

COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE

DEUXIÈME RAPPORT D'ACTIVITÉ  
DU COMITÉ MONÉTAIRE

**Blank pages not reproduced: 4, 28**

**Not published in English.**

Bruxelles, 1<sup>er</sup> février 1960

Comité monétaire

DEUXIEME RAPPORT D'ACTIVITE  
DU COMITE MONETAIRE

*Introduction*

*Chapitre I* : Principales activités du Comité monétaire au cours de l'année 1959

Section I : Coordination des politiques monétaires et financières

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

Section III : Autres activités du Comité

*Chapitre II* : Commentaires sur la situation monétaire et financière des Etats membres en 1959

Section I : Situation externe des pays de la Communauté

Section II : Situation monétaire et financière interne

Section III : Conclusions

*Annexes*

## INTRODUCTION

1. *Le présent rapport a pour objet de présenter un aperçu de l'activité du Comité monétaire de la Communauté Economique Européenne pendant l'année 1959.*

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

## Chapitre I

### PRINCIPALES ACTIVITES DU COMITE MONETAIRE AU COURS DE L'ANNEE 1959.

2. Le Comité monétaire a été créé en vue de promouvoir la coordination des politiques monétaires des Etats membres dans la mesure nécessaire au bon fonctionnement du marché commun. A cet égard il a notamment pour tâche, conformément à l'art. 105, § 2 du Traité de Rome, de suivre la situation monétaire et financière des Etats membres et de la Communauté ainsi que le régime général des paiements des Etats membres, et de faire régulièrement rapport au Conseil et à la Commission à ce sujet; il émet également des avis, à la demande du Conseil ou de la Commission, ou de sa propre initiative. Il est en outre consulté, conformément à l'art. 69, à l'occasion de la préparation des directives relatives à la libération des mouvements de capitaux entre les pays du marché commun. Enfin, conformément aux art. 73, 108 et 109, il est appelé à intervenir en cas de difficultés de balance des paiements ou de perturbations dans les mouvements de capitaux entre les Etats membres.<sup>(1)</sup>

---

(1) cf. pour plus de détails le premier rapport annuel du Comité monétaire, chapitre I, section I, et annexes.

*Section I*

*COORDINATION DES POLITIQUES MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES*

3. Dans son premier rapport d'activité, le Comité a déjà souligné l'importance que présente, pour la réalisation du marché commun, une étroite coordination des politiques monétaires et financières, en vue de permettre un développement économique régulier des pays de la Communauté, tout en maintenant la stabilité interne et externe de leurs monnaies.

L'introduction de la convertibilité externe des monnaies a accru l'interdépendance des économies, de sorte que les décisions de politique monétaire et financière interne ont des répercussions de plus en plus nettes sur la situation des autres pays; des divergences trop marquées dans les objectifs de la politique monétaire et financière des pays seraient de nature à provoquer des difficultés de balance des paiements. La coordination des politiques monétaires est donc de plus en plus nécessaire.

Cette coordination doit s'exercer au sein des organisations monétaires comprenant un plus grand nombre de pays, qu'il s'agisse du Fonds Monétaire International ou de l'Accord Monétaire Européen, avec lesquels il faut par conséquent maintenir des relations étroites. Les consultations mutuelles au sein du Comité monétaire peuvent contribuer à préparer les positions que les pays membres pourront adopter au sein de ces organismes.

La coordination des politiques monétaires entre les pays du marché commun est spécialement importante en raison des liens particuliers qui existent entre eux; c'est précisément la tâche du Comité monétaire de la promouvoir.

4. Le Traité fixe dans son article 104 les buts de la politique économique des pays membres : l'équilibre de la

balance globale des paiements, un haut degré d'emploi et la stabilité du niveau des prix. Ces objectifs constituent un ensemble cohérent permettant d'éviter, si les Etats membres soumettent leurs politiques à ces exigences, que le bon fonctionnement du marché commun ne soit mis en cause par des difficultés d'ordre monétaire. Le Traité ne pouvait évidemment définir les moyens appropriés pour atteindre ces objectifs en toutes circonstances. L'objet même de la coordination des politiques monétaires est de les définir et de les adapter aux nécessités propres de la situation conjoncturelle de chaque pays.

La coordination des politiques ne suppose pas nécessairement que l'on préconise des mesures de politique monétaire semblables dans les différents pays; en effet, dans la mesure où les évolutions de la conjoncture ne sont pas parallèles dans les pays de la C.E.E., ou présentent un certain décalage, des mesures différentes selon les pays - parfois même opposées - peuvent être nécessaires, l'objectif commun de ces mesures étant d'assurer l'expansion compatible avec la stabilité interne et externe des monnaies.

5. Pour remplir sa tâche, le Comité, organe consultatif, dispose des pouvoirs que lui donne le Traité. En outre, l'expérience a montré que des consultations régulières entre des personnalités appartenant aux organismes gouvernementaux et aux banques centrales des pays de la C.E.E., qui participent à l'élaboration de la politique dans leurs pays, peuvent exercer une réelle influence sur les décisions des autorités des pays de la C.E.E.

Le Comité procède à des examens réguliers, en principe semestriels, de la situation monétaire et financière des pays de la C.E.E.; en outre, si l'évolution monétaire et financière d'un pays l'exigeait, le Comité procéderait à des examens particuliers de la situation de ce pays.

