 et 7 février 1967, le Comité de Politique conjoncturelle a examiné les perspectives d'évolution économique pour 1967 et les problèmes de politique conjoncturelle qui y sont liés. Cet examen a été opéré sur la base des budgets économiques pour 1967 et de nouvelles prévisions élaborées par les services de la Commission à partir des informations sur les tendances conjoncturelles des quatre derniers mois et sur les mesures de politique économique prises ou envisagées.

2. La conjoncture mondiale sera vraisemblablement moins soutenue qu'on ne pouvait initialement le penser et, par conséquent, les perspectives d'évolution des exportations de la Communauté, tout en demeurant favorables, seront sans doute moins nettement orientées à l'expansion. La progression de la demande intérieure de la Communauté sera, elle aussi, moins forte qu'on ne le prévoyait au printemps de 1966. La cause essentielle en réside dans le fait que, dans la République fédérale d'Allemagne surtout, le ralentissement de la conjoncture a été plus accentué qu'on ne s'y attendait; il exerce, par le canal des échanges intracommunautaires, des effets de freinage dans les autres pays de la Communauté, en particulier dans les pays du Benelux. Il convient, il est vrai, dans le même temps, de corriger en baisse les prévisions relatives aux importations en provenance des pays non membres et d'espérer que le ralentissement de la hausse des prix soit un peu plus marqué.

3. Au total, on estime à présent que la croissance du produit brut de la Communauté en

termes réels, de 1966 à 1967, s'établira entre 3,5 % et 4 %, alors qu'elle avait été évaluée à un peu plus de 4 % dans les budgets économiques préliminaires et que l'augmentation effective obtenue en 1966 par rapport à l'année précédente dépassera probablement aussi les 4 %. Dans les divers pays membres, les taux de croissance du produit national brut en termes réels pourraient être approximativement les suivants : 2 % dans la République fédérale d'Allemagne, 5 % en France, de 5,5 à 6 % en Italie, 3,5 % aux Pays-Bas, 2,5 % en Belgique et au Grand-Duché de Luxembourg.

4. Ces prévisions représentent une « hypothèse de probabilité »; elles ne se fondent donc nullement sur la supposition d'une politique économique inchangée, et ne constituent pas davantage de simples objectifs que l'on se propose d'atteindre. Elles impliquent, en particulier, la réalisation du nouveau programme de politique budgétaire du gouvernement de la République fédérale d'Allemagne (y compris le budget de réserve) et la poursuite d'un assouplissement progressif de la politique du crédit pratiquée par la banque centrale de ce pays <sup>(1)</sup>. Elles supposent aussi que soient appliquées les mesures d'assainissement du budget ordinaire de l'Etat et de stimulation des investissements, proposées par le gouvernement belge. Enfin — et ceci vaut d'une façon plus ou moins générale

(1) Il y a lieu de noter que, depuis la réunion du Comité, la Bundesbank a adopté de nouvelles mesures d'assouplissement de la politique du crédit, notamment en abaissant le taux de l'escompte de 4,5 à 4 % et le niveau des réserves obligatoires de 10 %.

pour l'ensemble de la Communauté — elles partent de l'hypothèse d'une certaine détente sur le marché monétaire et financier et d'une baisse correspondante des taux d'intérêt dans les pays membres où ils sont relativement élevés.

5. Malgré le ralentissement prévu du taux de croissance de la production, les perspectives qui s'ouvrent posent encore des problèmes du point de vue de la stabilisation des prix et des coûts unitaires. Certes, le ralentissement de la conjoncture a entraîné, surtout dans la République fédérale d'Allemagne, mais aussi en Belgique et aux Pays-Bas, un renforcement plus ou moins net des facteurs de stabilisation des prix; étant donné l'incidence de l'économie allemande sur l'ensemble de la Communauté, ce nouveau climat des prix revêt une importance particulière au regard de l'économie des pays partenaires. Cependant, la tendance des prix semble demeurer trop fortement ascendante, tout au moins en Belgique et aux Pays-Bas, même si l'on déduit, des taux de hausse prévus, l'incidence des majorations d'impôts indirects et de tarifs de services publics. Dans ces pays, la hausse des prix ne tient plus ou quasiment plus à l'existence d'une demande excédentaire; elle est due plutôt aux répercussions des hausses antérieures ou persistantes des coûts.

6. Les plus récentes perspectives d'évolution économique pour l'année 1967 requièrent ainsi une politique conjoncturelle qui soutienne la croissance économique — dans une mesure variable selon les pays membres — et favorise en même temps la stabilisation des prix et des coûts unitaires dans l'ensemble de la Communauté. Il s'agit là d'une tâche difficile qui ne peut être menée à bien qu'au moyen d'un dosage approprié de l'emploi des instruments de la politique budgétaire, de la politique monétaire et de la politique des revenus.

7. En ce qui concerne la politique budgétaire, le Comité attire l'attention sur le dernier rapport trimestriel (n° 4/1966) de la Commission sur « La situation économique de la Communauté »: la réduction, recommandée par le Conseil, du déficit de financement de l'ensemble des budgets publics devrait être effectuée sur la base des prévisions relatives à la croissance du produit national en termes nominaux. Une augmentation éventuelle du déficit, résultant d'un ralentissement accentué de la conjonc-

ture, ne devrait donc pas déclencher un renforcement des mesures tendant à la réduction du déficit; une telle augmentation du déficit pourrait bien plutôt être tolérée en tant que « stabilisateur automatique », en raison de son effet de soutien de la conjoncture, et même être financée éventuellement par des moyens à court terme.

8. Le Comité insiste en outre sur l'opportunité d'arriver, dans tous les pays membres à l'exception de la France, à une restructuration des dépenses des administrations publiques, en réduisant l'expansion de celles qui ont une incidence directe ou indirecte sur la consommation, et en augmentant la part relative des dépenses d'investissement et l'efficacité des mesures visant à stimuler les investissements des entreprises. Il estime aussi qu'il demeure nécessaire — en particulier dans les pays du Benelux, où les taux d'accroissement des dépenses publiques sont encore assez élevés — que la politique budgétaire contribue à obtenir que l'expansion de la demande ne dépasse pas les limites au delà desquelles elle compromettrait les tendances à la stabilisation des prix.

9. La politique de l'emploi acquiert, dans tous les pays membres, une importance de plus en plus grande. Il est vrai que, dans aucun pays membre hormis l'Italie, le nombre de chômeurs ne devrait, suivant les prévisions actuelles, dépasser 2,5 % de la population active, en moyenne annuelle de l'année 1967. Aussi ne s'attend-on pas à un sous-emploi conjoncturel prononcé, d'autant plus que les statistiques du chômage engloberont une part notable de chômage structurel qui, dans quelques pays membres, avait été masqué jusqu'au milieu de l'année 1966 par le suremploi généralisé. Ceci ne signifie cependant pas qu'aucun problème ne se pose à cet égard: on constate, dans certaines régions, un chômage important et prolongé, affectant les ouvriers et employés âgés, les travailleurs moins qualifiés et les jeunes, tandis qu'un certain nombre de professions et diverses régions accusent toujours une pénurie de main-d'œuvre et que subsiste, en général, le manque de travailleurs hautement qualifiés.

Dans ces conditions, il importe d'accélérer et de renforcer, dans tous les pays membres, ainsi qu'au niveau de la Communauté, les mesures tendant à améliorer le niveau de formation, à

favoriser la réadaptation des travailleurs, ainsi qu'à accroître la mobilité régionale et professionnelle de la main-d'œuvre.

10. Le Comité a attaché une importance particulière à l'examen de la situation conjoncturelle dans la *République fédérale d'Allemagne*. L'existence, dans ce pays, d'un excédent notable dans la balance des transactions courantes souligne quelle importance l'évolution économique dans la République fédérale revêt, non seulement pour ce pays, mais aussi pour ses partenaires dans la C.E.E. Le Comité constate que la phase actuelle de la conjoncture économique est caractérisée par un retour progressif à la stabilité des prix, mouvement qui a été accompagné par un ralentissement sensible de la croissance. Le Comité se félicite des mesures que le gouvernement a proposées au Parlement au mois de janvier, en vue de réduire de 3,7 milliards de DM le déficit budgétaire prévisible, ainsi que de l'annonce de la présentation d'un « budget de réserve » pour le financement, jusqu'à concurrence de 2,5 milliards de DM, des dépenses d'investissement des administrations publiques. Il y aurait lieu de s'assurer que les Länder et les Communes limitent à leur tour suffisamment leurs dépenses de consommation, afin qu'ils puissent, si le besoin s'en faisait jour, procéder à des dépenses d'investissement supplémentaires. Il considère également avec faveur l'octroi immédiat de facilités d'amortissement pour les investissements à effectuer par les entreprises d'ici le mois d'octobre inclus, ainsi que les efforts déployés par le gouvernement fédéral pour parvenir, en matière de politique salariale, à une action concertée avec les partenaires sociaux. Ces efforts ont d'ailleurs abouti déjà à des prises de position favorables de la part des organisations centrales des partenaires sociaux. Le Comité est d'avis que si la politique des revenus passe ainsi dans les faits, elle répondra dans une large mesure aux objectifs souhaitables. Dans ces conditions, un nouvel assouplissement progressif des mesures restrictives encore appliquées par la Bundesbank est possible et souhaitable <sup>(1)</sup>. Les exportations de capitaux qui pourraient résulter d'une telle politique présenteraient d'autant moins d'inconvénients qu'un excédent considérable de la balance des paiements courants est prévu pour 1967. Le Comité tient toutefois à souligner

que des problèmes analogues à ceux qui sont apparus récemment se poseront vraisemblablement encore à propos du budget de 1968, en ce sens que le déficit budgétaire aura tendance à s'accroître, en raison surtout d'un niveau trop élevé des dépenses courantes. Aussi importe-t-il que la programmation budgétaire à moyen terme soit réalisée à bref délai. Enfin, le Comité est d'avis que l'adoption, par le Parlement, du projet de « loi pour favoriser la stabilisation et la croissance de l'économie » devrait permettre d'améliorer sensiblement l'arsenal des instruments de politique conjoncturelle, notamment sur le plan de la coordination interne. A cet égard, et dans une optique à plus long terme, le Comité attache une importance particulière aux dispositions du projet prévoyant l'octroi de pleins pouvoirs au gouvernement fédéral de modifier certains taux d'imposition pour une durée limitée, à des fins de politique conjoncturelle.

11. Il y a également lieu de considérer avec satisfaction, dans leur principe, les mesures proposées en janvier par le *gouvernement belge* en vue de résorber, par des réductions de dépenses et surtout par des majorations d'impôts, une large part du déficit prévisible pour le budget ordinaire — initialement présenté en équilibre — bien qu'il eût peut-être été souhaitable de restreindre davantage les dépenses ayant une incidence directe ou indirecte sur la consommation. La prévision de l'apparition d'un déficit est fondée tant sur l'hypothèse d'un affaiblissement de la progression des recettes que d'une plus forte augmentation des dépenses, la conjoncture ayant pris, en Belgique aussi, une tournure moins favorable qu'on ne s'y attendait. Comme les mesures envisagées doivent permettre d'accroître les dépenses d'investissement des administrations publiques et de renforcer les mesures d'encouragement des investissements des entreprises, sans faire peser une charge excessive sur le marché financier et nuire ainsi au financement des investissements privés, il est possible qu'elles contribuent à soutenir l'expansion économique. Il serait également souhaitable — notamment si un resserrement des liquidités résultait de déficits de la balance des paiements courants — que l'assouplissement progressif de la politique du crédit puisse être poursuivi. Toutefois, en raison de la hausse des prix et aussi longtemps que les taux de croissance des salaires effectifs, en dépit d'un certain affaiblissement, demeureront

(1) Voir note page 25.

relativement élevés, la prudence restera de rigueur à cet égard. Aussi serait-il particulièrement important, dans les négociations avec les partenaires sociaux, d'obtenir effectivement et à bref délai un ralentissement plus marqué de la hausse des salaires.

12. Aux *Pays-Bas*, les tendances à la stabilisation des prix ne sont pas encore bien sensibles, et il demeure nécessaire de limiter l'expansion de la demande intérieure en termes nominaux. L'exécution du budget de 1967, y compris les mesures fiscales supplémentaires (report du 1.1.1967 au 1.7.1967 de la réduction de l'impôt sur le revenu; mise en vigueur de l'augmentation des impôts indirects au 1.7.1967, au lieu du 1.1.1968) devrait permettre d'atteindre ce résultat. Ceci n'exclut pas certaines dépenses nouvelles, par exemple en faveur des investissements dans les régions aux prises avec des difficultés structurelles; mais elles devraient, dans la mesure du possible, être compensées par des réductions des dépenses ayant pour effet de stimuler directement ou indirectement la consommation. La politique monétaire ne devrait être sensiblement assouplie que lorsque la demande excédentaire aura été résorbée.

13. Dans le *Grand-Duché de Luxembourg* également, des mesures sont maintenant annoncées, visant à assainir la situation budgétaire des administrations publiques, qui n'est pas seulement imputable à l'évolution de la conjoncture. De sérieux efforts semblent nécessaires, en ce domaine, pour assurer un accroissement régulier des investissements productifs, ce qui constitue, au *Grand-Duché de Luxembourg*, une nécessité économique de plus en plus impérieuse. Simultanément, il faudrait limiter davantage les hausses des coûts, en particulier des coûts salariaux.

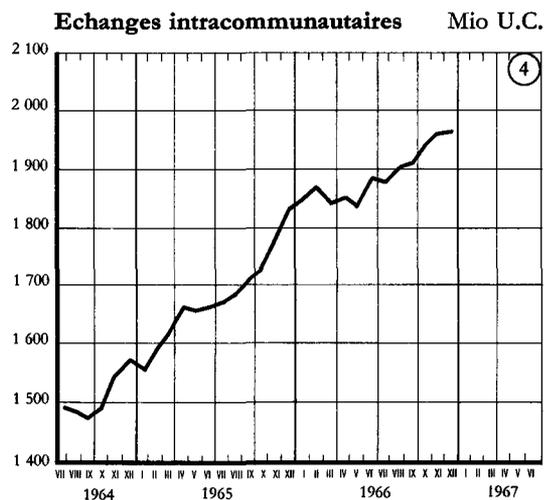
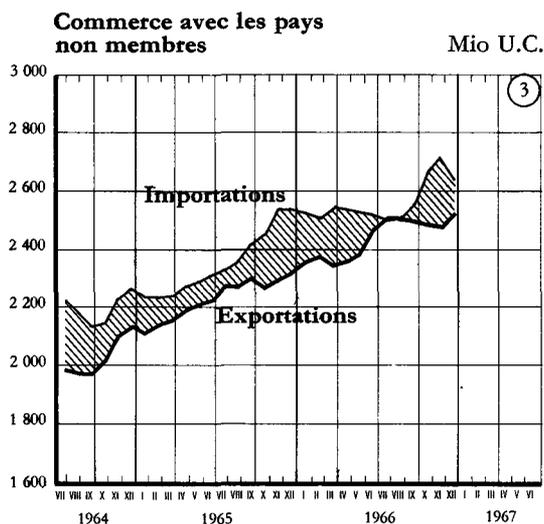
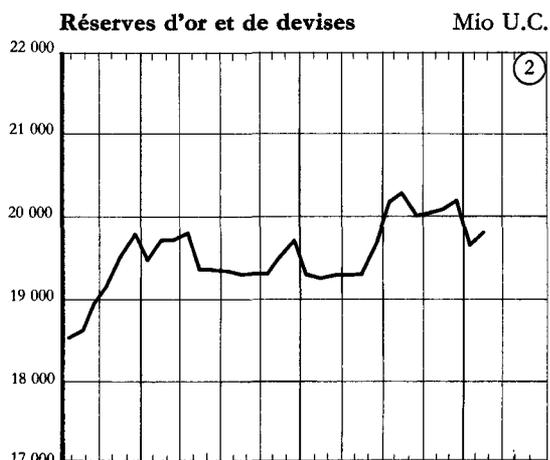
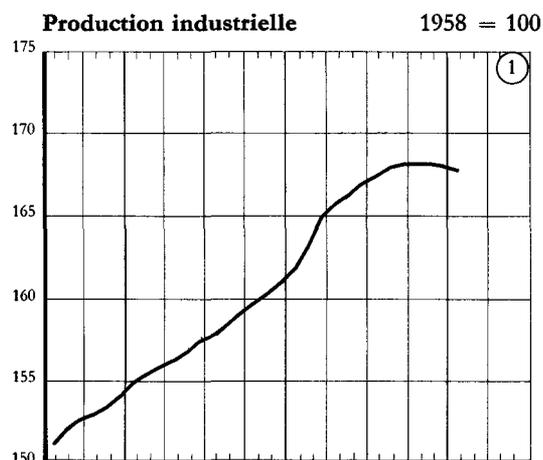
14. Pour ce qui est de la *France*, bien que l'essor économique se poursuive dans ce pays, on note un ralentissement dans l'accroissement de certains éléments de la demande, par suite de la progression plus faible des exportations et de la pression exercée par la concurrence des

produits importés, de l'incidence exercée par la détérioration de la balance des paiements dans le sens d'un resserrement des liquidités, et enfin du fait que de nouveaux progrès tardent à se manifester dans le secteur de la construction de logements. Ces divers éléments pourraient élargir la marge disponible pour une expansion non inflationniste de la demande intérieure. Celle-ci devrait essentiellement favoriser les investissements — éventuellement grâce à une politique de crédit appropriée et à des mesures en faveur de la construction de logements — mais sans se traduire par une dégradation de la situation des finances publiques. Dans ce pays également il demeure important de réaliser de nouveaux progrès en matière de politique de revenus, afin de prévenir une nouvelle hausse des coûts.

15. En *Italie*, l'essor de la demande intérieure demeure toujours sensible, tandis que la croissance de l'offre interne s'élargit à la suite de la réduction notable de l'excédent de la balance des paiements. Cependant, en raison de l'évolution moins dynamique des exportations, l'expansion économique pourrait se révéler un peu moins forte qu'on ne le prévoyait au début de l'automne. Compte tenu de la reprise des investissements, il semble opportun d'inciter à la prudence en ce qui concerne l'expansion de la demande intérieure, de manière à la maintenir dans des limites compatibles avec la stabilité des prix et des coûts unitaires. La politique conjoncturelle devrait continuer, en *Italie*, à viser essentiellement à réduire, au bénéfice des investissements, l'expansion des dépenses courantes des administrations, et à recourir de moins en moins aux moyens monétaires pour le financement des déficits budgétaires.

Le problème d'un chômage structurel relativement important continue de se poser en *Italie*. De plus, le chômage conjoncturel qui était apparu lors de l'affaiblissement conjoncturel de 1964/1965 ne se résorbe que lentement. Enfin, ce pays doit s'attendre au rapatriement d'un certain nombre — impossible à évaluer dès à présent — de travailleurs émigrés dans d'autres pays de la Communauté.

## INDICATEURS ÉCONOMIQUES



## REMARQUES :

Source : Office statistique des Communautés européennes (O.S.C.E.).

Graphique 1 : Courbe de tendance; estimation établie sur la base des indices de l'O.S.C.E. (non compris la construction ni l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabacs) corrigés des variations saisonnières et accidentelles.

Graphique 2 : Total des réserves brutes d'or et de devises détenues par les autorités monétaires des pays de la Communauté à la fin de chaque mois.

Graphique 3 : Moyennes mobiles sur trois mois de la valeur, corrigée des variations saisonnières, des exportations (f.o.b.) vers les pays non membres et des importations (c.a.f.) en provenance de ceux-ci, d'après les statistiques douanières.

Graphique 4 : Moyennes mobiles sur trois mois de la valeur, corrigée des variations saisonnières, des échanges commerciaux entre les pays membres de la C.E.E., d'après les statistiques douanières d'importation.  
1 U.C. = 1 unité de compte = 0,888671 gramme d'or fin = 1 dollar US au taux de change officiel.

TABLEAU 1: Données de base pour 1965

Superficie totale (1000 km <sup>2</sup> )	1 167,5
Population totale (1000)	181 550
Densité par km <sup>2</sup>	156
Population active occupée (1000)	74 650
Répartition en % de la population active occupée par grands secteurs d'activité :	
— Agriculture	18
— Industrie	44
— Services	38

TABLEAU 2 : Évolution de quelques grandeurs économiques importantes

	Variations en volume par rapport à l'année précédente (en %)							Indice en volume 1958 = 100	% du P.N.B. (aux prix cou- rants)
	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1965	1965
Produit brut	5,1	7,7	5,4	5,6	4,4	5,8	4,1	145	—
Production industrielle	6,3	11,9	6,9	5,8	5,2	7,1	4,4	158	—
Importations de marchandises	5,1	20,5	6,0	11,3	10,2	6,9	5,0	185	—
Consommation privée	3,7	6,2	6,2	6,4	6,0	4,4	4,2	143	61
Formation brute de capital fixe	8,3	10,3	10,1	7,2	5,3	8,4	3,5	167	23
Exportations de marchandises	12,5	11,1	3,0	1,0	3,8	9,3	11,0	164	—
Échanges intracommunautaires de marchandises (base importations)	24,2	22,0	15,0	13,9	16,0	13,2	12,2	292	—
Produit brut par tête	4,2	6,7	4,4	4,3	3,2	4,6	3,0	135	—

TABLEAU 3 : Principaux indicateurs mensuels

	Année	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Production Industrielle (1958 = 100)	1964	147	152	156	156	159	155	143	121	154	159	164	157
	1965	154	159	157	163	164	164	147	128	162	167	171	166
	1966	162	166	170	174	173	175	157	134	170	173	178	172
Importation de marchandises en provenance des pays non membres (c.a.f. : Mio u.c.)	1964	2 288	2 186	2 237	2 381	2 192	2 320	2 254	1 886	2 085	2 270	2 238	2 460
	1965	2 243	2 090	2 422	2 368	2 380	2 352	2 404	2 156	2 388	2 443	2 562	2 757
	1966	2 516	2 367	2 782	2 525	2 563	2 622	2 418	2 308	2 605	2 687	2 631	2 675
Exportation de marchandises vers les pays non membres (f.o.b. : Mio u.c.)	1964	1 891	1 878	1 959	2 038	1 866	2 036	2 053	1 731	2 030	2 252	2 113	2 291
	1965	1 940	2 064	2 414	2 172	2 249	2 192	2 348	1 997	2 291	2 380	2 368	2 652
	1966	2 153	2 179	2 567	2 372	2 451	2 502	2 506	2 226	2 460	2 626	2 527	2 849
Solde de la balance commerciale (Mio u.c.)	1964	- 397	- 308	- 278	- 342	- 326	- 284	- 201	- 155	- 55	- 18	- 125	- 169
	1965	- 303	- 26	- 8	- 196	- 131	- 160	- 56	- 169	- 95	- 63	- 194	- 105
	1966	- 363	- 188	- 215	- 153	- 112	- 120	+ 88	- 82	- 145	- 61	- 104	+ 174
Echanges commerciaux entre les pays membres (Mio u.c.)	1964	1 436	1 452	1 496	1 577	1 415	1 576	1 532	1 243	1 512	1 654	1 510	1 623
	1965	1 445	1 576	1 801	1 680	1 661	1 691	1 735	1 437	1 734	1 871	1 812	1 933
	1966	1 654	1 790	2 087	1 858	1 902	1 968	1 853	1 686	1 967	2 015	1 977	2 013

## REMARQUES

Source : Office statistique des Communautés européennes.

## Tableau 1

- Population totale au milieu de l'année.
- Population active occupée au milieu de l'année.

## Tableau 2

- La dernière colonne du tableau comprend une ventilation en % du produit brut aux prix du marché par grandes catégories de dépenses. Le calcul du produit brut de la Communauté a été effectué sur la base des parités officielles de change.
- Production industrielle : indice de l'Office statistique des Communautés européennes sans la construction, les industries alimentaires, boissons et tabacs.
- Importations (c.a.f.) de marchandises en provenance des pays non membres de la C.E.E. d'après les statistiques douanières.
- Exportations (f.o.b.) de marchandises vers les pays non membres de la C.E.E. d'après les statistiques douanières.
- Échanges commerciaux entre les pays membres de la C.E.E. d'après les statistiques douanières d'importation.

## Tableau 3

- Voir les remarques du tableau 2.
- Les valeurs sont exprimées en millions d'unités de compte. La conversion en unités de compte a été effectuée sur la base des parités officielles de change (1 unité de compte = 0,888671 gr. d'or fin = 1 dollar US).



## **II. LA SITUATION DANS LES PAYS DE LA COMMUNAUTE**



## A. République fédérale d'Allemagne

*L'activité économique s'est affaiblie d'une façon assez prononcée à l'automne et au cours de l'hiver. Les investissements ont, dans l'ensemble, marqué un recul et des tendances à la stabilisation des dépenses de consommation privée se sont fait jour. La progression toujours vive des exportations n'a pu compenser l'affaiblissement de la conjoncture intérieure. La production globale a pratiquement cessé de s'accroître. La production industrielle a même accusé un léger fléchissement.*

*Un retournement de la situation est intervenu sur le marché du travail; le suremploi a disparu assez rapidement et a fait place à une notable augmentation du chômage, due toutefois en partie à des facteurs saisonniers. Les tendances à la hausse des prix à la consommation ont persisté, tout en accusant un certain ralentissement. La balance commerciale s'est soldée par des excédents élevés. La balance générale des paiements a cependant été équilibrée au quatrième trimestre, ce qui a tenu en partie à des opérations exceptionnelles en capital.*

*Les perspectives d'évolution ne laissent pas présager un changement fondamental de la conjoncture avant l'été. Cependant, la politique des finances publiques et la politique monétaire et financière constituent un facteur d'expansion ou tendent à créer des conditions plus propices à un redressement de la conjoncture. Le pessimisme semble se dissiper, et il est très possible que la croissance reprenne au cours de la deuxième moitié de l'année.*

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

Les *exportations* de biens et services ont continué de progresser à un rythme rapide au quatrième trimestre de 1966. D'après les statistiques douanières, les exportations de marchandises ont dépassé de près de 13 % en valeur et de plus de 12 % en volume le niveau enregistré une année auparavant. L'expansion semble s'être poursuivie pendant les premiers mois de 1967, mais toutefois à un rythme quelque peu ralenti.

Les ventes aux autres pays de la Communauté, en particulier, se sont fortement accrues. De même, les exportations à destination des Etats-Unis ont encore évolué de façon très dynamique.

La demande intérieure semble n'avoir plus guère augmenté, évolution qui a tenu notamment à la diminution des dépenses au titre de la *formation brute de capital fixe*. Cette diminution est,

d'une part, imputable à une réaction cyclique, faisant suite à la forte surchauffe enregistrée précédemment. Elle tient aussi au pessimisme excessif engendré par des facteurs psychologiques liés à l'incertitude du moment sur la situation politique intérieure et la politique économique et financière future.

Les investissements d'équipement ont vraisemblablement marqué, au quatrième trimestre de 1966, un net recul par rapport à leur niveau de la période correspondante de l'année précédente. Dans le même temps, les investissements sous forme de construction paraissent, dans l'ensemble, n'avoir plus progressé.

L'évolution des *stocks* a aussi, au total, exercé des effets modérateurs. D'une part, le mouvement de réduction des stocks de matières premières et de demi-produits a encore persisté; d'autre part, dans de nombreuses branches d'activité, où un stockage involontaire de produits

finis avait eu lieu, on s'est efforcé de résorber les stocks ainsi constitués.

Alors que les *dépenses de consommation des administrations publiques* ont connu, au cours du dernier trimestre, une expansion particulièrement vive, l'évolution des *dépenses de consommation privée* a été de plus en plus influencée par le fléchissement des investissements, par l'alourdissement du marché de l'emploi et par un certain ralentissement de la hausse des salaires. Au quatrième trimestre, la masse des salaires et traitements bruts n'a dépassé que d'environ 5,5 % son niveau de la même période de l'année précédente, alors que son taux de progression avait atteint 7,1 % au troisième trimestre. Au total, la masse des revenus salariaux et des revenus de transfert a accusé un taux de croissance annuel de 5,3 %, ce qui implique une modération par rapport à l'évolution enregistrée précédemment. Enfin, le taux d'épargne des ménages semble n'avoir plus régressé; au contraire, la propension à dépenser paraît s'être affaiblie.

Les achats de véhicules automobiles et autres biens de consommation durables, notamment, ont évolué de façon très hésitante. Au quatrième trimestre, les chiffres d'affaires du commerce de détail n'ont plus dépassé que de 1,4 % (en valeur) leur niveau d'une année auparavant. En revanche, il y a maintes raisons de penser que les dépenses au titre des services (p. ex. les dépenses de villégiature et de voyages) sont demeurées plus nettement orientées à l'expansion.

Sous l'effet de cette évolution de la demande globale et de ses différents éléments, la production a été caractérisée par des tendances à l'affaiblissement. En tout cas, d'après l'indice par jour ouvrable du Statistisches Bundesamt, par rapport au niveau atteint une année auparavant, la *production industrielle* a régressé légèrement au quatrième trimestre (d'environ 1 %), tandis qu'elle avait encore progressé le trimestre précédent. Alors qu'au début le ralentissement de la production avait affecté surtout les industries de biens d'investissement, un certain nombre d'industries de biens de consommation, dont l'industrie automobile, ont également été amenées, au cours du quatrième trimestre, à limiter leur production ou à interrompre afin de réduire leurs stocks de produits finis. En revanche, l'affaiblissement de la production dans le secteur de la construction a été atténué par les conditions atmosphériques relativement fa-

vorables, surtout au cours des premiers mois de 1967.

Le ralentissement conjoncturel s'est reflété clairement sur l'occupation, la durée du travail et le *marché de l'emploi*. En effet, le nombre des travailleurs à temps réduit et des chômeurs complets a augmenté rapidement, tandis que le nombre des offres d'emploi non satisfaites diminuait nettement, et, pour la première fois depuis le début de 1960, retombait en-dessous du nombre de chômeurs. Cette évolution s'est poursuivie au cours des premières semaines de l'année 1967. A la fin février, le taux de chômage s'élevait à 3,1 % par rapport à l'ensemble de la population active salariée, et à 2,4 % par rapport à la population active.

Ces chiffres ne sont pas désaisonnalisés; ils comprennent par conséquent les variations saisonnières qui, naturellement, sont redevenues plus sensibles après la disparition de la situation d'extrême suremplei, et cela bien que les conditions atmosphériques aient été relativement favorables. De plus, les statistiques du chômage comprennent des personnes qui n'avaient pris un emploi qu'en raison des fortes tensions qui régnaient sur les marchés du travail; enfin, ces chiffres recouvrent un chômage structurel vraisemblablement non négligeable, qui avait été masqué par l'évolution économique inflationniste des dernières années. Néanmoins, ces taux reflètent aussi un certain chômage conjoncturel. Cependant il convient de considérer, pour l'appréciation de ces chiffres du chômage, que les contrats de travail d'un grand nombre de travailleurs étrangers, qui arrivaient à expiration à la fin de l'année, n'ont pas été renouvelés, de sorte que cette main-d'œuvre a quitté le pays. Néanmoins, le nombre de travailleurs étrangers occupés dans la République fédérale d'Allemagne à la fin de janvier 1967 s'élevait encore à 1,07 million et n'était donc que très légèrement inférieur — de 60 000 environ — à celui qui avait été enregistré à la fin de janvier 1966.

