

COMMUNAUTÉ
EUROPÉENNE
DE L'ÉNERGIE
ATOMIQUE

PARLEMENT EUROPÉEN

DOCUMENTS DE SÉANCE

1966 - 1967

COMMUNAUTÉ
EUROPÉENNE
DU CHARBON
ET DE L'ACIER

28 NOVEMBRE 1966

DOCUMENT 138

COMMUNAUTÉ
ÉCONOMIQUE
EUROPÉENNE

Rapport

fait au nom de la commission économique et financière

sur l'activité future de la Communauté dans le domaine
de la politique monétaire
et la création d'une union monétaire européenne

Rapporteur : M. Hans Dichgans

Le président du Parlement européen a, par lettre en date du 16 décembre 1965, chargé la commission économique et financière de présenter un rapport sur l'activité future de la Communauté dans le domaine de la politique monétaire et la création d'une union monétaire européenne.

La commission économique et financière a désigné comme rapporteur M. Dichgans, le 19 janvier 1966.

La commission a examiné le présent rapport au cours de ses réunions des 21 juillet, 25 octobre, 4 et 21 novembre 1966 et elle l'a adopté, à l'unanimité, avec la proposition de résolution, au cours de la dernière des réunions mentionnées.

Étaient présents : M^{me} Elsnér, présidente, MM. van Campen, vice-président, Dichgans, rapporteur, Aigner, Baas, Battista, De Winter, Dröschner, Dupont, Gerlach, Hougardy, Kriedemann, de Lipkowski, M^{lle} Lulling.

Sommaire

I — Historique	3	Concurrence des différentes pièces de monnaie	13
Introduction	3	Arbitrage des monnaies	13
Les travaux du Parlement européen	3	IV — Questions monétaires internationales	14
Les tâches de politique monétaire prennent un caractère d'urgence de plus en plus marqué	3	Objectifs économiques internes et externes	14
Politique monétaire et politique économique	4	Politique monétaire commune à l'égard des pays tiers	14
Les progrès sur le plan institutionnel	4	La politique de la Communauté en matière de liquidités	15
Bilan des travaux des institutions	4	Une unité de réserve additionnelle ?	15
Les propositions de la Commission de la C.E.E.	5	Une monnaie européenne, nouvelle unité de réserve ?	15
La tâche du Parlement	5	Le système de Bretton Woods	16
Une organisation monétaire fédérale en Europe, objectif à long terme	5	V — Importations de capitaux	16
II — Les problèmes monétaires dans la Communauté	6	Importations de capitaux dans la Communauté	16
La politique monétaire de la Communauté	6	Les importations de capitaux sont souhaitables	17
Intégration des marchés des capitaux	6	Il ne faut pas que les investissements étrangers dans la Communauté aient un traitement de faveur	17
Réformes des marchés nationaux des capitaux	6	L'envahissement des capitaux étrangers	17
Le niveau du taux d'intérêt	6	La concurrence des étrangers	18
La formation du capital	7	L'américanisation	18
Comparaison avec les États-Unis et la Suisse	7	Les répercussions sur le marché du travail	18
Conséquences de l'inflation	7	Les crédits étrangers	19
Les pressions politiques sur le marché des capitaux	7	Titres détenus par des étrangers	19
Les emprunts publics	8	Les cours de la bourse	19
Les bonifications d'intérêts	8	VI — Exportations de capitaux	19
Promotion de certains secteurs de l'économie	8	Exportations de capitaux communautaires	19
Demande de capitaux artificiellement gonflée	8	Exportations de capitaux et aide au développement	20
Politique anticyclique du marché des capitaux	9	Proposition de résolution	20
Augmentation de l'offre de capitaux	9	Annezes :	
Le marché européen des capitaux	10	I — Résolution relative à la coordination des politiques monétaires dans le cadre de la C.E.E.	22
La situation actuelle en matière de libération	10	II — Résolution sur la coordination des politiques budgétaires et financières	24
Les limites d'une politique monétaire nationale	10	III — Résolution portant avis du Parlement européen sur la communication de la Commission de la C.E.E. au Conseil sur la coopération monétaire et financière dans la Communauté économique européenne	25
Une politique communautaire au lieu des politiques nationales	11	IV — Formation du capital 1961-1965	26
Les éléments principaux de la libération	11	V — Appel au marché des capitaux, en chiffres nets, 1959-1965	27
Les paiements à l'intérieur de la C.E.E.	12		
III — L'union monétaire	12		
Sur la voie d'une union monétaire européenne	12		
Les pièces de monnaie européennes	12		
La frappe des pièces et le bénéfice de frappe	13		

I — Historique

Introduction

1. Le 16 décembre 1965, le bureau du Parlement européen a chargé la commission économique et financière d'établir un rapport sur l'activité future de la Communauté dans le domaine de la politique monétaire. Au cours de sa réunion du 25 novembre 1965, après avoir entendu des exposés de la Commission de la C.E.E., la commission s'était déjà proposé de consacrer un rapport à cette question. Lors de sa réunion du 19 janvier 1966, elle a désigné M. Dichgans comme rapporteur.

Les travaux du Parlement européen

2. Dans une série de rapports et de propositions de résolution, le Parlement a mis en relief l'importance que revêt la politique monétaire pour l'intégration européenne. Outre des travaux plus anciens ⁽¹⁾, il convient de mentionner plus particulièrement :

- le rapport fait par M. van Campen, au nom de la commission économique et financière, sur la coordination des politiques monétaires dans le cadre de la C.E.E. (doc. 17, 1962-1963) ;
- le rapport fait par M. Bousch, au nom de la commission économique et financière, sur la coordination des politiques budgétaires et financières (doc. 19, 1962-1963), ainsi que
- le rapport fait par M. Vals, au nom de la commission économique et financière, sur la coopération financière et monétaire au sein de la Communauté économique européenne (doc. 103, 1963-1964).

3. Le rapport de M. van Campen démontre l'importance d'une coordination des politiques monétaires pour la réalisation des objectifs du traité et analyse les moyens qui permettraient de coordonner ces politiques tant au sein de la Communauté que dans les relations avec les pays tiers. Au terme de son analyse, le rapporteur conclut qu'il faudrait instituer progressivement une organisation fédérale des banques d'émission de la C.E.E. avec un organisme central afin de pouvoir transformer peu à peu la coordination des politiques monétaires nationales des Etats membres en une véritable politique monétaire commune. La résolution adoptée par le Parlement européen le 17 octobre 1962 donne

à l'exécutif un mandat politique en ce sens (annexe I).

4. La résolution adoptée le même jour, et qui fait suite au rapport de M. Bousch, souligne l'interaction des différents secteurs de la politique économique et la nécessité de les faire progresser parallèlement (annexe II).

5. Le dernier rapport particulier consacré par le Parlement européen aux questions de politique monétaire, le rapport de M. Vals, souligne une nouvelle fois l'importance d'une coopération monétaire et financière toujours plus étroite. Le rapport traite des progrès qui peuvent être réalisés sur le plan institutionnel (extension des compétences du Comité monétaire, création d'un Comité des gouverneurs des banques centrales, consultations en cas de modifications de la parité des monnaies). Le Parlement européen a adopté la résolution qui fait suite à ce rapport (annexe III).

6. Outre ces rapports spéciaux, il faut mentionner les rapports du Parlement européen sur les « rapports généraux » annuels de la Commission de la C.E.E. Le rapport de M. Charpentier sur le huitième rapport général d'activité de la C.E.E. (doc. 93, 1965-1966) contient, dans ses paragraphes 52 à 56, une prise de position sur les problèmes de la politique monétaire. Le Parlement se félicite des efforts déployés par la Commission de la C.E.E. en vue de rendre impossibles et inutiles les modifications des taux de change entre les pays de la C.E.E.

La Commission est invitée à étudier plus particulièrement le problème des investissements étrangers dans les six pays. Enfin, le Parlement regrette que le rythme de progression, dans la libération des mouvements de capitaux, se soit récemment ralenti.

Les tâches de politique monétaire prennent un caractère d'urgence de plus en plus marqué

7. Dans son septième rapport annuel (J.O. n° 42 du 15 mars 1965), le Comité monétaire de la C.E.E. constate qu'avec les progrès de l'intégration économique les tendances à l'inflation et à la déflation, qui se manifestent dans certains Etats membres, se propagent toujours plus rapidement aux autres pays de la Communauté et perturbent leur économie. Le danger croissant d'une extension rapide de perturbations locales exige que des contre-mesures d'une politique monétaire coordonnée soient prises d'urgence.

Par ailleurs, le Comité monétaire de la C.E.E. insiste à juste titre sur le fait que les tâches de coordination revêtent une importance toujours plus grande dans les relations de politique monétaire avec l'étranger. Les transactions du

⁽¹⁾ Cf. par exemple : rapport de M. van Campen (doc. 54, 1958-1959) et rapport de M. Delst (doc. 23, 1960-1961).

Fonds monétaire international (F.M.I.) ont été, ces derniers temps, financées surtout par les pays de la C.E.E. Les importations de capitaux en provenance de pays tiers posent également un problème important d'intérêt commun. La Commission de la C.E.E. fait les mêmes constatations dans son huitième rapport général (doc. 50/I-II du 1^{er} juin 1955).