6. A l'occasion des examens périodiques de la situation monétaire et financière des Etats membres, les membres du Comité de chaque pays ont pu approfondir leurs connaissances des structures monétaires et financières des autres pays. En outre, le Comité s'efforce de compléter les examens de la situation de chaque pays par des études comparées des instruments de la politique du crédit (politique d'open market, réserves obligatoires des banques, etc.) et de la politique financière (budget anti-cyclique, investissements

publics et financement de la construction, etc.). Le Comité suit avec intérêt les travaux de la Commission sur la comparaison des budgets publics, les méthodes d'analyse monétaire et l'amélioration des statistiques de balance des paiements.

7. Entre la Commission et le Comité monétaire d'étroites relations de travail se sont établies. Le président du Comité monétaire a été invité à exposer les premiers résultats de l'activité du Comité devant la Commission le 29 avril 1959 et devant le Conseil le 5 mai 1959. A ces différentes occasions, des échanges de vues ont pu avoir lieu, tant sur l'activité des Institutions en matière financière et monétaire que sur l'évolution de la conjoncture dans la Communauté.

8. Pour être en mesure de suivre la situation monétaire et financière des pays membres, le Comité examine nécessairement les développements les plus récents de la conjoncture de chaque pays. Par ailleurs, la politique monétaire et financière constitue une part essentielle de la politique de conjoncture. Le Comité a été informé du projet de création d'un comité de politique conjoncturelle. Il pense que les liens étroits prévus par ce projet entre les deux comités seront d'une grande utilité et contribueront à renforcer l'efficacité des travaux que le Comité effectue déjà en matière conjoncturelle.

## Section II

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

9. En vue de permettre des analyses périodiques approfondies de la situation monétaire et financière des pays de la C.E.E., les sessions du Comité sont précédées d'une préparation écrite, comportant d'une part une note présentée par les membres du Comité de la nationalité du pays examiné sur la situation de leur pays et, d'autre part, des observations, sous forme de questions, des membres d'un autre pays, spécialement chargés de préparer les discussions du Comité. A la fin de chaque session, de brefs rapports sont adressés au Conseil et à la Commission pour présenter les conclusions du Comité et exprimer des avis sur les lignes générales de la politique financière et monétaire que paraît appeler la situation des Etats membres.

En outre, pour permettre des échanges de vues réguliers en dehors des examens semestriels, les membres du Comité exposent, lors de chaque session, les tendances les plus récentes de l'évolution dans leur pays et les mesures prises ou envisagées dans le domaine monétaire ou financier.

10. Le Comité a examiné la situation :

- de l'Italie en février et en octobre 1959;
- des Pays-Bas en avril et en octobre 1959;
- de la République fédérale d'Allemagne en avril et en novembre 1959;
- de la Belgique et du Luxembourg en mai 1959 et en janvier 1960;
- de la France en juin et en novembre 1959.

11. Les rapports adressés à l'issue de ces examens au Conseil et à la Commission n'ont pas eu à signaler de graves difficultés, étant donné l'évolution favorable de la situation des pays de la Communauté. Les points saillants en sont

résumés ci-dessous.

12. Au cours de ses examens de la situation de l'Italie, le Comité a souligné que, malgré le développement rapide de la production industrielle pendant l'année 1959, les limites des capacités de production n'étaient pas encore atteintes et que d'importantes réserves de main-d'oeuvre restaient disponibles; la poursuite de l'expansion et le développement des investissements paraissent donc possibles, sans mettre en danger la stabilité monétaire interne ni compromettre l'équilibre de la balance des paiements.

Par ailleurs, le Comité a estimé que le niveau actuel de ses réserves de change permettait à l'Italie de s'engager, avec les autres pays de la C.E.E., dans la voie d'une plus grande liberté des mouvements de capitaux. Les mesures de libération prises en 1959 constituent un premier pas dans cette voie.

13. Dans son rapport du 13 avril sur les Pays-Bas, le Comité soulignait que la reprise de l'activité avait été facilitée par les mesures prises par les autorités, mais que, dans la mesure où l'activité du secteur privé et les investissements des entreprises se développeraient en 1960, une certaine limitation du déficit de caisse du secteur public pourrait devenir nécessaire, notamment par une réduction des subventions. Au cours de la réunion du 23 octobre, le Comité a noté que la réduction des subventions décidée par le gouvernement néerlandais contribuera à limiter en 1960 les besoins de financement du secteur public.

14. Dans ses rapports sur la situation de la République fédérale d'Allemagne, le Comité a souligné que l'économie allemande est caractérisée, depuis plusieurs années déjà, par des excédents très élevés de la balance des paiements courants. Ces excédents n'ont pas provoqué, en 1959, d'accroissement des avoirs en or et en devises, car ils ont été plus que compensés, au cours de cette année, par des exportations particulièrement importantes de capitaux à long et à court terme, et par des paiements spéciaux qui avaient en partie un caractère exceptionnel. Dans les conditions présentes, on peut escompter la persistance, à l'avenir, de tels excédents de la balance des opérations courantes. Pour que ceux-ci ne soient pas à l'origine de déséquilibres susceptibles d'affecter le développement du marché commun et,

d'une manière plus générale, les échanges et les paiements internationaux, on peut attendre du pays créateur qu'il adopte une politique libérale d'exportation des capitaux et qu'il évite tout ce qui pourrait gêner le développement des importations ou favoriser artificiellement les exportations. Les importations allemandes, de produits finis notamment, ont fortement augmenté en 1959. Les exportations de capitaux, qui sont entièrement libérées et ont été fortement encouragées par les autorités allemandes, ont atteint en 1959 un niveau très élevé, en partie toutefois grâce aux mouvements de capitaux à court terme.