Les *importations* de biens et de services paraissent avoir continué à se développer très faiblement. Cependant, d'après les statistiques douanières, les importations de marchandises ont marqué, au quatrième trimestre, un léger recul — de 2,3 % en volume et 1,8 % en valeur — par rapport à leur niveau de la période correspondante de l'année précédente, lequel, il est vrai, avait été exceptionnellement élevé.

Les tendances au ralentissement de la hausse conjoncturelle des prix ne se sont développées que de façon hésitante au niveau de la consommation; de plus, certaines hausses saisonnières et de nouvelles majorations de loyers ont été enregistrées. L'indice du coût de la vie a progressé de 1,1 % de septembre à décembre. En janvier, il dépassait de 2,3 % son niveau d'une année auparavant. En revanche, la légère baisse des prix à la production des produits industriels s'est poursuivie; en janvier, ceux-ci étaient presque revenus à leur niveau du même mois de l'année précédente.

L'évolution du commerce extérieur qui vient d'être décrite s'est traduite par une nouvelle amélioration de la *balance commerciale*; au quatrième trimestre de 1966, celle-ci s'est soldée par un excédent de 3,5 milliards de DM. Malgré d'importants transferts à l'étranger et un solde négatif de la balance des services, la balance des paiements courants a fait apparaître un excédent de 1,7 milliard de DM. En revanche, la balance des opérations en capital a accusé un déficit de 1,9 milliard de DM (y compris les postes résiduels), ce qui a tenu notamment au remboursement du reste de la dette envers les Etats-Unis au titre de l'aide économique d'après-guerre, ainsi qu'aux paiements effectués dans le cadre de l'accord de compensation des changes conclu avec les Etats-Unis, relatif au stationnement des troupes dans la République fédérale d'Allemagne. Ainsi la *balance globale des paiements* a été à peu près équilibrée. Le solde des avoirs et engagements en devises des banques commerciales a diminué de 1,5 milliard de DM de la fin septembre à la fin décembre. Cette détérioration, qui est en majeure partie de nature passagère et résulte des opérations de « window-dressing » pratiquées en fin d'année, s'est traduite par une augmentation presque égale des réserves d'or et de devises de la Bundesbank.

Les opérations avec l'étranger ont tendu à accroître notablement les liquidités intérieures. Cette tendance a été encore renforcée par les déficits de trésorerie des administrations publiques. Malgré une demande de crédits très calme de la part de l'économie, les banques ont déployé une activité accrue dans la mesure où elles ont pu accorder de plus larges crédits aux pouvoirs publics.

Etant donné cette évolution, les liquidités bancaires se sont notablement accrues, d'autant plus

que, parallèlement à l'évolution moins dynamique des revenus et des dépenses, la circulation fiduciaire n'a que modérément augmenté.

Les banques ont non seulement réduit le montant global de leur réescompte auprès de la Bundesbank, mais elles ont aussi reconstitué dans une mesure notable leurs portefeuilles de titres à court et à long terme, qui avaient été auparavant très allégés. Ce fait a contribué à faire prévaloir les tendances à la baisse des taux d'intérêt, et à les renforcer sensiblement.

## 2. Les perspectives

Dans l'ensemble, les perspectives d'évolution économique au cours des prochains mois ne se sont pas notablement modifiées par rapport à celles qui avaient été esquissées dans le précédent rapport trimestriel (n° 4/1966). Entre-temps, les hypothèses formulées dans ce rapport à propos de la politique économique — dont on supposait qu'elle serait orientée de façon à soutenir la demande — se sont non seulement confirmées, mais encore concrétisées. Simultanément, il semble que le climat psychologique soit devenu plus favorable, une fois écartées les difficultés et les incertitudes inhérentes à la situation politique intérieure. Les prévisions des chefs d'entreprise se sont légèrement améliorées et, par exemple, les derniers résultats de l'enquête de conjoncture C.E.E. dénotent une certaine tendance à l'amélioration de ces prévisions.

Cette évolution tient, pour une part, aux prévisions relatives au développement de la *demande étrangère*, qui semble devoir demeurer encore assez dynamique; si une légère tendance à l'affaiblissement paraît probable, elle pourrait être compensée dans une large mesure par l'intensification de l'effort d'exportation des entreprises. En tout cas, jusqu'à ces derniers temps, dans l'industrie, les inscriptions de commandes étrangères ont encore progressé assez vigoureusement.

En ce qui concerne la *formation brute de capital fixe*, il y a sans doute lieu de penser, eu égard au fléchissement des inscriptions de commandes et au dégonflement des carnets de commandes, que la régression des dépenses effectives au titre des investissements d'équipement persistera pen-

*Emplois et ressources de biens et services*

	1964 <sup>(1)</sup>	1965 <sup>(1)</sup>		1966 <sup>(1)</sup>		1967 <sup>(2)</sup>
	aux prix cour- rants en mil- liards de DM	Variations par rapport à l'année précédente en %				
		Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume <sup>(4)</sup>
Exportations <sup>(3)</sup>	83,5	+ 7,1	+ 9,1	+ 10,4	+ 12,6	+ 9
Formation brute de capital fixe	109,2	+ 6,9	+ 9,1	+ 0,6	+ 3,0	- 3
Consommation des administrations	61,7	+ 6,6	+ 12,7	+ 0,3	+ 7,9	+ 2,5
Consommation des ménages	232,9	+ 6,1	+ 9,5	+ 3,2	+ 7,0	+ 2
Produit national brut	413,8	+ 4,8	+ 8,7	+ 2,7	+ 6,4	+ 2
Importations <sup>(3)</sup>	78,2	+ 14,8	+ 17,5	+ 2,1	+ 4,5	+ 5

(1) Statistisches Bundesamt, Wirtschaft und Statistik, Nr. 1/1967.

(2) Estimations des services de la Commission.

(3) Biens, services et revenus de facteurs.

(4) Aux prix de l'année précédente.

*Remarques générales :*

(a) La différence entre les données relatives aux ressources, d'une part, et celles concernant les emplois, d'autre part, est imputable aux variations de stocks.

(b) Les estimations constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

dant la première moitié de l'année et aura plutôt tendance à s'accroître encore temporairement. Il se pourrait toutefois qu'à partir de l'été, la propension à investir marque une amélioration bientôt suivie d'une reprise des investissements; en effet, dans l'intervalle, l'Etat fédéral devrait être parvenu à accroître sensiblement ses dépenses d'investissement. D'autres administrations publiques pourraient faire de même, mais dans une moindre mesure. Toutefois l'existence et l'importance d'une impulsion rapide émanant des pouvoirs publics dépend dans une large mesure de la possibilité qu'auront les Länder de réaliser leurs projets d'investissements en dépit de l'affaiblissement des recettes courantes. En effet, il semble que, d'une façon assez générale, la volonté prévaille maintenant de

ne plus compenser par une réduction des investissements l'augmentation des déficits qui résulterait d'un affaiblissement éventuel des recettes, mais d'avoir de nouveau davantage recours au financement par l'emprunt. L'application de cette politique sera vraisemblablement facilitée par le retour progressif à une plus grande aisance sur les marchés monétaire et financier.

Tous ces facteurs devraient finalement exercer aussi une influence favorable sur la propension à investir des entreprises. Pour cela, il est toutefois indispensable que les prévisions des chefs d'entreprise concernant l'évolution de leurs profits s'améliorent. Or, il n'est pas encore possible de prédire avec certitude si cette amélioration interviendra et dans quelle mesure;

cela dépendra entre autres des perspectives d'évolution des coûts, notamment des coûts salariaux, au cours des prochains mois.

Malgré la reprise dont le début est attendu dans le courant du deuxième semestre, le fléchissement de la formation brute de capital fixe pourrait, pour l'ensemble de l'année 1967, être un peu plus accentué encore qu'on ne l'avait prévu jusqu'ici.

Les dépenses de consommation des administrations publiques continueront sans aucun doute de s'accroître fortement, malgré les mesures prises pour freiner leur progression. Il y a peu de chances pour que la consommation privée soit nettement orientée à l'expansion pendant la première moitié de l'année, et, dans l'hypothèse la plus favorable, elle ne retrouvera un certain rythme de croissance qu'au cours du deuxième semestre. Néanmoins, elle contribuera fortement à soutenir la conjoncture.

Il est probable que la croissance de l'ensemble des revenus de facteurs s'affaiblira encore dans les prochains mois. Cette prévision est valable notamment pour les revenus du travail, étant donné la diminution du volume de l'emploi et le nouveau ralentissement de la hausse des salaires qui apparaît probable. L'évolution des revenus distribués des travailleurs indépendants restera sans doute hésitante. Mais des effets de soutien de la conjoncture sont exercés essentiellement par la progression des revenus de transfert, qui a plutôt tendance à s'accélérer. Non seulement les pensions de vieillesse, qui sont indexées sur l'évolution des salaires, continuent d'augmenter fortement du fait de la hausse de ces derniers au cours des années 1963 à 1965, mais, de plus, l'importance des versements au titre de l'assurance chômage, dont les taux ont été augmentés de 15 % au 1<sup>er</sup> avril, s'accroît fortement. Tous ces facteurs jouent le rôle de « built-in stabilizer » à l'égard de l'évolution de la consommation.

Du côté de l'offre également, il y a tout lieu de penser que la faiblesse conjoncturelle persistera jusqu'à l'été. En particulier, il est peu probable que la croissance conjoncturelle de la production industrielle reprenne avant la deuxième moitié de l'année; cependant, le recul de la production pourrait avoir cessé d'ici là. La production continuerait d'augmenter légèrement dans les industries produisant des matières premières et des biens intermédiaires, mais cette

évolution serait sans doute encore compensée dans les prochains mois par un affaiblissement dans les industries de biens d'investissement et de consommation. Au cours de la deuxième moitié de l'année, le redressement pourrait devenir général.

En revanche, la production du secteur des services et de certaines branches de l'artisanat pourrait progresser pendant toute l'année, grâce à la réapparition de disponibilités en main-d'œuvre.

L'évolution des importations demeurera sans doute très modérée pendant un certain temps encore, c'est-à-dire aussi longtemps que le mouvement de réduction des stocks de matières premières et de demi-produits persistera et que la consommation privée n'imprimera pas de notables impulsions aux importations de produits finis. Cependant, on peut sans doute s'attendre à ce qu'une certaine reprise soit enregistrée plus tard dans le courant de l'année, non seulement en raison de l'arrêt du mouvement de déstockage et d'une augmentation des importations de produits agricoles et des importations effectuées pour le compte du Gouvernement, mais aussi grâce à la reprise conjoncturelle. Néanmoins, une forte tendance à l'augmentation des excédents de la balance des paiements courants persistera pendant les prochains mois.

En ce qui concerne l'évolution future des prix, il se pourrait qu'une stabilisation plus nette se produise enfin, sous l'effet de l'accalmie de la demande et de l'intensification de la concurrence. Sans doute la poussée des coûts persistera-t-elle dans l'immédiat, étant donné que les progrès de la productivité se sont affaiblis, ce qui compense le ralentissement de la hausse des coûts salariaux; mais cette poussée devrait finalement cesser, à mesure que se ralentira encore la hausse des salaires effectifs et que les progrès de la productivité s'accéléreront grâce à la reprise de la croissance de la production et à des mesures de rationalisation.

Tout bien considéré, les perspectives d'évolution les plus récentes sont, dans l'ensemble, toujours conformes aux prévisions pour l'ensemble de l'année 1967, qui avaient été publiées dans le rapport trimestriel N° 4/1966. La légère correction vers le bas, pour la croissance du produit national brut en volume, se traduit, en chiffres arrondis, par une nouvelle prévision de

2 %, au lieu de 2,5 %. Cet ajustement a été rendu nécessaire au vu des résultats définitifs du quatrième trimestre de 1966, qui sont plus défavorables que prévu, ce qui dans les moyennes annuelles influence les résultats pour 1967. Par contre, pour le développement conjoncturel en cours d'année, aucune modification des prévisions ne paraît nécessaire.

Peut-être ne serait-il pas souhaitable que la reprise soit beaucoup plus accentuée, au second semestre, qu'on ne le prévoit actuellement, et que, de ce fait, la croissance annuelle soit notablement plus vive. Il y aurait lieu de craindre, en pareil cas, que la nouvelle phase de haute conjoncture s'accompagne, non pas certes dès l'année 1967, mais probablement dans le courant de 1968, de phénomènes inflationnistes qui ne pourraient manquer de se transmettre aux autres pays membres.

Les autorités responsables de la *politique conjoncturelle* dans la République fédérale d'Allemagne devraient donc prendre rapidement des mesures effectives de soutien et de relance de l'économie, eu égard également à l'influence de la conjoncture allemande sur les autres pays de la Communauté. Toutefois, cette relance ne devrait pas être obtenue en cherchant par tous les moyens à accélérer l'expansion de la demande nominale. En particulier, il ne faudrait pas que des mesures de politique budgétaire tendant à stimuler la consommation soient adoptées, car de telles mesures ne pourraient que détériorer la structure des dépenses au cours de la prochaine phase de haute conjoncture. Il ne faudrait pas non plus que la politique des revenus — entreprise avec des chances de succès par le nouveau gouvernement fédéral — en vienne à accepter par exemple des majorations de salaires relativement importantes dans le souci de stimuler la demande de consommation. Une telle attitude pourrait non seulement perpétuer les tendances à la hausse des prix, mais assombrir encore les perspectives de profits des chefs d'entreprise et favoriser les tendances récessives. La reprise de la conjoncture doit partir des investissements et être soutenue par ceux-ci, ce qui, en fin de compte, aurait aussi pour effet de stimuler indirectement la croissance de la consommation. C'est d'ailleurs ce qui ressort de la recommandation du Conseil du 22 décembre 1967, concernant les grandes lignes de la politique conjoncturelle à observer en 1967.

Si l'on en juge par les mesures annoncées ou proposées jusqu'ici, les autorités responsables de la politique conjoncturelle dans la République fédérale d'Allemagne ont l'intention de suivre en principe la voie tracée par la recommandation du Conseil. D'une part, le Gouvernement se propose de réduire le déficit prévisible du budget fédéral d'environ 3,7 milliards de DM, en freinant l'expansion des dépenses qui ont essentiellement pour effet d'accroître la consommation et en accélérant le recouvrement des impôts. D'autre part, il a annoncé l'établissement d'un budget d'investissement comportant un plafond de dépenses supplémentaires de 2,5 milliards de DM, dont 850 millions de DM doivent être utilisés dans le cadre d'un programme d'urgence. Ce budget, de même que le déficit qui, malgré les mesures d'économies, pourrait apparaître dans le budget principal sous l'effet d'un ralentissement plus accentué de la conjoncture, doivent être financés au moyen de fonds à court terme provenant des liquidités bancaires. Cela aussi est compatible avec la recommandation du Conseil, étant donné que la réduction recommandée des déficits n'est évidemment à déterminer que sur la base des déficits qui pouvaient être prévus au moment des délibérations du Conseil. L'effet de « built-in stabilizer » qui résulterait d'une nouvelle augmentation des déficits sous l'effet de l'évolution conjoncturelle doit évidemment être toléré.

De plus, sur le plan fiscal, des possibilités d'amortissement spécial ont été accordées pour les investissements qui doivent être effectués par les entreprises jusqu'au mois d'octobre 1967 inclusivement. Enfin, une action concertée en matière de politique des revenus a été entreprise et des déclarations impliquant une adhésion de principe des organisations centrales des partenaires sociaux ont déjà pu être enregistrées. Pour répondre à ce programme gouvernemental, la Bundesbank a encore assoupli sa politique restrictive qu'elle avait commencé à relâcher depuis quelques temps déjà; elle a procédé à deux abaissements du taux de l'escompte de 5 à 4,5 % le 6 janvier et de 4,5 à 4 % le 17 février, et a réduit plusieurs fois les taux des réserves minima. De plus, la Bundesbank a donné à entendre qu'elle contribuerait à créer les conditions de liquidité qui doivent permettre de financer au moyen de ressources à court terme l'augmentation des déficits budgétaires résultant de

l'évolution conjoncturelle, ainsi que le budget d'investissement.

Cette politique, si elle était effectivement appliquée — et cela dépend essentiellement de l'approbation des organes législatifs, qui toutefois peut sans doute être considérée comme acquise, tout au moins en ce qui concerne les résultats globaux recherchés — serait, semble-t-il, conforme dans les grandes lignes à la recommandation du Conseil du 20 décembre 1966. Des mesures seraient prises en vue de réduire sensiblement le déficit du budget fédéral, et la structure des dépenses de ce dernier serait modifiée en faveur des dépenses d'investissement. Il serait toutefois nécessaire que les Länder et les communes suivent aussi une ligne de conduite analogue. De plus, la politique des revenus devra revêtir des formes encore plus concrètes.

Une réalisation rapide du programme gouvernemental de politique conjoncturelle peut effectivement contribuer notablement à relancer l'expansion. Compte tenu du budget d'investissement, les dépenses du Bund devraient augmenter de 10 % environ de 1966 à 1967.

Toutefois, il aurait peut-être encore mieux valu renoncer à accélérer le recouvrement de certains impôts, et en revanche, freiner davantage l'expansion des dépenses fédérales qui ont plus ou moins le caractère de dépenses de consommation. La mesure fiscale précitée n'affecte pratiquement que la situation financière des entreprises, ce qui, dans la présente phase conjoncturelle, n'est certainement pas très indiqué, même si celles-ci pouvaient se procurer les moyens nécessaires auprès des banques.

L'expansion des dépenses de consommation des administrations publiques et des dépenses de transfert (y compris les dépenses au titre de la sécurité sociale) qui servent essentiellement à la consommation privée, demeure apparemment si rapide que de nouveaux et importants déficits risquent de se produire l'année prochaine, même à supposer que d'ici là, la reprise conjoncturelle se traduise par une évolution à nouveau plus positive des recettes. Les mesures prises ou envisagées jusqu'ici n'apportent une solution partielle qu'à court terme. C'est pourquoi il faudrait que soit abordé sans tarder le problème d'un assainissement fondamental des finances de l'ensemble des administrations publiques, dans le cadre de la programmation budgétaire à moyen terme.

Il convient de ne pas perdre de vue que dans le cadre de cette « expansion contrôlée », objectif du gouvernement, il sera nécessaire d'exercer une action anticyclique pendant la phase d'essor conjoncturel. Pour cela, l'application des dispositions du projet amendé de « loi tendant à promouvoir la stabilité et l'expansion de l'économie » ne saurait certainement suffire à elle seule; il faudrait également que, du côté des dépenses qui ont pour effet d'accroître la consommation, on prenne sans tarder les mesures nécessaires pour permettre à la politique budgétaire de remplir pleinement sa fonction stabilisatrice pendant la prochaine phase de haute conjoncture, sans qu'il soit à nouveau nécessaire de freiner indûment les investissements.

Enfin, il convient de souligner qu'il importe, dans le cadre de la politique des budgets publics, de prendre assez tôt des dispositions afin de pouvoir, une fois que la conjoncture se sera améliorée, consolider ou, mieux, rembourser les dettes à court terme contractées maintenant. Cela apparaît d'autant plus important que le gonflement actuel des liquidités intérieures est plus accentué, en raison du mode de financement des déficits du Bund et vraisemblablement aussi de ceux de la sécurité sociale et de l'assurance chômage, et aussi du fait des excédents de la balance des paiements.

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

La tendance au ralentissement de l'expansion économique n'a touché Berlin-Ouest que dans le courant de l'année 1966, mais elle s'est alors fait assez fortement sentir. Alors que, l'année précédente, la croissance de la production avait encore été notablement plus vive que dans la République fédérale, le produit national brut ne s'est accru en 1966 que d'un peu plus de 2 % en termes réels, c'est-à-dire nettement moins que celui du territoire fédéral. Au quatrième trimestre notamment, la plupart des éléments de la demande ont été caractérisés par des tendances prononcées à l'affaiblissement.

Si le vigoureux essor des exportations de marchandises s'est poursuivi, il n'a, pas plus que dans le territoire fédéral, pu compenser la faiblesse des autres éléments de la demande. Le taux de croissance annuelle des exportations s'est élevé à 14 % au quatrième trimestre, au

lieu de 12 % au troisième. Les ventes sur le territoire fédéral ont dépassé de 5,3 % leur niveau de la période correspondante de l'année précédente, alors que leur croissance d'une année à l'autre avait atteint 7,4 % au troisième trimestre.

La *formation brute de capital fixe* ne s'est plus guère accrue au dernier trimestre de 1966. D'une part, les investissements d'équipement ont marqué un fléchissement conjoncturel. D'autre part, les investissements sous forme de construction n'ont progressé que faiblement, bien que l'hiver relativement doux ait à peine entravé l'activité dans ce secteur.

La croissance de la *consommation privée* a été très modérée au cours des trois derniers mois de l'année. Le fléchissement de l'emploi, surtout, a provoqué un ralentissement du rythme d'expansion de la masse des salaires et traitements bruts. En liaison avec cette évolution, les chiffres d'affaires du commerce de détail n'ont dépassé que de 2 % leur niveau de la période correspondante de l'année précédente.

Pour la première fois depuis assez longtemps, un net changement de tendance a été enregistré sur le *marché du travail*. Au quatrième trimestre de 1966, le nombre de salariés occupés dans l'industrie (y compris le bâtiment) était inférieur de 4,2 % à celui qui avait été enregistré à la même époque de l'année précédente. Le nombre de chômeurs a nettement augmenté; cependant, à la fin du mois de décembre, le taux de chômage n'atteignait encore que 1,3 % de la population active salariée, et était ainsi moins élevé que sur le territoire fédéral.

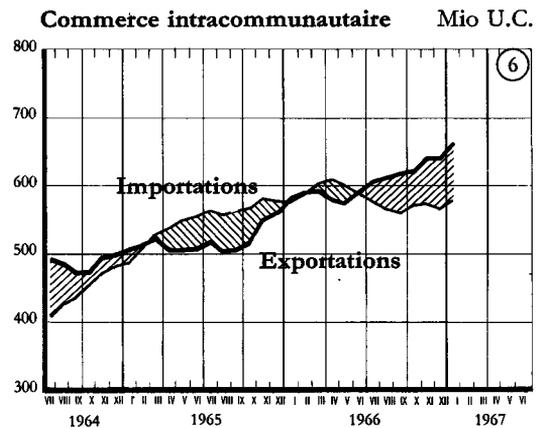
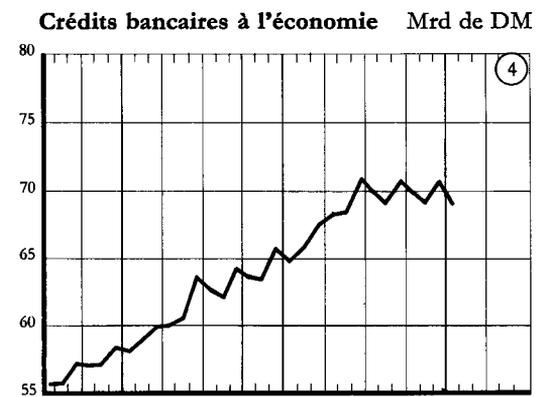
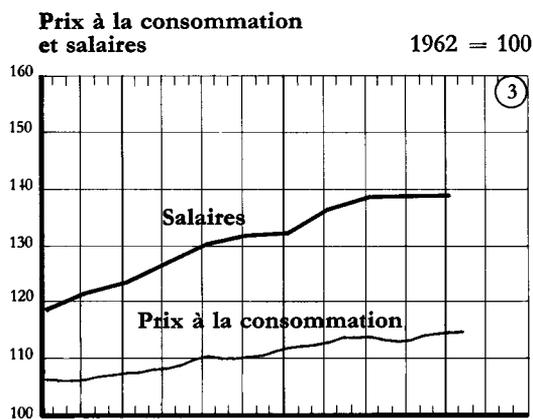
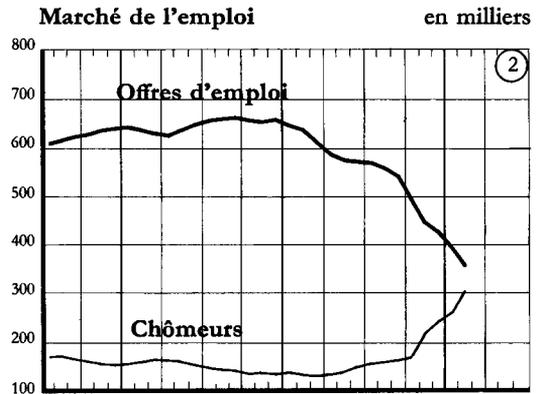
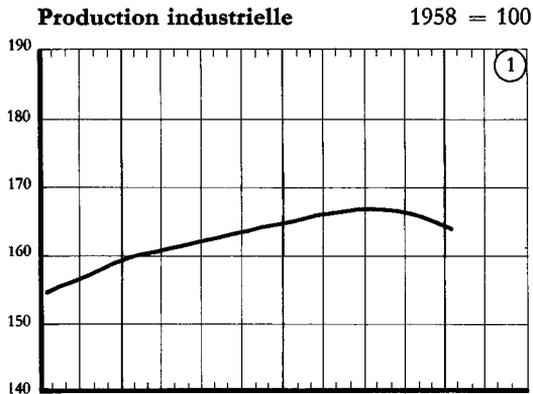
La *production industrielle* a continué de se ralentir au quatrième trimestre; l'indice de la production a dépassé à peine son niveau d'une année auparavant. Alors que la production a fortement fléchi dans les industries de biens de consommation, et en particulier dans l'industrie de l'habillement, une évolution un peu plus favorable a pu être enregistrée dans les industries produisant des biens d'investissement.

Le déficit de la *balance des échanges de marchandises* avec le territoire fédéral n'a atteint que 35 millions de DM au quatrième trimestre de 1966, et a été ainsi notablement inférieur à celui qui avait été enregistré à la même époque de l'année précédente.

La disparition de la demande excédentaire a entraîné un nouveau ralentissement du mouvement de hausse des prix. Néanmoins, au quatrième trimestre, l'indice du coût de la vie dépassait encore de 3,7 % son niveau d'une année auparavant.

Les *perspectives* d'évolution économique au cours des prochains mois laissent présager la persistance, dans le proche avenir, des facteurs d'affaiblissement de la conjoncture. En effet, l'état des carnets de commandes de l'industrie a continué de se détériorer. Toutefois, l'augmentation des commandes publiques projetée par le Gouvernement fédéral afin de soutenir l'activité économique en général pourrait imprimer à la conjoncture régionale de Berlin-Ouest d'appréciables et durables impulsions. Dans l'industrie électrotechnique, en particulier, les capacités de production disponibles créent, à cet égard, des conditions favorables.

INDICATEURS ÉCONOMIQUES



REMARQUES :

Source : Office statistique des Communautés européennes (O.S.C.E.) (sauf mention contraire).

Graphique 1 : Courbe de tendance; estimation établie sur la base des indices de l'O.S.C.E. (non compris la construction ni l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabacs) corrigés des variations saisonnières et accidentelles.

Graphique 2 : Séries désaisonnalisées. Moyennes mobiles sur trois mois.

Graphique 3 : Source : Statistisches Bundesamt. Indice du coût de la vie au milieu du mois. Indice des gains horaires bruts moyens dans l'industrie (y compris la construction).

Graphique 4 : Crédits à court terme aux entreprises et particuliers à l'intérieur du pays.

Graphiques 5 et 6 : Séries corrigées des variations saisonnières. Moyennes mobiles sur trois mois. Les exportations sont comptées f.o.b., et les importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels. 1 U.C. = 1 unité de compte = 0,888671 gramme d'or fin = 1 dollar US au taux de change officiel.

République fédérale d'Allemagne

TABLEAU 1: Données de base pour 1966

Superficie totale (1000 km <sup>2</sup> )	248,5
Population totale (1000)	59 676
Densité par km <sup>2</sup>	240
Population active occupée (1000)	27 082
Répartition en % de la population active occupée par grands secteurs d'activité :	
— Agriculture	10,9
— Industrie	48,7
dont : Construction	8,2
— Services	40,4
Répartition en % du produit intérieur brut :	
— Agriculture	5,4
— Industrie	50,7
dont : Construction	7,9
— Services	43,9
Produit national brut par tête (DM)	8 017

TABLEAU 2 : Évolution de quelques grandeurs économiques importantes

	Variations en volume par rapport à l'année précédente (en %)						Indice en volume 1958 = 100	% du P.N.B. (aux prix courants)
	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1966	1966
Produit national brut	5,4	4,2	3,3	6,6	4,6	2,7	151	—
Production industrielle	6,3	4,5	2,7	8,5	5,6	2,5	161	—
Importations totales	8,1	11,4	8,0	10,7	14,3	2,1	230	20,1
Consommation privée	6,8	5,9	2,9	5,3	6,0	3,2	151	57,0
Consommation publique	7,8	11,5	7,5	— 0,5	6,6	0,3	161	15,7
Formation brute de capital fixe	9,4	5,9	2,9	12,0	7,1	0,6	181	25,6
Exportations totales	3,5	3,9	9,0	9,6	6,6	10,4	192	21,4
Produit national brut par tête	4,0	2,8	2,2	5,3	3,3	1,6	138	—
Produit national brut par personne active occupée	4,0	3,4	3,0	6,2	4,0	3,0	143	—

TABLEAU 3 : Commerce extérieur (évolution à prix courants)

	Variations par rapport à l'année précédente (en %)							Indice 1958 = 100	Valeur absolue (Mio. u.c.)	% du total
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966			
<b>Exportation de marchandises</b>										
Total	16,4	11,1	4,5	10,2	10,9	10,3	12,5	229	20 134	100
Intra-C.E.E.	23,3	19,6	20,9	20,8	8,4	6,7	16,0	304	7 318	36,3
Extra-C.E.E.	13,8	7,6	1,0	4,7	12,5	12,4	10,6	200	12 816	63,7
<b>Exportation de produits alimentaires, boissons, tabacs</b>										
Total	9,3	4,3	7,3	16,0	20,5	25,0	- 2,0	233	426	2,1
Intra-C.E.E.	10,2	1,0	8,1	23,9	22,1	22,6	6,6	270	177	0,9
Extra-C.E.E.	8,8	6,3	6,9	11,5	19,5	26,6	- 7,4	212	249	1,2
<b>Exportation de matières premières et produits industriels</b>										
Total	16,6	11,3	4,5	10,1	10,8	10,0	12,9	229	19 708	97,9
Intra-C.E.E.	23,6	20,1	12,2	20,8	8,1	6,3	16,3	305	7 141	35,5
Extra-C.E.E.	13,9	7,6	0,9	4,6	12,3	12,1	11,0	200	12 567	62,4
<b>Importation de marchandises</b>										
Total	19,2	8,3	12,2	6,0	12,2	19,6	3,2	245	18 024	100
Intra-C.E.E.	22,9	13,3	16,6	8,7	17,4	30,7	4,2	366	6 939	38,5
Extra-C.E.E.	17,7	6,1	10,3	4,7	9,7	13,6	2,5	203	11 085	61,5
<b>Importation de produits alimentaires, boissons, tabacs</b>										
Total	4,1	7,9	20,1	- 8,3	8,3	21,6	2,4	192	3 741	20,8
Intra-C.E.E.	13,9	15,8	15,9	- 0,0	9,3	23,0	6,8	236	1 441	8,0
Extra-C.E.E.	0,3	4,4	22,2	- 12,2	7,8	13,1	- 0,1	160	2 299	12,8
<b>Importation de matières premières et produits industriels</b>										
Total	24,6	8,4	9,9	10,7	13,3	19,0	3,3	264	14 283	79,2
Intra-C.E.E.	26,0	12,5	16,8	11,5	19,7	31,3	3,5	395	5 498	30,5
Extra-C.E.E.	24,0	6,7	6,8	10,3	10,2	12,5	3,2	218	8 786	48,7

TABLEAU 4 : Principaux indicateurs mensuels

	Année	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
<b>Production industrielle (1958 = 100)</b>	1965	150	152	152	163	164	162	147	143	162	167	171	159
	1966	151	150	162	168	167	168	153	142	162	166	169	156
	1967	145											
<b>Entrées de commandes : total (1958 = 100)</b>	1965	166	173	198	190	188	182	180	165	197	200	196	188
	1966	173	178	216	193	193	188	176	170	192	192	183	169
	1967	155											
<b>dont : intérieures</b>	1965	161	167	193	188	185	178	176	164	196	198	192	177
	1966	163	170	203	186	185	178	169	161	184	181	169	150
	1967	138											
<b>extérieures</b>	1965	187	195	222	199	201	200	198	173	206	210	214	233
	1966	211	213	250	227	230	234	207	208	232	243	248	255
	1967	231											
<b>Construction : autorisations de bâtir (Mrd DM)</b>	1965	2,68	2,61	3,25	3,61	4,04	3,85	4,45	4,39	4,27	4,17	3,81	3,77
	1966	2,95	2,97	4,00	3,75	3,85	4,03	4,15	4,03	4,04	4,13	3,33	3,47
	1967	2,76											
<b>Consommation privée : vente au détail (1958 = 100)</b>	1965	134	129	154	170	156	150	167	143	155	179	195	241
	1966	144	142	173	176	171	157	171	154	162	183	199	244
	1967	152											
<b>Importations totales de marchandises (Mio u.c.)</b>	1965	1 331	1 247	1 492	1 396	1 479	1 484	1 509	1 375	1 542	1 566	1 584	1 606
	1966	1 446	1 397	1 685	1 476	1 541	1 544	1 478	1 449	1 482	1 607	1 530	1 533
	1967	1 393	1 276										
<b>Exportations totales de marchandises (Mio u.c.)</b>	1965	1 364	1 353	1 627	1 397	1 544	1 407	1 535	1 297	1 481	1 583	1 557	1 768
	1966	1 492	1 490	1 757	1 559	1 701	1 645	1 708	1 537	1 727	1 809	1 719	2 012
	1967	1 750	1 629										
<b>Solde de la balance commerciale (Mio u.c.)</b>	1965	+ 33	+ 106	+ 135	+ 1	+ 65	- 77	+ 26	- 77	- 62	+ 17	- 27	+ 162
	1966	+ 46	+ 93	+ 72	+ 83	+ 160	+ 101	+ 230	+ 88	+ 246	+ 201	+ 189	+ 479
	1967	+ 357	+ 353										
<b>Réserves officielles en or et en devises (Mio u.c.)</b>	1965	6 604	6 702	6 860	6 825	6 486	6 393	6 295	6 211	6 303	6 335	6 354	6 352
	1966	6 190	6 139	6 150	6 072	5 974	6 193	6 441	6 433	6 454	6 616	6 652	6 771
	1967	6 490	6 684										
<b>Disponibilités monétaires (Mrd DM)</b>	1965	69,4	70,4	70,1	71,4	73,3	74,0	74,1	74,2	74,2	75,1	77,5	78,4
	1966	74,0	74,5	74,2	75,9	76,9	77,7	77,7	77,3	76,7	76,5	79,3	79,5
	1967	74,4											

## République fédérale d'Allemagne

### REMARQUES

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

#### Tableau 1

- Population totale. Situation au 30 juin.
- Population active occupée. Situation au 30 juin. Répartition en % 1965. Source : Statistisches Bundesamt.
- Répartition du produit intérieur brut au coût des facteurs en 1965; industrie y compris l'artisanat. Source : Statistisches Bundesamt.
- Produit national brut aux prix du marché.