*Politique monétaire
et politique économique*

8. La politique monétaire ne peut être dissociée des autres secteurs de la politique économique. Toute mesure de politique monétaire se répercute sur la politique conjoncturelle. Toute mesure en ce domaine a également une incidence sur le commerce extérieur. Enfin, nombre de ces mesures ont des répercussions sur la politique structurelle ou régionale. Ce n'est que dans le cadre d'une politique économique élaborée selon un plan d'ensemble, qui considère et pèse les conséquences possibles de toutes les interventions concevables de politique économique, que l'on pourra décider quelles mesures de politique monétaire sont appropriées. On peut lire à ce sujet au paragraphe 9 du rapport de M. van Campen :

« Elle (la politique monétaire) se caractérise par l'ensemble des instruments dont elle dispose plutôt que par les buts qu'elle poursuit. D'une manière générale, la politique monétaire poursuit les mêmes objectifs que la politique économique dans son ensemble, bien que la politique monétaire tende vers certains objectifs plus directement que vers d'autres. Ce sont pourtant ses instruments qui distinguent le plus nettement la politique monétaire des autres branches de la politique économique : on pourrait définir la politique monétaire comme la politique économique ayant une action directe sur les éléments monétaires — notamment le volume de monnaie, le crédit, les réserves monétaires et le taux de change. Cette définition regroupe à peu près tous les pouvoirs de la banque centrale et certains pouvoirs du gouvernement, qui sont le plus souvent exercés en fait par le ministre des finances, ainsi que certains pouvoirs d'instituts spéciaux qui, dans certains pays, ont une action régulatrice sur le marché des capitaux et de la monnaie. »

Ces considérations gardent toute leur valeur.

Les progrès sur le plan institutionnel

9. Les progrès accomplis sur le plan institutionnel sont considérables :

— Avant toute décision des Etats membres dans le domaine des relations monétaires

internationales, le Comité monétaire doit être consulté. Les compétences de ce comité ont donc été étendues.

- Un Comité des gouverneurs des banques centrales a été créé qui se réunit régulièrement depuis 1964.
- Le comité de politique budgétaire a commencé ses travaux.
- Le comité de politique conjoncturelle traite, dans le cadre de ses activités, des questions de politique monétaire.
- Il en est de même du comité de politique économique à moyen terme.
- Les Etats membres se sont engagés à se consulter avant toute modification de la parité de leur monnaie.
- Le groupe d'experts « marchés des capitaux » prépare les travaux de la Commission dans le domaine de l'intégration des politiques monétaires.
- La Commission de la C.E.E. a proposé récemment que le Conseil puisse se concerter au moins une fois par an, en prenant pour base un rapport de la Commission, sur la politique monétaire à suivre à l'égard des pays tiers.

Certaines de ces institutions n'existent que depuis peu de temps et de nombreux travaux n'en sont encore qu'au stade du démarrage. Mais l'organisation dans son ensemble paraît cependant actuellement complète et adéquate, ce qui n'exclut pas, cela va de soi, que l'on puisse créer ultérieurement pour l'étude d'autres aspects du problème des commissions d'experts ou des groupes de travail qui aideront les services de la Commission.

Bilan des travaux des institutions

10. Parmi les travaux du Conseil, de la Commission de la C.E.E. et des différents Comités, il convient de citer plus particulièrement les suivants :

- Le 15 avril 1964, le Conseil, sur proposition de la Commission, a recommandé aux Etats membres un programme commun et général de lutte contre l'inflation (1).
- Le 8 avril 1965, le Conseil, sur proposition de la Commission, a recommandé aux Etats membres de continuer à observer dans leur politique conjoncturelle les lignes directrices relatives aux instruments de politique monétaire et financière (2).

(1) Cf. J.O. n° 64 du 22 avril 1964.

(2) Cf. J.O. n° 65 du 15 avril 1965.

- La Commission a présenté des propositions en vue de l'harmonisation des impôts indirects frappant les rassemblements de capitaux.
- La Commission s'efforce d'obtenir des bases statistiques meilleures dans le domaine de la circulation des capitaux (doc. 38, 1966-1967, et rapport de M. Baas).
- Le Conseil a arrêté deux directives en vue de la libération de la circulation des capitaux (cf. paragraphe 26).
- Les débats du Comité monétaire ont permis de réaliser des progrès en ce qui concerne le rapprochement des conceptions des Etats membres, au sujet de l'amélioration du système monétaire mondial.
- Les recommandations formulées par le Comité monétaire, dans le cadre de l'examen de la situation des différents pays et par le Comité de politique conjoncturelle lors de l'examen des budgets économiques, sont à même d'améliorer les bases de la coordination des politiques monétaires.

11. Le contact permanent entre les instances politiques et les experts des Etats membres aux différents niveaux permet de jeter les bases d'autres progrès. De cette manière, toutes les parties sont informées de la situation et des intérêts de leurs partenaires. La compréhension mutuelle favorise l'adoption d'une attitude concertée à l'intérieur et à l'extérieur. Le système des contacts et des échanges d'informations devrait donc être développé.

12. Le bilan des efforts déployés jusqu'à présent dans le domaine de la politique monétaire montre bien que la plus longue partie du chemin reste à parcourir. La Communauté ne peut réussir que si elle progresse dans tous les secteurs. Sans progrès parallèles, les bases du Marché commun se désagrègeraient comme le constate à juste titre le rapport de M. Vals (doc. 103, 1963-1964). Les bases d'une politique économique coordonnée des pays de la Communauté doivent fréquemment, dans le cadre national, être encore créées. Une politique monétaire coordonnée ne pourra donc être envisagée que lorsque les politiques budgétaires et fiscales seront mieux coordonnées. Seule la combinaison de tous les instruments promet à terme le succès. L'union monétaire européenne ne peut pas être la pierre angulaire de l'unité économique européenne, mais seulement sa clef de voûte.

Les propositions de la Commission de la C.E.E.

13. Dans son huitième rapport général, la Commission de la C.E.E. a indiqué les principales orientations de son activité future (paragraphe 134) :

- « unifier complètement la Communauté en ce qui concerne les mouvements de capitaux, qu'il s'agisse de placements à long terme ou à court terme ; »
- harmoniser de manière croissante les instruments de la politique monétaire et renforcer la solidarité des Etats membres dans leur politique à l'égard des pays tiers ;
- coordonner de façon plus poussée les politiques économiques et financières afin de faire face à des déséquilibres conjoncturels.

La tâche du Parlement

14. Le rapport de M. Kreyssig sur le sixième rapport général de la C.E.E. (doc. 76, 1963-1964, du 8 octobre 1963, paragraphe 415) attire à juste titre l'attention sur les problèmes que pose l'insuffisance des pouvoirs de contrôle au niveau parlementaire. Le risque de responsabilités mal définies est manifeste. Le Parlement européen réitère l'exigence qu'il a déjà formulée dans le rapport de M. Vals et qui tend à ce que la Commission de la C.E.E. et le Parlement européen participent aux délibérations aux différents niveaux et en examinent régulièrement ensemble les résultats. Certes, aucun pays au monde ne prépare les modifications de la parité de sa monnaie par des débats au Parlement. Il faut toutefois assurer que le Parlement puisse, dans les moments critiques, se faire une opinion et l'exprimer dans des délais plus brefs afin que les institutions exécutives compétentes puissent tenir compte de l'avis du Parlement européen dans leurs décisions. En tout état de cause, la multiplicité des institutions ne doit pas faire naître de doutes quant à l'unité de la politique économique européenne. Assurer cette unité est pour le Parlement une tâche importante.

Une organisation monétaire fédérale en Europe, objectif à long terme

15. Le Parlement européen est pleinement conscient des difficultés auxquelles se heurte la coordination des politiques monétaires. Il se félicite de ce que la Commission de la C.E.E. procède avec prudence, dans le cadre du traité, en tenant compte des structures existantes. Ce n'est que progressivement, pas à pas, qu'une politique monétaire commune pourra être réalisée. L'objectif final a déjà été indiqué dans le rapport de M. van Campen : *une organisation fédérale des banques centrales de la C.E.E. au sein d'un organisme commun et une politique monétaire commune.*

Tout d'abord, il faut écarter l'un après l'autre les obstacles. Tous les Etats membres ont actuellement des préoccupations semblables. Il ne faut pas que le choix de voies différentes

pour atteindre un objectif identique rende plus difficile la mise en œuvre d'une politique monétaire commune des Etats membres de la C.E.E.

II — Les problèmes monétaires dans la Communauté

La politique monétaire de la Communauté

16. Quelles initiatives pourraient être prises dans l'immédiat pour faire avancer la Communauté dans la voie de l'union monétaire ? Des rapports du Comité monétaire, du huitième rapport général de la Commission de la C.E.E. et en particulier des déclarations faites par M. Marjolin devant le Parlement européen le 23 mars 1965, on peut conclure que les tâches à accomplir sont les suivantes :

- L'harmonisation des politiques conjoncturelles, fiscales et budgétaires doit créer dans la Communauté une situation harmonisée qui rende superflues des modifications internes des taux de change et permette une consolidation contractuelle des taux de change.
- Le fait que les taux de change puissent être modifiés sensiblement dans les différents pays de la Communauté (dévaluations et réévaluations) empêche l'intégration de progresser. Il est donc indispensable que la Communauté élimine ou rende impossibles de telles pratiques. Mais, en attendant que cet objectif soit atteint, il serait souhaitable que l'ensemble du système des paiements dans la C.E.E. soit réformé. En effet, la manière dont sont actuellement effectués les paiements, qui ne se distingue en rien du système de compensation entre la C.E.E. et les pays tiers, entraîne des frais, une certaine complication et une certaine insécurité (cette dernière en raison des fluctuations autorisées des taux de change autour de la parité). Ces caractéristiques conviennent mal à une Communauté dans laquelle les paiements doivent s'opérer comme dans une zone monétaire unique.