L'évolution récente de la conjoncture allemande est caractérisée par une très forte expansion de la demande interne et externe qui menace de provoquer des tensions sur les prix. Ce développement a amené les autorités monétaires allemandes à prendre des mesures de politique monétaire qui ont, par leur nature, des incidences sur les mouvements de capitaux à court terme. Le Comité a pris note avec satisfaction du fait que les autorités allemandes, en décidant d'appliquer des mesures de politique monétaire, n'ont pas méconnu les répercussions internationales qui pouvaient en résulter; le Comité ne doute pas que, si d'autres mesures devaient être envisagées, les autorités allemandes tiendraient compte de leurs conséquences sur l'équilibre mondial des échanges et des paiements.

15. Dans son rapport du 20 mai 1959 sur la situation de la Belgique, le Comité a souligné que le développement de l'économie belge et son adaptation au marché commun, qui exigeront un accroissement des investissements, posent certains problèmes relatifs à la composition des dépenses publiques et à l'ampleur du découvert global de trésorerie qui a considérablement augmenté au cours des dernières années. Une diminution de ce découvert semblait donc nécessaire.

Récemment la conjoncture belge a été caractérisée par une reprise de l'expansion qui, dans l'ensemble, ne paraît pas devoir se heurter dans les prochains mois aux limites physiques des capacités de production; cette expansion pourrait toutefois accroître les risques d'ordre financier précédemment signalés par le Comité. L'augmentation prévue des investissements privés, en elle-même souhaitable pour le développement à long terme de l'économie belge, pourrait rendre plus difficile le financement du déficit par des

épargnes réelles. Le Comité ne peut donc que réaffirmer la nécessité d'une réduction du découvert global de trésorerie.

16. Au Grand-Duché de Luxembourg la situation a évolué normalement; elle n'a pas appelé de commentaires spéciaux.

17. Le Comité, au cours de ses réunions du 22 juin et du 27 novembre, a constaté que le redressement de la situation économique et financière de la France s'est poursuivi de façon satisfaisante, la balance des opérations courantes ayant enregistré un excédent important cependant que la production industrielle reprenait son mouvement ascendant.

Toutefois, le Comité notait que l'aisance des trésoreries bancaires pouvait comporter le danger d'une expansion excessive du crédit. Il estimait opportun qu'une politique prudente soit poursuivie dans ce domaine et que soient préparées dès maintenant certaines mesures tendant à compléter les instruments de la politique monétaire. A cet égard, le Comité a appris avec satisfaction que l'institution d'un système de réserves obligatoires des banques était actuellement envisagée par les autorités françaises.

Compte tenu de la liquidité du système bancaire et de la situation du marché financier, le Comité estimait à la fois souhaitable et possible que le Trésor procède pour la couverture de ses charges nettes, à l'émission d'un emprunt d'un montant substantiel sur le marché des capitaux. Un tel emprunt n'a pas été émis en 1959.

### *Section III*

#### *AUTRES ACTIVITES DU COMITE*

##### **A. LIBERATION DES MOUVEMENTS DE CAPITAUX ENTRE LES PAYS DU MARCHE COMMUN**

18. L'article 67 du Traité de Rome établit seulement le principe de la libération des mouvements de capitaux dans la mesure nécessaire au bon fonctionnement du marché commun, les modalités de cette libération devant être fixées par des directives du Conseil sur proposition de la Commission.

Celle-ci, sans attendre la consultation officielle prévue par l'article 69 du Traité, a associé le Comité monétaire à l'élaboration de ces propositions. Le Comité a examiné, au cours de ses réunions du 24 juillet et du 12 septembre 1959, les problèmes généraux qui se posent dans ce domaine et a fait connaître son point de vue à la Commission. Il a notamment exposé les raisons pour lesquelles une libération aussi étendue et aussi rapide que possible des mouvements de capitaux lui semblait souhaitable. La suppression des restrictions à la liberté des mouvements de capitaux est nécessaire surtout pour compléter la libre circulation des marchandises, des services, des personnes et le libre exercice du droit d'établissement, et pour permettre le plein accroissement de productivité attendu de la mise en oeuvre du marché commun.

Cependant, une libération inconditionnelle de certains mouvements de capitaux pourrait provoquer des difficultés, qui seront progressivement surmontées à mesure que la coordination des politiques monétaires et financières deviendra plus étroite. C'est pourquoi, dans l'établissement d'un programme de libération des mouvements de capitaux, certaines priorités devraient être établies.

**B. PASSAGE EVENTUEL DES PAYS DE LA C.E.E. AU REGIME DEFINITIF DE L'ART. VIII DES STATUTS DU FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL**

19. Bien que tous les pays de la C.E.E. aient institué la convertibilité externe de leurs monnaies, ils demeurent soumis au régime transitoire d'après-guerre défini par l'article XIV des Statuts du Fonds Monétaire International. A la demande de la Commission, le Comité a procédé à un échange de vues, au cours de sa réunion du 11 septembre, sur les problèmes que pourrait poser, pour la Communauté Economique Européenne, le passage éventuel des Etats membres du régime transitoire de l'article XIV, au régime définitif défini par l'article VIII des Statuts du Fonds Monétaire International. Le Comité a fait connaître son point de vue à la Commission.