#### Tableau 2

- Produit national brut aux prix de 1958.
- Production industrielle : valeur ajoutée par l'industrie (y compris l'artisanat).
- Exportations et importations totales : biens, services et revenus de facteurs.

#### Tableau 3

- Exportations f.o.b., importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels. Le regroupement des produits est effectué sur la base de la « Classification statistique et tarifaire pour le Commerce international » (C.S.T.) : produits alimentaires, boissons et tabacs : groupes C.S.T. 0 et 1; matières premières et produits industriels : groupes C.S.T. 2 à 9.

#### Tableau 4

- Production industrielle. Source : Statistisches Bundesamt. Ensemble de l'industrie, y compris la construction, corrigé de l'inégalité des mois.
- Entrées de commandes. Source : Statistisches Bundesamt. Industrie manufacturière (sans les industries alimentaires). Indice de valeur brut.
- Construction. Source : Statistisches Bundesamt. Autorisations de bâtir, devis pour le coût de la construction (sauf génie civil).
- Consommation privée. Source : Statistisches Bundesamt. Indice de valeur du chiffre d'affaires du commerce de détail.
- Exportations f.o.b., importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels. Source : Statistisches Bundesamt.
- Réserves officielles en or et en devises : réserves brutes en or et devises convertibles de la Bundesbank. Situation en fin de mois.
- Disponibilités monétaires : billets et monnaies divisionnaires en circulation (sans les encaisses des instituts de crédit) et dépôts à vue des entreprises non bancaires et des particuliers résidents (sans les dépôts des pouvoirs publics auprès de la Bundesbank). Situation en fin de mois.

## B. France

*Si l'expansion économique s'est poursuivie pendant les derniers mois de 1966 et au début de 1967, les effets défavorables exercés par le fléchissement des exportations ont toutefois entraîné un certain ralentissement de la progression de la demande globale, malgré l'évolution assez dynamique des dépenses intérieures, notamment en matière d'investissement. Le rythme de croissance de la production s'est affaibli, mais l'augmentation des importations n'a guère été moins rapide qu'auparavant.*

*De nombreux indices laissent à penser que la croissance économique globale devrait se redresser dans les mois à venir, et plus particulièrement au cours du second semestre, en liaison avec une reprise graduelle des exportations et de la construction de logements. Quoiqu'il en soit, une certaine marge semble désormais disponible, au moins temporairement, pour un renforcement de l'expansion de la demande intérieure sans risque nouveau du point de vue des prix et des salaires; une telle marge pourrait être surtout utilisée pour favoriser le développement des investissements.*

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

Au ralentissement prononcé de l'expansion de la demande extérieure observé depuis le printemps de 1966 a momentanément succédé un recul sensible au quatrième trimestre. D'après les statistiques douanières, le taux d'accroissement d'une année à l'autre des exportations de marchandises est tombé, en valeur, de 7,5 % au troisième trimestre à 2,6 % pour la moyenne des trois derniers mois de 1966. Cette évolution n'est toutefois guère imputable à une détérioration de la compétitivité de l'économie française sur les marchés extérieurs; elle résulte essentiellement de l'affaiblissement plus ou moins accentué de la conjoncture dans d'importants pays clients, tels que la R.F. d'Allemagne, le Royaume-Uni, la Belgique, les Pays-Bas, l'Espagne. A ces facteurs conjoncturels se sont ajoutés divers facteurs accidentels, comme l'ajournement temporaire des ventes au Royaume-Uni dans l'attente de la suppression de la surtaxe à l'importation — qui est intervenue le 1<sup>er</sup> décembre 1966 —, ainsi que le fléchissement des exportations de produits agricoles dû à la diminution des excédents céréaliers en 1966. Contrai-

rement à l'évolution des exportations vers les pays européens, les livraisons aux pays en voie de développement d'Afrique — à l'exception de l'Algérie —, d'Amérique latine et d'Asie, ainsi que vers l'Amérique du nord et le Japon ont de nouveau accusé une vive progression.

Pour autant que l'on puisse en juger dès à présent, le fléchissement de la conjoncture dans le domaine des exportations n'a pas exercé de fortes répercussions sur l'expansion de la demande intérieure, bien que le climat psychologique se soit un peu détérioré. Pendant les derniers mois de 1966 et au début de 1967, la demande intérieure est restée relativement soutenue.

En particulier, la propension à investir des chefs d'entreprises industrielles — selon les résultats des enquêtes de conjoncture effectuées par l'I.N.S.E.E. en juin et en novembre 1966 — ne semble pas s'être amoindrie. Les programmes prévus pour 1966 auront été pratiquement réalisés; les projets pour 1967 ont été maintenus. Les dépenses d'investissement des entreprises publiques et de l'Etat ont encore marqué une croissance très vigoureuse et l'affaiblissement de la demande dans le secteur du loge-

ment semble avoir fait place à une certaine stabilisation — tout au moins dans le secteur du logement construit avec l'aide de l'Etat —. Ainsi, au total, les dépenses de *formation brute de capital fixe* sont restées un élément très dynamique de l'évolution de la demande.

L'augmentation des *investissements sous forme de stocks* pourrait toutefois être devenue un peu plus faible qu'auparavant, du fait surtout du comportement prudent adopté en ce domaine par les commerçants dans l'attente des dispositions définitives concernant la réforme de l'imposition sur le chiffre d'affaires, qui étend, à partir du 1.1.1968, l'application de « la taxe à la valeur ajoutée » au secteur commercial.

Les dépenses de *consommation* ont continué à progresser; en ce qui concerne les administrations publiques, elles ont plutôt été légèrement accélérées. Pour ce qui est des ménages, le rythme de leurs achats ne s'est, dans l'ensemble, que peu ralenti, tout en accusant des variations sensibles d'un mois à l'autre selon les diverses catégories de biens et de services. En effet, l'expansion des revenus bruts des ménages ne devrait guère s'être notablement affaiblie au cours des derniers mois et l'évolution des revenus disponibles a bénéficié du fait que le prélèvement fiscal était encore basé sur les revenus en moindre progression de 1965. Il n'est toutefois pas exclu que la détérioration du climat psychologique ait incité les ménages à développer plus fortement leur épargne et à la conserver surtout sous forme liquide.

Les répercussions de la gestion plus prudente des stocks et surtout du fléchissement de la demande extérieure n'ont pas été entièrement compensées par l'expansion soutenue de la demande finale intérieure. Aussi, l'expansion de la demande globale s'est-elle un peu affaiblie, cette évolution se traduisant, de façon relativement rapide par un certain ralentissement de la croissance de la production, mais restant sans incidence notable sur le rythme de développement des importations.

La progression de la *production industrielle*, qui s'était effectuée à un taux annuel d'environ 7 à 8 % au cours des trois premiers trimestres de 1966, a quelque peu fléchi vers la fin de 1966. Néanmoins, selon l'indice de l'I.N.S.E.E. (bâti-

ment exclu), la production dépassait encore de 6,5 %, au quatrième trimestre, le niveau atteint un an plus tôt. Au contraire de l'industrie, la production dans la *construction* a plutôt marqué une légère reprise au cours des derniers mois, du fait que le ralentissement dans le secteur du logement ne s'est pas poursuivi et que le taux d'expansion est resté au moins aussi élevé que précédemment dans le secteur des bâtiments industriels et commerciaux et dans les travaux publics.

Les progrès de productivité, qui ont encore été relativement importants, ont en général suffi pour réaliser cette croissance quelque peu ralentie de la production. Le *niveau de l'activité* ne devrait avoir que faiblement augmenté au cours du quatrième trimestre de 1966. La diminution des besoins en main-d'œuvre supplémentaire a entraîné sur le *marché du travail* — en termes désaisonnalisés — une quasi-stagnation du nombre des emplois vacants et une augmentation légère, mais persistante, des demandes d'emploi non satisfaites.

Au cours des derniers mois, les *importations* ont encore marqué une très vigoureuse progression. Au quatrième trimestre de 1966, leur taux d'accroissement d'une année à l'autre se situait à 11,5 % environ en volume; les importations de produits industriels, en particulier de biens d'équipement, ont notamment enregistré des augmentations supérieures à la moyenne.

La pression toujours forte exercée par les importations et l'évolution des coûts, qui demeure relativement favorable en raison du caractère modéré des majorations de salaires et des gains appréciables de productivité, n'ont cependant pas empêché la hausse des *prix* de se poursuivre au rythme un peu plus soutenu qui est observé depuis le printemps de 1966. En effet, l'expansion continue de la demande intérieure et les mesures d'assouplissement du contrôle direct des prix liées à la conclusion de « contrats de programme » (1) dans le secteur industriel — bien qu'encore limitées pour l'instant à un petit nombre de branches —, pourraient avoir permis aux entrepreneurs d'améliorer un peu leurs marges bénéficiaires. En outre, la hausse

(1) Voir à ce sujet le rapport trimestriel 4/1966, page 74.

rapide des prix s'est poursuivie pour les services privés et de nouvelles majorations autonomes sont intervenues en ce qui concerne les tarifs publics. A la fin de 1966, d'après l'indice I.N.S.E.E. des 259 articles, le coût de la vie était dans l'ensemble supérieur de 2,8 % au niveau atteint un an auparavant.

En raison du fléchissement des exportations et de la progression vigoureuse et persistante des importations, la *balance commerciale* s'est à nouveau détériorée de façon relativement importante au cours des derniers mois. D'après les statistiques douanières, le déficit s'est élevé à près de 1,6 milliard de francs au quatrième trimestre de 1966, au lieu de 110 millions de francs seulement pour la même période de l'année précédente. De ce fait, la *balance des paiements courants* est devenue fortement déficitaire. Comme les importations nettes de capitaux ont pratiquement cessé, du fait surtout des sorties de capitaux à court terme provoquées par le niveau plus élevé des taux d'intérêt pratiqués sur les marchés étrangers, la balance globale des paiements s'est soldée par un déficit pour la première fois depuis de nombreuses années. Les *réserves officielles (brutes) d'or et de devises* ont diminué de 734 millions de fin septembre à fin décembre 1966, alors que la position nette vis-à-vis du F.M.I. est restée inchangée. Simultanément, les avoirs nets en devises des banques commerciales ne se sont que faiblement améliorés (d'environ 300 millions de francs). En revanche, il y a un an, on enregistrait encore une augmentation de 384 millions de francs des réserves brutes, une amélioration d'environ 85 millions de francs de la position vis-à-vis du F.M.I. et une progression de 890 millions de francs des avoirs nets en devises des banques.

Ce retournement de tendance dans l'évolution récente de la balance des paiements a assez fortement affecté les *liquidités* de l'économie. En outre, les opérations de caisse du Trésor public — y compris les transactions concernant les effets représentatifs de prêts spéciaux à la construction mobilisés par la Caisse des Dépôts et Consignations auprès de la Banque de France — ont temporairement exercé une influence restrictive, en particulier durant le mois de novembre, bien qu'un sensible excédent de dépenses ait été enregistré dans l'exécution des Lois de Finances, contrairement à la situation obser-

vée au quatrième trimestre de 1965. L'expansion encore très forte des crédits accordés par les banques et les organismes de financement spécialisés aux entreprises et aux particuliers n'a pas suffi à compenser entièrement les effets restrictifs mentionnés ci-dessus : aussi les disponibilités monétaires (monnaie fiduciaire et dépôt à vue) ont-elles augmenté à un rythme nettement plus lent qu'un an auparavant.

Le resserrement relatif des liquidités s'est traduit par des tensions persistantes, particulièrement sensibles vers la fin de 1966, sur le *marché monétaire*. Les interventions des autorités monétaires ont été limitées, de sorte que le niveau des taux d'intérêt a continué de se rapprocher de ceux pratiqués sur les marchés étrangers. La détente qui se produit traditionnellement après la fin de l'année a été moins accentuée qu'à l'ordinaire. Sur le *marché financier*, les émissions lancées au quatrième trimestre l'ont surtout été par le secteur public (dont un emprunt d'Etat d'un montant de 1,5 milliard de francs) et par les organismes collecteurs d'épargne; les conditions d'intérêt sont restées pratiquement inchangées.

## 2. Les perspectives

Si, comme il paraît très vraisemblable à l'heure actuelle, la demande extérieure, encore hésitante au début de 1967, retrouvait progressivement dans la seconde moitié de l'année une allure plus ferme, la croissance de l'activité économique pour l'ensemble de l'année 1967 ne devrait guère être moins élevée que ne le laissent supposer les perspectives esquissées dans le précédent rapport 4/1966. C'est seulement dans le cas où l'affaiblissement des exportations s'accroîtrait et se prolongerait que des effets plus sensibles pourraient se manifester sur l'évolution de la demande intérieure, qui a été jusqu'ici assez nettement orientée à l'expansion.

Mais il y a plutôt lieu de s'attendre dans les prochains mois à une reprise graduelle des *exportations*. D'une part, les facteurs négatifs liés à l'affaiblissement de la conjoncture dans certains pays pourraient s'atténuer : en particulier, les ventes à la R.F. d'Allemagne, qui représentent 20 % du total des exportations et font de ce pays l'acheteur le plus important de produits français, devraient cesser de diminuer et même

marquer un certain redressement vers le milieu de l'année. D'autre part, l'évolution des ventes vers les pays en voie de développement d'Asie et d'Amérique latine, ainsi que vers l'Amérique du Nord, le Japon et l'Italie devrait rester favorable. Cependant, l'accentuation de la concurrence sur les marchés mondiaux nécessitera sans doute de la part de l'industrie française, des efforts particuliers à l'exportation, surtout en ce qui concerne l'implantation des réseaux commerciaux; pour les produits agricoles, les possibilités d'offre et de vente seront plus grandes qu'auparavant, en particulier dans le cas d'une normalisation des récoltes céréalières et plus généralement dans le cadre du marché commun agricole.

Compte tenu de ces hypothèses concernant les exportations et des impulsions qui en découlent pour l'emploi et les revenus, l'évolution de la demande intérieure restera vraisemblablement assez dynamique.

La *formation brute de capital fixe* notamment continuera de progresser à un rythme qui ne sera sans doute pas moins élevé, et peut-être même un peu plus rapide, qu'au cours de 1966. Cette perspective s'applique certainement aux investissements des administrations et des entreprises publiques : leurs programmes d'équipement prévoient en effet des taux de croissance nettement supérieurs à ceux de l'année précédente. En ce qui concerne les investissements productifs du secteur privé, en particulier dans l'industrie, il est permis de penser que les projets envisagés — eux aussi en nette expansion par rapport à 1966 — seront réalisés en dépit de l'affaiblissement récent des exportations. La nécessité d'élargir les investissements de rationalisation pour faire face, sur les marchés intérieurs et extérieurs, à une concurrence croissante qui s'accentuera encore avec l'achèvement de l'union douanière au 1<sup>er</sup> juillet 1968, constitue un des motifs déterminants pour une telle évolution; il s'y ajoute le fait que les commandes correspondantes à une grande partie des programmes d'équipement ont été passées fermes avant la fin de l'an dernier pour bénéficier de la déduction fiscale consentie par le Gouvernement. Enfin, les investissements sous forme de construction de logements pourraient retrouver au second semestre de 1967 une allure plus ferme : les autorisations de logements construits avec l'aide de l'Etat manifestent des tendances

à la reprise et les capacités de financement devraient s'améliorer, étant donné que les capitaux déposés dans le cadre du nouveau système d'épargne-logement, auxquels s'ajoutent des possibilités analogues de prêts, pourront être utilisées pour la première fois à partir du milieu de 1967.

Cette évolution prévisible des exportations et des investissements devrait suffire à assurer dans les prochains mois une augmentation de l'emploi et des revenus à un rythme à peu près inchangé et à susciter plus tard dans l'année une certaine accélération. Aussi les ménages pourront-ils sans doute continuer d'accroître leurs *dépenses de consommation*, bien que des variations à très court terme du taux d'épargne ne puissent être exclues dans le contexte psychologique du moment. Selon la dernière enquête effectuée par l'I.N.S.E.E. auprès des consommateurs, les intentions d'achat effectives, notamment en ce qui concerne les automobiles et d'autres biens de consommation durables, continuent d'être assez soutenues, malgré des perspectives d'ensemble un peu plus modérées.

Eu égard à l'évolution de la demande globale, la croissance de l'offre intérieure ne marquera sans doute pas d'accélération notable avant le second semestre de 1967. Cette prévision s'applique notamment à la *production industrielle* : en effet, selon les enquêtes de conjoncture les plus récentes, les perspectives des chefs d'entreprise pour les prochains mois sont assez réservées, face à un développement des carnets de commandes qui n'est pas considéré à l'heure actuelle comme particulièrement rapide. En revanche, l'industrie de la *construction* pourrait enregistrer dès le début du printemps un essor saisonnier plus accentué qu'à l'ordinaire, dans la mesure où se concrétiseront les symptômes de reprise actuellement perceptibles dans la demande de logements.

Les perspectives conjoncturelles dans d'importants pays industrialisés laissent à penser que la pression de la concurrence étrangère restera très forte sur le marché intérieur français. La progression rapide des *importations* de produits finis devrait donc se poursuivre mais, simultanément, les achats de matières premières et de demi-produits pourraient accuser un certain ralentissement en raison du comportement un

*Emplois et ressources de biens et services*

	1964 <sup>(1)</sup>	1965 <sup>(1)</sup>		1966 <sup>(2)</sup>		1967 <sup>(3)</sup>
	aux prix cou- rants en milliards de F	Variations par rapport à l'année précédente en %				
		Volu- me	Valeur	Volu- me	Valeur	Volu- me
Exportations <sup>(4)</sup>	62,7	+ 11,1	+ 11,7	+ 6	+ 8	+ 5
Formation brute de capital fixe	92,3	+ 5,4	+ 8,5	+ 6	+ 9	+ 7,5
Consommation des administrations	58,7	+ 2,1	+ 4,6	+ 4,5	+ 8	+ 5,5
Consommation des ménages	278,1	+ 3,2	+ 5,9	+ 5	+ 8	+ 5
Produit national brut	435,2	+ 3,5	+ 6,0	+ 5,0	+ 8	+ 5
Importations <sup>(4)</sup>	63,1	+ 3,7	+ 4,0	+ 12,5	+ 14	+ 8,5

<sup>(1)</sup> Comptes nationaux 1955-1965. Office Statistique des Communautés européennes, Bruxelles 1966.

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

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

<sup>(4)</sup> Biens, services et revenus de facteurs.

*Remarques générales :*

(a) La différence entre les données relatives aux ressources, d'une part, et celles concernant les emplois, d'autre part, est imputable aux variations de stocks.

(b) Les estimations et les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

peu plus prudent des entrepreneurs à l'égard de la production et des stocks.

La vive concurrence exercée par les produits étrangers offerts à des prix stables ou même parfois en baisse constitue un élément essentiel susceptible d'éviter une accélération sensible de la hausse des *prix* dans les prochains mois. D'autres facteurs s'exerceront dans le même sens : la situation sur le marché de l'emploi restera relativement détendue et, de ce fait, les majorations de salaires conserveront un caractère modéré; des capacités techniques de production demeurent disponibles et la productivité pourra marquer de nouveaux et importants progrès; les dispositions de contrôle des prix

sont maintenues dans de nombreux secteurs industriels. Mais il n'est cependant pas assuré que la hausse des prix — qui s'est légèrement accentuée depuis le printemps de 1966 et a atteint au dernier trimestre un taux de croissance annuelle d'environ 3 % — puisse se ralentir dans les prochains mois. L'expansion de la demande intérieure restera suffisamment vigoureuse pour permettre aux entreprises, qui doivent financer d'importants programmes d'investissement, d'accroître davantage leurs marges bénéficiaires dans la mesure où la politique officielle des prix ne s'y oppose pas. En outre, il faut s'attendre à de nouvelles augmentations autonomes des prix, en particulier pour les tarifs publics et les produits agricoles.

Par rapport aux estimations fournies dans le précédent rapport trimestriel 4/1966, les seules modifications sensibles à apporter aux résultats prévisibles pour l'ensemble de l'année 1967 se situent dans le domaine des exportations : en effet, leur progression par rapport à 1966 sera nettement moins forte qu'il n'était initialement escompté, en raison de l'ampleur inattendue prise par l'affaiblissement de la conjoncture intérieure dans d'importants pays clients de la France. Les incidences sur la croissance du produit national brut devraient toutefois rester limitées : l'augmentation en volume pourrait encore atteindre presque 5 %.

Ces perspectives permettent de penser que la *politique conjoncturelle* dispose désormais d'une marge d'action accrue, en raison de la faiblesse de la demande extérieure, pour soutenir une expansion de la demande intérieure qui reste exempte de tension. Autrement dit, le moment se trouve différé à partir duquel il eût été opportun de revenir éventuellement à des mesures de freinage pour préserver la stabilisation des prix et des coûts : il en résulte des possibilités supplémentaires qui devraient être mises à profit pour faciliter de nouveau les investissements et pour promouvoir les réformes structurelles nécessaires.

Il ne serait toutefois pas judicieux de confier dans sa totalité cette nouvelle marge d'action à la seule politique budgétaire, en s'écartant de la ligne directrice suivie jusqu'à présent d'un équilibre global entre les dépenses et les recettes publiques — dont l'importance a encore été soulignée dans la recommandation du Conseil du 22 décembre 1966 —, c'est-à-dire en tolérant ou même en provoquant une évolution nettement déficitaire. Un strict respect des crédits prévus dans la Loi de Finances pour 1967 n'exclue toutefois pas une certaine souplesse d'adaptation de la gestion budgétaire aux nécessités de la conjoncture, tant dans la modulation des dépenses en cours d'année que dans leur répartition sectorielle et régionale. C'est ainsi qu'une certaine concentration sur le premier semestre des passations de commandes et des dépenses effectives des pouvoirs publics semble tout à fait opportune pour compenser dans la mesure du possible l'affaiblissement temporaire de la

demande extérieure et ses incidences sur la production, l'emploi et les revenus <sup>(1)</sup>. A cet égard, il conviendrait de donner aux dépenses et aux mesures visant à stimuler directement ou indirectement les investissements la priorité sur celles qui bénéficient essentiellement à la consommation.

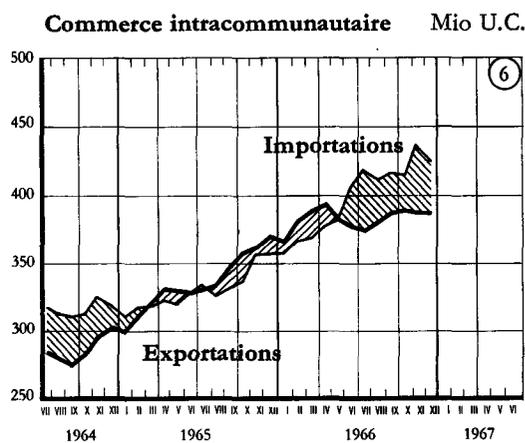
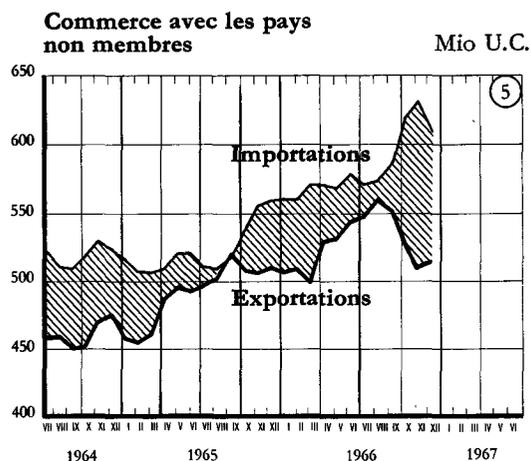
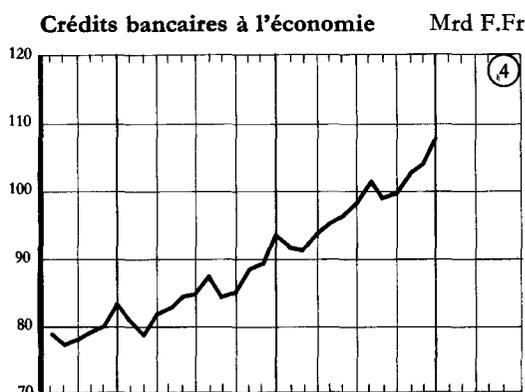
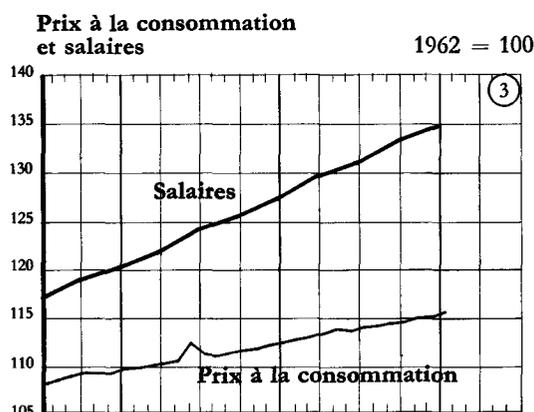
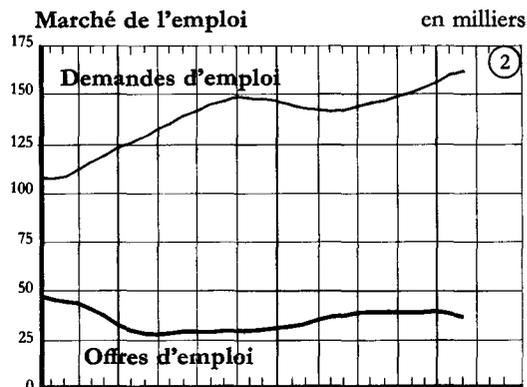
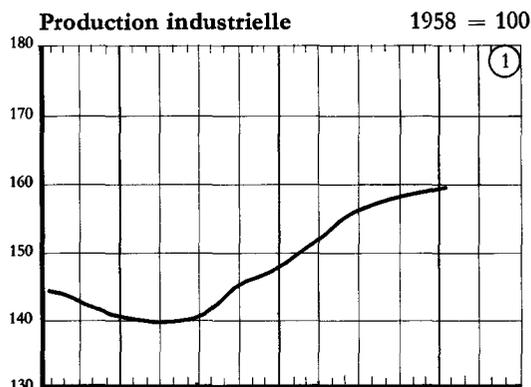
Une telle politique budgétaire donnerait aux autorités monétaires la possibilité d'assurer des conditions de financement en harmonie avec une croissance rapide et équilibrée de l'économie. En effet, la politique du crédit serait en mesure de compenser, sans risque pour la stabilité, le resserrement relatif des liquidités imputables au renversement dans l'évolution de la balance des paiements et éliminerait ainsi les difficultés potentielles susceptibles de s'opposer à la réalisation des programmes d'investissement des entreprises. Dans cette voie les autorités monétaires ont supprimé à fin février les dernières dispositions restrictives qui subsistaient de l'encadrement du crédit instauré en 1963 et pratiquement suspendu depuis le 1.7.1966.

La politique d'amélioration structurelle des mécanismes de financement de l'économie pratiquée depuis plusieurs années, a été également poursuivie avec la mise en œuvre de nouvelles et importantes mesures, qui ne sont d'ailleurs pas sans présenter certains aspects remarquables du point de vue de la politique conjoncturelle. Ces mesures avivent la concurrence entre les organismes de crédit, favorisent l'interpénétration des marchés financiers sur le plan international et renforcent le dispositif d'intervention des autorités monétaires. Il convient de souligner surtout la restauration de la liberté des opérations financières avec l'étranger — seules, certaines catégories déterminées d'opérations financières, telles les investissements directs, demeurent soumises à une surveillance de l'Etat — et l'introduction d'un système de réserves minima qui remplace le système du « coefficient de trésorerie » et qui oblige désormais les banques à maintenir des dépôts non rémunérés auprès de la Banque de France.

---

(1) Les pouvoirs publics semblent avoir pris récemment des dispositions en ce sens.