17. On ne peut espérer de résultats dans le sens souhaité que si la coopération ne se limite pas à l'intervention des banques centrales mais s'étend également à la politique budgétaire qui, pour l'évolution monétaire, est souvent plus importante que la politique des banques centrales. A cet égard, l'influence exercée par la politique budgétaire sur le développement de la liquidité est particulièrement importante. Les principes fondamentaux d'une politique budgétaire axée sur les intérêts de politique monétaire devraient encore être examinés en détail.

Intégration des marchés des capitaux

18. Le Parlement a déjà déploré à plusieurs reprises que la création d'un marché européen des capitaux libéré ne progresse pas assez rapidement.

La libération de la circulation des biens et des services à l'intérieur de la Communauté exige que les mouvements de capitaux soient également libres. L'égalité de la concurrence sur un marché libre n'est atteinte que si tous les partenaires se trouvant dans une situation comparable ont également les mêmes possibilités d'accès aux capitaux.

La circulation des capitaux entre les pays de la Communauté doit donc être libérée.

Réformes des marchés nationaux des capitaux

19. Dans tous les pays de la Communauté, on étudie actuellement ce que l'on peut faire pour améliorer la mise à disposition de capitaux et les diriger vers les points où l'utilité économique serait maximum. La Commission doit harmoniser les différentes réformes nationales les unes avec les autres et les orienter vers les objectifs de la Communauté.

20. L'étroitesse persistante des marchés des capitaux, l'excédent persistant à la demande par rapport à l'offre de capitaux est au centre des « préoccupations communes ». Ce déficit de capitaux a des conséquences tangibles :

- dans certains pays de la Communauté, le taux d'intérêt s'est élevé à un niveau que l'on ne connaissait que dans des pays d'outre-mer où les risques étaient grands ;
- certains pays de la Communauté répartissent les capitaux par des mesures dirigistes qui aboutissent à un traitement différent des différentes branches de l'économie et, partant, à des inégalités sur le plan de la concurrence.

Le niveau du taux d'intérêt

21. Les mouvements de monnaie et de capitaux qui passent les frontières sont, dans une économie libérale et fonctionnant convenablement, la conséquence naturelle de l'attrait qu'exercent les points où la productivité est la plus élevée. Il convient d'encourager ces mouvements et non de les empêcher. Des problèmes ne se posent que lorsque les mouvements de capitaux subissent des influences qui n'émanent pas de l'économie, mais de la politique.

22. Dans certains pays européens, les taux d'intérêt pour les crédits à moyen terme et à long terme sont passés à 9 %, 10 % et plus. Ces

taux sont beaucoup plus élevés que les taux demandés pour des prêts comparables aux Etats-Unis et en Suisse (où l'on constate d'ailleurs une tendance à l'augmentation du taux d'intérêt, augmentation qui n'a toutefois pas l'ampleur de celle que nous constatons dans les autres pays). A quoi sont dus ces taux d'intérêt trop élevés en Europe ?

La formation du capital

23. La disproportion entre l'offre et la demande de capitaux sur le marché des capitaux, qui se traduit par ces taux d'intérêt excessivement élevés, n'est pas, comme on pourrait le croire, la conséquence d'une formation insuffisante du capital. La formation du capital, par rapport au produit national brut, est, dans la Communauté, tout à fait satisfaisante. Dans les différents pays, la part de formation du capital de l'économie dans le produit national brut oscille entre 20 et 27 %. A cet égard, la république fédérale d'Allemagne et les Pays-Bas sont en tête. En Suisse, le niveau de formation du capital est à peu près le même, alors qu'en Grande-Bretagne et aux U.S.A. il est quelque peu inférieur (moins de 20 % ; voir annexe IV).

Comparaison avec les Etats-Unis et la Suisse

24. Si l'on compare la structure de l'économie de la Communauté à celle des Etats-Unis ou de la Suisse, il n'est pas possible de déceler les causes économiques qui sont à l'origine des différences entre les taux d'intérêt. L'argument selon lequel aux Etats-Unis l'intensité de capital est plus forte et, par voie de conséquence, la productivité marginale du capital plus faible, ne suffit pas à justifier les différences entre les taux d'intérêt. Ces pays ayant une politique économique et financière identique, les taux d'intérêt devraient se trouver à peu près au même niveau. Telle est également l'opinion des experts bancaires américains. Ils estiment que les intérêts des capitaux se stabiliseraient dans la Communauté également, au taux de 5 % environ, si l'on parvenait à maîtriser les tendances inflationnistes et à ramener les sollicitations politiques excessives du marché des capitaux (directement ou indirectement par les bonifications d'intérêts) à un niveau économiquement acceptable.

Conséquences de l'inflation

25. Les taux d'intérêt trop élevés sont dus principalement aux tendances inflationnistes dans plusieurs Etats de la Communauté. Si l'épargnant doit s'attendre à une dévaluation monétaire annuelle de 4 %, il ne sera disposé à épargner que s'il se voit accorder un intérêt qui

compense cette dévaluation. Cette poussée du taux d'intérêt sera d'autant plus forte que l'épargnant se rendra davantage compte de la réalité de cette inflation (ce qui n'est pas encore le cas à l'heure actuelle pour beaucoup d'épargnants). En outre, il faut encore considérer que le revenu des intérêts est soumis à l'impôt sur le revenu, même si ces intérêts ne constituent en réalité qu'une compensation pour la dévaluation monétaire. Dans le cas d'une dévaluation annuelle de 4 % et d'un impôt sur le revenu de 50 % (pour la tranche de revenu la plus élevée), un taux d'intérêt de 10 %, dont l'épargnant ne retirera, après imposition, que 4 %, n'est par conséquent rien d'autre qu'une compensation pour la dévaluation du capital, qui ne rapporte, en réalité, aucun intérêt.

26. Mais le bailleur de fonds ne pourra faire valoir ses exigences élevées en matière d'intérêts que dans la mesure où il trouvera des emprunteurs disposés à lui payer des intérêts aussi élevés. S'ils sont disposés à payer, c'est qu'ils escomptent pour leur part des mouvements inflationnistes. Celui qui doit compter que le prix d'un achat effectué aujourd'hui sera de 4 % plus élevé dans un an peut tranquillement accepter de payer un taux d'intérêt relativement élevé et il le fait.

Le niveau trop élevé du taux d'intérêt entraîne pour le marché international des capitaux les conséquences suivantes : l'inflation provoque la fuite des capitaux dès qu'il y a une menace de dévaluation et cette fuite de capitaux ne peut plus être freinée même par un relèvement du taux d'intérêt. Mais aussi longtemps qu'il n'y a pas de danger imminent d'une dévaluation, un taux d'intérêt excessif, dû à l'inflation, attire les capitaux étrangers, qui peuvent renforcer les tendances à l'inflation. On ne peut lutter contre de tels afflux indésirables de capitaux qu'en éliminant les éléments inflationnistes de notre taux d'intérêt par la lutte contre l'inflation.

Les pressions politiques sur le marché des capitaux

27. Outre ces causes inhérentes à l'inflation, l'excès de la demande de capitaux du secteur public est également un facteur de hausse du taux d'intérêt. Cet excès se manifeste sous deux formes :

1° Demande de crédits des pouvoirs publics sous forme d'emprunts des Etats, des collectivités locales et régionales, des municipalités ;

2° Demande de crédits du secteur privé, encouragée par des bonifications d'intérêts de l'Etat (exemple : construction de logements, agriculture).

28. La politique poursuivie par les pouvoirs publics en matière d'emprunts diffère considérablement dans les pays de la Communauté. Dans certains pays, les besoins en capitaux de l'Etat et les besoins en capitaux du secteur privé, dont l'Etat estime qu'ils doivent être encouragés, sont satisfaits à des taux d'intérêt peu élevés du fait que l'Etat refuse aux autres emprunteurs l'accès au marché des capitaux. Une telle pratique est particulièrement facile dans les pays où l'appareil bancaire est aux mains de l'Etat.

29. Les pourcentages que le secteur public prend sur le marché des capitaux sont traditionnellement différents d'un pays à l'autre. Ils varient fortement dans les pays où le marché des capitaux est dirigé par l'Etat (France, Italie). Dans la république fédérale d'Allemagne, ils se situaient entre 17 et 24 % au cours des dernières années. Ils représentaient quelque 50 à 60 % en Belgique et ils étaient beaucoup plus faibles en Suisse. Aux Etats-Unis, ils ont oscillé entre 11 et 53 %. L'annexe V fournit de plus amples détails à ce sujet.

La part prise par le secteur public sur le marché des capitaux ne semble pas encore, en soi, devoir susciter des craintes. Toutefois, la demande des pouvoirs publics a accentué la poussée du taux de l'intérêt, provoquée par les tendances à l'inflation, et cela pour plusieurs motifs.

30. Il est apparu que la demande de capitaux des pouvoirs publics est, dans bien des cas, d'abord insensible à la hausse du taux d'intérêt. Lorsque, pour des raisons politiques, on projette des dépenses qui ne peuvent être financées sur les recettes fiscales courantes, il n'est pas rare que, quand les projets ont déjà pris forme, l'on se procure le capital nécessaire au taux d'intérêt du moment, même s'il est excessif. Du côté des pouvoirs publics donc, l'effet de freinage de la hausse du taux d'intérêt ne se produit qu'avec beaucoup de retard.