**C. RAPPORTS AVEC LE COMITE DIRECTEUR DE L'ACCORD MONETAIRE EUROPEEN**

20. Les modalités de la coopération entre le Comité directeur de l'Accord Monétaire Européen et le Comité monétaire de la Communauté Economique Européenne ont été définies par un accord adopté par les deux Comités au cours du mois de mai 1959. Il a été décidé que le Comité monétaire inviterait, en règle générale, un observateur du Comité directeur à prendre part à ses réunions en vue d'assurer les liaisons nécessaires entre les deux Comités. Ainsi, M. von Mangoldt, président du Comité directeur de l'AME, ou, en son absence, M. de Strycker, membre de ce Comité, ont participé aux réunions du Comité monétaire.

D'autre part, le Comité directeur a exprimé l'intention d'inviter le président du Comité monétaire pour permettre un échange de vues et une information réciproque sur les travaux entrepris par les deux Comités. Un premier échange de vues a déjà eu lieu.

## Chapitre II

### COMMENTAIRES SUR LA SITUATION MONETAIRE ET FINANCIERE DES ETATS MEMBRES EN 1959

21. Le climat général de la conjoncture, qui avait été caractérisé en 1958 par le ralentissement de l'expansion, s'est profondément transformé en 1959. La reprise économique amorcée à la fin de 1958 aux Pays-Bas et en Italie, et au début de 1959 en République fédérale d'Allemagne, s'est renforcée et s'est étendue dans le courant de l'année aux autres pays de la C.E.E. Aux facteurs initiaux de la reprise - activité élevée dans la construction, reconstitution des stocks et expansion de la demande extérieure - s'ajoutent désormais la croissance de la consommation privée et surtout le développement des investissements en capital fixe. L'augmentation de la production s'est affirmée vers la fin de l'année de sorte que, au total, le produit intérieur brut de la Communauté aura sans doute augmenté de 4 à 5 % en 1959 par rapport à l'année précédente. Exception faite d'une hausse temporaire des prix agricoles, l'année 1959 a été caractérisée par une relative stabilité des prix, favorisée par l'accroissement remarquable de la productivité et l'ouverture croissante des marchés.

Toutefois, un certain décalage demeure dans l'évolution des pays de la Communauté. Dans certains pays, en République fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas, les limites de capacité de production ont été approchées de près ou atteintes, et des tensions sont apparues, de sorte que des mesures de politique monétaire ont été prises en vue de prévenir les risques d'une expansion excessive des crédits. En revanche, dans d'autres pays, comme l'Italie, les réserves de capacité de production demeurent disponibles, rendant

possible la poursuite de l'expansion sans danger pour la stabilité des prix.

Dans le même temps, la situation extérieure des pays de la Communauté s'est favorablement développée.

*Section I*

*SITUATION EXTERIEURE DES PAYS DE LA  
COMMUNAUTE*

22. Plusieurs des facteurs qui avaient provoqué, en 1958, une évolution favorable de la balance des paiements des pays de la C.E.E. - notamment l'augmentation des exportations et l'amélioration des termes de l'échange - ont continué à se manifester en 1959. Tous les pays de la C.E.E. ont enregistré des excédents de la balance des opérations courantes. Dans certains pays (Italie et France) les mouvements de capitaux ont contribué à l'accroissement des réserves de change officielles <sup>(1)</sup>, alors que dans les autres pays des déficits au titre des opérations en capital - y compris les placements à court terme en devises des banques privées - ont provoqué une diminution de ces réserves.

23. Pour l'ensemble des pays de la Communauté, les réserves de change officielles, qui étaient de 8,1 milliards de dollars au 31 décembre 1957 et de 10,6 milliards au 31 décembre 1958, sont passées à 11,8 milliards de dollars au 31 décembre 1959. A la même date, le pourcentage de couverture des importations par les réserves officielles de change était de 40 % pour l'UEBL, de 56 % pour la République fédérale d'Allemagne, de 35 % pour la France, de 92 % pour l'Italie et de 35 % pour les Pays-Bas (voir annexe II).

24. L'excédent de la balance des opérations courantes de la République fédérale d'Allemagne (y compris les transferts à titre gratuit) de 1959 a été inférieur à celui de 1958 (1,3 milliard de dollars contre 1,7). Le déficit des

---

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

opérations en capital ayant été supérieur à l'excédent de la balance des opérations courantes, il en est résulté une diminution des avoirs en or et des créances sur l'étranger de la Bundesbank d'un demi milliard de dollars <sup>(1)</sup>. Toutefois, à concurrence d'environ 310 millions de dollars, ces exportations de capitaux correspondent à un accroissement des placements à court terme à l'étranger des banques privées; ceux-ci s'étaient même accrus de 550 millions de dollars au cours des dix premiers mois de 1959, mais, dans les derniers mois de l'année, une partie de ces fonds à court terme a reflué en Allemagne, en raison de la réduction des différences des taux d'intérêt par rapport aux principaux marchés étrangers.

La détérioration de la balance des transactions invisibles et la reprise des importations ont entraîné une diminution de l'excédent de la balance des marchandises et services de l'UEBL au cours des trois premiers trimestres de 1959. Les exportations de capitaux privés ayant été supérieures à l'excédent de la balance des opérations courantes, il en est résulté une légère diminution des avoirs extérieurs nets du système bancaire.