## INDICATEURS ÉCONOMIQUES



## REMARQUES :

Source : Office statistique des Communautés européennes (O.S.C.E.) (sauf mention contraire).

Graphique 1 : Courbe de tendance; estimation établie sur la base des indices de l'O.S.C.E. (non compris la construction ni l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabacs) corrigés des variations saisonnières et accidentelles.

Graphique 2 : Source : I.N.S.E.E. Séries désaisonnalisées. Moyennes mobiles sur trois mois. Situation au 1<sup>er</sup> du mois.

Graphique 3 : Source : I.N.S.E.E. Indice national des prix à la consommation (259 articles). Indice du taux des salaires horaires, toute activité, France entière.

Graphique 4 : Source : Conseil national du Crédit. Crédits à court terme (jusqu'à deux ans) des organismes monétaires aux entreprises et aux particuliers — chiffres en fin de période.

Graphiques 5 et 6 : Séries corrigées des variations saisonnières. Moyennes mobiles sur trois mois. Les exportations sont comptées f.o.b., et les importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels. 1 U.C. = 1 unité de compte = 0,888671 gramme d'or fin = 1 dollar US au taux de change officiel.

France

TABLEAU 1: Données de base pour 1965

Superficie totale (1000 km <sup>2</sup> )	551,2
Population totale (1000)	48 797
Densité par km <sup>2</sup>	88
Population active occupée (1000)	19 642
Répartition en % de la population active civile occupée par grands secteurs d'activité :	
— Agriculture	17,3
— Industrie	39,9
dont : Construction	9,4
— Services	42,8
Répartition en % du produit intérieur brut :	
— Agriculture	8
— Industrie	46
dont : Construction	9
— Services	46
Produit national brut par tête (Ffr)	9 432

TABLEAU 2 : Évolution de quelques grandeurs économiques importantes

	Variations en volume par rapport à l'année précédente (en %)							Indice en volume 1958 = 100	% du P.N.B. (aux prix cou- rants)
	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965		
Produit national brut	+ 3,0	+ 7,4	+ 4,4	+ 7,1	+ 4,8	+ 6,0	+ 3,5	142	—
Production industrielle	+ 3,1	+ 7,6	+ 5,5	+ 6,7	+ 5,8	+ 7,4	+ 3,0	146	—
Importations totales	- 1,6	+16,5	+ 7,0	+ 8,7	+12,2	+12,2	+ 3,7	174	14,2
Consommation privée	+ 1,9	+ 5,6	+ 5,9	+ 6,9	+ 6,8	+ 4,7	+ 3,2	140	63,8
Consommation publique	+ 6,5	+ 2,7	+ 3,4	+ 4,3	+ 1,2	+ 4,9	+ 2,1	128	13,3
Formation brute de capital fixe	+ 2,3	+ 6,8	+10,5	+ 7,9	+ 7,5	+11,7	+ 5,4	165	21,7
Exportations totales	+12,4	+17,2	+ 5,5	+ 3,1	+ 7,9	+ 7,7	+11,1	185	15,2
Produit national brut par tête	+ 2,0	+ 6,3	+ 3,3	+ 5,1	+ 3,0	+ 4,7	+ 2,4	130	—
Produit national brut par personne active occupée	+ 4,0	+ 7,3	+ 4,4	+ 6,8	+ 3,5	+ 4,7	+ 3,4	139	—

TABLEAU 3 : Commerce extérieur (évolution à prix courants)

	Variations par rapport à l'année précédente (en %)							Indice 1958 = 100	Valeur absolue (Mio. u.c.)	% du total
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966			
<b>Exportation de marchandises</b>										
Total	+22,5	+ 5,2	+ 2,0	+ 9,8	+11,3	+11,8	+ 8,4	212	10 897	100
Intra-C.E.E.	+33,9	+18,8	+11,9	+14,2	+12,8	+18,0	+12,0	406	4 608	42,3
Extra-C.E.E.	+18,2	- 0,5	- 3,0	+ 7,2	+10,3	+ 7,8	+ 6,0	158	6 289	57,7
<b>Exportation de produits alimentaires, boissons, tabacs</b>										
Total	+36,2	+17,4	- 2,9	+22,0	+14,4	+11,5	+ 7,6	259	1 721	15,8
Intra-C.E.E.	+54,6	+26,2	+ 1,4	+34,5	+16,6	+26,5	+19,5	688	840	7,7
Extra-C.E.E.	+29,3	+13,6	- 5,1	+15,4	+13,0	+ 2,0	- 1,7	162	881	8,1
<b>Exportation de matières premières et produits industriels</b>										
Total	+20,2	+ 3,3	+ 3,0	+ 7,8	+10,7	+11,8	+ 8,6	206	9 176	84,2
Intra-C.E.E.	+31,1	+17,5	+13,9	+10,9	+12,1	+16,4	+10,4	372	3 768	34,6
Extra-C.E.E.	+16,2	- 2,7	- 2,6	+ 6,0	+ 9,8	+ 8,9	+ 7,4	157	5 408	49,6
<b>Importation de marchandises</b>										
Total	+23,3	+ 6,3	+12,8	+15,9	+15,4	+ 2,7	+14,9	212	11 875	100
Intra-C.E.E.	+36,3	+13,6	+20,0	+24,3	+20,3	+ 6,7	+20,9	395	4 853	40,9
Extra-C.E.E.	+19,0	+ 3,3	+ 9,2	+12,3	+12,4	+ 0,3	+11,1	160	7 022	59,1
<b>Importation de produits alimentaires, boissons, tabacs</b>										
Total	+ 6,2	- 2,3	+19,8	+ 5,1	+14,9	- 0,6	+ 8,4	136	1 920	16,2
Intra-C.E.E.	+16,7	-12,3	+37,6	+37,4	+26,2	+ 8,9	+ 1,3	415	382	3,2
Extra-C.E.E.	+ 4,7	- 0,8	+17,4	0	+12,5	- 2,8	+10,3	116	1 538	13,0
<b>Importation de matières premières et produits industriels</b>										
Total	+28,7	+ 8,5	+10,9	+18,8	+15,5	+ 3,4	+16,2	237	9 955	83,8
Intra-C.E.E.	+37,9	+16,3	+18,7	+22,7	+19,8	+ 6,5	+22,9	394	4 471	37,7
Extra-C.E.E.	+24,5	+ 4,5	+ 6,6	+16,3	+12,6	+ 1,2	+11,3	179	5 484	46,1

TABLEAU 4 : Principaux indicateurs mensuels

	Année	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
<b>Production industrielle (1958 = 100)</b>	1965	141	145	145	148	148	151	129	91	142	153	157	160
	1966	150	156	157	158	158	161	142	95	153	160	167	167
	1967												
<b>Construction: nombre de permis de construire pour logements (en milliers)</b>	1965	38,8	44,7	45,9	43,8	44,6	50,5	41,8	44,4	49,6	53,2	57,6	83,0
	1966	41,3	36,3	42,1	48,0	36,6	49,4	44,2	40,5	38,2	42,1		
	1967												
<b>Consommation privée : chiffres d'aff. des grands magasins (1958 = 100)</b>	1965	121	104	116	123	124	126	113	107	143	136	136	211
	1966	123	109	127	128	125	137	115	115	142	142	144	223
	1967												
<b>Importations totales de marchandises (Mio u.c.)</b>	1965	816	799	934	900	872	866	827	679	813	890	926	1 021
	1966	897	935	1 098	994	1 002	1 063	929	780	995	1 031	1 054	1 112
	1967	1 061	1 043										
<b>Exportations totales de marchandises (Mio u.c.)</b>	1965	688	782	896	839	853	823	857	671	826	916	896	1 006
	1966	774	874	1 023	947	916	960	952	729	843	950	920	1 015
	1967	887	903										
<b>Solde de la balance commerciale (Mio u.c.)</b>	1965	- 128	- 17	- 38	- 61	- 19	- 43	+ 30	- 8	+ 13	+ 26	- 30	- 15
	1966	- 123	- 61	- 75	- 47	- 86	- 103	+ 23	- 51	- 152	- 81	- 134	- 97
	1967	- 174	- 140										
<b>Réserves officielles brutes en or et en devises (Mio u.c.)</b>	1965	5 172	5 254	5 316	5 367	5 341	5 850	5 336	5 346	5 381	5 381	5 449	5 459
	1966	5 468	5 503	5 571	5 649	5 724	5 821	5 967	5 963	5 893	5 856	5 798	5 774
	1967	5 710	(5 716)										
<b>Disponibilités monétaires (Mrd Ffr.)</b>	1965	159,3	157,9	159,9	161,9	162,6	166,1	170,1	169,2	170,2	171,6	169,9	177,2
	1966	174,5	173,5	175,6	177,3	177,7	182,1	186,3	184,0	184,7	185,0	182,7	190,8
	1967												

## France

### REMARQUES

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

#### Tableau 1

- Population totale au milieu de l'année.
- Population active civile occupée au milieu de l'année.
- Répartition du produit intérieur brut au coût des facteurs 1962.
- Produit national brut aux prix du marché.

#### Tableau 2

- Produit national brut aux prix du marché.
- Production industrielle : valeur ajoutée par l'industrie.
- Exportations et importations totales : biens, services et revenus de facteurs.

#### Tableau 3

- Exportations f.o.b., importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels. Le regroupement des produits est effectué sur la base de la « Classification statistique et tarifaire pour le Commerce international » (C.S.T.); produits alimentaires, boissons et tabacs : groupes C.S.T. 0 et 1; matières premières et produits industriels : groupes C.S.T. 2 à 9.

#### Tableau 4

- Production industrielle. Bâtiments, industries des denrées alimentaires, boissons, tabacs, exclus.
- Construction. Source : Bulletin statistique du Ministère de la Construction.
- Consommation privée. Indice du chiffre d'affaires des grands magasins, des magasins populaires et des autres magasins non spécialisés. Source : Centre d'observation économique de la Chambre de Commerce de Paris.
- Exportations f.o.b., importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels.
- Réserves officielles en or et en devises : réserves brutes en or et en devises convertibles de la Banque de France et du Fonds de Stabilisation des Changes. Situation en fin de mois.
- Disponibilités monétaires. Source : Conseil national du Crédit. Monnaie fiduciaire (total de la monnaie divisionnaire et des billets en circulation, à l'exclusion de la partie détenue par la Banque de France) et dépôts à vue (dépôts de particuliers et d'entreprises à la Banque de France, aux comptes courants postaux et chez les comptables publics) et les dépôts à vue correspondant à l'activité métropolitaine des banques : banques inscrites, banques populaires, caisses de Crédit agricole, Banque française du Commerce extérieur, que ces dépôts soient libellés en francs français ou dans une autre devise, qu'ils appartiennent à des résidents ou à des non-résidents. Situation en fin de mois.

## C. Italie

*Durant le quatrième trimestre de 1966 et, pour autant qu'on en puisse juger dès à présent, au cours des premiers mois de 1967, l'évolution économique en Italie est demeurée nettement orientée à l'expansion, bien qu'elle ait été entravée par les graves intempéries de l'automne dernier et aussi, pendant toute la période considérée, par une série de grèves.*

*La demande intérieure, et surtout les investissements d'équipement, ont constitué le facteur principal de l'expansion conjoncturelle. En revanche, les impulsions émanant de la demande étrangère se sont notablement affaiblies.*

*La croissance de la production s'est poursuivie, tout en se ralentissant quelque peu. En ce qui concerne la production industrielle, il se pourrait toutefois que son rythme de progression conjoncturelle ne se soit pas modifié. Quant aux importations, elles ont même continué d'accuser une tendance assez vive à l'expansion.*

*Les pertes de production provoquées par les intempéries dans le secteur agricole et les dommages causés par celles-ci aux voies de communication ont entraîné temporairement une certaine tension dans le rapport entre l'offre et la demande, qui s'est traduite, durant la période novembre/décembre, par un enchérissement assez sensible des denrées alimentaires.*

*Bien que l'évolution de la demande intérieure demeure orientée à l'expansion, il se pourrait, en raison d'une certaine détérioration des perspectives du développement des exportations, que la croissance économique soit, en 1967, un peu moins vive qu'on ne pouvait s'y attendre il y a quelque temps encore.*

*Certes, les possibilités se sont dès lors quelque peu élargies de soutenir, sans risque de nouvelles tensions, l'expansion de la demande par des mesures de politique conjoncturelle; il est cependant nécessaire de poursuivre avec énergie les efforts visant à modérer l'accroissement des dépenses courantes des administrations.*

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

Il semble que l'évolution des exportations de biens et services soit plutôt demeurée hésitante durant le quatrième trimestre de 1966. Tel a du moins été le cas pour les exportations de marchandises. Cependant, d'après les statistiques douanières, leur taux de croissance en valeur, d'une année à l'autre, était encore considérable, puisqu'il atteignait près de 10 %.

Le ralentissement des exportations a porté sur presque toutes les grandes catégories de marchandises. Du point de vue géographique, il a été particulièrement marqué en ce qui concerne les ventes aux autres pays de la Communauté, surtout à la République fédérale d'Allemagne. Les exportations de services paraissent, elles aussi, avoir été moins soutenues.

En revanche, la demande intérieure a encore marqué, semble-t-il, une sensible expansion au

quatrième trimestre. En ce qui concerne les dépenses relatives à la *formation brute de capital fixe*, les informations partielles disponibles donnent à penser que la vive croissance des investissements d'équipement a persisté. Il est moins certain que la légère reprise des investissements sous forme de construction, qui s'était amorcée vers le milieu de 1966, se soit nettement poursuivie; il est vrai que la construction a été entravée par un temps particulièrement défavorable.

Les *investissements sous forme de stocks* paraissent avoir marqué tout au plus une lente expansion.

Les *dépenses de consommation*, tant *publique* que *privée*, doivent avoir nettement augmenté au dernier trimestre de 1966. Il semble toutefois que le rythme de croissance des dépenses de consommation privée se soit quelque peu ralenti, sous l'effet d'un affaiblissement temporaire de l'augmentation des revenus. En effet, le développement de l'activité <sup>(1)</sup> s'est légèrement atténué. Toutefois, en dépit de l'évolution peu dynamique des salaires minima conventionnels, telle qu'elle résulte des statistiques, il n'est pas sûr que la hausse des salaires horaires effectifs se soit, elle aussi, affaiblie au quatrième trimestre. Ceci serait, dans une certaine mesure, imputable au fait qu'en novembre, pour la première fois depuis cinq ans, les indemnités de vie chère, qui sont indexées sur le coût de la vie et incluses dans les salaires minima, n'ont pas dû être corrigées en hausse.

Du côté de l'offre, la croissance de la *production agricole* s'est nettement ralentie par suite d'intempéries exceptionnelles; d'après l'indice de l'ISCO, la production végétale est demeurée stationnaire au quatrième trimestre.

Le rythme ralenti d'expansion conjoncturelle, qui caractérisait la *production industrielle* au troisième trimestre, ne s'est guère modifié au cours du trimestre suivant. L'indice de l'ISTAT, désaisonnalisé par l'ISCO, a augmenté de près de 2 % du troisième au quatrième trimestre, contre 2,4 % du second au troisième. Néanmoins, l'indice brut dépassait de 10,5 %, au quatrième trimestre, le niveau auquel il s'était situé un an plus tôt. Pour l'appréciation de ces

(1) Nombre de salariés multiplié par le nombre d'heures de travail par salarié.

taux de croissance, il convient de considérer que la production a été sensiblement entravée, au quatrième trimestre, par des facteurs exceptionnels (inondations, grèves), alors qu'au troisième trimestre des facteurs exceptionnels l'avaient influencée en sens inverse (rattrapage de pertes de production encourues par suite de grèves). C'est la production de biens intermédiaires et de certains biens d'équipement qui a montré l'expansion la plus vive.

L'accroissement conjoncturel du *nombre de salariés* doit s'être poursuivi au quatrième trimestre, bien que son rythme se soit sans doute ralenti. D'après les enquêtes trimestrielles par sondages de l'ISTAT, ce nombre était encore, au mois d'octobre, légèrement inférieur (de 33 000 unités, soit de 0,3 %) à celui qui avait été enregistré un an auparavant; il est vrai qu'au cours de ce mois les conditions atmosphériques étaient déjà particulièrement défavorables. Le ralentissement de l'augmentation des effectifs au travail est principalement imputable à l'évolution observée dans le secteur de la construction. Suivant des informations provisoires, la baisse saisonnière du nombre de salariés, entre octobre et janvier, s'est révélée, cette fois, particulièrement faible.

Selon toute apparence, la durée moyenne du travail par personne occupée s'est encore accrue sensiblement.

L'évolution de l'emploi s'est traduite par une nouvelle et légère diminution du *nombre de chômeurs*. Néanmoins, d'après les statistiques de l'ISTAT, ce nombre dépassait encore de 1 %, en octobre, celui qui avait été enregistré pour la même période de l'année précédente.

La vive tendance à la progression des *importations* de biens et services s'est poursuivie au quatrième trimestre, et le ralentissement constaté en décembre n'a sans doute été que temporaire. Cette expansion a toutefois été exclusivement imputable au vigoureux développement des importations de marchandises; d'après les statistiques douanières, celles-ci ont dépassé d'environ 11,5 % en volume et de 13,2 % en valeur leur niveau de la même période de l'année précédente. La croissance des importations de produits agricoles et alimentaires et de biens d'équipement s'est accélérée, tandis que les importations de textiles et de produits chimiques ont plutôt montré une évolution un peu plus hésitante qu'au troisième trimestre. Les impor-

tations de services ne semblent pas avoir progressé.

Durant les deux derniers mois de 1966, les *prix* ont montré, pour la première fois depuis longtemps, une tendance assez nette à la hausse. D'une part, les produits alimentaires ont accusé, aussi bien au stade du commerce de gros qu'au détail, un enchérissement sensible, qu'il faut sans doute attribuer essentiellement aux entraves causées par les intempéries à la production agricole et aux transports. D'autre part, la hausse des prix des services s'est quelque peu accentuée au stade de la consommation. D'octobre à décembre, les prix de gros ont augmenté de 0,6 % et les prix à la consommation de 1,3 %, contre 0,5 % et 0,8 % respectivement au cours de la même période de l'année précédente; en décembre, la hausse d'une année à l'autre se chiffrait respectivement à 0,1 % et 2,4 %.

La tendance à la détérioration de la *balance commerciale* s'est accentuée au quatrième trimestre; d'après les statistiques douanières, le déficit a atteint, pour cette période, 107,8 milliards de lires, contre 59,8 milliards en 1965. Dans le même temps, l'évolution des recettes nettes au titre des services a été plus hésitante, et le déficit de la balance des opérations en capital s'est notablement accru. Au total, et pour la première fois depuis deux ans et demi, la *balance des paiements* s'est soldée par un déficit de 79 milliards de lires, alors qu'au quatrième trimestre de 1965 elle avait laissé un excédent de 179 milliards de lires. Ce déficit s'est notamment traduit par une détérioration de la position en devises des banques, en corrélation avec les opérations de « window dressing » habituelles du mois de décembre, et surtout par une diminution de 47 milliards de lires des réserves nettes d'or et de devises des autorités monétaires, qui ont ainsi été ramenées à 2 925 milliards de lires.

A la différence de ce qui s'était passé le trimestre précédent, l'évolution de la balance des paiements a ainsi exercé, au quatrième trimestre de 1966, un effet légèrement restrictif sur les *liquidités intérieures des banques*. Néanmoins, les banques ont de nouveau pu augmenter notablement leurs portefeuilles de valeurs mobilières, du fait que les opérations du Trésor ont agi dans le sens d'un accroissement des liquidi-

tés, et, en particulier, grâce aux moyens importants procurés par les opérations de refinancement de la Banca d'Italia. De plus, les crédits bancaires se sont de nouveau sensiblement accrus, tout en continuant cependant de progresser un peu moins rapidement que les dépôts de la clientèle; aussi le rapport entre les premiers et les seconds a-t-il continué d'accuser une légère tendance à la diminution; il s'élevait, en décembre, à 67,2 %.

L'évolution sur le *marché des valeurs mobilières* est restée différenciée durant le quatrième trimestre de 1966 et au début de 1967. D'une part, l'activité sur le marché des actions est restée relativement limitée; après la publication des nouvelles dispositions relatives à l'impôt sur les dividendes, vers la fin du mois de février, des baisses de cours considérables ont été observées. D'autre part, le marché des obligations a continué de montrer, du moins jusqu'à fin janvier, une grande capacité d'absorption, surtout grâce aux opérations de soutien pratiquées directement ou indirectement par la Banca d'Italia. De ce fait, et malgré des émissions massives de valeurs à revenu fixe — lancées notamment par l'Etat —, le rendement net des obligations n'a augmenté que très faiblement.

## 2. Les perspectives

Les perspectives d'évolution économique pour l'année 1967 sont, dans l'ensemble, demeurées favorables (1). Toutefois, les impulsions émanant de la demande intérieure pourraient être un peu plus fortes, et celles de la demande étrangère un peu moins vigoureuses, qu'il n'était à prévoir il y a trois mois.

En effet, la croissance des *exportations* de biens et services sera vraisemblablement un peu moins vive qu'on ne s'y attendait, sous l'effet de la conjoncture ralentie observée dans des pays qui comptent parmi les principaux clients de l'Italie. Cependant, il subsiste maintes raisons de penser qu'elle demeurera malgré tout appréciable. On peut citer notamment la position concurrentielle favorable de l'Italie, qui a encore été renforcée récemment par certaines améliorations en

(1) Cfr. l'exposé détaillé dans le précédent rapport trimestriel, p. 92 à 95.

*Emplois et ressources de biens et services*

	1964 (1)	1965 (1)		1966 (2)		1967 (3)
	aux prix cou- rants en milliards de Lit.	Variations par rapport à l'année précédente, en %				
		Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume
Exportations (4)	5.486	+ 19,9	+ 20,1	+ 11,5	+ 12,5	+ 7
Formation brute de capital fixe	7.202	— 8,2	— 6,8	+ 4	+ 5	+ 9,5
Consommation des administrations	4.659	+ 3,7	+ 11,6	+ 4,5	+ 11	+ 5
Consommation des ménages	20.841	+ 2,1	+ 6,0	+ 5,5	+ 8	+ 6
Produit national brut	33.112	+ 3,4	+ 7,1	+ 5,5	+ 8	+ 6
Importations (4)	5.293	+ 0,9	+ 2,1	+ 13,5	+ 16	+ 13

(1) ISTAT: I Conti Nazionali dell'Italia — Nuova Serie — Anni 1951-1965.

(2) Estimations des services de la Commission.

(3) Prévisions des services de la Commission.

(4) Biens, services et revenus de facteurs.

*Remarques générales :*

(a) La différence entre les données relatives à la demande et celles concernant l'offre est imputable aux variations de stocks.

(b) Les estimations et les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

matière de crédit à l'exportation; les efforts assidus accomplis pour développer le commerce avec les pays de l'Est; la récente suppression de la taxe spéciale à l'importation perçue au Royaume-Uni; et enfin, l'abaissement des droits de douane intracommunautaires qui interviendra au 1<sup>er</sup> juillet prochain. Les résultats de l'enquête de conjoncture C.E.E. et de l'enquête « Forum » effectuée par « Mondo Economico » corroborent l'hypothèse d'une évolution toujours favorable des exportations.

La demande intérieure progressera sans doute, au cours des prochains mois, à un rythme plus rapide que la demande étrangère.

D'une part, la *formation brute de capital fixe* devrait se développer dans une mesure appré-

ciable. Même si, au début, la reprise ne devait se développer que lentement dans le secteur de la construction de logements, on pourrait tout de même escompter une nette expansion de l'ensemble des investissements sous forme de construction. Quant aux investissements d'équipement, ils devraient progresser à un rythme beaucoup plus rapide. Quelques-unes des principales raisons qui justifient l'hypothèse d'une vive croissance de cette catégorie d'investissements ont été exposées dans le précédent rapport trimestriel. Peut-être faudrait-il y ajouter l'accroissement prévisible de la concurrence étrangère, de la part de certains pays où la conjoncture s'est affaiblie; ce facteur devrait tendre, en effet, à renforcer la propension des chefs d'entreprise à effectuer des investissements de rationalisation.

Cette appréciation des perspectives d'évolution des investissements trouve également une confirmation dans les derniers résultats de l'enquête « Forum » et autres sondages.

La tendance au développement des *investissements sous forme de stocks* devrait, dans l'ensemble, persister, bien que, dans l'agriculture, le rythme de cette expansion puisse se révéler plus lent que d'ordinaire.

Les perspectives d'évolution des dépenses de consommation pour les prochains mois sont également restées orientées à l'expansion. La *consommation des administrations publiques* accusera vraisemblablement une forte croissance, à laquelle l'exécution du programme d'aide aux régions touchées par les inondations contribuera dans une mesure non négligeable. Les dépenses de *consommation privée*, elles aussi, progresseront à un rythme rapide; en effet, l'incidence modératrice de quelques récentes majorations d'impôts sera vraisemblablement bien plus que compensée par une sensible augmentation de la masse des revenus salariaux et de transfert et peut-être aussi par une propension accrue à la dépense. A en juger d'après les résultats de l'enquête « Forum », les dépenses relatives à l'achat de biens de consommation durables augmenteraient à un rythme particulièrement rapide au cours de la première moitié de 1967.

Par suite des dommages causés par les intempéries au cours de l'automne dernier, la croissance de la *production agricole* sera sans doute un peu plus faible qu'elle ne l'eût été dans des circonstances normales. En revanche, on peut s'attendre à une expansion toujours vive de la *production industrielle*; dans le secteur de la *construction* également, de nouveaux progrès sont à escompter, qui toutefois pourraient encore être assez lents dans les premiers temps.

Le nombre des *salariés* pourrait avoir tendance à s'accroître plus rapidement que jusqu'à présent. Il est cependant devenu douteux que le nombre de *chômeurs* puisse diminuer au cours de l'année 1967 dans la mesure initialement prévue, étant donné que l'affaiblissement de la conjoncture entraîne, dans quelques pays de la Communauté, un certain reflux de travailleurs italiens occupés dans ces pays.

Le vif essor des *importations* devrait se poursuivre; les importations de produits intermédiairei-

res et de biens d'investissement pourraient connaître à nouveau une expansion particulièrement vive, et les importations de produits agricoles pourraient s'accroître à un rythme accéléré.

Tout en demeurant modérée, la hausse des *prix* accusera vraisemblablement, dans l'ensemble, une légère accélération. Il est vrai qu'en ce qui concerne les produits industriels, l'élasticité de la production demeurera certainement, en général, suffisamment élevée pour permettre une expansion de la demande qui reste exempte de tensions. Dans ce secteur également, l'intensification de la concurrence étrangère aura tendance à exercer une action stabilisatrice sur les prix. Cependant, l'évolution vraisemblablement plus soutenue des coûts salariaux par unité produite, les majorations d'impôts déjà mentionnées, la décision de faire à nouveau supporter par les entreprises certaines charges sociales à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1967 et, dans une moindre mesure, la suppression progressive du blocage des loyers qui sera probablement entreprise vers le milieu de l'année, constituent des facteurs de hausse des coûts qui pourraient exercer sur le niveau des prix une poussée un peu plus forte que l'année précédente. Enfin, étant donné les perspectives d'évolution de la production agricole, il n'est pas exclu que se produise, dans le rapport entre l'offre et la demande de produits agricoles, une certaine tension qui pourrait ne pas être intégralement compensée par une augmentation des importations, ou ne pourrait l'être qu'à des prix plus élevés.

En ce qui concerne la *balance commerciale* et la balance globale des paiements courants, la persistance d'une nette tendance à la détérioration demeure l'hypothèse la plus vraisemblable.

La modification, mentionnée plus haut, de l'importance respective des facteurs d'expansion conjoncturelle — l'accent se déplaçant de la demande étrangère vers la demande intérieure — nécessite quelques corrections mineures aux taux de croissance annuelle prévus pour 1967. Une progression de quelque 6 % du produit national brut en termes réels, de 1966 à 1967, demeure néanmoins plausible, encore que ce taux doive à présent être considéré plutôt comme évaluation maximale.

Les tendances d'évolution et les perspectives les plus récentes n'appellent pas de modifications fondamentales de la *politique conjoncturelle*.

Celle-ci devrait demeurer conforme aux lignes directrices tracées par le Conseil de la Communauté dans sa recommandation du 22 décembre 1966. Tout au plus, étant donné que l'évolution de la demande globale semble devoir être un peu plus modérée qu'on ne pouvait initialement le penser, et que les conséquences des inondations catastrophiques imposent aux budgets publics des charges supplémentaires considérables, peut-on admettre à présent que la réduction du déficit de caisse de l'ensemble des budgets publics pourrait être un peu moins importante que ce qui correspondrait à la recommandation. Il reste néanmoins nécessaire et urgent de réduire, ainsi que le Conseil l'a préconisé, l'accroissement des dépenses publiques affectées à la consommation, d'autant plus que l'épargne des administrations, qui présente notamment une grande importance pour l'expansion économique à moyen terme, a fortement diminué au cours des dernières années et est même récemment devenue négative.

Le programme d'aide en faveur des régions inondées, arrêté par le Gouvernement en novembre dernier, prévoit, outre l'octroi de crédits bancaires à taux d'intérêt réduit, des dépenses supplémentaires de l'Etat pour un montant dépassant 500 milliards de livres, à effectuer avant la fin de 1968 et dont le financement n'est assuré que pour une part — à vrai dire très large — au moyen de majorations d'impôts (représentant quelque 370 milliards de livres) et de certaines réductions de dépenses. Les dépenses supplémentaires sont en majeure partie consacrées aux investissements, et tendent ainsi à réduire la part des dépenses globales de l'Etat qui, de manière directe ou indirecte, sont affectées à la consommation. En ce qui concerne les mesures fiscales, il s'agit d'une augmentation de l'impôt sur l'essence, de la plupart des impôts sur le revenu, et de l'impôt sur les successions.