Les bonifications d'intérêts

31. Outre la demande de crédits des pouvoirs publics, il y a donc une demande de crédits qui est encouragée politiquement, demande qui dépasse de loin les besoins dont la rentabilité justifierait les taux pratiqués sur le marché. Dans la plupart des pays de la Communauté, on octroie des bonifications d'intérêts qui réduisent artificiellement le coût des crédits alloués pour la construction de logements, pour l'agriculture et pour maint autre projet. Il y a des crédits à la construction de logements dont le propriétaire ne paie que 1 % d'intérêts l'an ; les intérêts restants sont payés par les pouvoirs publics.

32. Cette affirmation provoque, on le sait par expérience, des réactions de défense passionnées. On vous rappelle alors l'importance que revêtent pour le progrès de la Communauté l'agriculture ou la construction de logements par exemple, et toute réduction apportée à une subvention existante est rejetée comme inacceptable.

A ce sujet, il convient de faire une observation fondamentale. Personne ne conteste l'importance de ces secteurs. Et la nécessité d'une intervention de l'Etat dans tel ou tel secteur de l'économie n'est pas davantage mise en cause ici.

Ce qui est en cause c'est seulement la méthode d'une telle intervention. Des diverses possibilités qui se présentent, la bonification d'intérêts, qui semble être particulièrement avantageuse pour le budget de l'Etat et qui jouit, de ce fait, d'une grande faveur, présente de graves inconvénients que l'on perd facilement de vue.

Demande de capitaux artificiellement gonflée

33. Les bonifications d'intérêts accroissent la demande de capitaux. Celui qui peut obtenir un crédit pour lequel il ne devra payer que 1 % d'intérêt procédera peut-être à des investissements qu'il n'aurait jamais faits si la charge des intérêts avait été normale, parce que leur productivité est trop faible. A son tour, cette demande de capitaux artificiellement gonflée provoque une hausse des taux d'intérêt.

Il n'est pas facile de procéder à une évaluation chiffrée des incidences d'une politique économique qui accroît artificiellement la demande de capitaux par des bonifications d'intérêts. Les données statistiques ne sont pas suffisantes.

En ce qui concerne la république fédérale d'Allemagne, la Banque fédérale (rapport mensuel d'avril 1966, p. 3 et s.) cite les chiffres suivants pour l'année 1965 :

Recours au marché des capitaux (vente de valeurs à revenu fixe et d'actions, crédits bancaires à long terme).

	Milliards de DM %	
Ensemble du marché des capitaux	37,98	100
Part prise par les pouvoirs publics	7,18	18,9
Fonds du marché des capitaux, dont l'intérêt a été réduit par des bonifications d'intérêts, environ	5,5	14,5

Par ailleurs, les organismes publics ont, pendant la même année, consenti des prêts pour un montant de 9 milliards de DM, c'est-à-dire pour un montant supérieur aux emprunts qu'ils ont faits eux-mêmes sur le marché des capitaux (7,18 milliards de DM). S'il n'y avait pas de crédits « politiques », le secteur public n'aurait donc pas eu besoin de faire appel au marché des capitaux.

Si l'on inclut les crédits du marché des capitaux que les bonifications d'intérêts ont rendus moins chers, la part prise par le secteur public sur le marché allemand des capitaux avoisine les 33 %. Même en supposant qu'une partie de la demande de capitaux se serait manifestée sans les bonifications d'intérêts, la part totale prise par les pouvoirs publics sur le marché des capitaux n'en demeure pas moins considérable. Eu égard à ces chiffres, la thèse des experts bancaires américains, dont il est fait état au paragraphe 23, à savoir que le taux d'intérêt se stabiliserait en Europe également aux alentours de 5 % s'il n'y avait ni bonifications d'intérêts, ni demande politique excessive de capitaux, apparaît parfaitement plausible.

On n'a pas connaissance de données comparables pour d'autres pays de la Communauté.

34. Si les bonifications d'intérêts sont de nature à faire monter à 8 % un taux d'intérêt qui, sans elles, se situerait à 5 %, cela signifie que nous imposons aux autres utilisateurs de capitaux une charge spéciale de 3 %. Cette charge supplémentaire s'ajoute aux charges supportées par l'Etat du fait des dépenses immédiates entraînées par les bonifications. Le produit de cette charge spéciale ne va pas à l'Etat, mais à l'épargnant à qui il faut accorder ce revenu supplémentaire. Mais pour la production, les taux d'intérêt excessifs accroissent constamment les coûts. De ce fait, la demande excessive de capitaux provoquée par les interventions de l'Etat exerce une influence inflationniste supplémentaire.

35. Les bonifications d'intérêts, qui ont, dans de nombreux cas, une longue histoire, ont créé des situations de fait et des situations acquises. Elles ne peuvent donc être éliminées du jour au lendemain. Il convient toutefois de prendre une décision de principe que l'on pourrait énoncer comme suit :

A longue échéance, tous ceux qui participent à la vie économique devraient payer ce que la production de la marchandise ou du service, auxquels il est fait appel, coûte effectivement.

36. Or, il y aura toujours des citoyens dont le revenu ne suffit pas à satisfaire les besoins aux prix de revient. Il va de soi que l'Etat moderne doit alors apporter son aide. Nous nous devons d'assurer à chacun de nos concitoyens une exis-

tence décente, même lorsque ses forces sont trop faibles pour qu'il puisse se la procurer.

Mais ce problème ne devrait être résolu que pour des cas individuels et non par des réductions générales de prix. Nos bonifications d'intérêts aboutissent à un système dont on ne peut prévoir les conséquences et qui est nécessairement injuste dans les cas particuliers.

37. Dans la mesure où des interventions de politique économique s'imposent (voir à ce sujet le paragraphe 31), on ne peut choisir d'utiliser la bonification d'intérêts que si l'offre de capitaux est abondante et si l'accroissement de la demande résultant des bonifications d'intérêts ne risque pas de faire monter le taux d'intérêt au-dessus du niveau international habituel.

Si, en revanche, la bonification d'intérêts ruine le marché des capitaux, le préjudice général est plus grand que le profit particulier. Il convient dans ce cas de donner la préférence à des crédits sur fonds publics, même lorsque cela exige une augmentation des impôts.

Politique anticyclique du marché des capitaux

38. L'Etat devrait, par conséquent, mener une politique anticyclique du marché des capitaux. En cas de hausse très forte du taux de l'intérêt, il devrait autant que possible se tenir à l'écart du marché des capitaux, même lorsque cela l'oblige à augmenter les impôts. En revanche, lorsque l'offre de capitaux est trop abondante, il devrait être emprunteur. S'il a, dans les années précédentes, accordé des crédits sur les recettes courantes, il peut également, lorsque le taux d'intérêt est favorable, couvrir dans la même mesure par des emprunts les dépenses courantes et, de cette manière, transférer après coup sur le marché des capitaux l'opération de crédit antérieure.

Augmentation de l'offre de capitaux

39. Si la politique économique entend créer et maintenir un marché des capitaux à des conditions de taux d'intérêt acceptables, qui correspondent au niveau d'autres grands pays industrialisés, elle doit alors empêcher que le marché des capitaux ne soit trop sollicité par des vœux de caractère politique. Elle doit, en outre, rechercher des méthodes permettant de parvenir à un volume d'épargne aussi élevé que possible et d'adapter les dépôts d'épargne, qui sont le plus souvent à court terme, aux nécessités de l'investissement à long terme des capitaux. Mais, en cela, il faut tenir compte des particularités des différents Etats membres et des différentes régions.

Dans de nombreux cas, la voie que suivent les capitaux d'épargne de l'épargnant à l'em-

prunteur est encore trop compliquée et trop onéreuse. Une réforme devrait surtout s'attacher à faciliter aux petites et aux moyennes entreprises l'accès aux capitaux d'emprunt.

Le marché européen des capitaux

40. Seul un grand marché des capitaux peut répondre aux besoins d'un grand marché économique.

La dimension des entreprises européennes doit être accrue, afin que ces entreprises puissent soutenir la concurrence des pays tiers. Pour ce faire, il faut des capitaux. La concurrence croissante, la baisse des prix qui en résulte et la hausse des prix de revient ont réduit partout les possibilités d'autofinancement. Seul un marché des capitaux plus étendu et plus productif que les marchés nationaux peut à la longue permettre de rassembler les fonds nécessaires au financement des investissements des grandes entreprises.

41. Un marché de capitaux plus vaste est utile autant pour les épargnants que pour les emprunteurs. L'offre de capitaux y trouverait de meilleures occasions de placement avec une meilleure répartition des risques, la demande en capitaux des ressources plus abondantes. La commission économique et financière appuie donc la Commission de la C.E.E. dans le choix de cet objectif : l'intégration complète des marchés des capitaux dans la Communauté.

La situation actuelle en matière de libération

42. Jusqu'à quel point la libération est-elle déjà atteinte ?

Deux directives, arrêtées par le Conseil le 11 mai 1960 et le 18 décembre 1962, contiennent les mesures de libération décidées jusqu'ici (1) :

— *Sont libérés sans condition* : les investissements directs, les opérations sur titres négociables en bourse, les mouvements de capitaux à caractère personnel, les investissements immobiliers ainsi que les crédits à court et à moyen terme liés à des transactions commerciales. Cette libération ne peut être annulée que dans le cadre des clauses de sauvegarde du traité.