Aux Pays-Bas, l'excédent de la balance des paiements courants en 1959 sera à peu près égal à celui de 1958 (440 millions de dollars). Néanmoins, au cours de l'année 1959 les réserves officielles en or et en devises ont diminué de 140 millions de dollars environ. Cette diminution s'explique d'une part par un solde déficitaire des opérations en capital, d'autre part par les éléments suivants : augmentation des réserves en devises des banques privées (de 240 millions de dollars environ), due principalement à une extension de leurs placements à court terme sur les marchés étrangers; amélioration de 35 millions de dollars de la position nette des Pays-Bas envers le Fonds Monétaire International, par suite de l'augmentation de la participation dans le F.M.I.; transformation d'une partie des réserves officielles (soit encore 35 millions de dollars) en avoirs nets consolidés, surtout par suite de la liquidation de l'UEP.

En France, l'excédent global de la balance des

---

(1) Les créances sur l'étranger comprennent également "les devises à emploi limité" (p. ex. les créances consolidées résultant de l'UEP). En ce qui concerne l'or et les réserves de devises à "emploi non limité", voir annexe II.

paiements en 1959 a largement dépassé un milliard de dollars, plus des trois quarts étant imputables aux opérations courantes. Cet excédent s'est traduit à concurrence de plus de la moitié par l'augmentation des réserves officielles de change (670 millions, contre 400 en 1958), et à concurrence de 450 millions environ par une diminution des dettes monétaires à court terme du Fonds de Stabilisation des changes à l'égard de diverses institutions financières internationales (FMI, UEP, etc.), alors qu'en 1958 on avait au contraire enregistré un endettement supplémentaire supérieur à 500 millions. Les avoirs nets en devises des banques agréées n'ont pratiquement pas varié. Il convient de noter qu'outre les remboursements effectués au titre de la dette monétaire, l'amortissement de la dette consolidée extérieure a dépassé 200 millions; les dépenses à ces différents titres atteindront encore près de 250 millions en 1960 et elles se maintiendront à un niveau élevé au cours des années ultérieures.

L'accroissement des réserves de change officielles de l'Italie a été, en 1959, de 900 millions de dollars environ, encore supérieur à celui de 1958. Cet accroissement tient, dans une large mesure, aux opérations en capital dont l'excédent, imputable surtout aux crédits à court terme octroyés par les banques étrangères et à l'achat de titres sur les marchés financiers italiens, a été important.

25. Pour la C.E.E. dans son ensemble, l'augmentation des exportations en 1959 a mis en évidence l'amélioration de la position concurrentielle des Etats membres. Le taux d'accroissement des exportations des pays de la C.E.E. a été supérieur à celui du commerce mondial (voir annexe III). Sans doute, une partie de cet accroissement est imputable au développement du commerce entre les pays du marché commun; néanmoins, les exportations des pays de la Communauté sur les marchés des pays tiers se sont, en général, développées plus fortement que les exportations des autres pays. L'augmentation des ventes est particulièrement marquée sur le marché des Etats-Unis; en 1959, la balance commerciale de tous les pays de la C.E.E. avec les Etats-Unis s'est considérablement améliorée.

Cette évolution favorable a considérablement facilité le fonctionnement de la convertibilité externe des monnaies européennes décidée à la fin de 1958. Elle a permis à plusieurs pays de la C.E.E. de diminuer les restrictions,

tant en ce qui concerne les paiements courants que les mouvements de capitaux, et de réduire considérablement les discriminations à l'encontre de la zone dollar; certains Etats membres ont déjà supprimé ces discriminations et d'autres ont annoncé qu'ils avaient l'intention de le faire.

Le régime de la convertibilité qui a été introduit le 27 décembre 1958, au moment de la mise en application de l'AME, a fonctionné sans heurt pendant toute la durée de l'année 1959. Ainsi s'est trouvée confirmée l'opinion exprimée par le Comité monétaire dans son précédent rapport annuel, suivant laquelle le passage à la convertibilité n'affecterait pas les échanges des pays de la C.E.E., et faciliterait au contraire la réalisation des objectifs du marché commun. La liquidation de l'UEP, qui a accompagné la mise en application de l'AME, n'a pas non plus entraîné de perturbations dans les paiements entre les pays de la Communauté, et entre ces pays et leurs autres partenaires européens, bien qu'il ait fallu procéder à la consolidation bilatérale de créances et de dettes représentant des montants élevés. Le remboursement des dettes a été facilité par l'évolution des balances des paiements et quelques pays ont même procédé à des remboursements anticipés.

*Section II*

*SITUATION MONETAIRE ET FINANCIERE INTERNE DES PAYS  
DE LA C.E.E. AU COURS DE L'ANNEE 1959*

26. La situation monétaire de la Communauté en 1959, comme en 1958, a été caractérisée en général par l'abondance des liquidités des systèmes bancaires, liée aux excédents de balance des paiements; mais, alors qu'en 1958 les disponibilités accrues des banques n'avaient été affectées à l'octroi de crédits directs à l'économie que dans une mesure limitée, certains signes d'une augmentation de la demande de crédits, liée à la reprise conjoncturelle, sont apparus au cours du deuxième semestre 1959. Toutefois, un certain décalage apparaît dans l'évolution des différents pays.