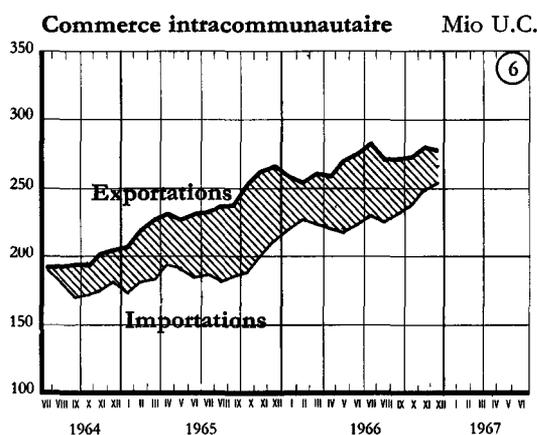
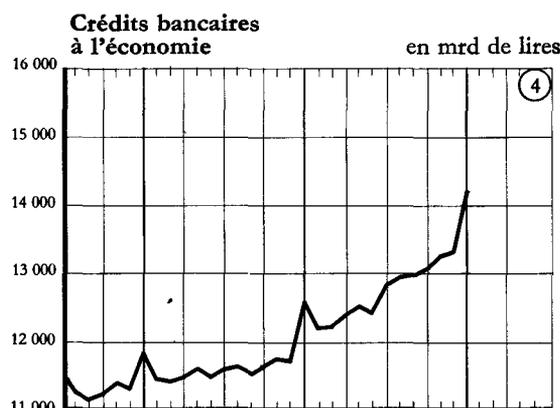
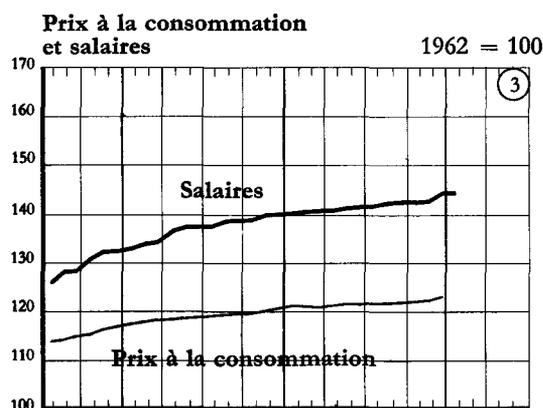
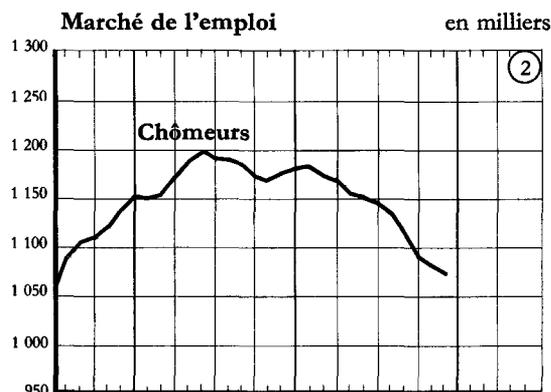
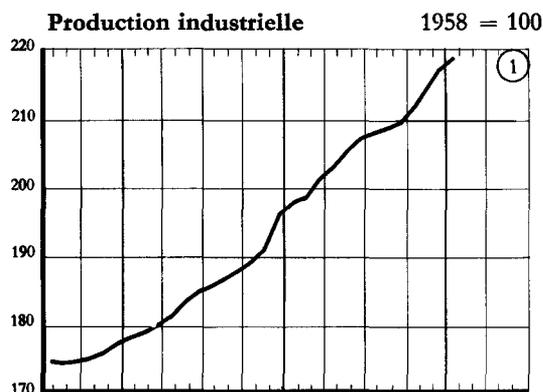
En février 1967 est entrée en vigueur une loi qui a essentiellement pour objet d'étendre la garantie de l'Etat en matière de crédit à l'exportation et d'élargir la base financière du principal institut de crédit à l'exportation.

Au cours du même mois, un décret-loi a de nouveau rendu plus sévère la réglementation relative à l'impôt sur les dividendes; ceux-ci sont désormais soumis à une retenue à la source de 5 %, qui ne représente toutefois qu'un acompte sur le montant global de la redevance fiscale due par l'actionnaire sur la base de la déclaration générale d'impôt sur le revenu qu'il devra introduire. Le nom de l'actionnaire doit être communiqué aux autorités fiscales. Des modalités différentes (retenue à la source de 30 %, mais constituant un règlement définitif de la dette fiscale) ne sont prévues, en principe, qu'en ce qui concerne les étrangers. Auparavant, les actionnaires avaient le choix entre un impôt de 5 % prélevé à la source à titre d'acompte, avec communication du nom du détenteur, et un impôt définitif de 30 % prélevé à la source sans indication de nom.

Il convient de mentionner encore quelques mesures qui ont été adoptées en décembre dernier et au cours des deux mois suivants en faveur des petites et moyennes entreprises : augmentation (de 30 à 130 milliards de livres) du fonds spécial créé au début de 1965 pour financer les entreprises de l'industrie de transformation qui sont aux prises avec des difficultés de trésorerie, mais sont néanmoins économiquement saines; pour les entreprises de l'Italie méridionale, amélioration et élargissement des conditions privilégiées pour l'octroi de crédits destinés à financer des investissements d'équipement; prorogation et élargissement de la réglementation existante concernant l'octroi de bonifications d'intérêt.

Si les mesures prises en matière de crédit à l'exportation, et tout au moins celles qui bénéficient aux petites et moyennes entreprises industrielles, sont assurément judicieuses sur le plan de la politique conjoncturelle, la nouvelle réglementation relative à l'impôt sur les dividendes — bien que parfaitement fondée du point de vue de la justice fiscale — tendra peut-être à resserrer encore le marché des actions et à exercer ainsi un effet de freinage sur la propension à investir des entreprises. Il semble donc nécessaire de prendre d'urgence, en compensation, des mesures visant à soutenir efficacement le marché financier.

INDICATEURS ÉCONOMIQUES



**REMARQUES :**

Source : Office statistique des Communautés européennes (O.S.C.E.) (sauf mention contraire).

Graphique 1 : Courbe de tendance; estimation établie sur la base des indices de l'O.S.C.E. (non compris la construction ni l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabacs) corrigés des variations saisonnières et accidentelles.

Graphique 2 : Nombre de personnes inscrites comme chômeurs. Série du Ministère italien du Travail, désaisonnalisée par l'O.S.C.E., moyennes mobiles sur 3 mois.

Graphique 3 : Source ISTAT. Salaires minima conventionnels des ouvriers dans l'industrie.

Graphique 4 : Crédits à court terme. Source : Banca d'Italia.

Graphiques 5 et 6 : Séries corrigées des variations saisonnières. Moyennes mobiles sur trois mois. Les exportations sont comptées f.o.b., et les importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels. 1 U.C. = 1 unité de compte = 0,888671 gramme d'or fin = 1 dollar US au taux de change officiel.

**Italie**

**TABLEAU 1: Données de base pour 1966**

Superficie totale (1000 km <sup>2</sup> )	301,2
Population totale (1000)	51 927
Densité par km <sup>2</sup>	172
Population active occupée (1000)	18 883
Répartition en % de la population active occupée par grands secteurs d'activité :	
— Agriculture	24,7
— Industrie	40,3
dont : Construction	10,0
— Services	35,0
Répartition en % du produit intérieur brut :	
— Agriculture	12,5
— Industrie	40,1
dont : Construction	8,0
— Services	47,4
Produit national brut par tête (Lit.)	740 000

**TABLEAU 2: Évolution de quelques grandeurs économiques importantes**

	Variations en volume par rapport à l'année précédente (en %)							Indice en volume 1958 = 100	% du P.N.B. (aux prix cou- rants)
	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1965	1965
Produit national brut	6,8	6,3	8,2	6,3	5,8	3,0	3,9	148,1	—
Production industrielle	9,7	11,1	9,3	8,8	7,9	2,0	3,8	165,7	—
Importations totales	12,0	37,8	14,8	16,4	22,6	- 5,4	0,6	240,7	15
Consommation privée	4,6	6,2	7,3	6,7	10,0	2,0	1,9	145,5	62
Consommation publique	4,4	4,0	4,8	5,4	5,1	4,1	3,7	136,0	15
Formation brute de capital fixe	9,1	13,4	11,8	10,0	9,2	- 7,3	- 8,0	141,9	19
Exportations totales	19,8	18,2	16,5	12,2	7,0	12,0	20,1	266,5	18
Produit national brut par tête	6,1	5,7	7,7	5,6	5,0	2,1	3,0	140,8	—
Produit national brut par personne active occupée	6,1	6,5	8,0	7,5	7,6	3,3	6,0	152,2	—

TABLEAU 3: Commerce extérieur (évolution à prix courants)

	Variations par rapport à l'année précédente (en %)							Indice 1958 = 100	Valeur absolue (Mio. u.c.)	% du total
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966			
<b>Exportation de marchandises</b>										
Total	26,1	14,7	11,4	8,2	18,0	20,7	11,7	316,7	8 031,9	100
Intra-C.E.E.	36,0	21,8	23,7	10,3	26,4	27,6	12,8	537,9	3 261,7	40,6
Extra-C.E.E.	22,3	11,8	5,8	7,0	13,4	16,4	11,0	247,2	4 770,2	59,4
<b>Exportation de produits alimentaires, boissons, tabacs</b>										
Total	5,6	10,6	14,5	- 3,4	2,4	20,5	1,5	168,9	862,1	10,7
Intra-C.E.E.	12,5	14,7	23,4	- 8,7	8,8	31,4	0,4	246,5	467,2	5,8
Extra-C.E.E.	0,4	7,4	6,5	2,1	- 3,3	9,5	2,8	123,1	394,9	4,9
<b>Exportation de matières premières et produits industriels</b>										
Total	30,7	15,5	10,9	10,2	20,5	20,7	13,1	353,9	7 169,8	89,3
Intra-C.E.E.	45,4	23,9	23,9	15,6	30,4	26,9	15,2	670,3	2 794,5	34,8
Extra-C.E.E.	26,0	13,7	4,5	7,7	15,5	17,2	11,8	271,9	4 375,3	54,5
<b>Importation de marchandises</b>										
Total	41,0	10,6	15,9	24,5	- 4,1	1,6	16,7	271,7	8 571,3	100
Intra-C.E.E.	45,7	17,2	22,9	31,1	- 4,5	- 3,1	21,6	407,7	2 787,2	32,5
Extra-C.E.E.	38,4	8,1	13,0	21,5	- 3,9	3,9	14,4	234,1	5 784,1	67,5
<b>Importation de produits alimentaires, boissons, tabacs</b>										
Total	33,5	5,3	7,3	57,5	2,4	13,9	9,7	323,4	1 766,4	20,6
Intra-C.E.E.	42,6	- 1,3	10,0	73,1	15,7	20,6	13,5	439,3	380,7	4,4
Extra-C.E.E.	31,8	6,6	6,8	54,4	- 0,6	18,4	8,7	295,8	1 385,7	16,2
<b>Importation de matières premières et produits industriels</b>										
Total	42,4	11,6	17,5	19,2	- 5,5	- 2,4	18,6	260,9	6 804,9	79,4
Intra-C.E.E.	46,0	19,2	24,1	27,8	- 6,6	- 6,3	23,0	397,2	2 406,5	28,1
Extra-C.E.E.	41,0	8,4	14,4	14,8	- 4,8	- 0,2	16,3	219,7	4 398,4	51,3

TABLEAU 4: Principaux indicateurs mensuels

	Année	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
<b>Production industrielle (1958 = 100)</b>	1965	171,2	173,1	170,7	173,2	179,1	180,9	182,2	179,9	182,2	183,0	187,7	187,0
	1966	190,1	190,3	192,8	193,7	200,8	201,6	200,6	203,6	206,1	204,4	207,7	209,9
	1967												
<b>Construction : échanges internes de matériaux de construction (1958 = 100)</b>	1965	160,8	136,8	173,8	160,8	166,7	186,3	192,8	183,4	184,7	185,6	185,5	180,2
	1966	142,7	129,3	177,6	183,1	195,1	188,6	201,8	202,8	172,1	203,8	192,5	189,4
	1967												
<b>Consommation privée : vente au détail des grands magasins (1958 = 100)</b>	1965	270	215	249	303	284	318	296	241	330	354	319	542
	1966	313	231	275	313	319	333	306	267	330	377	355	(570)
	1967												
<b>Importations totales de marchandises (Mio u.c.)</b>	1965	550,3	619,5	556,0	580,7	570,9	592,8	609,7	609,1	632,1	644,0	676,8	666,0
	1966	721,7	691,2	679,2	655,9	685,1	721,6	690,9	638,6	839,3	806,3	750,1	726,7
	1967												
<b>Exportations totales de marchandises (Mio u.c.)</b>	1965	514,1	562,1	533,0	613,6	546,8	657,5	587,7	578,5	624,4	601,6	643,7	609,0
	1966	623,1	600,2	671,6	629,1	702,2	739,7	683,9	620,9	693,2	710,3	671,1	671,5
	1967												
<b>Solde de la balance commerciale (Mio u.c.)</b>	1965	- 84,9	- 32,0	+ 13,1	- 6,5	- 43,8	+ 37,5	- 2,1	- 9,3	- 1,1	- 3,2	- 23,4	- 25,0
	1966	- 144,3	- 64,2	- 14,9	- 55,8	+ 4,8	- 8,2	+ 16,3	+ 34,6	- 135,7	- 43,0	- 77,9	- 20,1
	1967												
<b>Réserves officielles nettes en or et en devises (Mio u.c.)</b>	1965	3 797,8	3 873,9	3 755,8	3 811,5	3 895,5	4 032,3	4 250,4	4 390,7	4 323,0	4 270,2	4 303,4	4 566,2
	1966	4 425,9	4 386,4	4 337,6	4 404,2	4 433,8	4 537,3	4 772,8	4 995,8	4 753,2	4 672,6	4 642,4	4 679,4
	1967	4 514,2	4 473,1										
<b>Disponibilités monétaires (Mrd Lit.)</b>	1965	11 984	11 861	12 077	12 225	12 522	12 687	12 885	12 808	13 108	13 227	13 420	14 495
	1966	14 029	13 933	14 046	14 118	14 321	14 598	14 850	14 744	15 003	15 182	15 274	16 374
	1967												

( ) Chiffres provisoires.

## Italie

### REMARQUES

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

#### Tableau 1

- Population présente (population résidente, déduction faite des personnes provisoirement émigrées). Source : Istituto Centrale di Statistica. Moyenne annuelle.
- Population active occupée. Source : Istituto Centrale di Statistica « Rilevazione nazionale delle forze di lavoro — 5 octobre 1966 ». Moyenne annuelle.
- Répartition du produit intérieur brut au coût des facteurs.
- Produit national brut aux prix du marché.

#### Tableau 2

- Produit national brut aux prix du marché.
- Production industrielle : valeur ajoutée par l'industrie au coût des facteurs.
- Exportations et importations totales : biens, services et revenus de facteurs.
- L'évolution du produit national brut par personne active occupée, de 1958 à 1959, est une estimation des services de la Commission.

#### Tableau 3

- Exportations f.o.b., importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels. Le regroupement des produits est effectué sur la base de la « Classification statistique et tarifaire pour le Commerce international » (C.S.T.); produits alimentaires, boissons et tabacs : groupe C.S.T. 0 à 1; matières premières et produits industriels : groupes C.S.T. 2 à 9.

#### Tableau 4

- Production industrielle. Source : Istituto Centrale di Statistica.
- Construction : échanges internes de matériaux de construction calculés sur la base des taxes sur le chiffre d'affaires. Source : Istituto Nazionale per lo Studio della Congiuntura.
- Consommation privée : vente au détail des grands magasins établie à partir des chiffres d'affaires de 5 grands magasins à prix unique. Peu représentatif du développement de l'ensemble de la consommation privée.
- Exportations f.o.b., importations c.a.f. Conversion sur base des taux de change officiels.
- Réserves officielles en or et en devises. Source : Ufficio Italiano Cambi. Situation en fin de mois.
- Disponibilités monétaires : billets et monnaies divisionnaires en circulation, à l'exclusion des encaisses du Trésor. Comptes courants à vue du secteur non bancaire auprès des établissements de crédit recensés; chèques circulaires (vaglia e assegni) de la Banque centrale et des autres banques et instituts de crédit. Situation en fin de mois.

## D. Pays-Bas

*La croissance économique s'est affaiblie au cours de l'automne dernier, et pour autant qu'on puisse déjà en juger, pendant les premiers mois de l'année 1967. L'expansion des investissements fixes a de plus en plus fait place à une stagnation, la progression des exportations a continué à se ralentir, et enfin, la croissance des dépenses de consommation est également devenue plus modeste.*

*Sous l'effet de ces tendances, l'expansion de l'offre — surtout les importations et, dans une moindre mesure, la production intérieure — s'est affaiblie, et la résorption des tensions s'est accélérée sur le marché de l'emploi. La hausse des prix a certes persisté, mais elle semble s'être quelque peu ralentie. La balance des paiements courants a montré de légères tendances à l'amélioration.*

*Pour ce qui est des perspectives d'évolution de l'activité économique dans le courant de l'année 1967, la croissance de la production, en dépit d'une progression appréciable des exportations, pourrait se ralentir encore quelque peu, en raison principalement de la tendance des investissements, qui sera même peut-être régressive. Sur le marché de l'emploi, la détente devrait se poursuivre. Cependant, les facteurs de hausse des prix demeureront assez importants, notamment parce que les majorations de salaires, tout en étant plus modérées qu'en 1966, dépasseront encore notablement les gains de productivité. La balance des paiements courants pourrait marquer une nouvelle amélioration.*

*Sans doute, dans le domaine de la politique conjoncturelle, certaines mesures visant à encourager les investissements et à limiter le chômage sont-elles opportunes. Mais cette action de soutien de la croissance économique devrait être menée avec assez de circonspection pour éviter que ne soit compromise la poursuite de l'équilibre externe et surtout interne.*

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

Les exportations de biens et services, qui s'étaient déjà ralenties vers la fin de l'été et au début de l'automne, ont également été assez hésitantes au quatrième trimestre de 1966. C'est dû surtout à l'évolution des exportations vers les autres pays de la Communauté, et en particulier à la faiblesse des importations de la République fédérale d'Allemagne. En revanche, les exportations vers les pays non membres ont encore sensiblement progressé, un fléchissement des ventes à la Grande-Bretagne ayant pu être plus que compensé notamment par un essor persistant des exportations à destination des Etats-Unis. D'après les statistiques douanières, les exportations de marchandises ont au total dé-

passé de 2,5 % seulement en valeur (4 % en volume) au quatrième trimestre, leur niveau de la période correspondante de l'année précédente.

Le développement de la demande intérieure a aussi marqué un net ralentissement au cours des derniers mois. En particulier, la croissance conjoncturelle de la *formation brute de capital fixe* semble même avoir complètement cessé au quatrième trimestre de 1966 et au début de 1967, par suite des difficultés de financement et sous l'effet de la dégradation des perspectives d'évolution de la conjoncture. Dans le secteur des investissements productifs des entreprises, les dépenses consacrées aux biens d'équipement et aux moyens de transport devraient avoir diminué, ce qui n'a sans doute été qu'en partie com-

pensé par une nouvelle augmentation des dépenses de construction. Simultanément, l'expansion des investissements publics s'est ralentie. Enfin, l'évolution des investissements sous forme de construction de logements a également été assez faible. Si le nombre de logements achevés a été particulièrement élevé au quatrième trimestre de 1966, grâce aux conditions climatiques favorables et aux gains considérables de productivité, le nombre des mises en chantier a sensiblement diminué.

Les *stocks* ont vraisemblablement continué d'augmenter, bien que lentement, au cours des derniers mois. Sans doute les stocks de matières premières et de demi-produits ont-ils plutôt eu tendance à diminuer. Mais, en revanche, il semble qu'un certain stockage involontaire de produits finis se soit produit tant au stade de la production que de la distribution.

La sensible progression des *dépenses de consommation des administrations* s'est poursuivie, d'autant qu'à la fin de l'année dernière, les salaires et traitements du secteur public ont été adaptés à l'évolution de ceux du secteur privé.

En revanche, l'expansion des *dépenses de consommation privée* est devenue notablement plus hésitante, surtout pour les biens durables. Toutefois, si leur taux de croissance annuelle est revenu à 6 % seulement en valeur au quatrième trimestre, c'est pour une large part imputable à la vague d'achats exceptionnellement forte qui avait caractérisé la période correspondante de l'année dernière (achats anticipés avant la majoration d'impôts indirects au 1<sup>er</sup> janvier 1966).

Néanmoins, il n'y a guère de doute que l'affaiblissement de la conjoncture a déjà eu certaines répercussions sur l'évolution des revenus des ménages. D'une part, la hausse des taux de salaires horaires a été un peu plus modérée qu'auparavant, et il est probable aussi que les majorations des salaires conventionnels qui ont été accordées au début de 1967, lors du renouvellement des conventions collectives venant à expiration, ont été mieux contenues à l'intérieur des limites préconisées par les autorités (+ 4 % pour les conventions annuelles). D'autre part, le niveau de l'activité a sans doute légèrement baissé dans l'industrie et dans la construction : la durée hebdomadaire du travail a été réduite dans maintes branches et l'emploi dépendant a, lui aussi, plutôt légèrement diminué. De plus, la progression des revenus de transfert s'est quelque peu affaiblie. Au surplus, la progression

des impôts directs a eu une incidence — l'abaissement projeté des taux d'imposition ayant été, comme on le sait, reporté au 1<sup>er</sup> juillet 1967. Enfin, il est possible que les consommateurs — influencés par la situation plus incertaine en matière d'emploi — aient augmenté leur taux d'épargne.

Le ralentissement de l'expansion de la demande n'a pas été sans se répercuter sur la croissance de l'offre.

Cependant, la progression conjoncturelle de la *production industrielle* ne s'est que légèrement affaiblie jusqu'ici. D'après l'indice du C.B.S. (par jour ouvrable), le taux de croissance annuelle de la production industrielle atteignait encore 5,5 % au quatrième trimestre, contre 6,3 % au troisième trimestre. Les tendances au ralentissement de la production ont été plus marquées, vers la fin de 1966, dans le secteur de la *construction*, où une évolution assez dynamique avait encore été enregistrée jusque dans le courant de l'automne.

Dans l'ensemble, les progrès réduits de la production ont été obtenus exclusivement par des gains de productivité. Comme dans le même temps la croissance naturelle de la population active a été assez forte, la détente s'est fortement accélérée sur le *marché de l'emploi*. Le taux de chômage (rapport entre le nombre de chômeurs et la population active civile) qui, abstraction faite des variations saisonnières, était de l'ordre de 1,1 % en septembre, s'est élevé en février 1967 à 1,7 %. Pendant ce mois, 106 000 chômeurs ont été enregistrés, contre 57 800 seulement en février 1966. Simultanément, le nombre d'offres d'emploi non satisfaites, corrigé des fluctuations saisonnières, a diminué; pour la première fois depuis des années, il a été inférieur au nombre de chômeurs.

L'expansion des *importations* de biens et services s'est arrêtée. Elle pourrait même, au cours des derniers mois, avoir fait place à une régression conjoncturelle, due essentiellement à une diminution de la demande de matières premières et de biens d'investissement importés. Au total, d'après les statistiques douanières, les importations de marchandises au quatrième trimestre ont diminué de 2 % en volume par rapport à leur niveau d'un an auparavant, particulièrement élevé, il est vrai, en raison de la vague susmentionnée d'achats anticipés.

La tendance conjoncturelle de base des *prix* est demeurée ascendante au cours des derniers mois.

Sans doute l'indice du coût de la vie du C.B.S. s'est-il maintenu au dernier trimestre de 1966 et en janvier 1967 au niveau qu'il avait atteint le trimestre précédent. Mais cette évolution a en réalité été déterminée par une tendance à l'affaiblissement des prix des produits alimentaires. L'écart par rapport à la même période de l'année précédente atteignait encore 3,2 % en janvier — contre 4,9 % au quatrième trimestre. Au stade du commerce de gros, les prix des matières de base ont légèrement fléchi à l'automne, tandis que les prix des produits finis ont continué d'augmenter.

En raison de l'affaiblissement des importations, la balance commerciale (selon la définition des statistiques douanières) s'est notablement améliorée au quatrième trimestre de 1966. En conséquence, suivant des données provisoires, la

balance des paiements courants se serait soldée par un excédent de 172 millions de florins sur base des transactions, alors qu'un déficit de 78 millions de florins avait été enregistré au quatrième trimestre de 1966. Comme les importations nettes de capitaux semblent avoir augmenté, la balance globale des paiements a laissé un solde positif d'environ 380 millions de florins. Les réserves (nettes) d'or et de devises des institutions monétaires officielles se sont accrues de 176 millions de florins de septembre à décembre. Pour l'ensemble de l'année 1966, elles ont augmenté de 152 millions de florins, tandis que la position nette en devises des banques commerciales s'est détériorée à concurrence de 382 millions de florins.

En raison de l'amélioration de la balance des paiements, d'un ralentissement de l'accroisse-

#### *Emplois et ressources de biens et services*

	1964 <sup>(1)</sup>	1965 <sup>(1)</sup>		1966 <sup>(2)</sup>		1967 <sup>(3)</sup>
	aux prix cou- rants en milliards de Fl	Variations par rapport à l'année précédente, en %				
		Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume
Exportations <sup>(4)</sup>	30,28	+ 9,1	+ 10,6	+ 5,5	+ 6	+ 6,5
Formation brute de capital fixe	15,38	+ 5,1	+ 9,4	+ 8	+ 13	— 0,5
Consommation des administrations	9,78	+ 0,9	+ 11,2	+ 2,5	+ 11,5	+ 2,5
Consommation des ménages	35,58	+ 7,8	+ 11,9	+ 3,5	+ 9,5	+ 3
Produit national brut	61,83	+ 5,4	+ 11,0	+ 4,5	+ 10	+ 3
Importations <sup>(4)</sup>	30,89	+ 7,4	+ 7,7	+ 7	+ 8	+ 3

<sup>(1)</sup> Office statistique des Communautés européennes. Comptes nationaux 1955-1965.

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

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

<sup>(4)</sup> Biens, services et revenus de facteurs.

#### *Remarques générales :*

(a) La différence entre les données relatives aux emplois, d'une part, et celles concernant les ressources, d'autre part, est imputable aux variations de stocks.

(b) Les estimations et les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

ment de la circulation monétaire et enfin d'un certain affaiblissement de l'expansion du crédit, les *liquidités bancaires* se sont légèrement accrues en automne et à la fin de l'année. En particulier, les crédits bancaires accordés aux administrations publiques ont augmenté moins fortement qu'un an auparavant. Depuis le mois de janvier et pour la première fois, l'expansion des crédits à court terme consentis aux entreprises et aux particuliers n'a pas dépassé la norme fixée par les autorités monétaires.

Malgré une demande de capitaux toujours élevée, les tensions ont eu tendance à se relâcher sur le *marché financier*, ce qui s'est traduit notamment par une légère diminution du rendement des emprunts publics émis depuis novembre.

## 2. Les perspectives

Il existe certains éléments d'incertitude en ce qui concerne l'évolution conjoncturelle au cours des prochains mois, notamment parce que celle-ci dépendra pour beaucoup des décisions de politique économique du nouveau gouvernement qui doit être formé sur la base des résultats des élections du 15 février 1967.

Néanmoins, on peut supposer que la *demande étrangère* (au sens des exportations effectives de biens et services) représentera en 1967 l'élément le plus dynamique de la demande globale. A cet égard, les considérations déjà exposées dans le dernier rapport trimestriel (4/1966) demeurent valables. En ce qui concerne l'évolution au cours de l'année, il y a des raisons de penser que les exportations seront à nouveau plus nettement orientées à l'expansion pendant le deuxième semestre. En effet, la demande de plusieurs pays clients pourrait recommencer à augmenter et, en outre, la poussée à l'exportation sera accrue par les possibilités d'offre provenant de la production intérieure. D'après les enquêtes de conjoncture du C.B.S., les inscriptions de commandes en provenance de l'étranger n'étaient pas défavorables au cours des derniers mois.

L'expansion de la demande intérieure sera sans doute sensiblement plus lente qu'au cours de l'année 1966; du point de vue conjoncturel, il n'est pas exclu que son rythme s'affaiblisse même encore dans une certaine mesure au premier semestre par rapport à ce qui a été observé au

cours des derniers mois. Cette prévision se fonde essentiellement sur le fait que la *formation brute de capital fixe* tendra vraisemblablement à régresser. D'une part, l'affaiblissement des investissements productifs des entreprises, qui s'était amorcé à l'automne de 1966, se poursuivra sans doute encore. Simultanément, les dépenses d'investissement des administrations pourraient maintenant diminuer aussi; toutefois, le ralentissement, prévisible en soi, sera peut-être malgré tout moins sensible qu'on pouvait le penser, étant donné notamment que des ressources destinées à soutenir les dépenses d'investissement des administrations publiques locales viennent d'être rendues disponibles pour combattre le chômage dans certaines régions du pays. Enfin, l'évolution des investissements sous forme de construction de logements sera sans doute, dans l'ensemble, plus hésitante qu'en 1966, malgré les mesures de soutien prises en faveur de la construction de logements sociaux.

Les impulsions données à la demande globale par les *investissements sous forme de stocks* devraient continuer de s'affaiblir au cours des prochains mois — non seulement parce que la politique des chefs d'entreprise en matière de stocks de matières premières et de demi-produits demeurera prudente, mais aussi parce qu'il faut s'attendre à des efforts de leur part en vue de résorber l'augmentation involontaire des stocks de produits finis.

Enfin, la croissance des dépenses de consommation pourrait encore se ralentir. Sans doute est-il probable que les *dépenses de consommation des administrations* continueront d'augmenter assez rapidement, bien qu'à un rythme un peu plus faible que l'année précédente. Mais l'expansion des *dépenses de consommation privée* sera sans doute nettement moins forte qu'en 1966, tant en comparaison annuelle qu'en tendance au cours de l'année. En effet, la hausse des salaires sera moins importante que l'année précédente, puisque les autorités ont limité à 4 % les majorations de salaires consenties, au début de l'année, lors du renouvellement de conventions collectives à court terme et à 1,5 % l'amélioration supplémentaire prévue pour le milieu de l'année 1967. De plus, le ralentissement de la conjoncture devrait se répercuter assez notablement sur l'évolution de l'activité, et aussi dans une mesure non négligeable, sur les revenus de l'entreprise et de la propriété perçus par les ménages.

ges. Toutefois, l'expansion des revenus disponibles s'affaiblira moins que celle des revenus bruts, puisque la deuxième tranche d'abaissement des impôts sur le revenu entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 1967.

Ces perspectives d'évolution de la demande ne laissent pas présager une croissance particulièrement vive de la *production*, en particulier *dans l'industrie*. Même dans les secteurs où l'expansion de la production tend à demeurer forte pour des raisons structurelles, la progression pourrait être limitée en raison notamment d'une réduction de la durée conventionnelle du travail qui doit prendre effet au milieu de l'année aux termes d'accords à long terme.

Les gains de productivité suffiront vraisemblablement pour assurer la croissance de la production. Cela signifie que la situation sur le *marché du travail* sera sans doute encore caractérisée par une certaine augmentation du nombre de chômeurs, d'autant qu'un notable accroissement de la population active est en cours.

Les *importations* ne devraient progresser que très lentement dans l'immédiat; cependant, une tendance plus nettement ascendante pourrait s'affirmer après le printemps, en raison surtout d'une légère reprise des importations de biens de consommation et d'une normalisation des achats de matières premières.

En dépit de l'affaiblissement du rythme d'expansion de la demande, de la sensible augmentation de la pression exercée par l'offre et du fléchissement des cours mondiaux, la hausse des *prix*, en particulier des prix de la consommation, sera sans doute encore appréciable, tout en étant vraisemblablement moins forte que l'année précédente. Non seulement il faut encore s'attendre à des hausses des coûts suscités par les tendances inflationnistes qui ont caractérisé ces dernières années; mais de plus, la hausse des coûts salariaux par unité produite se poursuivra. Enfin, la majoration de la taxe sur le chiffre d'affaires prévue pour le milieu de l'année ainsi que les relèvements des loyers contribueront à la hausse du coût de la vie.

La tendance au redressement de la *balance commerciale* observée depuis le troisième trimestre de 1966 pourrait s'accroître durant les prochains mois.

Les perspectives d'évolution ainsi esquissées correspondent dans l'ensemble aux prévisions qui avaient été publiées dans le rapport trimestriel 4/1966 pour *l'ensemble de l'année 1967*.

Tout au plus semble-t-il justifié de corriger légèrement en baisse le chiffre relatif à la consommation privée. Néanmoins l'accroissement en volume du produit national brut de 1966 à 1967 peut toujours être évalué à quelque 3 %.

L'orientation de la *politique conjoncturelle* a été caractérisée au cours des derniers mois par les efforts de stabilisation du gouvernement de transition sur lequel les partis politiques se sont mis d'accord jusqu'à la constitution d'un nouveau gouvernement après les élections du 15 février 1967.