— *Sont libérés sous certaines conditions* : l'émission et le placement des titres d'entreprises étrangères sur les marchés nationaux des capitaux ainsi que l'octroi et le remboursement de prêts et crédits non liés à des transactions commerciales. Pour ces mouvements de capitaux, les Etats membres peuvent maintenir les restrictions en

vigueur à la date du 11 mai 1960 ou en introduire d'autres si les objectifs de leur politique économique sont compromis par ces mouvements de capitaux. Trois Etats membres seulement (la France, l'Italie et les Pays-Bas) font usage de ce droit. La France et l'Italie semblent vouloir étendre cette libération. Les restrictions subsistantes découlent de la tendance qu'ont ces pays, ainsi que d'autres pays de la Communauté, à orienter la politique économique trop unilatéralement par le biais de la politique du crédit et de la politique monétaire, et à imposer de ce fait à la politique monétaire des tâches qu'elle ne peut être à même de remplir seule.

— *Ne sont pas libérées* la plupart des transactions à court terme, en particulier lorsqu'elles ne sont pas liées à des opérations commerciales. L'annexe I de la deuxième directive du Conseil donne une vue exacte du degré de libération atteint. Pour les mouvements de capitaux énumérés à la liste D, il y a encore, dans tous les pays de la Communauté, un mélange de liberté, de contrôles et d'interdictions.

— *Sont exclus de cette libération*, conformément à l'article 68, paragraphe 3, du traité de la C.E.E., les emprunts effectués par les Etats membres et leurs collectivités publiques sur le territoire d'autres Etats membres. L'Etat dans lequel l'émission a lieu doit donner son accord.

La Commission de la C.E.E. a entre temps présenté une troisième proposition de directive qui prévoit d'autres libérations. Le Conseil ne s'est pas encore mis d'accord sur cette proposition.

Les obstacles d'ordre fiscal à la circulation des capitaux seraient atténués par la proposition de directive de la Commission qui prévoit la suppression ou l'harmonisation des impôts indirects sur les mouvements de capitaux (droit de timbre et droit d'apport). Cette proposition n'a pas encore trouvé, elle non plus, l'accord du Conseil.

Les limites d'une politique monétaire nationale

43. Les restrictions résultant du contrôle des changes, énumérées au paragraphe 41, ne jouent plus guère le rôle qu'elles jouaient auparavant. Elles servaient à préserver la monnaie.

L'expérience a montré qu'il existe de nombreux moyens de tourner ces prescriptions, notamment en ce qui concerne les mouvements de crédits et de capitaux à court terme. Les grandes entreprises pouvant plus facilement se soustraire aux réglementations, les petites entreprises se trouvent une fois de plus défavorisées.

(1) Cf. J.O. n° 43 du 12 juillet 1960, p. 921/60, J.O. n° 9 du 2 janvier 1963, p. 62/63.

44. Pour défendre les derniers vestiges de l'ancien système de contrôle des changes, qui était très développé et également efficace à l'époque, on argue de ce que ces réglementations étaient le complément utile des instruments de la politique conjoncturelle nationale.

Si l'on considère la politique de l'escompte, par exemple, il apparaît combien les possibilités d'action d'une politique menée isolément par un Etat sont maintenant faibles. De nombreux emprunteurs sont aujourd'hui indifférents aux hausses du taux d'intérêt, notamment dans le secteur public, phénomène qui a déjà été examiné plus haut (paragraphe 29).

C'est pourquoi une politique du taux d'intérêt qui entend combattre — par des hausses du taux d'intérêt — une évolution trop rapide de la conjoncture, attire la plupart du temps de la monnaie et des capitaux étrangers dont l'afflux peut renforcer la tendance inflationniste.

Aujourd'hui comme par le passé, le taux d'escompte est un instrument important de politique monétaire ; mais, au stade actuel de libération, le recours aux seuls instruments de la politique monétaire pour agir sur la conjoncture entraîne des répercussions secondaires fâcheuses qui ont parfois plus de poids que le résultat attendu de la manipulation du taux d'escompte. On ne peut plus envisager de revenir à l'ancien système de réglementation des mouvements de monnaie et de capitaux. De nouvelles solutions doivent être trouvées.

Une politique communautaire au lieu des politiques nationales

45. Si les pays de la Communauté utilisent plus largement les autres moyens de la politique conjoncturelle, plus particulièrement la politique budgétaire et fiscale, et coordonnent mieux que par le passé leurs interventions sur le plan national et dans la Communauté, les gouvernements nationaux, même s'ils renonçaient aux derniers vestiges d'un contrôle des changes autonome, ne verraient pas leurs possibilités réelles de contrôle de la conjoncture diminuer, qui plus est, ils trouveraient des moyens plus efficaces que ceux dont ils disposent actuellement.

Une politique conjoncturelle ainsi coordonnée chercherait à prévenir de prime abord l'apparition de déséquilibres importants de la balance des paiements. Les besoins en réserves de devises seraient alors moindres et l'on pourrait renoncer à des mesures de protection en ce qui concerne les mouvements de capitaux à l'intérieur de la Communauté. Les instruments nationaux de politique monétaire ne seraient harmonisés, après une période de transition, qu'en ce qui concerne les relations en matière de mon-

naie et de capitaux avec les pays tiers, comme l'exige une union monétaire.

L'abandon de souveraineté en matière monétaire auquel les Etats membres devront alors consentir est peu important si l'on considère les possibilités dont ils disposeront immédiatement dans le cadre d'une politique conjoncturelle et d'une politique monétaire communes.

Le Parlement invite donc la Commission de la C.E.E. à intensifier les travaux relatifs à la libération des mouvements de capitaux. Il note avec satisfaction que le groupe d'experts « marché des capitaux » a commencé des études en ces domaines. La liste des secteurs qui ne sont libérés que sous certaines conditions ou qui ne le sont pas (cf. paragraphe 41 ci-dessus) montre quelles seront les tâches futures.

Le Parlement a conscience que toute extension de la libération réduit les possibilités de politique monétaire nationale isolée des différentes banques d'émission. Mais comme le Parlement est d'avis que de toute façon, avec les progrès de l'intégration ces possibilités seront, on l'a dit plus haut, sans cesse plus réduites, il considère que ces préoccupations ne sont pas convaincantes.

Les éléments principaux de la libération

46. En ce qui concerne le moyen et le long terme, il convient d'accorder une attention particulière aux secteurs pour lesquels des restrictions ne sont plus maintenues que par quelques Etats membres. Certaines de ces mesures pourraient, en un temps relativement court, apporter des résultats tangibles, notamment la libération progressive des émissions et des crédits à moyen et à long terme.

47. En premier lieu, il conviendrait de libérer les émissions d'emprunts des institutions européennes et celles qui portent sur des « projets d'intérêt européen ». Au nombre de celles-ci on pourrait par exemple retenir les emprunts destinés à financer les projets répondant aux critères énumérés à l'article 130 du traité, relatif à la Banque européenne d'investissement (mise en valeur des régions moins développées, modernisation ou conversion d'entreprises, création d'activités nouvelles appelées par l'établissement progressif du marché commun, projets d'intérêts communs pour plusieurs Etats membres). De tels projets pourraient être financés par la Banque européenne d'investissement au moyen de ressources provenant des marchés des Etats membres. On ne comprend donc pas pourquoi des sociétés ou des instituts nationaux dont les tâches sont les mêmes n'auraient pas les mêmes possibilités que la Banque européenne d'investissement de faire appel au marché des capitaux des autres pays de la Communauté.

Si, dans l'état actuel des choses, l'adoption d'une telle proposition devait se heurter à des difficultés insurmontables, on pourrait par exemple prévoir une libération progressive jusqu'au 1^{er} janvier 1970.

48. Les restrictions affectant encore les crédits à moyen et à long terme pourraient être supprimées graduellement. Ils conviendrait que les pays qui ont maintenu de telles restrictions donnent au moins l'autorisation générale aux personnes privées et aux entreprises d'autres Etats membres, en dehors du cadre des transactions commerciales qui ont déjà été pleinement libérées, d'y prêter et d'y emprunter à moyen et à long terme. Si l'on veut d'abord rassembler prudemment des expériences, on pourrait envisager de fixer au début des montants maximum et peut-être également des limites aux taux d'intérêt autorisés. On pourrait reculer progressivement ces limites jusqu'à la libération complète.

Afin de tenir compte des préoccupations d'ordre monétaire que cela pourrait susciter dans les Etats, il suffit de rappeler que, conformément à l'article 73 du traité, des restrictions pourraient être réintroduites si le besoin s'en faisait sentir.

Les paiements à l'intérieur de la C.E.E.

49. Les paiements entre les pays de la C.E.E. s'effectuent actuellement aux mêmes conditions que les opérations avec les pays tiers. Ce système de paiements entraîne des frais ; il est compliqué et peu sûr (ceci en raison des fluctuations des changes autour de la parité, autorisées sur le plan international) et est de moins en moins adapté à une Communauté où le volume des échanges internes ne cesse de s'accroître dans tous les secteurs de l'économie. La manière dont les paiements se font peut éventuellement empêcher l'extension souhaitée des échanges. Dans la voie qui mène à une union monétaire, il faudrait viser à ce que le système des paiements à l'intérieur de la C.E.E. présente les mêmes avantages que ceux qui sont offerts à l'intérieur d'une zone monétaire. Les paiements entre les Etats membres devraient être progressivement simplifiés et les frais qu'ils entraînent devraient être de plus en plus réduits.