27. En République fédérale d'Allemagne, les banques ont disposé, encore en 1959, en raison des excédents de balance de paiements, de très importantes liquidités, malgré les effets temporairement restrictifs de la gestion de la Trésorerie fédérale. S'appuyant sur l'augmentation de l'épargne et le placement favorable de leurs obligations sur le marché des capitaux, elles ont élargi le volume de leurs crédits, notamment à moyen et à long terme, et ont ainsi encouragé l'essor de la conjoncture dans le bâtiment et, d'une manière générale, dans le secteur des investissements. Depuis le milieu de 1959, les crédits à court terme se sont également accrus à un rythme plus rapide. L'augmentation importante de la demande, qui s'est surtout reflétée dans de très fortes tensions sur le marché du travail, et le danger qui en découlait pour l'équilibre monétaire interne, ont amené la banque d'émission à prendre des mesures de politique monétaire globale. Le taux de l'escompte a été porté de 2 3/4 à 3 % au début de septembre, et à 4 % le 23 octobre; le taux des réserves minima des banques a été relevé de 10 % à cette même date, et une deuxième fois de 10 % à compter du 1er janvier 1960.

Aux Pays-Bas également, les demandes de crédits

bancaires ont commencé à se faire plus pressantes. Etant donné ce développement, la Nederlandsche Bank a relevé le taux de l'escompte de 2,75 à 3,50 % à partir du 16 novembre 1959.

En Belgique, en dépit de l'amélioration de la conjoncture, la demande de crédits du secteur privé est demeurée faible. Néanmoins, la Banque Nationale de Belgique a relevé son taux d'escompte de 3,25 à 4 % à partir du 24 décembre 1959, afin de freiner les sorties de capitaux qui sont apparues en fin d'année, en raison des disparités entre le taux d'intérêt à court terme en Belgique et à l'étranger.

Au Grand-Duché de Luxembourg, l'endettement à court terme des entreprises a été réduit par les effets combinés de l'augmentation des liquidités et de la réduction des stocks.

En France, pendant les 11 premiers mois de l'année, c'est-à-dire avant la poussée saisonnière de décembre, le montant total des crédits mobilisables consentis à l'économie par l'ensemble du système bancaire, s'est accru d'à peu près 6 %, contre 5 % pendant la même période de 1958. Cette progression s'est surtout fait sentir à l'automne. Elle a été financée à concurrence des deux tiers par les ressources d'épargne des institutions spécialisées. En ce qui les concerne, les banques ont bénéficié d'une large aide de trésorerie qui leur a permis de réduire leur recours à la Banque de France.

En Italie, la liquidité qui avait caractérisé l'année 1958 s'est encore accrue en 1959. Toutefois, une partie importante des liquidités a été absorbée par l'émission d'un emprunt public. Les crédits à l'économie, qui avaient diminué en 1958, ont augmenté sensiblement en 1959.

28. L'évolution du marché des capitaux a été en général caractérisée par l'abondance des ressources, notamment imputable au développement de l'épargne et, dans quelques pays, à la faiblesse de la demande du secteur privé; elle a été favorisée par la liquidité résultant des excédents de la balance des paiements. Le financement des investissements, notamment dans le bâtiment, ainsi que le financement du secteur public s'en est trouvé facilité. La tendance à la baisse des taux d'intérêt, qui prédominait en 1958 et au cours du premier semestre de 1959, a cependant fait place en

Belgique, en République fédérale et aux Pays-Bas, à une reprise de la hausse à partir de l'automne 1959. Les cours des actions ont notablement progressé dans tous les pays, sauf en Belgique, au cours de l'année 1959.

29. En ce qui concerne les finances publiques, les recettes ont évolué dans tous les pays membres, étant donné le développement de la conjoncture, plus favorablement que ne le prévoyaient les budgets. Cependant, tous les pays ont encore enregistré des déficits importants de trésorerie, tendant à renforcer l'expansion de la demande.

30. En République fédérale d'Allemagne, le budget de l'exercice 1959 a accusé un déficit de trésorerie plus élevé qu'au cours de l'année précédente, malgré d'importantes plus-values budgétaires. Les paiements à l'étranger ont cependant été supérieurs au déficit de trésorerie, de telle sorte que les opérations internes de trésorerie se sont soldées par des excédents pendant la plus grande partie de l'année. Le projet de budget pour 1960 prévoit un nouvel accroissement des dépenses, surtout des dépenses internes; les paiements à l'étranger seront vraisemblablement du même ordre de grandeur que le déficit de caisse auquel on doit s'attendre.

Aux Pays-Bas, le déficit de 1959 sera inférieur aux prévisions et les sommes que le Trésor aura pu se procurer sur le marché des capitaux dépassent le montant du déficit. Le déficit de caisse prévu pour 1960 est supérieur à celui de l'année 1959; le Gouvernement estime qu'il sera possible d'assurer son financement par l'épargne.

En Belgique, l'augmentation des dépenses publiques, portant surtout sur les dépenses de transfert, a contribué à soutenir la demande interne en 1959, et a rendu nécessaire le recours, pour des montants très importants, à l'emprunt à long terme et à court terme. Bien que le déficit prévu pour 1960 soit inférieur à celui de 1959, le Gouvernement peut éprouver certaines difficultés à se procurer sur le marché des capitaux les sommes nécessaires pour financer la totalité de ce déficit, d'autant plus que, en cas de nette reprise de l'expansion, les besoins de financement du secteur privé risqueraient d'entrer en concurrence avec ceux du secteur public.

Au Grand-Duché de Luxembourg, l'augmentation de la

liquidité des établissements financiers a facilité la couverture de l'impasse temporaire de trésorerie qui s'est produite dans le courant du 2e trimestre de 1959. La reprise de l'économie permettra probablement le rétablissement de l'équilibre du budget ordinaire avant la clôture de l'exercice.

En Italie, on constate, au cours des dernières années, une réduction progressive des déficits. Le déficit de l'exercice 1958/59, bien que légèrement supérieur aux prévisions initiales, n'a pas dépassé 260 milliards de Lires.