Les principales mesures prises par le gouvernement de transition ont déjà été mentionnées : report de la deuxième tranche de réduction de l'impôt sur le revenu du 1.1.67 au 1.7.67 et application dès le 1.7.67 du relèvement de la taxe sur le chiffre d'affaires initialement prévu pour le 1.1.1968 avec possibilité de modifier ces dates dans le cas où les tendances conjoncturelles l'exigeraient; effort de réduction de l'expansion des dépenses courantes de l'Etat. Il est escompté que, grâce à ces mesures de politique budgétaire, l'Etat limitera son recours au marché des capitaux au profit des communes. Enfin, sur le plan de la politique des revenus les autorités ne tolèrent pour 1967 qu'une progression des salaires ralentie par rapport à 1966.

Il n'est pas douteux que la réalisation de ce train de mesures serait tout à fait conforme à la recommandation du Conseil de la Communauté du 22 décembre concernant les lignes directrices de la politique conjoncturelle pour 1967 — à l'exception peut-être de la politique des revenus, qui tolère encore une hausse des salaires dépassant beaucoup trop les gains simultanés de productivité.

Toutefois, dans l'intervalle, quelques nouveaux développements sont déjà intervenus dans la politique budgétaire. C'est ainsi tout d'abord que pour l'année 1966, l'augmentation des dépenses de l'Etat a finalement été beaucoup plus importante qu'on ne l'avait admis lors de l'élaboration du projet de budget pour 1967. En partie pour cette raison, mais en partie aussi à cause de nouveaux dépassements des prévisions, les dépenses courantes seront sans aucun doute de nouveau, en 1967, plus élevées que ne le prévoyait le projet de budget. Il en sera ainsi notamment à cause des majorations des dépenses de personnel et de certaines dépenses assumées par l'Etat dans le cadre de la politique agricole, et en raison des dépenses supplémentaires

res au titre de l'assurance chômage, qui sont imputables au tassement conjoncturel. De plus, de nouvelles facilités (dégrèvements fiscaux et subventions) ont été accordées en faveur des investissements privés dans certaines régions. Outre une dépense supplémentaire de 100 millions de florins assurée par l'Etat, notamment pour des projets de construction publics et privés, un second montant de 100 millions de florins a été mis à la disposition des communes. Ces mesures sont destinées à combattre le chômage qui est concentré dans diverses régions. Or, sur ces montants, l'Etat ne se procurera que 100 millions de florins par des réductions correspondantes de ses dépenses courantes; les autres 100 millions de florins seront avancés par la Banque des Communes sur les fonds collectés par le Trésor au titre des systèmes de pension. D'un autre côté, le financement des communes par le recours au marché des capitaux demeure, en 1967 encore, centralisé auprès de la Banque des Communes, et par conséquent contrôlé par les autorités responsables de la politique conjoncturelle. Pour la première fois, un plafond a été fixé à l'expansion des crédits à court terme accordés par les banques aux communes durant la période allant de janvier à avril 1967.

Du côté des recettes, des moins-values fiscales seront enregistrées par l'Etat étant donné que, par suite du ralentissement de la conjoncture, la progression des chiffres d'affaires et des revenus dans l'ensemble de l'économie sera moins forte qu'il n'avait été prévu. De plus, pour des raisons analogues, l'Etat devra couvrir une partie des moins-values fiscales qui affecteront les recettes communales.

Au total, on ne peut sans doute plus s'attendre à ce qu'en 1967, la réduction du déficit de l'Etat par rapport à celui de 1966 soit effectivement aussi importante qu'on l'avait annoncé initialement; de plus, il est probable qu'une partie appréciable du déficit de l'Etat sera financée par des moyens monétaires puisque l'on se propose de réserver le marché financier pour le financement des investissements des communes et peut-être aussi des entreprises. Enfin, il est clair que des modifications éventuelles du calendrier pour l'entrée en vigueur des mesures fiscales ne pourraient qu'entraîner une nouvelle augmentation du déficit budgétaire.

La Banque centrale, en accord avec les banques commerciales, a maintenu en vigueur les restric-

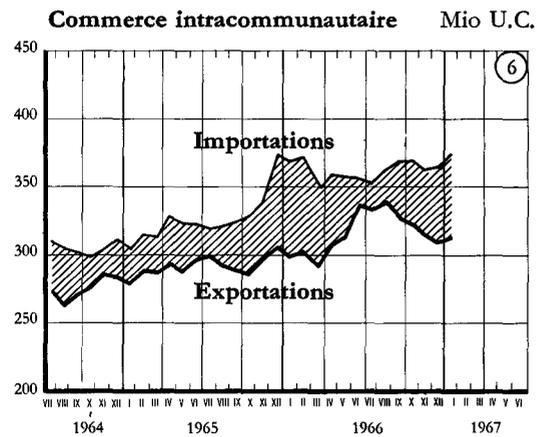
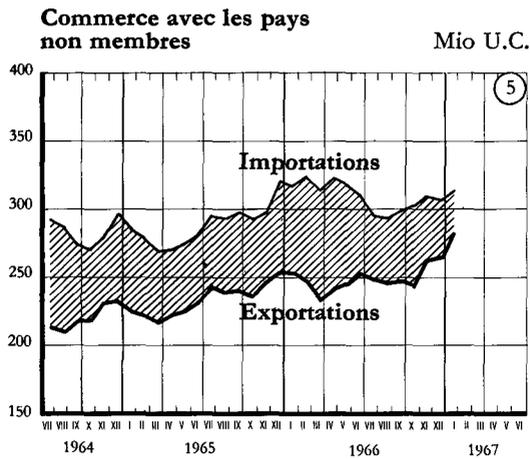
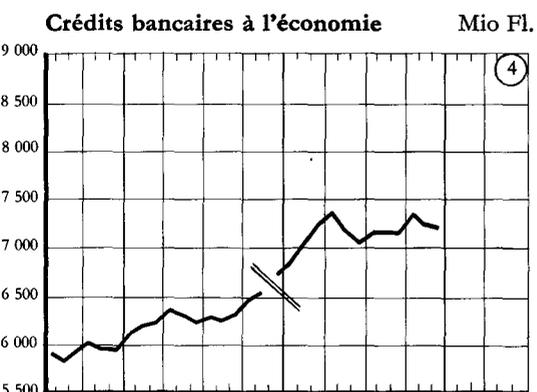
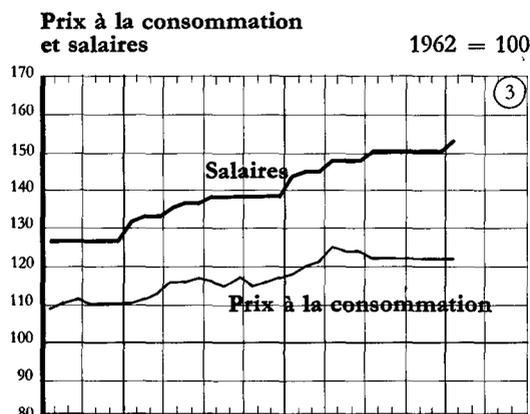
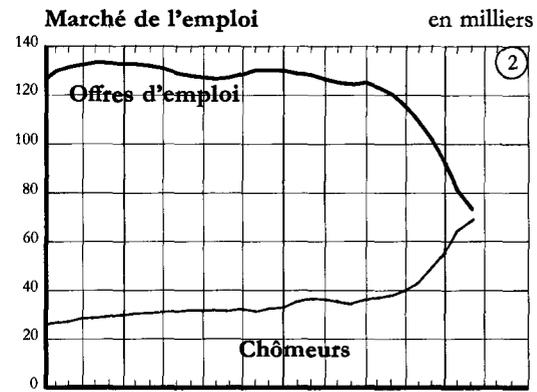
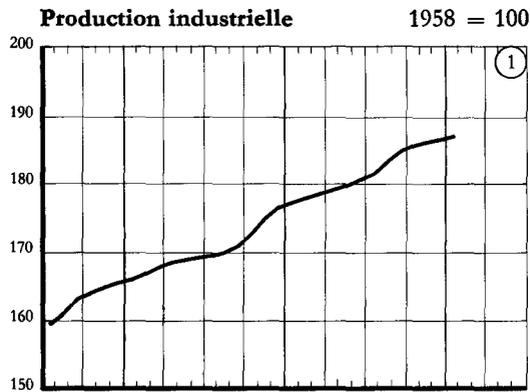
tions quantitatives à l'expansion du crédit bancaire à court terme, pour la période janvier-avril 1967. Le système des dépôts de pénalisation pour dépassement des plafonds fixés à l'expansion du crédit a toutefois été assoupli.

On peut dire de ces tendances les plus récentes de la politique conjoncturelle aux Pays-Bas et de la poursuite d'un financement monétaire d'une partie du déficit, qu'elles sont certainement opportunes dans la mesure où elles constituent une réaction au danger d'un recul vraiment trop accentué des investissements, en particulier de ceux des communes. On devra toutefois éviter que l'action de soutien des investissements et l'acceptation d'un effet « built-in stabiliser » du budget de l'Etat n'aient un caractère trop absolu. Sinon l'objectif de la stabilisation des prix et des coûts unitaires serait très compromis.

A cet égard, il se pose toutefois maintenant, aux Pays-Bas, des problèmes particuliers qui résultent d'un manque d'harmonisation entre la politique des revenus et les autres éléments de la politique conjoncturelle ayant une incidence sur la demande. Les taux de progression encore relativement élevés des salaires nominaux tolérés par la politique des revenus — en partie sous l'effet d'accords tarifaires à long terme prévoyant des majorations annuelles des salaires trop importantes — risquent de susciter des tendances à la récession, si les autres éléments de la politique conjoncturelle (c'est-à-dire la politique budgétaire et la politique du crédit) créent les conditions nécessaires à la stabilisation des prix. Dans ces conditions, il semble indiqué de ne pas aller au-delà des décisions déjà prises en matière de hausse des salaires en 1967, et d'engager dès maintenant le dialogue avec les partenaires sociaux en vue de contenir, en 1968, la progression des salaires dans des limites compatibles avec la stabilité des prix et une croissance appropriée du produit national brut et de l'emploi.

Dans le domaine de la politique des budgets publics, il faudrait faire des efforts pour limiter davantage l'expansion des dépenses courantes. Par ce moyen, seraient alors rendues disponibles davantage de ressources — de nature non inflationniste — pour le financement des investissements publics et pour le financement des mesures visant à stimuler les investissements des entreprises.

INDICATEURS ÉCONOMIQUES



REMARQUES :

Source : Office statistique des Communautés européennes (O.S.C.E.) (sauf mention contraire).

Graphique 1 : Courbe de tendance; estimation établie sur la base des indices de l'O.S.C.E. (non compris la construction ni l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabacs) corrigés des variations saisonnières et accidentelles.

Graphique 2 : Série désaisonnalisée. Moyennes mobiles sur trois mois.

Graphique 3 : Indice des prix à la consommation: indice général. Source: C.B.S. Salaires: Indice des salaires horaires bruts dans l'industrie (industries extractives et construction non comprises); indice des salaires conventionnels.

Graphique 4 : Crédits à court terme des banques commerciales. Série révisée à partir de décembre 1965.

Graphiques 5 et 6 : Séries corrigées des variations saisonnières. Moyennes mobiles sur trois mois. Les exportations sont comptées f.o.b., et les importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels. 1 U.C. = 1 unité de compte = 0,888671 gramme d'or fin = 1 dollar US au taux de change officiel.

**Pays-Bas**

**TABLEAU 1: Données de base pour 1965**

Superficie totale (1000 km <sup>2</sup> )	33,5
Population totale (1000)	12 292
Densité par km <sup>2</sup>	367
Population active (1000)	4 505
Répartition en % de la population active occupée par grands secteurs d'activité :	
— Agriculture	8,5
— Industrie	42
dont : Construction	10
— Services	49,5
Répartition en % du produit intérieur brut :	
— Agriculture	8,3
— Industrie	41,2
dont : Construction	7
— Services	50,5
Produit national brut par tête (Fl)	5 584

**TABLEAU 2: Évolution de quelques grandeurs économiques importantes**

	Variations en volume par rapport à l'année précédente (en %)							Indice en volume 1958 = 100	% du P.N.B. (aux prix cou- rants)
	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965		
Produit national brut	+ 5,2	+ 8,9	+ 3,5	+ 3,8	+ 3,7	+ 8,8	+ 5,4	146	—
Production industrielle	+ 9,0	+10,1	+ 4,2	+ 4,8	+ 5,4	+10,1	+ 5,3	160	—
Importations totales	+13,8	+17,3	+ 5,8	+ 7,5	+ 9,5	+14,8	+ 7,4	205	48
Consommation privée	+ 4,6	+ 6,4	+ 5,8	+ 6,5	+ 7,7	+ 6,1	+ 7,8	154	58
Consommation publique	- 1,2	+ 6,6	+ 4,4	+ 5,1	+ 7,8	+ 2,8	+ 0,9	129	16
Formation brute de capital fixe	+12,0	+11,6	+ 6,7	+ 4,4	+ 2,1	+16,9	+ 5,1	175	24
Exportations totales	+11,5	+13,3	+ 3,0	+ 6,2	+ 6,2	+11,8	+ 9,1	179	49
Produit national brut par tête	+ 3,7	+ 7,6	+ 2,2	+ 2,4	+ 2,2	+ 7,3	+ 3,9	133	—
Produit national brut par personne active occupée	+ 4	+ 7	+ 2	+ 2	+ 2,5	+ 7	+ 4	132	—

TABLEAU 3 : Commerce extérieur (évolution à prix courants)

	Variations par rapport à l'année précédente (en %)							Indice 1958 = 100	Valeur absolue (Mio. u.c.)	% du total
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966			
<b>Exportation de marchandises</b>										
Total	+11,7	+ 6,9	+ 6,5	+ 8,2	+17,0	+10,1	+ 5,6	210	1 751	100
Intra-C.E.E.	+15,8	+10,9	+10,0	+17,3	+22,1	+10,2	+ 5,3	280	3 750	55,5
Extra-C.E.E.	+ 8,4	+ 3,6	+ 3,2	- 0,6	+11,2	+10,0	+ 6,0	160	3 001	44,5
<b>Exportation de produits alimentaires, boissons, tabacs</b>										
Total	+ 5,3	+ 0,8	+ 6,9	+ 9,3	+ 9,5	+13,0	+ 0,3	176	1 572	23,3
Intra-C.E.E.	+ 6,1	+ 3,1	+10,0	+12,1	+12,8	+19,7	- 0,2	230	969	14,4
Extra-C.E.E.	+ 4,4	- 1,8	+ 3,3	+ 5,8	+ 5,1	+ 3,6	+ 1,0	127	603	8,9
<b>Exportation de matières premières et produits industriels</b>										
Total	+14,2	+ 9,2	+ 6,3	+ 7,9	+19,6	+ 9,2	+ 7,3	223	5 179	76,7
Intra-C.E.E.	+20,7	+14,3	+10,0	+19,4	+25,6	+ 7,1	+ 7,4	304	2 782	41,2
Extra-C.E.E.	+ 9,6	+ 5,2	+ 3,2	- 2,4	+13,1	+11,9	+ 7,3	170	2 398	35,5
<b>Importation de marchandises</b>										
Total	+15,0	+12,8	+ 4,6	+11,6	+18,2	+ 5,9	+ 7,5	221	8 018	100
Intra-C.E.E.	+18,6	+21,1	+ 6,7	+14,9	+19,0	+ 8,7	+ 8,7	285	4 332	54,0
Extra-C.E.E.	+12,2	+ 5,8	+ 2,5	+ 8,3	+17,4	+ 2,9	+ 6,0	175	3 686	46,0
<b>Importation de produits alimentaires, boissons, tabacs</b>										
Total	+ 3,4	+ 5,9	+ 6,3	+15,5	+16,2	+ 3,5	+ 3,9	184	1 027	12,8
Intra-C.E.E.	+16,4	+41,5	- 7,0	+11,8	+22,0	+13,1	+ 8,8	308	246	3,1
Extra-C.E.E.	+ 1,2	- 1,0	+10,0	+16,3	+14,9	- 1,2	+ 2,5	163	781	9,7
<b>Importation de matières premières et produits industriels</b>										
Total	+17,2	+14,0	+ 4,3	+11,0	+18,6	+ 6,3	+ 8,0	228	6 991	87,2
Intra-C.E.E.	+18,8	+20,0	+ 7,6	+15,0	+19,0	+ 7,8	+ 8,7	234	4 086	51,0
Extra-C.E.E.	+15,6	+ 7,7	+ 0,7	+ 6,1	+18,0	+ 4,2	+ 7,0	178	2 905	36,2

TABLEAU 4 : Principaux indicateurs mensuels

	Année	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mal	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Production industrielle (1958 = 100)	1965	157	159	159	163	166	164	145	147	165	177	179	174
	1966	165	168	174	178	176	176	149	162	175	186	188	184
	1967												
Investissements (Mio Fl)	1965			3 744			4 283			4 224			4 581
	1966			4 100			4 916			4 913			
	1967												
Construction (Mio Fl)	1965			1 545			1 814			1 993			1 854
	1966			1 587			2 079			2 249			2 163
	1967												
Consommation privée (1958 = 100)	1965	177	158	175	186	189	182	207	176	187	199	201	232
	1966	192	189	194	209	206	204	221	197	203	211	219	237
	1967												
Importations totales de marchandises (Mio u.c.)	1965	554	564	630	614	577	617	665	537	620	676	625	793
	1966	625	626	759	701	630	684	652	620	696	670	669	688
	1967	680	639										
Exportations totales de marchandises (Mio u.c.)	1965	477	489	532	506	501	554	543	438	596	594	557	611
	1966	500	470	572	570	544	612	549	498	632	598	616	593
	1967	601	532										
Solde de la balance commerciale (Mio u.c.)	1965	- 77	- 75	- 99	- 108	- 76	- 63	- 121	- 98	- 24	- 82	- 63	- 182
	1966	- 125	- 156	- 188	- 131	- 86	- 71	- 103	- 122	- 64	- 72	- 53	- 95
	1967	- 79	- 107										
Réserves officielles en or et en devises (Mio u.c.)	1965	2 075	2 094	2 069	2 083	2 036	2 010	2 042	2 053	2 065	2 088	2 120	2 058
	1966	1 970	1 972	1 997	1 943	1 953	1 918	2 012	2 010	1 996	2 002	2 036	2 036
	1967	1 970											
Disponibilités monétaires (Mrd Fl)	1965	15,53	15,56	15,67	16,05	16,62	16,81	17,01	17,04	16,89	16,89	16,97	17,15
	1966	17,09	17,07	17,04	17,50	18,10	18,53	18,43	18,04	17,98	17,77	18,03	18,34
	1967												

## **Pays-Bas**

### REMARQUES

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

#### *Tableau 1*

- Population totale au milieu de l'année.
- Population active. Source : C.B.S. Moyenne annuelle.
- Répartition du produit intérieur brut au coût des facteurs.
- Produit national brut aux prix du marché.

#### *Tableau 2*

- Produit national brut aux prix du marché.
- Production industrielle : valeur ajoutée par l'industrie.
- Exportations et importations totales : biens, services et revenus de facteurs.

#### *Tableau 3*

- Exportations f.o.b., importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels. Le regroupement des produits est effectué sur la base de la « Classification statistique et tarifaire pour le Commerce international » (C.S.T.); produits alimentaires, boissons et tabacs : groupes C.S.T. 0 et 1; matières premières et produits industriels : groupes C.S.T. 2 à 9.

#### *Tableau 4*

- Production industrielle. Source : Centraal Bureau voor de Statistiek (C.B.S.). Indice général corrigé pour la composition du mois.
- Investissements. Source : C.B.S. Investissements fixes bruts. Total en valeur, chiffres trimestriels.
- Construction. Source : C.B.S. Production dans la construction. Total en valeur, chiffres trimestriels.
- Consommation privée. Source : C.B.S. Indice de la consommation privée, en valeur.
- Exportations f.o.b., importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels.
- Réserves officielles en or et en devises : réserves brutes en or et en devises convertibles des institutions monétaires officielles. Situation en fin de mois.
- Disponibilités monétaires : billets et monnaies divisionnaires en circulation sans les encaisses des institutions monétaires. Dépôts à vue auprès des instituts de crédit. Situation en fin de mois.

## E. Union économique belgo-luxembourgeoise

### Belgique

*L'affaiblissement de la demande extérieure s'est nettement confirmé au quatrième trimestre de 1966. Malgré le soutien fourni à la conjoncture par le dynamisme persistant de la formation brute de capital fixe des entreprises, l'expansion des dépenses de consommation s'est également ralentie.*

*L'évolution hésitante de la demande globale semble toutefois avoir exercé ses effets surtout sur le rythme de croissance des importations et non pas sur le développement de la production intérieure qui s'est poursuivi, encore qu'à un rythme relativement modéré. Le marché de l'emploi a encore été caractérisé par une légère augmentation du chômage. La hausse des prix a été moins forte que précédemment et la balance des paiements courants s'est soldée par un déficit moins important.*

*Les prochains mois resteront sans doute caractérisés par une croissance économique assez faible. Une légère reprise pourrait cependant intervenir au cours du deuxième semestre, au cas où les exportations tendraient à se redresser — et certains indices laissent à penser qu'il en sera ainsi — et à condition qu'aucune difficulté de financement ne vienne entraver l'augmentation prévue des investissements publics ni freiner les efforts visant à stimuler les investissements privés.*

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

La croissance conjoncturelle des exportations de biens et services a virtuellement pris fin au cours de l'automne 1966. Les exportations de marchandises, tant à destination des pays partenaires de la Communauté que vers les pays tiers, ont marqué une tendance à la stagnation. En effet, il semble qu'à l'intérieur de chacun de ces deux groupes de pays, les impulsions émanant des pays où la demande intérieure est en vive expansion (tels que la France et les Etats-Unis) aient été plus que compensées par les effets négatifs provenant des pays où la demande intérieure s'est affaiblie (tels que la République fédérale d'Allemagne et certains pays de l'A.E.L.E.). D'après les statistiques douanières, les exportations de marchandises n'ont plus dépassé que de quelque 4,4 % en valeur, au quatrième trimestre 1966, le niveau qu'elles avaient atteint un an auparavant, alors

que leur taux de progression annuelle s'était établi à 5,8 % au troisième trimestre. En même temps, la progression des recettes au titre des services et des revenus de facteurs s'est ralentie.

Du côté de la demande intérieure, les tendances d'évolution de la *formation brute de capital fixe* ne se sont pas sensiblement modifiées au quatrième trimestre de 1966 ni, semble-t-il, au cours des premiers mois de 1967; toutes ses composantes ont encore accusé un rythme de croissance appréciable. En ce qui concerne les investissements des entreprises, les impulsions les plus vives sont venues, comme par le passé, des dépenses des entreprises étrangères. Dans le secteur des investissements publics, une certaine accélération a été observée dans les engagements de l'Etat et des collectivités locales subordonnées. Enfin, dans le secteur de la construction de logements, l'activité a bénéficié de la forte progression des mises en chantier au premier semestre de 1966.

Les *investissements sous forme de stocks* ont encore progressé. Certes, le mouvement de stockage de matières premières et de demi-produits s'est nettement ralenti, pour s'adapter au rythme relativement modéré de la production. Toutefois, un accroissement involontaire des stocks de produits finis a sans doute été observé dans un certain nombre de branches, au stade de la production et de la distribution.

L'expansion des dépenses de consommation semble s'être légèrement ralentie. Sans doute cette constatation ne s'applique-t-elle pas aux *dépenses de consommation des administrations*, qui ont encore assez fortement progressé; mais la croissance des *dépenses de consommation privée* pourrait s'être quelque peu affaiblie. En effet, la progression de la masse salariale a été plus lente qu'auparavant, ce qui est d'abord imputable au fait que l'évolution des salaires conventionnels a été caractérisée depuis quelques mois par une légère accalmie. En outre, le déclenchement du mécanisme de l'échelle mobile a été moins fréquent et le niveau de l'activité ne devrait pas avoir augmenté dans les derniers mois. Enfin, les revenus des ménages provenant de la propriété et de l'entreprise semblent également avoir progressé moins rapidement. Les revenus de transfert ont toutefois continué de s'accroître sensiblement; en janvier est intervenue une importante majoration des allocations familiales et des indemnités de chômage.

Malgré l'affaiblissement de l'expansion de la demande nominale globale, la production intérieure, corrigée des variations saisonnières, pourrait avoir marqué des progrès un peu plus sensibles, en raison surtout d'une vive reprise de l'activité dans le secteur de la construction. Toutefois, l'indice I.N.S. de la *production industrielle* s'est à peine maintenu, au quatrième trimestre, au niveau atteint un an auparavant. A cet égard, il convient toutefois de remarquer que la production de biens d'équipement a continué à se développer, et surtout, que l'indice ne recouvre pas entièrement la production des entreprises (le plus souvent étrangères) nouvellement installées, dont le développement a été, en règle générale, relativement soutenu.

L'évolution assez satisfaisante de la production intérieure, malgré l'affaiblissement de la demande nominale globale, a résulté, d'une part, d'une

nette modération des importations, d'autre part, d'un ralentissement de la hausse des prix. En effet, la croissance conjoncturelle des *importations* de biens et services, qui avait été particulièrement vive au cours des premiers mois de 1966, s'est affaiblie au quatrième trimestre. Sur la base des statistiques douanières, les importations de marchandises n'ont dépassé que de 5 %, en valeur, le niveau qu'elles avaient atteint un an auparavant, alors que leur taux de progression annuelle s'était établi à 12,5 % au trimestre précédent.

En ce qui concerne le *marché de l'emploi*, le taux de chômage, non corrigé des variations saisonnières et calculé sur la base de la population active civile et du nombre de chômeurs complets indemnisés dont l'aptitude au travail est normale ou partielle, atteignait, en janvier-février, 1,9 %, au lieu de 1,4 % pour la moyenne du quatrième trimestre de 1966 et 1,5 % en janvier-février 1966. De plus, la tendance à la réduction des horaires de travail semble s'être renforcée.

Le ralentissement de la hausse du niveau général des *prix* observé depuis le milieu de 1966 résulte de l'influence de divers facteurs. Tout d'abord, le blocage des prix des biens et des services, maintenu par les pouvoirs publics jusqu'à la fin de décembre 1966, ainsi que la stricte surveillance exercée à partir de janvier 1967 sur le niveau des prix à la consommation, ont certainement contribué à infléchir la courbe d'évolution des prix. En outre, le ralentissement de la hausse des coûts salariaux par unité produite, la baisse des prix des matières premières importées et la stabilisation des prix de gros des produits agricoles ont également favorisé cette évolution. Au quatrième trimestre de 1966, l'indice général des prix de détail dépassait néanmoins de 3,5 % le niveau correspondant de l'année précédente. En janvier-février 1967, le taux de croissance annuelle est tombé à 2,9 %, en partie toutefois du fait de la vive augmentation intervenue au cours de la même période de l'année précédente.

Sous l'effet des modifications de tendance apparues dans les échanges de marchandises, la *balance commerciale* (sur base des statistiques douanières) s'est soldée au quatrième trimestre de 1966 par un déficit moins élevé qu'au trimestre précédent. En raison de cette améliora-

tion, le déficit de la balance des *opérations courantes*, qui avait encore atteint 2,9 milliards de francs au troisième trimestre, a nettement diminué. Etant donné, en outre, la réduction du déficit des mouvements de capitaux grâce à l'excédent de la balance des capitaux publics, la *balance globale des paiements* s'est soldée par un déficit de 0,4 milliard de francs au quatrième trimestre de 1966, au lieu de 3,8 milliards de francs au trimestre précédent.

L'expansion des *liquidités intérieures* s'est poursuivie. D'une part, la progression des crédits bancaires a été assez vive au quatrième trimestre, bien qu'elle n'ait pas dépassé, à fin décembre 1966, le plafond d'augmentation des

crédits visés par la recommandation de la Banque nationale. D'autre part, les opérations avec l'étranger n'ont plus guère été déficitaires et le financement important du déficit budgétaire des administrations par des moyens monétaires a constitué un facteur d'accroissement des liquidités.

Le maintien du déficit du Trésor à un niveau assez élevé explique sans doute dans une large mesure la modération qui a caractérisé la baisse des taux d'intérêt observée depuis le mois de novembre, baisse que la Banque nationale a favorisée en ramenant le taux d'escompte de 5,25 % à 5 % à partir du 2 février 1967.

### Emplois et ressources de biens et services

	1964 <sup>(1)</sup>	1965 <sup>(1)</sup>		1966 <sup>(2)</sup>		1967 <sup>(3)</sup>
	aux prix courants en milliards de FB	Variations par rapport à l'année précédente, en %				
		Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume
Exportations <sup>(4)</sup>	295,2	+ 8,5	+ 10,4	+ 5	+ 7	+ 6
Formation brute de capital fixe	163,8	+ 1,4	+ 5,5	+ 4	+ 7,5	+ 4,5
Consommation des administrations	98,1	+ 5,3	+ 9,6	+ 4	+ 13	+ 3
Consommation des ménages	507,1	+ 3,4	+ 8,1	+ 3	+ 7,5	+ 3
Produit national brut	773,8	+ 3,3	+ 8,2	+ 3	+ 7,5	+ 2,5/3
Importations <sup>(4)</sup>	295,0	+ 7,8	+ 7,9	+ 8,5	+ 10,5	+ 6,5

<sup>(1)</sup> Office statistique des Communautés européennes. Comptes nationaux 1955-1965.

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

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

<sup>(4)</sup> Biens, services et revenus de facteurs.

#### Remarques générales :

(a) La différence entre les données relatives aux emplois, d'une part, et celles concernant les ressources, d'autre part, est imputable aux variations de stocks.

(b) Les estimations et les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

## 2. Les perspectives

Bien que le premier semestre de 1967 doive encore être caractérisé par une conjoncture assez incertaine, il n'est pas exclu qu'une évolution plus favorable s'amorce dans le courant du deuxième semestre.

Cette hypothèse se fonde sur la probabilité d'une reprise des *exportations* de biens et services. Il est, en effet, vraisemblable que les facteurs qui, dans certains pays, ont agi depuis le milieu de 1966 et dans les premiers mois de 1967 dans le sens d'un affaiblissement de la propension à importer des produits belges s'atténuent graduellement. En outre, l'accroissement des capacités de production intervenu récemment dans plusieurs secteurs importants (sidérurgie, chimie, industrie automobile), la nouvelle réduction des droits de douane intracommunautaires au milieu de l'année 1967, ainsi que l'extension des mesures d'encouragement de l'exportation, constitueront sans doute autant de facteurs appréciables de soutien. La prévision actuelle d'un accroissement des ventes à l'étranger se base toutefois sur l'hypothèse du maintien, en 1967, de la part de marché des produits belges, ce qui implique en fait un arrêt de la tendance à la détérioration de la position concurrentielle de l'industrie belge.

Les impulsions émanant de la demande intérieure ne devraient guère se modifier au cours des prochains mois; un léger affaiblissement n'est toutefois pas à exclure.

La *formation brute de capital fixe* continuera sans doute de progresser. Certes, en ce qui concerne les investissements des entreprises, il y a lieu de s'attendre à une diminution graduelle des dépenses actuellement effectuées pour l'achèvement de plusieurs projets industriels importants; cependant, l'aide prévue au niveau régional par la loi de juillet 1966, la propension à investir toujours élevée dans les secteurs non industriels, ainsi que la baisse probable des taux d'intérêt devraient avoir des effets favorables et assurer une expansion assez soutenue des investissements. Par ailleurs, le Gouvernement se propose de prendre de nouvelles mesures de relance économique, mais leur incidence sur l'année 1967 sera vraisemblablement limitée. Alors que la construction résidentielle devrait perdre quelque peu de son dynamisme au cours du deuxième semestre de 1967, il n'est pas exclu

que les investissements publics continuent de s'accroître à un rythme appréciable, voire même légèrement accéléré.