50. A plus longue échéance, la libération et les facilités pour les paiements ne devront pas se limiter à l'espace communautaire, mais elles devront s'étendre à l'ensemble du monde occidental. Dans tout cet espace les paiements devront être libres, comme l'est la circulation des marchandises et des services. Pour ce motif, il faut que les paiements soient libérés dans cet espace. On reviendra sur cette question dans la IV^e partie.

Sur la voie d'une union monétaire européenne

51. Comme on l'a dit plus haut, l'union monétaire européenne comportant une monnaie européenne unique ne peut être que l'aboutissement d'une longue évolution.

Une union monétaire pourrait constituer un stade intermédiaire dans cette voie. Il en existe de nombreux exemples qui ont fait leurs preuves : l'union monétaire germano-autrichienne, créée en 1857, l'union monétaire scandinave constituée en 1872 et qui a fonctionné jusqu'en 1918, et l'union latine fondée en 1865. Faisaient partie de cette dernière : la Belgique, la France, l'Italie, la Roumanie, la Suisse, la Grèce, la Turquie et le Montenegro. Cette union exista formellement jusqu'en 1925 ; mais en fait elle ne fonctionna que jusqu'en 1914, c'est-à-dire jusqu'au début de la première guerre mondiale.

Dans de telles unions monétaires, les pays membres s'engagent à échanger les monnaies des autres partenaires contre la leur à un taux de change fixe. Pour les particuliers, la monnaie a cours libre, mais dans la pratique il y a pleine convertibilité même dans le secteur privé.

Une union monétaire ne présuppose pas des systèmes monétaires où les unités monétaires ont même valeur. Dans le cadre de l'union monétaire germano-autrichienne, il fut créé un « Vereinstaler » valant 1 3/4 Gulden de l'Allemagne du Sud, et 1 1/3 Gulden autrichien. Le rapport entre ces deux Gulden restés en circulation était de 21 : 16, soit 1,3125. Avec quatre décimales, on pourrait également exprimer avec une exactitude suffisante les rapports entre toutes les monnaies de la Communauté.

Sur le modèle de ce système, qui a fait ses preuves, on pourrait créer une nouvelle unité monétaire européenne, sur laquelle les Banques d'émission devraient s'entendre. Prenons par exemple pour base un euro-franc (EF), dont la valeur correspondrait à celle du franc français (pour reprendre en même temps l'ancienne unité de l'union latine et pour se rattacher à la tradition du trafic postal), on obtiendrait les taux de change suivants :

$$\begin{aligned} 1 \text{ EF} &= 1 \text{ FF} \\ &= 0,8102 \text{ DM} \\ &= 126,6 \text{ liras} \\ &= 0,7332 \text{ florin} \\ &= 10,13 \text{ FB ou FL.} \end{aligned}$$

Les pièces de monnaie européennes

52. Pour ne pas dérouter l'utilisateur par un trop grand nombre de nouvelles pièces, il faudrait d'abord n'émettre que des pièces de 1 et 5 euro-francs.

Ce seraient des pièces de monnaie divisionnaire normales. Les réserves émises au sujet des monnaies d'or européennes au paragraphe 51 du rapport de M. van Campen gardent toute leur valeur.

Ces pièces suffiraient pour les petites dépenses lors d'un séjour à l'étranger.

53. Dans la pratique, on en arriverait rapidement à arrondir les chiffres à peu près de la façon suivante :

$$\begin{aligned} 1 \text{ EF} &= 1 \text{ FF} \\ &= 0,80 \text{ DM} \\ &= 125 \text{ liras} \\ &= 0,75 \text{ florin} \\ &= 10 \text{ FB ou FL.} \end{aligned}$$

Les écarts par rapport aux chiffres obtenus par un calcul exact ne sont pas négligeables. Mais ils sont encore très inférieurs à ceux auxquels on est habitué dans la vie quotidienne, par exemple lorsqu'on paie chauffeurs de taxis et porteurs, et rares sont ceux qui élèveront des contestations pour ces écarts.

La frappe des pièces et le bénéfice de frappe

54. Lorsque des pièces sont mises en circulation, elles donnent lieu à des bénéfices de frappe. Pour éviter tout conflit à ce sujet, il faudrait laisser la frappe des pièces et le bénéfice qu'elle apporte aux institutions qui frappent les pièces nationales. Les six pays devraient se mettre d'accord sur leur part respective dans la frappe des pièces européennes, en prenant pour base, par exemple, le volume des pièces nationales effectivement en circulation, dont la valeur correspond approximativement à celle des pièces européennes. Cela signifierait que la République fédérale serait autorisée à frapper, pour chaque million de DM circulant sous forme de pièces de 1 à 5 DM, une quantité déterminée de pièces européennes.

Il peut se produire alors un certain déplacement des bénéfices de frappe, si la demande de pièces européennes est, par rapport à la circulation des pièces nationales, plus importante dans certains pays de la Communauté que dans d'autres.

Mais, pas plus qu'autrefois dans l'Union latine, il n'y aura de concentration massive des pièces européennes dans un seul pays de la Communauté.

Les avantages et les inconvénients financiers qui peuvent résulter de cette opération sont tellement faibles qu'ils ne peuvent pas être d'un très grand poids comparés à l'effet psychologique et matériel qu'aura l'introduction de pièces de monnaie européennes.

Concurrence des différentes pièces de monnaie

55. Dans la Communauté il y aurait donc en circulation à la fois des pièces européennes et des pièces nationales. On peut alors se demander ce qui se produira entre ces deux sortes de pièces. L'une d'elles parviendra-t-elle à chasser l'autre ?

Une expérience déjà ancienne montre que la mauvaise monnaie chasse la bonne (loi de Gresham). Cette expérience fait donc craindre que les pièces de monnaie européennes n'affluent dans le pays de la Communauté dont la monnaie, dans les relations monétaires internationales, occupe la position la plus forte. Cette crainte est sans doute injustifiée. Comme nous le verrons à propos d'autres questions, nous avons « de facto » une union monétaire européenne. Il est peu probable que les parités des monnaies de la Communauté se modifient. Le lien entre les six monnaies est de toute façon au moins aussi solide que celui qui unissait les monnaies de l'union latine. A cette époque également, il y avait des monnaies fortes et des monnaies faibles, mais les fluctuations étaient limitées, car toutes les monnaies conservaient leur parité or. Il en va de même des monnaies de la Communauté qui sont, soit directement, soit par le biais du dollar US, toutes convertibles selon des rapports fixes.

Arbitrage des monnaies

56. Les experts bancaires pensent que l'introduction de l'euro-franc pourrait offrir à différentes entreprises la possibilité de conclure des accords de prix dans cette monnaie, excluant ainsi les risques de fluctuation de change. Si les rapports de convertibilité entre la monnaie européenne et les monnaies nationales étaient fixes, l'euro-franc lierait effectivement de façon solide les monnaies des différents pays entre elles. Si les accords de prix en euro-francs devenaient pratique courante, on en arriverait vraisemblablement à des cotations régulières pour les pièces en euro-francs et les soldes qui ne peuvent être compensés devraient être réglés par des envois de pièces de monnaie.

57. Mais on pourrait également, indépendamment des accords de prix, en arriver à un arbitrage monétaire. Pour donner un ordre de grandeur, on indiquera les chiffres suivants : l'envoi de Düsseldorf à Paris ou de Düsseldorf à Milan de 100.000 DM en pièces de 5 DM (poids environ 228 kg) coûte, y compris l'assurance, quelque 400 DM, soit 0,4 % de la valeur. A cela s'ajoutent les frais de comptage et d'emballage des pièces, frais qui ne sont, dit-on, pas élevés. Etant donné que le cours des devises peut fluctuer entre 101 et 99 % de la parité fixée, théoriquement même

entre 101,5 et 98 %, l'envoi de pièces pourrait, en cas d'écart plus importants, être avantageux.

58. Après avoir indiqué cette possibilité, il faut toutefois se demander si de tels phénomènes pourraient être cause d'un préjudice sérieux. L'union latine, qui avait dû déjà compter sur les mêmes possibilités d'arbitrage, ne s'est manifestement pas laissé troubler. Toute réforme entraîne certaines difficultés de transition. Le début de la politique européenne a obligé à prendre des risques d'un tout autre ordre de grandeur. Il est dans la nature de l'expert d'avoir certaines réserves à l'égard des innovations. Et la tâche de l'homme politique est de franchir avec courage les obstacles lorsque l'objectif à atteindre en vaut la peine. Or, l'effet psychologique important d'une monnaie européenne serait un objectif qui vaut la peine d'être atteint.

IV — Questions monétaires internationales

Objectifs économiques internes et externes

59. La politique monétaire commune doit favoriser une division internationale du travail aussi efficace que possible. L'importance relative du commerce extérieur par rapport au produit national brut diminue cependant à mesure que l'espace intérieur s'accroît. C'est ainsi qu'aux Etats-Unis le commerce extérieur ne représente plus que 5 % environ du produit national brut. La politique économique fera donc de plus en plus passer au premier plan les objectifs économiques internes, dans le cas qui nous occupe des objectifs économiques internes de la Communauté. Eu égard aux tâches économiques internes, personne ne peut aujourd'hui accepter un système monétaire comme celui de l'étalon-or dont l'automatisme rigide pourrait entraîner, dans les périodes de crise, un chômage massif. Nous ne devons cependant pas oublier que, si la part du commerce extérieur de la Communauté diminue par rapport à l'économie interne, son commerce extérieur est quand même relativement important par rapport au volume total du commerce mondial. En 1965, les exportations de la Communauté représentaient 18,8 % des exportations du commerce mondial et ses importations 18,6 % des importations du commerce mondial (sans le commerce du bloc oriental). C'est pourquoi la Communauté a de lourdes responsabilités dans le fonctionnement du système monétaire mondial.