En France, le programme de redressement économique et financier adopté à la fin de l'année 1958 comportait la limitation de l'excédent des dépenses au montant de l'impasse en 1958. Ce résultat a été obtenu par une diminution des dépenses de transfert et une majoration des impôts, cependant que, pour permettre la reprise de la conjoncture, le montant des investissements financés sur fonds publics était accru. L'importance des liquidités a permis en 1959 un financement aisé des charges de trésorerie. La couverture de l'impasse par un accroissement de la dette flottante (ou par des épargnes à court terme) présente toutefois certains risques.

*Section III*

*CONCLUSIONS*

31. Etant donné que, dans certains pays membres, les capacités de production disponibles sont déjà pleinement employées, et que, en particulier, les réserves de main-d'oeuvre sont épuisées, il se pourrait que l'accroissement de la demande globale auquel on peut s'attendre en 1960, provoque une aggravation des tensions actuellement constatées. Les mesures que peut appeler le développement d'une demande dépassant les possibilités réelles d'expansion devraient faire l'objet d'une politique coordonnée des Etats membres.

32. La politique monétaire s'est adaptée avec rapidité à l'évolution de la conjoncture. La politique de baisse des taux de l'escompte et d'assouplissement des restrictions de crédit, suivie en 1958 en vue de contribuer à la reprise économique, a fait place à certaines mesures de politique monétaire globale en vue de prévenir la menace d'une demande excessive en 1960.

Toutefois, l'emploi d'autres instruments de politique conjoncturelle joignant leurs effets à ceux de la politique monétaire devrait être envisagé. A cet égard, la politique budgétaire globale et le mode de financement du déficit de trésorerie présentent une grande importance.

Dans tous les pays de la Communauté, il y aura, en 1960, des déficits globaux (déficit de caisse ou impasse); dans plusieurs Etats membres, ils seront supérieurs à ceux de l'année précédente, alors que, pour prévenir un développement excessif de la demande globale, une réduction semblerait nécessaire. Même sans mesures radicales, une diminution des déficits globaux pourrait être obtenue, à condition que l'accroissement des dépenses publiques reste de beaucoup inférieur à l'accroissement des recettes. En période de redressement de la conjoncture, le rendement s'accroît, même

si les taux d'imposition ne sont pas modifiés; il faut voir dans cette évolution du rendement de l'impôt un important facteur automatique de stabilisation.

Il est vrai que la procédure budgétaire et la composition même des dépenses publiques comportent de nombreux éléments de rigidité. Néanmoins, étant donné notamment l'importance des subventions dans les budgets et le rôle que jouent les finances publiques dans le financement des investissements, on pourrait, dans plusieurs pays de la Communauté, tenter de réduire les dépenses dans ces secteurs, afin de compenser, dans une certaine mesure, l'augmentation pratiquement inévitable d'autres dépenses.

33. C'est également par le mode de financement d'un déficit éventuel que les états peuvent utiliser les finances publiques comme instrument de politique conjoncturelle. Dans les pays de la Communauté, la liquidité du secteur privé et des banques est actuellement assez grande, par suite des excédents des balances de paiement et, au moins dans certains pays, par suite de la création par les autorités d'une grande liquidité, jugée nécessaire pour combattre la récente récession. Cette situation comporte le danger d'un accroissement accéléré des dépenses privées. C'est pourquoi - étant donné la situation actuelle de la conjoncture - il est maintenant d'autant plus nécessaire que les gouvernements respectent le principe général suivant lequel les déficits budgétaires doivent être financés par le produit d'emprunts à long terme, sauf en cas de dépression grave. Eventuellement même, le montant des emprunts émis pourrait dépasser les besoins de financement du Trésor, exerçant ainsi une influence contractive sur la masse des liquidités.

34. Pour le maintien de la stabilité interne, particulièrement du niveau des prix, une certaine discipline de tous les agents économiques est indispensable, en vue de contenir l'augmentation des profits et des salaires dans les limites permises par l'accroissement de la productivité. En effet, l'expérience a montré qu'une inflation autonome, provenant de l'augmentation des prix de revient, peut être difficilement contenue par les mesures traditionnelles de politique du crédit. Ce serait trop exiger de la politique monétaire que de lui demander de lutter seule contre une tendance à la hausse des prix, résultant de l'augmentation des coûts de production.

35. Dans certains Etats membres des tensions dans l'économie nationale coexistent avec le maintien d'excédents substantiels de la balance des paiements. Cette coexistence d'une tension interne et d'un excédent externe peut apparaître dans la mesure où les tensions intérieures sont accompagnées d'une demande importante de l'étranger. Dans ce cas un dilemme se pose et il sera difficile de réaliser simultanément les objectifs de l'équilibre interne et externe. Toute politique de restriction poursuivie isolément par un pays a pour effet, dans ces circonstances, de maintenir ou même d'accroître l'excédent de sa balance des paiements et de rendre plus aigu ce dilemme.

En outre, il ne faut pas perdre de vue que certaines mesures de politique conjoncturelle ont une influence plus grande et plus directe sur la situation externe que d'autres. Dans un régime de convertibilité, il existe une interdépendance croissante des marchés financiers et monétaires. C'est pourquoi des mesures portant sur le niveau des taux d'intérêt ont d'importantes répercussions internationales, notamment sur les mouvements de capitaux à court terme. D'autres pays peuvent être amenés à prendre des mesures semblables, pour des raisons de balance des paiements, même si leur propre situation interne ne le justifie pas.