Les *investissements sous forme de stocks* devraient exercer, dans les prochains mois, des effets de contraction sur la production et l'importation, étant donné que les stocks de produits finis avaient atteint, vers la fin de 1966 et au début de 1967 un niveau excessif par rapport au rythme d'augmentation de la production. Lorsque ce processus d'ajustement sera terminé, le mouvement des stocks exercera sans doute à nouveau un effet de soutien sur l'évolution de la production.

Compte tenu des efforts déployés par le Gouvernement pour limiter le rythme d'accroissement des dépenses ordinaires de l'Etat, et du fait que le mécanisme de l'échelle mobile ne jouera probablement qu'une fois, vers le printemps, les *dépenses de consommation des administrations* pourraient progresser un peu moins rapidement qu'en 1966. La croissance des *dépenses de consommation privée* devrait également marquer un léger ralentissement. En effet, l'augmentation des revenus disponibles des ménages sera freinée par l'évolution plus lente de la masse des salaires et traitements, ainsi que des revenus de la propriété et de l'entreprise. Seuls les revenus de transfert pourraient continuer d'augmenter à un rythme comparable à celui de l'année précédente.

La croissance de la *production* devrait se poursuivre au cours des prochains mois. La production industrielle pourrait notamment bénéficier des impulsions plus vives qui résulteront de l'expansion de l'activité dans le secteur de la construction, ainsi que de l'augmentation sans doute assez appréciable de la production agricole, qui se répercutera sur l'industrie des produits alimentaires.

Tant que le processus d'ajustement des stocks ne sera pas terminé, l'accroissement conjoncturel des importations de biens et services devrait être assez lent.

Le rythme de croissance sans doute assez modéré de la production intérieure laisse prévoir la poursuite des tendances actuelles sur le *marché de l'emploi*. Dans ces conditions, le taux de chômage pourrait même atteindre un niveau caractéristique d'un état d'équilibre — du moins global — et dont le dépassement éventuel de-

vrait entraîner l'application de mesures appropriées de politique conjoncturelle.

Du fait de la faiblesse relative de la demande et de l'atténuation probable de la poussée des coûts de production, l'évolution des *prix* devrait être caractérisée par une certaine accalmie. Toutefois, la hausse des prix devrait rester importante, à plus forte raison si les pouvoirs publics procédaient à la majoration de certains impôts indirects et tarifs de quelques services publics. Dans la mesure où elles permettraient de réduire effectivement certains déficits, ces majorations n'auraient certes pas un caractère inflationniste. Toutefois, étant donné que le mécanisme de l'échelle mobile n'a pas encore été adapté aux exigences de la politique conjoncturelle, elles comportent le risque de nouvelles hausses des prix.

L'évolution prévisible des exportations et des importations se traduira par une tendance à une nouvelle amélioration de la *balance commerciale* et de la balance globale des paiements courants, qui toutefois demeureront vraisemblablement déficitaires dans les premiers temps.

L'évolution observée au cours des derniers mois et les perspectives de la conjoncture sont conformes, dans l'ensemble, aux prévisions esquissées dans le dernier rapport trimestriel 4/1966 pour l'année 1967. Les estimations formulées à l'époque quant aux variations des principaux agrégats de la demande n'appellent que de légères corrections vers le bas, notamment en ce qui concerne les investissements sous forme de stocks. En comparaison annuelle, la croissance du produit national brut, à prix constants, devrait s'établir à 2,5/3 % de 1966 à 1967.

En ce qui concerne la *politique conjoncturelle*, d'importants assouplissements ont été apportés pour le premier semestre 1967 dans le domaine de la politique monétaire et du crédit. La limitation quantitative de l'expansion des crédits a certes été maintenue (l'encours global ne doit pas dépasser à la fin de juin, 18 % du montant enregistré à la fin de 1965), mais plusieurs catégories de crédits d'investissement ainsi que les acceptations bancaires représentatives d'exportations ont été mises désormais « hors quota ». En outre, le taux d'escompte a été ramené de 5,25 % à 5 % le 2 février 1967.

De plus le Gouvernement a soumis au Parlement à la fin du mois de janvier un programme

visant à assurer la relance économique, l'accélération des réformes de structure et un certain assainissement du budget de l'Etat.

Le programme vise en premier lieu à soutenir les investissements industriels, grâce notamment à la création d'un fonds spécial de reconversion, à l'augmentation des ressources de la S.N.I. (Société nationale d'Investissement) et à l'encouragement, pendant une période de trois ans, d'investissements nouveaux. Il est prévu, par ailleurs, de développer l'aide à l'exportation par une augmentation des subventions consenties à l'Office national du Dueroire, par des bonifications d'intérêt, des allègements fiscaux, etc.

Un autre volet du programme concerne les majorations d'impôts, les augmentations de tarifs et aussi certaines réductions de dépenses publiques, en vue de compenser les moins-values de recettes résultant de l'évolution de la conjoncture et d'obtenir les moyens nécessaires au soutien de l'expansion économique. L'aggravation de la fiscalité, qui devrait procurer au Trésor un montant de plus de 5 milliards de francs de recettes additionnelles par an, serait toutefois étalée dans le temps. Une partie de ces mesures fiscales, telles que l'augmentation du droit d'enregistrement, de la taxe de luxe, et la révocation du principe de la déductibilité des primes d'assurance-incendie de l'impôt sur les revenus, entrera immédiatement en vigueur. En revanche, le relèvement de l'impôt sur les sociétés et sur les revenus des personnes physiques, ainsi que la hausse du prix des cigarettes n'interviendront qu'en fonction des nécessités liées à l'évolution de la conjoncture. Enfin, une réduction de la progression des dépenses de l'Etat serait obtenue par une limitation des charges relatives à la gestion de l'assurance maladie-invalidité et au budget de l'éducation nationale.

Au moment de la rédaction de ce rapport, la date et les modalités de la mise en œuvre de ce programme gouvernemental n'étaient pas encore connues. Aussi n'était-il pas possible d'évaluer l'incidence de ce programme sur l'évolution conjoncturelle au cours de l'année 1967.

Toutefois, il y a lieu de remarquer que des interventions du genre de celles qui sont prévues par le programme gouvernemental sont devenues plus nécessaires encore étant donné le ralentissement de l'expansion du produit national brut à prix courants. Il n'est pas inutile de

rappeler que, dans ses rapports trimestriels, la Commission avait déjà formulé certaines réserves lors de la première présentation du projet de budget 1967 par le Gouvernement, notamment en ce qui concerne les prévisions relatives à l'évolution des recettes. En ce qui concerne les dépenses, il y avait déjà lieu de croire que certaines mesures pourraient s'avérer nécessaires en vue de limiter suffisamment l'expansion très rapide des dépenses ordinaires, qui a atteint environ 15,5 % en 1966.

Le nouveau programme gouvernemental semble être conforme, dans son orientation, aux nécessités de la politique conjoncturelle — tels qu'elles ressortent des perspectives esquissées précédemment — ainsi qu'à la recommandation concernant les lignes directrices de la politique conjoncturelle à observer en 1967, adressée le 22 décembre 1966 aux Etats membres par le Conseil de la Communauté. La réalisation de ce programme permettrait de réduire le déficit du budget ordinaire et contribuerait à améliorer la structure de l'ensemble du budget de l'Etat à l'aide de mesures et au moyen de dépenses visant à développer les investissements.

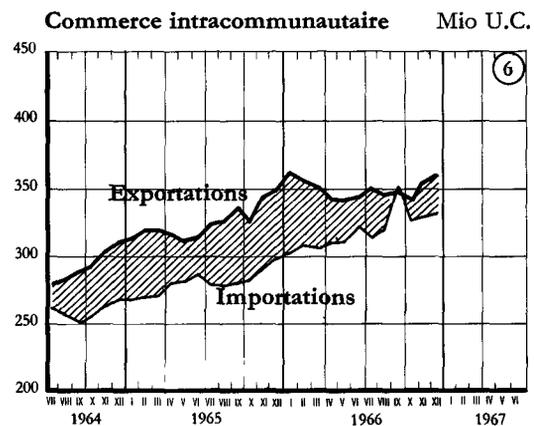
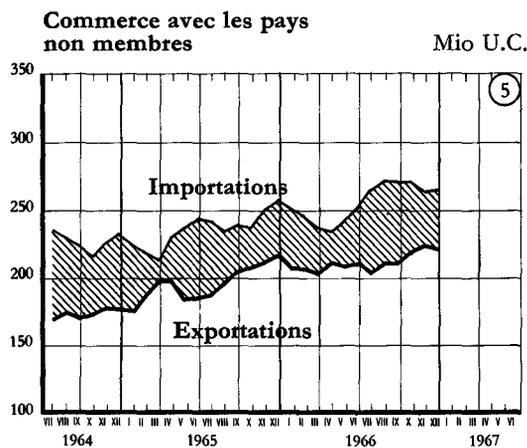
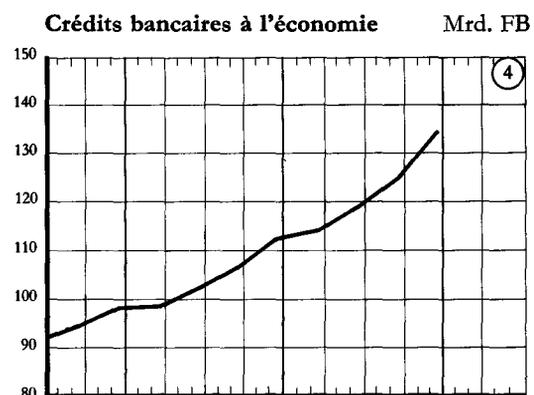
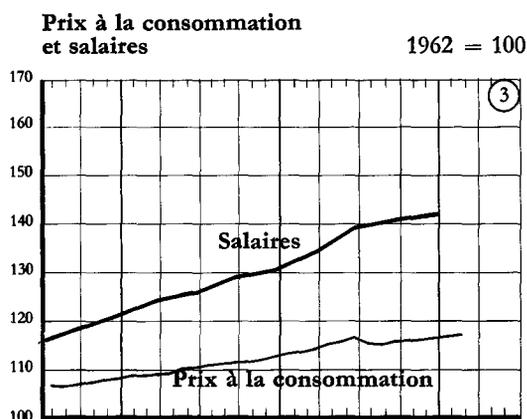
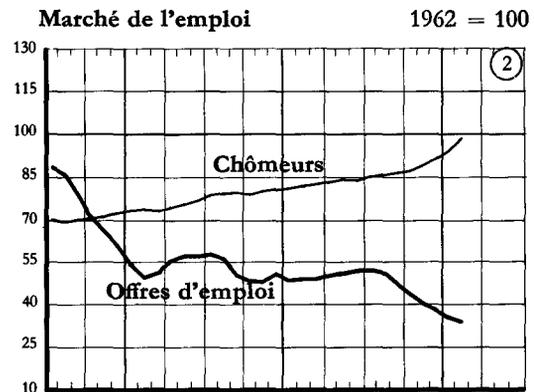
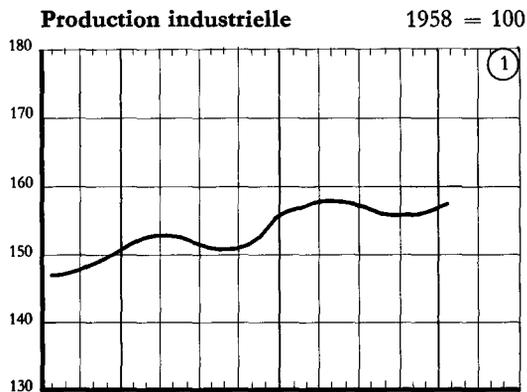
Il eût sans doute été souhaitable de procéder à un freinage, peut-être plus sévère que celui qui semble avoir été envisagé, de l'expansion des dépenses ordinaires. En effet, faute d'une limitation plus efficace de ces dépenses, il est également permis de se demander si les mesures proposées dans le programme gouvernemental, pour autant qu'elles concernent l'amélioration du budget ordinaire, permettront de dégager les moyens nécessaires et suffisants à la réalisation du deuxième volet du programme. Au total, la situation budgétaire risque de ne guère se modifier d'une manière fondamentale par rapport à l'année précédente : les dépenses qui ont pour effet de stimuler directement ou indirectement la consommation pourraient continuer de croître

à un rythme relativement rapide, bien que leur financement soit assuré par certaines des mesures proposées. Les mesures et les dépenses tendant à stimuler les investissements devront, en revanche, continuer d'être financées en majeure partie par le recours au crédit; leur volume dépend donc, dans l'ensemble, des possibilités des marchés financiers.

En fait, on se trouve désormais placé devant un dilemme : en effet, un développement plus rapide des investissements publics et un renforcement des mesures d'aide à ces investissements apparaissent souhaitables, non seulement du point de vue de la politique conjoncturelle, mais aussi sous l'angle de la politique des structures. Mais, d'un autre côté, les possibilités de financement des investissements des entreprises par des capitaux extérieurs ne devraient pas être compromises par un recours excessif de l'Etat aux marchés financiers; au contraire, elles devraient même être améliorées.

Dans ces conditions, il est évident que la tâche des autorités monétaires reste assez délicate, d'autant plus que la situation économique apparaît très différenciée sur le plan régional, que la balance des paiements demeurera sans doute déficitaire en 1967 et que l'évolution des coûts unitaires et des prix n'est encore nullement satisfaisante. Toutefois il y a lieu de remarquer que les tendances qui se dessinent dans l'évolution de la conjoncture et du marché de l'emploi laissent à penser qu'il pourrait être possible dans un proche avenir de procéder à un nouvel assouplissement de la politique monétaire et du crédit. Cet assouplissement devrait avoir des effets favorables sur l'évolution des investissements publics et privés. Cependant, tant qu'un véritable assainissement des budgets publics ne sera pas réalisé, la marge d'action dont dispose la politique du crédit restera relativement limitée.

## INDICATEURS ÉCONOMIQUES

**REMARQUES :**

Source : Office statistique des Communautés européennes (O.S.C.E.) (sauf mention contraire).

Graphique 1 : Courbe de tendance; estimation établie sur la base des indices de l'O.S.C.E. (non compris la construction ni l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabacs) corrigés des variations saisonnières et accidentelles.

Graphique 2 : Chômeurs complets indemnisés. Série désaisonnalisée. Moyennes mobiles sur trois mois.

Graphique 3 : Indice général des prix de détail. Source: Ministère des Affaires économiques. Salaires conventionnels ouvriers, ensemble des branches. Source: Ministère du Travail et de l'Emploi.

Graphique 4 : Crédits à court terme des organismes monétaires.

Graphiques 5 et 6 : Séries U.E.B.L. corrigées des variations saisonnières. Moyennes mobiles sur trois mois. Les exportations sont comptées f.o.b., et les importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels.

1 U.C. = 1 unité de compte = 0,888671 gramme d'or fin = 1 dollar US au taux de change officiel.

**Belgique**

**TABLEAU 1: Données de base pour 1965**

Superficie totale (1000 km <sup>2</sup> )	30,5
Population totale (1000)	9 464
Densité par km <sup>2</sup>	310
Population active (1000)	3 765
Répartition en % de la population active occupée par grands secteurs d'activité :	
— Agriculture	5
— Industrie	42
dont : Construction	8
— Services	53
Répartition en % du produit intérieur brut :	
— Agriculture	6,2
— Industrie	41,7
dont : Construction	6,9
— Services	52,1
Produit national brut par tête (Fb)	88 400

**TABLEAU 2 : Évolution de quelques grandeurs économiques importantes**

	Variations en volume par rapport à l'année précédente (en %)							Indice en volume 1958 = 100	% du P.N.B. (aux prix cou- rants)
	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965		
Produit national brut	+ 2,6	+ 5,6	+ 4,7	+ 5,5	+ 4,6	+ 6,6	+ 3,3	138	—
Production industrielle	+ 4,2	+ 8,5	+ 4,7	+ 7,6	+ 4,9	+10,8	+ 2,3		
Importations totales	+12,2	+12,4	+ 7,0	+ 6,8	+ 8,0	+11,1	+ 7,8	186	38,0
Consommation privée	+ 2,0	+ 6,0	+ 2,2	+ 4,8	+ 5,3	+ 3,9	+ 3,4	131	65,5
Consommation publique	+ 5,3	+ 5,4	+ 1,6	+ 9,1	+11,5	+ 4,2	+ 5,3	151	12,8
Formation brute de capital fixe	+ 8,8	+12,6	+10,7	+ 5,8	- 1,0	+12,8	+ 1,4	162	20,7
Exportations totales	+ 7,2	+ 9,6	+ 8,3	+ 7,6	+ 7,3	+12,5	+ 8,5	179	38,9
Produit national brut par tête	+ 2,1	+ 5,1	+ 4,2	+ 4,8	+ 3,8	+ 5,7	+ 2,3	132	—
Produit national brut par personne active occupée	+ 2,8	+ 5,7	+ 4,3	+ 4,2	+ 4,1	+ 5,7	+ 2,2	133	—

TABLEAU 3: Commerce extérieur (évolution à prix courants)

	Variations par rapport à l'année précédente (en %)							Indice 1958 = 100	Valeur absolue (Mio. u.c.)	% du total
	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965			
<b>Exportation de marchandises</b>										
Total	+ 7,9	+14,7	+ 3,9	+10,2	+11,9	+15,5	+14,2	209	6 382	100
Intra-C.E.E.	+10,5	+25,2	+ 9,7	+17,7	+19,6	+19,0	+12,8	287	3 947	61,8
Extra-C.E.E.	+ 5,7	+ 5,3	- 1,7	+ 1,9	+ 1,6	+10,3	+16,5	145	2 435	38,2
<b>Exportation de produits alimentaires, boissons, tabacs</b>										
Total	+ 0,5	+ 6,3	+15,6	+29,6	+29,6	+ 3,2	+31,5	281	430	6,7
Intra-C.E.E.	+14,8	+11,8	+18,7	+31,2	+30,7	+ 5,2	+31,6	361	318	5,0
Extra-C.E.E.	-18,9	- 4,4	+ 8,7	+25,7	+26,8	- 2,1	+31,3	174	112	1,7
<b>Exportation de matières premières et produits industriels</b>										
Total	+ 8,4	+14,9	+ 3,4	+ 9,2	+10,9	+16,4	+13,1	205	5 952	93,3
Intra-C.E.E.	+10,4	+26,1	+ 8,9	+16,7	+18,8	+20,1	+11,4	281	3 630	56,9
Extra-C.E.E.	+ 6,9	+ 5,6	- 2,0	+ 0,9	+ 0,7	+10,8	+15,8	144	2 322	36,4
<b>Importation de marchandises</b>										
Total	+ 9,8	+15,0	+ 6,6	+ 8,0	+12,2	+15,9	+ 7,6	203	6 373	100
Intra-C.E.E.	+10,9	+16,8	+12,7	+ 8,9	+15,5	+17,5	+10,1	238	3 473	54,5
Extra-C.E.E.	+ 8,8	+13,3	+ 1,0	+ 7,1	+ 8,8	+14,0	+ 4,8	173	2 900	45,5
<b>Importation de produits alimentaires, boissons, tabacs</b>										
Total	+ 6,6	+ 1,6	+ 0,1	+11,0	+ 9,0	+16,8	+15,2	176	826	13,0
Intra-C.E.E.	+13,2	+ 4,2	+ 7,4	+ 3,2	+17,2	+16,3	+22,5	217	339	5,8
Extra-C.E.E.	+ 3,4	+ 0,1	- 4,0	+15,9	+ 4,3	+17,2	+10,6	156	487	7,7
<b>Importation de matières premières et produits industriels</b>										
Total	+10,4	+17,1	+ 7,6	+ 7,6	+12,7	+15,7	+ 6,6	208	5 548	87,0
Intra-C.E.E.	+10,6	+18,4	+13,3	+ 9,4	+15,4	+17,6	+ 8,9	240	3 134	49,2
Extra-C.E.E.	+10,2	+15,9	+ 1,9	+ 5,6	+ 9,6	+13,4	+ 3,7	177	2 414	37,8

TABLEAU 4: Principaux indicateurs mensuels

	Année	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Production industrielle (1958 = 100)	1965	141	140	156	151	145	149	124	140	156	160	154	158
	1966	145	145	160	152	146	158	118	147	162	156	152	159
	1967												
Investissements (1961 = 100)	1965	116,7	121,4	135,9	156,6	155,0	159,7	113,2	144,6	146,7	152,1	139,6	154,9
	1966	106,7	141,0	154,7	155,1	165,8	170,0	117,8	153,9	160,1			
	1967												
Construction (1962 = 100)	1965	86,3	82,1	107,0	117,5	111,4	121,4	79,9	116,8	121,4	120,5	96,9	102,3
	1966	68,1	97,3	117,6	108,8	106,9	118,9	71,1	117,8	122,6	112,7	109,8	100,7
	1967												
Consommation privée (1961 = 100)	1965	126,1	126,4	131,2	134,3	137,0	135,3	134,9	133,0	133,0	135,8	136,8	141,8
	1966	134,8	136,1	140,0	145,7	140,1	146,6	143,4	144,5	149,6	142,9	146,9	
	1967												
Importations totales de marchandises (Mio u.c.)	1965	463	477	565	567	524	528	516	457	564	573	590	630
	1966	531	569	634	569	600	626	529	600	610	627	616	641
	1967												
Exportations totales de marchandises (Mio u.c.)	1965	482	519	571	507	484	551	513	432	586	552	576	612
	1966	493	528	625	560	558	629	523	476	621	601	594	621
	1967	574											
Solde de la balance commerciale (Mio u.c.)	1965	+ 19	+ 42	+ 6	- 56	- 40	+ 23	- 3	- 25	+ 22	- 21	- 14	- 18
	1966	- 38	- 41	- 9	- 9	- 42	+ 3	- 6	- 124	+ 11	- 26	- 22	- 20
	1967												
Réserves officielles en or et en devises (Mio u.c.)	1965	2 000	2 006	2 002	2 026	2 010	2 000	2 010	2 028	2 018	2 010	2 010	1 996
	1966	1 968	1 946	1 956	1 954	1 950	1 950	1 964	1 956	1 926	1 960	1 956	1 952
	1967	(1 936)	(1 938)										
Disponibilités monétaires (Mrd Fb)	1965	289,2	289,3	292,9	299,0	301,1	309,5	304,9	301,9	306,4	307,4	308,8	318,6
	1966	310,2	307,0	314,6	319,8	323,2	329,3	329,6	324,3	322,4	324,0	327,4	339,7
	1967	325,0											

( ) Chiffres provisoires.

## Belgique

### REMARQUES

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

#### Tableau 1

- Population totale au milieu de l'année.
- Population active : moyenne annuelle.
- Répartition du produit intérieur brut au coût des facteurs.
- Produit national brut aux prix du marché.

#### Tableau 2

- Produit national brut aux prix du marché.
- Production industrielle : valeur ajoutée par l'industrie.
- Exportations et importations totales : biens, services et revenus de facteurs.

#### Tableau 3

- Exportations f.o.b., importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels. Le regroupement des produits est effectué sur la base de la « Classification statistique et tarifaire pour le Commerce international » (C.S.T.); produits alimentaires, boissons et tabacs : groupe C.S.T. 0 et 1; matières premières et produits industriels : groupes C.S.T. 2 à 9.

#### Tableau 4

- Production industrielle. Source : Institut national de Statistique (I.N.S.). Indice général.
- Investissements. Source : Département d'économie appliquée de l'Université libre de Bruxelles (DULBEA). Prix courants.
- Construction. Source : I.N.S. Indice fondé sur le nombre d'heures-ouvriers.
- Consommation privée. Source : DULBEA. Prix courants.
- Exportations f.o.b., importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels.
- Réserves officielles en or et en devises : réserves brutes en or et en devises convertibles des institutions monétaires officielles. Situation en fin de mois.
- Disponibilités monétaires : billets et monnaies en circulation, déduction faite des encaisses du Trésor de la Banque Centrale et des autres instituts bancaires, à l'exception des C.C.P. Dépôts à vue à moins d'un mois des résidents auprès du système bancaire. Avoir des comptes extraordinaires du Trésor et des non-résidents auprès des C.C.P. Situation en fin de mois.

*Au cours des derniers mois de l'année l'expansion de la demande a sans aucun doute marqué un ralentissement, qui semble avoir tenu dans une mesure décisive à l'évolution moins dynamique de la demande intérieure. En revanche, la demande étrangère a continué de progresser, encore qu'à un rythme relativement modéré.*

*En raison surtout des perspectives d'évolution de la formation brute de capital fixe, qui ne sont pas très favorables, il n'y a pas lieu de s'attendre à ce que les tendances de la demande globale se modifient notablement au cours des prochains mois.*

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

Abstraction faite des fluctuations accidentelles et saisonnières, les *exportations* ont continué de progresser légèrement au quatrième trimestre de 1966. En effet, les ventes à l'étranger de produits sidérurgiques, dont le niveau avait été particulièrement bas au cours du printemps, semblent depuis lors s'être accrues progressivement; cette évolution est toutefois allée de pair avec une réduction des carnets de commandes, le rythme des inscriptions de commandes étant sans doute demeuré inchangé au cours du quatrième trimestre de 1966. De plus, les livraisons de produits chimiques et d'énergie électrique ont continué d'augmenter. Ces tendances paraissent avoir caractérisé également l'évolution des exportations au début de l'année 1967, tout au moins si l'on en juge d'après les informations partielles disponibles.

En ce qui concerne la *formation brute de capital fixe*, les dépenses de construction et d'équipement des administrations publiques pourraient avoir un peu perdu de leur dynamisme au cours des derniers mois. L'évolution des dépenses dans le secteur de la construction de logements semble aussi être devenue plus hésitante. En revanche, la propension à investir des chefs d'entreprise ne paraît pas s'être modifiée notablement; elle devrait être restée relativement faible au quatrième trimestre de 1966.

L'expansion de la *consommation privée* a persisté, bien qu'à un rythme un peu plus faible. D'une part, la masse salariale a continué de s'accroître bien que le niveau de l'activité soit à peu près stationnaire depuis quelque temps; les salaires et traitements conventionnels ont encore augmenté, encore qu'à un rythme un peu plus modéré que précédemment, et de plus, le mécanisme de l'échelle mobile des salaires a de nouveau été déclenché en septembre. D'autre part, les revenus de transfert ont une nouvelle fois progressé.

La *production* a enregistré vers la fin de 1966 une très lente progression, due notamment à ce que la tendance à la détérioration de la situation semble n'avoir pas persisté dans l'industrie sidérurgique. Néanmoins, pour la moyenne du quatrième trimestre de 1966, la production industrielle était encore, dans l'ensemble, inférieure de 3,7 % au niveau de la même période de l'année précédente; mais il s'agit, il est vrai, d'une évaluation faite sur la base de l'indice officiel national, qui ne tient pas compte d'un certain nombre de nouvelles entreprises où l'évolution de la production est en général très favorable.

L'expansion des *importations* s'est nettement affaiblie depuis l'été dernier, en raison notamment d'une certaine normalisation de la demande de matières premières des nouvelles entreprises industrielles.

Le nombre de salariés occupés a continué de diminuer dans les branches d'industrie traditionnelles; mais, pour la première fois, les effectifs ont également été quelque peu réduits dans les nouvelles industries. Le *marché du travail* a ainsi été caractérisé au cours des derniers mois par une certaine diminution des tensions, bien que celles-ci soient demeurées très sensibles dans certaines professions.

Les *prix* n'ont eu tendance à augmenter que très légèrement vers la fin de 1966 et au début de 1967; la hausse de l'indice officiel du coût de la vie par rapport à la période correspondante de l'année précédente, qui s'était chiffrée à 2,2 % au quatrième trimestre, n'atteignait

plus que 1,8 % au premier trimestre de 1967. Toutefois, cette évolution est due en grande partie au recul des prix des produits alimentaires, qui avaient atteint un niveau record au cours de l'été; les prix des produits industriels et des services ont par contre continué de progresser assez sensiblement.

## 2. Les perspectives

En raison notamment de l'évolution la plus récente des inscriptions de commandes en provenance de l'étranger, en particulier dans l'industrie sidérurgique, il est permis de s'attendre

### *Emplois et ressources de biens et services*

	1964 <sup>(1)</sup>	1965 <sup>(1)</sup>		1966 <sup>(2)</sup>		1967 <sup>(3)</sup>
	aux prix cou- rants en millions de Flbg	Variations par rapport à l'année précédente, en %				
		Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume
Exportations <sup>(4)</sup>	25.717	+ 4,5	+ 3	+ 3,5	+ 3	+ 4
Formation brute de capital fixe	11.100	- 18	- 16	- 6,5	- 3,5	- 0,5
Consommation des administrations	3.521	0	+ 6	+ 2,5	+ 9	+ 2
Consommation des ménages	18.736	+ 3	+ 7	+ 3	+ 7	+ 2,5
Produit national brut	31.596	+ 1,5	+ 3	+ 2	+ 4	+ 2,5
Importations <sup>(4)</sup>	27.478	- 0,5	+ 0,5	+ 2	+ 4	+ 2,5

<sup>(1)</sup> Office statistique des Communautés européennes. Comptes nationaux 1955-1965.

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

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

<sup>(4)</sup> Biens, services et revenus de facteurs.

#### *Remarques générales :*

(a) La différence entre les données relatives aux emplois, d'une part, et celles concernant les ressources, d'autre part, est imputable aux variations de stocks.

(b) Les estimations et les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

à ce que l'expansion des *exportations* se poursuive à un rythme modéré au cours des prochains mois.

Pour ce qui est des perspectives concernant la *formation brute de capital fixe*, les informations relatives aux investissements productifs des entreprises et aux investissements sous forme de construction de logements reçues depuis l'élaboration du quatrième rapport trimestriel pour 1966 ne permettent pas d'escompter une amélioration de la tendance actuelle. Une telle amélioration semble d'ailleurs d'autant moins probable qu'il faut désormais s'attendre à un ralentissement de la croissance des investissements publics dans la mesure où la politique budgétaire restrictive, annoncée en janvier, sera effectivement appliquée.

Compte tenu de l'évolution prévisible de l'emploi et des revenus, la *consommation privée* devrait continuer de se développer au cours des prochains mois. En effet, l'augmentation des revenus du travail ainsi que les autres revenus des ménages sera d'autant plus sensible que le mécanisme de l'échelle mobile des salaires pourrait de nouveau entrer en jeu vers le milieu de l'année et qu'en outre, une hausse des salaires minima doit intervenir le 1<sup>er</sup> septembre. De plus, il faut s'attendre à une majoration des pensions et des allocations familiales, bien que la date exacte d'application n'en soit pas encore connue.

La *production*, en particulier la production industrielle, ne s'accroîtra sans doute que modérément dans les prochains mois. Le volume des importations ne devrait également augmenter que dans une assez faible mesure.

Etant donné ces perspectives d'évolution de l'activité économique globale, il n'y a pas lieu de s'attendre à des modifications notables de la situation sur le *marché du travail* considéré dans son ensemble. Toutefois, dans le secteur du bâtiment, il se pourrait qu'un meilleur équilibre s'établisse entre l'offre et la demande de main-d'œuvre.