Politique monétaire commune à l'égard des pays tiers

60. La mise au point d'une politique monétaire commune à l'égard des pays tiers semble faire des progrès. Comme M. Marjolin devait le déclara-

rer le 25 novembre 1965 devant la commission économique et financière du Parlement européen, les représentants de cinq pays membres du Comité monétaire sont d'accord sur les points suivants :

- Le système actuel doit être réformé en vue d'écartier l'instabilité actuelle.
- Les ressources du Fonds monétaire international doivent être augmentées de 25 % (cela a été fait entre-temps).
- Les réserves monétaires en dollars et livres sterling des banques d'émission ont atteint une limite qu'il serait dangereux de dépasser.
- Il n'est pas urgent de créer de nouvelles liquidités, mais il convient de prendre des mesures préventives. Il faut que l'on puisse disposer à tout moment de fonds suffisants pour le déroulement et le financement des échanges mondiaux (liquidités).

Lorsqu'on traite ces problèmes, il faut également prendre conscience du danger de destruction de la liquidité, qui apparaît lorsque, dans une situation donnée, ainsi dans le cas d'une perte de confiance générale en la monnaie, des avoirs sont soudain changés en or de manière massive. Il n'y a qu'un remède efficace à ce danger : réaliser l'équilibre des balances des paiements.

61. Dans sa résolution du 23 mars 1965 sur l'exposé du 19 janvier 1965 de la Commission de la C.E.E. sur la situation économique de la Communauté économique européenne, le Parlement européen a demandé

« que, dans le cadre d'une politique conjoncturelle et structurelle équilibrée de la Communauté, celle-ci apporte une contribution constructive à l'amélioration du système monétaire international ».

Le renforcement de la stabilité auquel on tend est également une contribution constructive à l'amélioration du système monétaire international :

- Une politique économique coordonnée ou commune de la Communauté doit s'opposer à l'apparition de déséquilibres importants dans la balance des opérations courantes ou tout au moins limiter leur durée.
- Une politique commune de stabilité, qui serait menée à bonne fin, exercerait à l'égard des pays tiers une pression plus forte dans le sens d'une « bonne conduite » en matière de politique monétaire.

Mais lorsqu'un mouvement inflationniste provoque dans un Etat membre de la Communauté une dégradation de la balance des opérations courantes, on peut s'attendre à une spéculation sur la monnaie de ce pays, d'où le danger d'une escalade.

*La politique de la Communauté
en matière de liquidités*

62. Le problème des liquidités internationales se situe, à court terme, au niveau du déficit américain en dollars qui semblait passagèrement diminuer, mais qui, cette année comme l'année passée, sera probablement de l'ordre de 1 milliard de dollars. Abstraction faite de ce problème particulier, qui appelle une solution particulière (solution dont on ne traitera pas ici), les liquidités internationales semblent provisoirement suffisantes. Il arrive même que l'on parle d'un excédent de liquidités qui aurait un effet inflationniste.

63. Les liquidités internationales ont été et seront en majeure partie alimentées par le déficit de la balance des paiements des Etats-Unis. Si ce déficit de la balance des paiements des Etats-Unis diminue, cela a une signification positive, à savoir celle du rétablissement d'un équilibre sain de la balance des paiements, processus qui s'oppose au danger de destruction de la liquidité évoqué au paragraphe 60. Mais, d'un autre côté, avec la disparition du déficit de la balance des paiements des Etats-Unis disparaissent également les liquidités qui ont jusqu'à présent contribué au fonctionnement des paiements internationaux. Comme il est difficile de définir et de calculer les besoins en liquidités et de prévoir l'évolution ultérieure, il n'est pas exclu qu'apparaissent à court terme des besoins inopinés. Or, il faut être armé pour cette éventualité, même si l'on estime que les liquidités actuelles sont suffisantes. Cela amènerait une nouvelle monnaie uniquement valable pour le commerce mondial.

Une unité de réserve additionnelle ?

64. Jusqu'à présent, les réserves en devises sont acquises essentiellement par des exportations de produits et de services, et par les importations de capitaux. L'économie doit donc les « gagner ». Le montant des liquidités dépend alors des aléas de l'accroissement d'or monétaire et de la balance des paiements des pays dont la monnaie est monnaie de réserve. La création de « unearned reserves » par le biais d'une nouvelle unité de réserve artificielle pourrait réduire cette dépendance et adapter davantage les liquidités disponibles aux besoins. La nouvelle monnaie additionnelle ne pourrait cependant soulager les monnaies-clés (dollar et livre) que si tous les pays ayant une part importante dans le commerce mondial l'acceptaient comme moyen de paiement au même titre que l'or ou que les monnaies qui ont été jusqu'ici des monnaies de réserve.

65. Il faut se féliciter de ce que les institutions compétentes étudient activement les problèmes d'une unité de réserve additionnelle. Elle est habituellement appelée unité de réserve « synthé-

tique », parce qu'elle ne se rattache pas nécessairement à une monnaie existante, mais est peut-être créée comme monnaie spéciale, servant uniquement à la compensation internationale. Il faut toutefois faire une série de réserves :

- Des moyens de paiement additionnels ne pourraient être mobilisés que s'il y avait pénurie, suffisamment démontrée, de moyens de paiement internationaux. Tout système automatique de création de nouveaux moyens de paiement doit être exclu.
- Le développement de l'ensemble des liquidités internationales, y compris des facilités de crédit, doit être soumis à un contrôle international plus sévère que jusqu'à présent.
- La mise en circulation de la nouvelle monnaie de réserve suppose une décision de tous les intéressés, décision qui nécessite une analyse précise de la situation dans chacun des pays. L'automatisme est exclu.
- L'octroi d'aides financières devrait dans tous les cas être subordonné à des preuves concrètes de bonne conduite en politique monétaire.
- Il faudrait dès que possible établir un code général de bonne conduite en politique monétaire.
- Il faut réviser le rôle dévolu à l'or dans le système monétaire mondial.

La mise à exécution de ce plan permettrait de parvenir à ce que les déficits importants de balance des paiements soient plus rares que jusqu'à présent. Les besoins en liquidités seraient alors relativement plus faibles.

*Une monnaie européenne,
nouvelle unité de réserve ?*

66. Ces réflexions devraient amener à étudier si l'unité de compte de la Communauté ne pourrait pas servir de nouvelle unité de réserve.

Cette unité de compte qui a été définie à partir du dollar fait déjà ses premiers pas hésitants sur le marché des capitaux. L'emprunt de la Haute Autorité de la C.E.C.A. de janvier 1966 donne à l'emprunteur la possibilité de choisir de rembourser dans la monnaie du versement ou dans une autre monnaie dont l'équivalent serait calculé à l'aide de l'unité de compte de la Communauté.

Dans son communiqué du 17 janvier 1966, la Haute Autorité déclare :

« Il s'agit du premier emprunt émis en unités de compte par une institution internationale sur le marché des capitaux. L'unité de compte dans laquelle sont exprimées les obligations se base sur les parités d'une

série de monnaies européennes ayant fait partie de l'ancienne Union européenne des paiements ».

Transformer ainsi l'unité de compte en un instrument possible de la circulation monétaire internationale donnerait encore davantage de poids à la Communauté.

Le système de Bretton Woods

67. Le système de Bretton Woods ne sera capable de fonctionner qu'aussi longtemps qu'il reposera sur une responsabilité collective à l'égard du système monétaire international ; cette responsabilité est fondée sur les principes suivants :

- une collaboration étroite entre les banques d'émission et
- la « bonne conduite », en matière de politique économique, de tous les pays participant au commerce mondial, dans la mesure où ils exercent une influence sur la balance des paiements.

Ce système de responsabilité repose essentiellement sur la confiance dans son fonctionnement. Il a, dans l'ensemble, justifié cette confiance. Cependant, ces derniers temps, des critiques et des souhaits de réforme ont été formulés. Il est évident qu'il s'agit là d'un phénomène d'une très grande portée politique. Le rétablissement de la confiance dans la capacité de fonctionnement du système monétaire international est également un facteur important de la politique monétaire. Dans le cadre de cette mission, les pays de la C.E.E. doivent pratiquer une politique commune en ce qui concerne la composition de leurs réserves monétaires (devises, or) et l'octroi de facilités de crédit.

68. Le système actuel a très bien su parer aux déséquilibres dans le court terme. Il s'est également montré efficace contre la spéculation. Aucun système international ne peut cependant empêcher que de véritables crises, que des perturbations sérieuses ne viennent affecter une économie nationale et sa monnaie. Si l'économie d'un pays, en cas de crise de ce genre, requiert un assainissement radical, l'existence d'un système monétaire international ne peut ni remplacer ni entraver cet assainissement. Les conséquences des crises graves se répercutent nécessairement sur la monnaie de l'espace économique perturbé.