36. Cet ensemble de problèmes nécessite des consultations suivies et une coordination des politiques des différents pays. Ceci vaut surtout pour les pays de la C.E.E. qui, par suite de la libération des mouvements de marchandises, des capitaux et des personnes, sont liés par des liens particulièrement étroits. Mais ces considérations valent également dans un cadre plus large, dans un monde qui a pris de plus en plus conscience des avantages de la division internationale du travail.



Dr. L. GLESKE	Directeur des Affaires monétaires et financières - Commission de la CEE (Bruxelles)
Dr. R. GOCHT	Ministerialrat, Bundesministerium für Wirtschaft (Bonn)
M. J. HEINEN (à partir du 1/6/59)	Chargé d'études au Service d'Etudes et de Documentation Economiques au Ministère des Affaires Economiques (Luxembourg)
Prof. S. POSTHUMA	Directeur der Nederlandsche Bank N.V. (Amsterdam)
M. J. SADRIN	Directeur des Finances Extérieures (Paris)
M. M. WILLIOT	Directeur général de la Trésorerie au Ministère des Finances (Bruxelles)
PRESIDENT DES SUPPLEANTS :	
Mr. A.W.R. Baron MACKAY	Onderdirecteur der Nederlandsche Bank N.V. (Amsterdam)
SUPPLEANTS :	
M. F. ASPESLAGH (à partir du 2/7/59)	Sous-Directeur à la Banque Nationale de Belgique (Bruxelles)
Dott. M. CARDINALI	Ministero Comercio Estero (Rome)
M. J. CHASSEPOT (à partir du 1/2/60)	Chef de division à la Direction des Affaires monétaires et financières - Commission de la CEE (Bruxelles)
M. R. de la GENIERE	Sous-Directeur au Ministère des Finances (Paris)
M. H. FOURNIER	Directeur général des Etudes et du Crédit de la Banque de France (Paris)
M. P. GERBER (à partir de septembre 1959)	Leiter des Referates II A2, Bundesfinanzministerium (Bonn)

Drs. J. GROOTERS

Financieel Attache bij de Ne-  
derlandse Permanente Verte-  
genwoordiging bij de E.E.G.  
en Euratom (Brussel)

M. R. LOMBA

Chef du Service des Relations  
financières avec l'étranger  
au Ministère des Finances  
(Bruxelles)

M. J. MERTENS de WILMARS  
(jusqu'au 2/7/59)

Conseiller, Chef du Service  
des Etudes de la Banque Na-  
tionale de Belgique  
(Bruxelles)

M. P. MILLET

Directeur de la Conjoncture  
et des Bureaux Géographiques  
- Commission de la CEE  
(Bruxelles)

Dr. G. SCHLEIMINGER

Abteilungsleiter in der  
Deutschen Bundesbank  
(Frankfurt/Main)

M. M. SCHMIT

Chef du Service du Budget  
(Luxembourg)

Dr. M. STAHLBERG  
(jusqu'en septembre 1959)

Ministerialrat, Bundesminis-  
terium der Finanzen (Bonn)

Dott. A. VERNUCCI

Condirettore dell'Ufficio  
Italiano dei Cambi (Rome)

M. R. WEBER

Membre du Comité de Direction  
de la Caisse d'Epargne de  
l'Etat (Luxembourg)

SECRETARIAT :

M. A. PRATE

M. H. BURGARD

## Annexe II

## RESERVES DE CHANGE OFFICIELLES DES ETATS MEMBRES

(millions de \$)

	Reserves au		31.12.59	Variations en		% de couverture des importations au 31.12.59 (1)
	31.12.57	31.12.58		1958	1959	
	R.F. d'Allemagne	3.949		4.521	4.471	
France	645	1.050	1.720	+ 405	+ 670	35
Italie	1.311	2.075	2.953 (2)	+ 764	+ 878	92
U.E.B.L.	1.132	1.484	1.316	+ 352	- 168	40
Pays-Bas	1.056	1.493	1.355	+ 437	- 138	35
Total C.E.E.	8.093	10.623	11.815	+ 2.530	+ 1.192	

Source: F.M.I.

sauf pour la R.F. d'Allemagne

(Monatsberichte der Deutschen Bundesbank; Goldbestand und uneingeschränkt verwendbare Auslandsforderungen (netto). Or et réserves de devises à emploi non limité).  
et pour l'Italie (Ufficio del Cambi)

(1) Réserves au 31.12.59 en % des importations des 3 premiers trimestres de 1959 au taux annuel

(2) Provisoire

Annexe III

EXPORTATIONS DES ETATS MEMBRES

(millions de \$ - fob)

	Vers le monde			Vers les autres pays de la CEE		
	1958	1959	% de chan- gement	1958	1959	% de chan- gement
R.F. d'Allemagne	8.808	9.802	+ 11	2.412	2.700 <sup>x</sup>	+ 12
France (1)	3.200	3.843	+ 20	1.140	1.510 <sup>x</sup>	+ 33
Italie	2.532	2.870 <sup>x</sup>	+ 13	612	780 <sup>x</sup>	+ 27
U.E.B.L.	3.048	3.288	+ 8	1.380	1.500 <sup>x</sup>	+ 9
Pays-Bas	3.216	3.608	+ 12	1.332	1.570 <sup>x</sup>	+ 18
Total	20.804	23.411		6.876	8.060 <sup>x</sup>	

(1) A l'exclusion des exportations vers les pays de la zone franc.

(x) Chiffres provisoires.