En ce qui concerne l'évolution des *prix* au cours des prochains mois, l'affaiblissement de la hausse des prix à l'importation devrait jouer un certain rôle, mais les facteurs internes de hausse

des prix demeureront sans doute assez importants. En particulier, la suppression de certaines subventions à l'agriculture et la majoration probable de certains impôts indirects pourraient contribuer à faire monter le coût de la vie.

Au total, ces perspectives réclament l'application d'une politique conjoncturelle qui vise à stabiliser les prix et surtout les coûts unitaires, de façon à améliorer les conditions de l'expansion pour l'ensemble de l'économie, et en particulier pour les investissements. Il faudrait en même temps s'efforcer de parvenir — notamment à l'aide des instruments de la politique budgétaire — à ce que la structure des dépenses dans l'ensemble de l'économie soit améliorée au profit des investissements.

Or, le gouvernement a fait connaître en février les lignes directrices de sa gestion budgétaire pour 1967, d'après lesquelles les modifications suivantes seraient apportées au projet initial de budget de l'Etat : du côté des dépenses, les crédits afférents aux dépenses ordinaires seraient réduits de 2,0 % par rapport aux prévisions et ceux qui se rapportent aux dépenses extraordinaires, de 4,5 %; du côté des recettes il est tenu compte d'une augmentation des impôts sur les huiles minérales légères et sur les huiles combustibles ainsi que de certaines taxes frappant les transports routiers. Enfin, une majoration des taxes et redevances téléphoniques est également prévue.

Toutefois, le résultat de ces mesures sera seulement en partie utilisé pour réduire l'important déficit global, qui devra être financé par le recours à l'emprunt; au contraire il servira à accroître les dépenses de transfert, dans le but d'améliorer les allocations familiales et — dans le cadre des décisions prises en 1964 — les pensions. En outre, l'Etat doit prévoir une augmentation des dépenses par suite de la réduction de la contribution des communes aux charges du système des pensions.

Dans la mesure où ces mesures contribueront effectivement à réduire le déficit de l'ensemble des budgets des administrations, cette politique est conforme aux lignes directrices tracées par le Conseil de la Communauté dans sa recommandation du 22 décembre concernant la politique conjoncturelle.

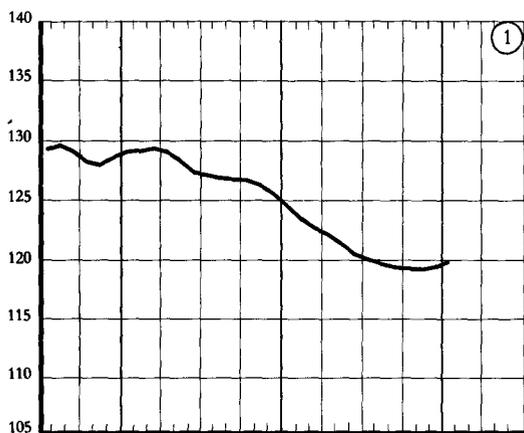
Toutefois, la réduction prévue des dépenses pourrait en dépit des efforts déployés, ne pas être efficace — ou ne l'être que partiellement — étant donné qu'une partie seulement des inscriptions de crédits non limitatives a été supprimée. En outre, la structure des dépenses ne semble pas s'améliorer dans le sens exigé par la politique conjoncturelle, c'est-à-dire en faveur des investissements, mais semble plutôt se détériorer à moins qu'une compensation ne puisse

être assurée par une augmentation des dépenses des « Fonds spéciaux » avec un financement approprié. A cet égard, une rapide prorogation des dispositions de la « Loi cadre économique » paraît également souhaitable.

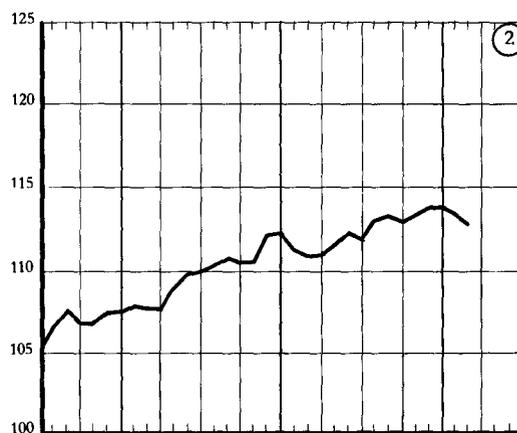
Enfin, il importe de veiller à ce que la tendance à la hausse des prix ne soit exagérément renforcée par l'augmentation prévue de la fiscalité indirecte.

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

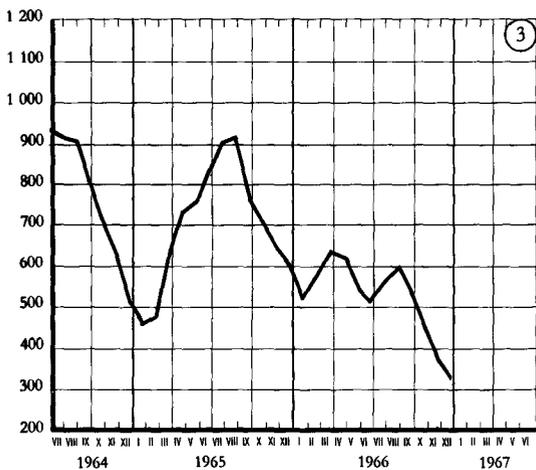
**Production industrielle** 1958 = 100



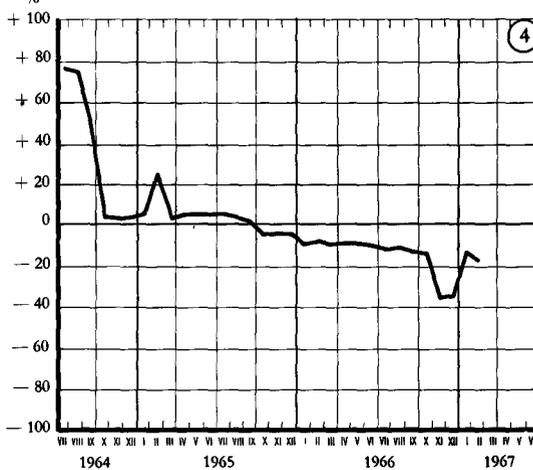
**Prix à la consommation** 1962 = 100



**Emplois vacants** en unités



**Appréciation des entrepreneurs sur le carnet de commandes total**



**REMARQUES :**

Source : Office statistique des Communautés européennes (O.S.C.E.) (sauf mention contraire).

Graphique 1 : Courbe de tendance; estimation établie sur la base des indices de l'O.S.C.E. (non compris la construction ni l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabacs) corrigés des variations saisonnières et accidentelles.

Graphique 2 : Source: STATEC. Indice général du coût de la vie.

Graphique 3 : Indice corrigé des variations saisonnières. Moyennes mobiles sur trois mois.

Graphique 4 : Source: Enquête de conjoncture C.E.E. Sur le graphique sont représentées les différences entre les pourcentages « supérieurs à la normale » (+) et « inférieurs à la normale » (—) dans les réponses des entrepreneurs à la question relative au carnet de commandes.

**Grand-Duché de Luxembourg**

**TABLEAU 1: Données de base pour 1965**

Superficie totale (1000 km <sup>2</sup> )	2,6
Population totale (1000)	332
Densité par km <sup>2</sup>	128
Population active occupée (1000)	139
Répartition en % de la population active occupée par grands secteurs d'activité :	
— Agriculture	13
— Industrie	46
— Services	41
Répartition en % du produit intérieur brut en 1963 :	
— Agriculture	7,0
— Industrie	53,0
— Services	40,0

**TABLEAU 2: Principaux indicateurs mensuels**

	Année	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Production Industrielle (1958 = 100)	1965	125	129	121	130	132	129	124	116	125	125	127	121
	1966	120	121	119	122	125	124	119	111	119	121	121	117
	1967	120											
Production d'acier brut en 1000 t	1965	383	379	388	392	391	377	397	353	395	392	377	372
	1966	369	354	380	367	353	369	368	346	377	333	365	360
	1967	371	360										
Construction (1958 = 100)	1965	48	55	82	103	110	102	105	100	96	98	76	58
	1966	45	53	91	99	101	101	96	95	94	87	73	54
	1967	39											
Ouvriers occupés dans la sidérurgie et dans les mines (en 1000)	1965	24,2	24,1	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0	24,1	24,1	24,1	24,1
	1966	24,0	24,0	23,8	23,8	23,8	23,7	23,7	23,7	23,8	23,7	23,6	23,6
	1967	23,5	23,4										
Prix à la consommation (1958=100)	1965	110,2	110,5	110,3	110,3	111,6	112,3	112,6	113,0	113,2	112,9	113,1	114,7
	1966	114,7	113,8	113,4	113,6	114,1	114,9	115,2	115,8	116,0	115,8	116,0	116,5
	1967	116,4	116,1	115,5									

REMARQUES

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

*Tableau 1*

- Population totale au milieu de l'année.
- Répartition du produit intérieur brut au coût des facteurs.

*Tableau 2*

- Production industrielle.
- Production d'acier. Source : Service central de la Statistique et des Études économiques, (STATEC).
- Construction. Source : STATEC. Indice basé sur le nombre d'heures-ouvriers.
- Ouvriers occupés dans la sidérurgie et dans les mines. Source : STATEC.
- Prix à la consommation. Source : STATEC. Indice général du coût de la vie.



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

### Remarques préliminaires

Depuis 1962, la Commission publie chaque année, en annexe à l'un de ses rapports trimestriels sur « La situation économique de la Communauté », un exposé relatif à l'évolution des salaires, de la productivité, des coûts salariaux par unité de valeur ajoutée et des indices des prix implicites dans les industries (construction comprise) des pays de la Communauté, des Etats-Unis et du Royaume-Uni. Aussi peut-on se référer, en ce qui concerne les définitions et méthodes de calcul utilisées, aux indications fournies à ce sujet dans les précédents exposés (1).

Il suffira de rappeler ici que les données statistiques ont été empruntées, dans la mesure du possible, aux comptes nationaux, de manière à permettre une comparabilité suffisante entre pays. Il convient toutefois de souligner que la comparaison ne saurait porter que sur l'évolution des indices, non sur les niveaux absolus atteints dans les divers pays. Cette restriction est d'autant plus importante que les relations entre les différents niveaux atteints pendant la période de référence (1958) ne doivent pas nécessairement être considérées comme « exactes ». De plus, les courbes sont établies sur la base de calculs effectués en monnaies nationales; or, depuis 1958, certains taux de change ont été modifiés.

L'évolution des *salaires* est traduite par le mouvement des rémunérations (brutes) par salarié, y compris les contributions patronales à la sécurité sociale. Ceci s'applique aussi, pour la première fois, à la République fédérale d'Allemagne, à la différence des calculs effectués dans les années antérieures, qui avaient dû être basés sur les salaires et traitements bruts

versés. En ce qui concerne la Belgique, on ne dispose toujours pas d'une ventilation par secteurs économiques des rémunérations des salariés; c'est donc l'indice de salaires de la Banque nationale de Belgique qui a été retenu pour ce pays.

Par *productivité du travail*, il y a lieu d'entendre ici la valeur ajoutée brute à prix constants par salarié. Pour les Etats-Unis cependant, la base de calcul est constituée, cette fois, par des indices « Federal Reserve » de la production industrielle, aucune série continue n'étant disponible en matière de valeur ajoutée. Les statistiques relatives à la durée du travail sont malheureusement encore incomplètes, de sorte que ni l'évolution des salaires, ni la productivité du travail n'ont pu être calculées par heure ouvrée. Ceci rend surtout plus difficile l'interprétation des développements qui ont été observés dans les dernières années, au cours desquelles l'évolution de la conjoncture a entraîné, dans la plupart des pays, d'importantes modifications de la durée effective du travail.

Il y a lieu d'observer, d'autre part — et ceci s'applique non seulement à la productivité, mais aussi aux autres grandeurs — que les graphiques reflètent l'évolution effective, mais ne permettent aucune déduction quant aux causes de celle-ci. L'accroissement de la productivité du travail, tel qu'il ressort des graphiques, ne constitue qu'un rapport mathématique entre l'évolution de la valeur ajoutée à prix constants, d'une part, et du nombre des salariés, d'autre part. Il est évidemment très aléatoire d'attribuer l'amélioration de la productivité du travail à certains facteurs particuliers, tels que le rendement, l'organisation, le progrès technique, etc.

Les *coûts salariaux par unité de valeur ajoutée brute* ressortent de l'évolution des salaires, d'une part, et de la productivité du travail, d'autre part. Cet élément peut se calculer aussi bien en tant que quotient de la rémunération

(1) Cfr. notamment les annexes aux rapports trimestriels 2/1962 et 1/1963.

des salariés divisée par la valeur ajoutée brute (à prix constants), que comme quotient de la rémunération par salarié divisée par la valeur ajoutée brute (à prix constants) par salarié.

L'*indice des prix implicites* indique dans quelle mesure l'évolution de la valeur ajoutée à prix courants diffère de celle à prix constants. Il y a lieu de remarquer que cet indice ne peut pas être considéré comme représentatif de l'évolution des prix des produits finals, puisqu'il ne reflète pas les variations des prix des biens et services fournis « de l'extérieur » aux industries (« input »).

### L'évolution en 1966

Suivant les calculs et estimations qu'il est possible d'effectuer actuellement, la forte hausse des coûts salariaux par unité produite s'est poursuivie en 1966 <sup>(1)</sup> dans la République fédérale d'Allemagne, en Belgique et aux Pays-Bas, tandis qu'un net ralentissement se manifestait en France et que l'Italie apparaissait comme le seul pays membre à connaître une remarquable stabilité.

L'évolution favorable observée dans ce dernier pays est bien moins imputable au mouvement des salaires <sup>(2)</sup> qu'à une amélioration exceptionnelle (9 %) de la productivité du travail <sup>(3)</sup>. Cette amélioration est d'autant plus remarquable qu'elle fait suite à une très vive progression (8 %) réalisée l'année précédente. Ce rythme d'expansion rapide est notamment en corrélation avec l'évolution de la durée du travail, dont on estime l'augmentation moyenne à 2 % par rapport au bas niveau auquel elle se situait en 1965.

Une évolution assez satisfaisante a également caractérisé la France. En effet, si la hausse des salaires s'est encore élevée, dans ce pays, à quelque 8 %, comme en 1965, l'essor conjoncturel s'est accompagné d'une sensible accélération des

progrès de productivité (qui ont atteint 5,5 %), de sorte que l'accroissement des coûts salariaux par unité de valeur ajoutée s'est, en définitive, révélé relativement faible.

En revanche, les coûts salariaux par unité de valeur ajoutée ont continué d'augmenter fortement dans la République fédérale d'Allemagne, et la hausse a été plus accusée encore en Belgique et aux Pays-Bas. Si l'on considère séparément les éléments de cet accroissement (salaires et productivité du travail), on constate que, dans ces pays, la hausse des salaires a été environ deux fois plus rapide que les progrès de la productivité du travail. En effet, l'augmentation des salaires s'est chiffrée approximativement à 7,5 % dans la République fédérale d'Allemagne, à 8,5 % en Belgique et à 10,5 % aux Pays-Bas, tandis que la productivité du travail progressait respectivement, dans ces trois pays, de 3,5 %, 4 % et 5,5 %.

Les taux d'augmentation cités portent sur la moyenne de l'année 1966 par rapport à 1965. Si l'on considère la tendance conjoncturelle, c'est-à-dire l'évolution au cours de l'année, il faut admettre qu'une modification plus ou moins nette de cette tendance s'est amorcée, surtout dans la République fédérale d'Allemagne et en Italie. Dans la République fédérale d'Allemagne, les progrès de productivité et — plus encore — la hausse des salaires se sont ralentis. En Italie, les progrès de productivité se sont poursuivis au cours de l'année, mais leur rythme a dû se modérer, d'une part en raison des limites constituées par un nouvel allongement de la durée du travail, d'autre part du fait que l'utilisation des capacités techniques de production a atteint un degré normal. Il est à présumer que, dans ces conditions, une tendance légèrement ascendante des coûts salariaux par unité de valeur ajoutée s'est de nouveau manifestée au second semestre de 1966.

Pour l'année 1967, on s'attend à un ralentissement persistant de l'accroissement des coûts salariaux par unité de valeur ajoutée dans la République fédérale d'Allemagne, aux Pays-Bas et en Belgique, par suite notamment d'un affaiblissement de la hausse des salaires. Par contre, il y a peut-être lieu de prévoir, pour la France et l'Italie, une augmentation un peu plus forte qu'en 1966, du fait surtout que, dans ces pays, les progrès de productivité se ralentiront vrai-

(1) Les pourcentages de fluctuations sont arrondis au demi-point.

(2) Par « salaire » il y a lieu d'entendre ici la rémunération par salarié.

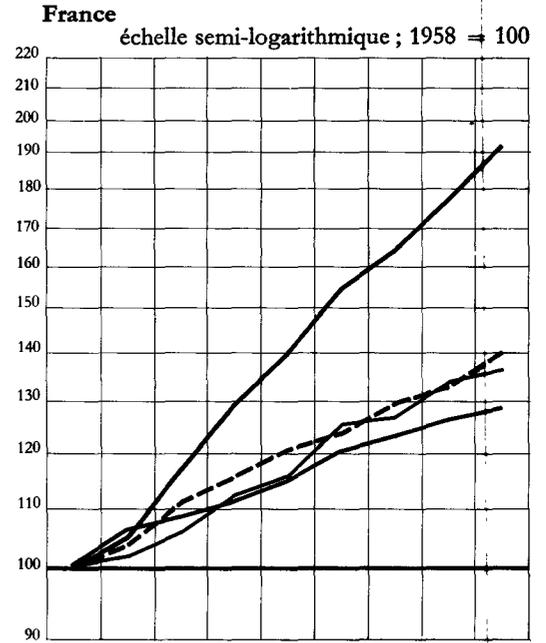
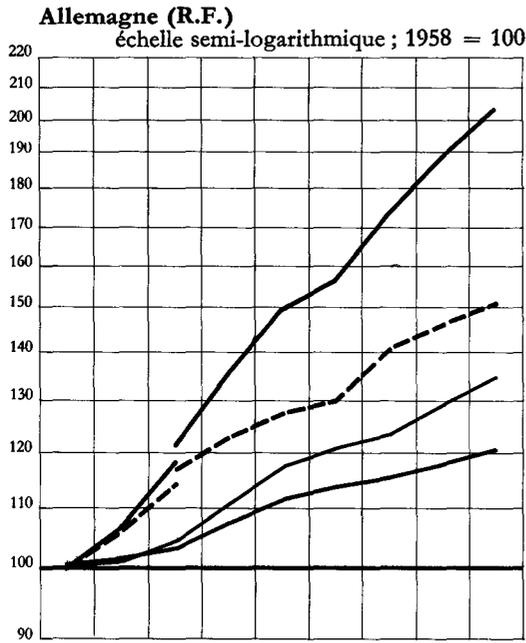
(3) La notion de « productivité du travail » couvre ici la valeur ajoutée (à prix constants) par salarié.

semblablement, mais aussi par suite de la légère accélération qui pourrait affecter le rythme des hausses de salaires.

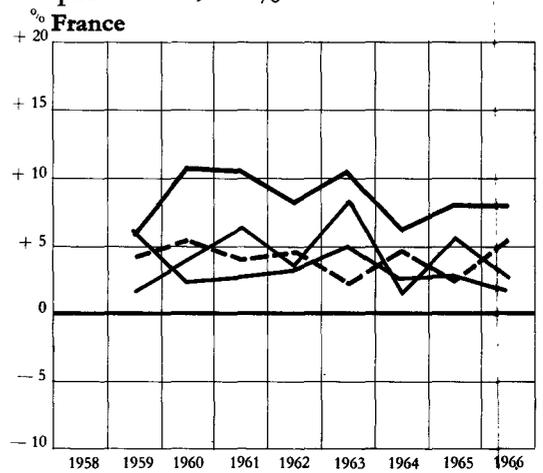
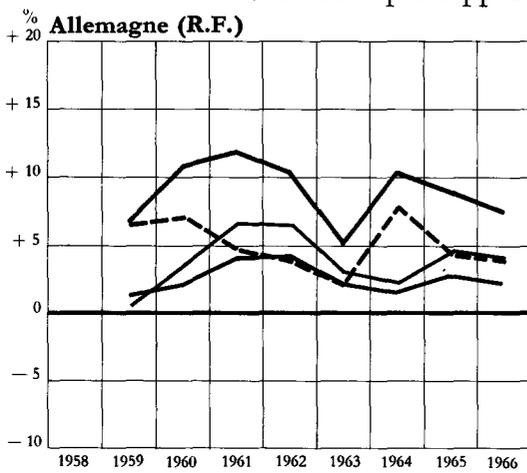
L'évolution enregistrée dans les pays tiers examinés — Royaume-Uni et Etats-Unis — a également été caractérisée, en 1966, par une hausse des salaires supérieure aux progrès de la productivité. Certes, dans le Royaume-Uni, la progression des salaires (environ 5,5 %) s'est nettement ralentie; mais, étant donné l'amélioration extrêmement faible de la productivité du travail (environ 1 %), ceci n'a pu empêcher, pas

plus qu'en 1965, un fort accroissement des coûts salariaux par unité de valeur ajoutée, à peu près de la même importance que dans la République fédérale d'Allemagne, en Belgique et aux Pays-Bas. Aux Etats-Unis, l'augmentation des salaires s'est accélérée, atteignant quelque 5 %, et les progrès de la productivité se sont ralentis, pour être ramenés à 3,5 % environ, ce qui est sans doute imputable, dans une large mesure, à la situation de demande excédentaire enregistrée, du moins temporairement, dans ce pays, et au degré très élevé d'utilisation des capacités de production.

# SALAIRES, PRODUCTIVITÉ ET COUTS SALARIAUX DANS L'INDUSTRIE



Variations par rapport à l'année précédente, en %

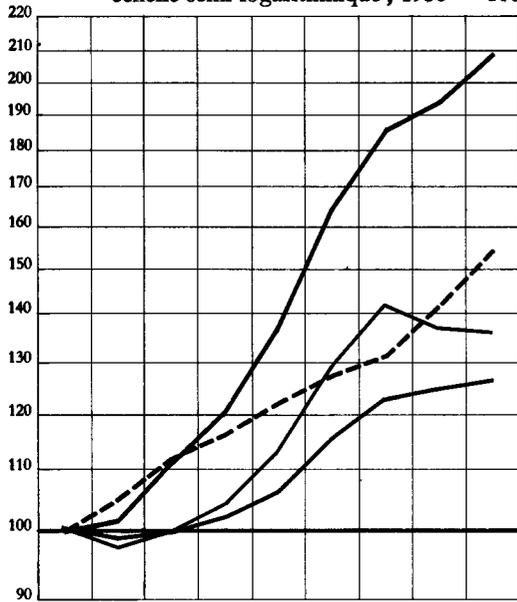


- Rémunérations par salarié
- - - Valeur ajoutée brute (aux prix de 1958) par salarié
- Coûts salariaux par unité de valeur ajoutée brute
- Indice de prix implicite

# SALAIRES, PRODUCTIVITÉ ET COÛTS SALARIAUX DANS L'INDUSTRIE

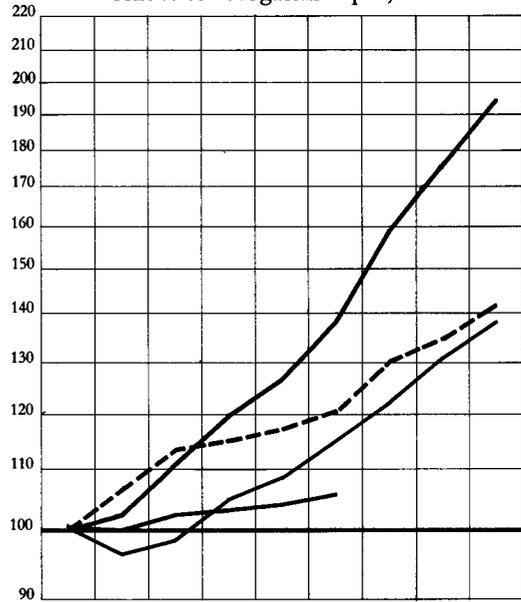
**Italie**

échelle semi-logarithmique ; 1958 = 100



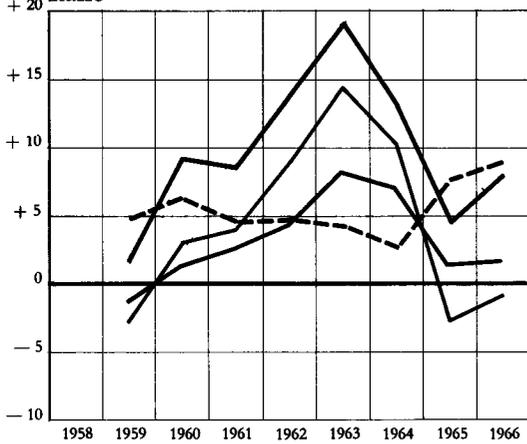
**Pays-Bas**

échelle semi-logarithmique ; 1958 = 100

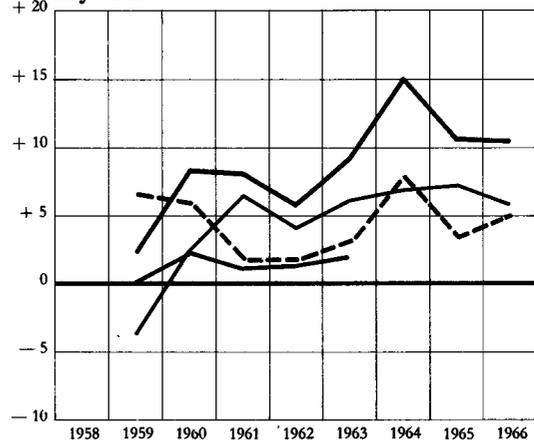


Variations par rapport à l'année précédente, en %

**% Italie**

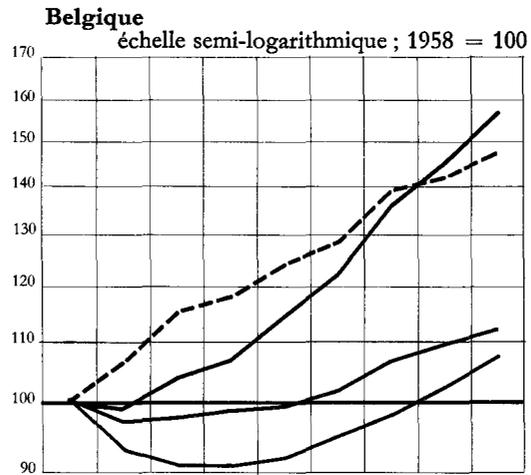


**% Pays-Bas**

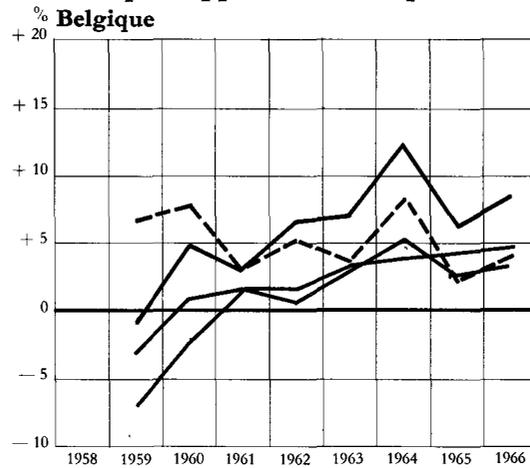


N.B. : Les données représentées dans les graphiques sont exprimées en monnaies nationales.

# SALAIRES, PRODUCTIVITÉ ET COUTS SALARIAUX DANS L'INDUSTRIE



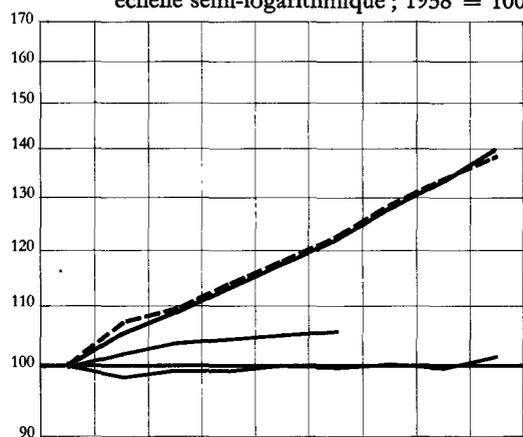
Variations par rapport à l'année précédente, en %  
% Belgique



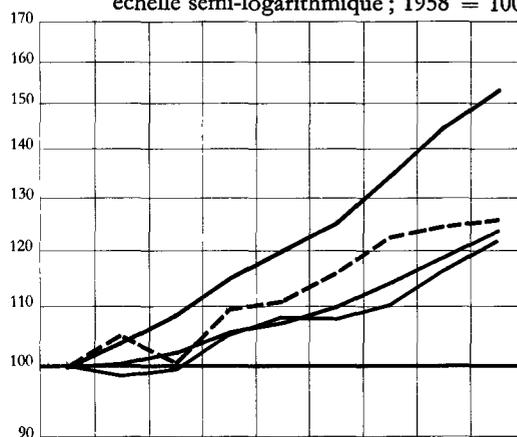
- *Rémunérations par salarié*
- - - - - *Valeur ajoutée brute (aux prix de 1958) par salarié*
- *Coûts salariaux par unité de valeur ajoutée brute*
- *Indice de prix implicite*

# SALAIRES, PRODUCTIVITÉ ET COUTS SALARIAUX DANS L'INDUSTRIE

**Etats-Unis**  
échelle semi-logarithmique ; 1958 = 100

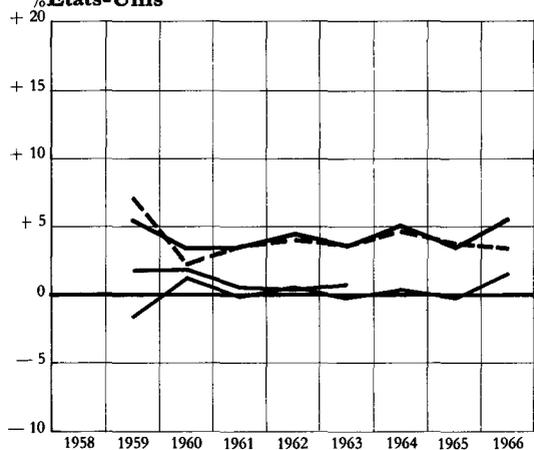


**Royaume-Uni**  
échelle semi-logarithmique ; 1958 = 100

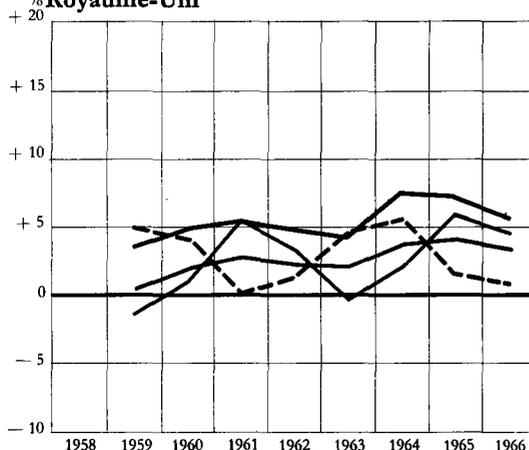


Variations par rapport à l'année précédente, en %

**% Etats-Unis**



**% Royaume-Uni**



*N.B. : Les données représentées dans les graphiques sont exprimées en monnaies nationales.*