En d'autres termes, une rigidité absolue des taux de change ne serait concevable que si l'apparition de déséquilibres graves et durables pouvait être empêchée. En raison de la priorité donnée à certains objectifs de politique économique interne, il n'est pas toujours possible de supprimer, par le moyen classique de la monnaie-or, les déséquilibres dans le mécanisme des exportations et des importations, de l'inflation ou de la déflation. De telles modifications des taux

de change devraient être rendues inutiles à l'intérieur de la Communauté (paragraphe 16). Mais, dans le système monétaire international, les modifications des taux de change ne pourront jamais être tout à fait exclues.

69. Il serait cependant faux de considérer la flexibilité des taux de change comme un procédé normal dans une économie nationale active. Dans ce cas, en effet, il serait possible de mener une mauvaise politique économique sans se faire trop de soucis, parce que l'on serait convaincu que les conséquences pourraient en être corrigées tout à fait normalement par des modifications des taux de change. Une modification des taux de change peut, dans certains cas, être la conséquence inévitable d'une mauvaise politique économique ou de modifications à plus long terme de la situation de la demande extérieure. En ce sens, la flexibilité qui doit être maintenue comme possibilité est toutefois une possibilité qui n'est pas souhaitable.

70. Si l'on accepte la nécessité d'une stabilisation des taux de change à l'intérieur de la Communauté, les divers Etats membres ne pourront pas modifier isolément leur taux de change même à l'égard des pays tiers. La politique agricole commune exclut pratiquement toute modification interne du taux de change au sein de la Communauté. Il est impensable d'avoir des cours séparés. Des modifications des taux de change, qui peuvent apparaître nécessaires, à l'égard des pays tiers ne sont concevables que comme une mesure prise uniformément par tous les six Etats membres.

V — Importations de capitaux

Importations de capitaux dans la Communauté

71. La situation monétaire de la Communauté à l'égard des pays tiers est déterminée non seulement par les flux de marchandises et de services, mais aussi par les flux de capitaux.

Face aux exportations de capitaux, qui devront encore être étudiées, les importations de capitaux prennent les formes suivantes :

Crédits à court terme

- dans le cadre de la circulation de marchandises,
- dans le cadre du marché monétaire.

Crédits à moyen et à long terme

- pour les livraisons de marchandises et les biens d'investissement,
- dans les relations entre les sociétés-mères étrangères et les filiales nationales,

— par des opérations effectuées par les banques et les instituts de rassemblement de capitaux (par exemple les compagnies d'assurances).

Achat de titres nationaux par des étrangers

Investissements dits « directs »

- par la construction d'installations qui sont la propriété d'étrangers,
- par l'acquisition de participations.

Nous sommes encore insuffisamment informés de l'ampleur de toutes ces opérations. Pour le moment, les meilleures sources d'information sur les importations de capitaux dans la Communauté sont encore les statistiques américaines. Nous nous efforçons de développer les statistiques communautaires. La Commission a présenté à ce sujet une proposition de directive (doc. 38, 1966-1967) qui a fait l'objet du rapport Baas.

Les importations de capitaux sont souhaitables

72. La question des importations de capitaux en provenance de pays tiers dans la Communauté est chargée de tout un passé de souvenirs et d'émotions. On se rappellera que la crise européenne de 1930 a été déclenchée, ou tout au moins a été considérablement aggravée par cet événement, par le retrait subit des crédits américains à court terme. Lorsqu'on observe que la participation étrangère dans certaines branches d'industries, par exemple dans l'industrie automobile et dans l'industrie pétrolière, est relativement élevée, on est amené à craindre un envahissement de l'étranger. On a pu constater déjà que la simple évocation de ce problème était de nature à susciter des réactions passionnées. C'est pourquoi, avant toute réflexion, il faut affirmer que les importations de capitaux dans la Communauté sont souhaitables. Elles témoignent que le marché international des capitaux juge plus positivement le développement de la Communauté que les chances sur le marché d'autres régions du monde. Ce jugement favorable coïncidant avec notre propre jugement et avec les données statistiques relatives à l'évolution des dernières années, nous avons les plus sérieux motifs de considérer les importations de capitaux comme un phénomène positif que nous devrions encourager.

Cette conception s'appuie également sur l'argumentation suivante : des investissements directs étrangers dans la Communauté sont, dans la plupart des cas, à l'origine de progrès techniques et sont donc à même d'accroître la productivité de la production européenne. Etant donné que, dans la Communauté, le placement de capitaux ne peut procurer au bailleur de fonds les rendements désirés que si l'économie de la Com-

munauté est florissante, les bailleurs de fonds en Amérique et en Suisse, pour ne citer que deux exemples, sont ainsi eux-mêmes intéressés à encourager une évolution économique favorable dans la Communauté.

Il faut toutefois tenir compte, dans les importations de capitaux, de leurs répercussions sur les balances des paiements. Si, dans sa politique interne du marché des capitaux, un grand pays maintient les taux d'intérêt à un niveau particulièrement bas et crée de cette manière une incitation aux exportations de capitaux, la balance des capitaux peut en être perturbée. On sait les difficultés qu'a connues temporairement, pour ce motif, la balance américaine des paiements.

Il ne faut pas que les investissements étrangers dans la Communauté aient un traitement de faveur

73. La forme la plus favorable pour la Communauté d'importations de capitaux est l'acquisition d'installations ou de participations. Les capitaux qui affluent de cette manière dans la Communauté y deviennent des capitaux propres. Il n'y a aucun danger qu'ils soient retirés en périodes de crise.

74. Mais, dans ces opérations, il faut cependant veiller à ce que les entreprises étrangères ne soient pas favorisées par rapport aux entreprises nationales. Dans le passé, maints Etats européens ont en pratique traité plus favorablement les entreprises étrangères, que l'on voulait voir s'installer dans le pays, que les entreprises nationales existant déjà, et cela afin de créer des emplois pour la main-d'œuvre en chômage.

En outre, il est manifeste que l'on a parfois accordé à une telle entreprise des avantages pour l'acquisition de terrains, pour les frais de mise en exploitation et dans d'autres domaines, et on lui a à l'occasion accordé des crédits publics à des conditions particulièrement avantageuses.

Ces pratiques constituent une discrimination évidente à l'égard des entreprises de la Communauté. Elles sont donc incompatibles avec le principe de l'égalité de la concurrence.

La politique économique doit donc exiger que l'on n'accorde pas aux investisseurs étrangers, quoiqu'ils soient les bienvenus, des conditions plus avantageuses qu'aux investisseurs nationaux.

L'envahissement des capitaux étrangers

75. Quand on parle du danger d'envahissement des capitaux étrangers, on doit se demander quels sont les inconvénients qu'entraîne pour

une économie le fait que certaines parties de certains secteurs économiques soient aux mains d'étrangers. Dans l'histoire économique de l'Europe continentale et de l'Amérique du Nord, les investissements importants en capitaux étrangers, qui ont donné la première impulsion à l'industrialisation, ont dans l'ensemble eu un effet bénéfique. La plupart des entreprises sont maintenant passées aux mains d'entreprises nationales.

En ce qui concerne le rapatriement des bénéfices à l'étranger, la législation fiscale doit veiller à ce que les revenus soient imposés d'abord en Europe et contribuent de cette manière au financement des tâches qui nous incombent. Ce problème peut être résolu.

76. On ne pourrait émettre des réserves, sur le plan de la politique économique et de la politique générale, que si l'on devait craindre que l'influence exercée par les bailleurs de fonds étrangers dans certaines branches de notre industrie ne puisse être utilisée comme un moyen de pression politique. On peut cependant difficilement concevoir comment cela pourrait se faire. Si, pour donner un exemple, une puissante coalition mondiale nous barrait l'accès au pétrole, personne ne pourrait nous protéger contre une telle éventualité. Mais cela n'a rien à voir avec les investissements de capitaux étrangers dans la Communauté. On ne peut imaginer que l'industrie automobile américaine puisse subordonner à des conditions politiques l'exploitation des usines d'automobiles qu'elle a installées chez nous. Elle devrait s'attendre à ce que l'on réponde à une tentative de ce genre par l'expropriation. La politique des Etats-Unis en Amérique centrale et en Amérique du Sud montre très clairement que les Américains ont tiré les leçons du passé et évitent tout ce qui pourrait faire croire qu'ils veulent se servir de leur patrimoine économique comme moyen de pression politique.

La crainte de l'envahissement des capitaux étrangers est donc un sentiment qui n'est fondé ni économiquement, ni politiquement.

La concurrence des étrangers

77. La crainte des investissements étrangers pourrait, il est vrai, être justifiée si les étrangers utilisaient leurs capitaux assez importants pour écarter leurs concurrents du marché en pratiquant systématiquement le dumping. Le danger d'un tel abus de position dominante ne constitue pas un problème de relations entre capitaux étrangers et nationaux, mais un problème qui se pose sur tous les marchés. Le même risque existe également avec les grandes entreprises nationales qui veulent se débarrasser de petits concurrents. Les moyens de politique économique permettant de lutter contre ces pratiques ne résident pas dans des mesures de restric-

tion aux importations de capitaux, mais dans la législation sur la concurrence. Celui qui veut abuser de sa puissance économique doit en être empêché par la loi, qu'il s'agisse d'entreprises nationales ou d'entreprises étrangères. Les Américains, on le sait, étudient très soigneusement ce problème depuis bientôt un siècle. Il existe manifestement des moyens légaux pour empêcher que ne se développent avec une certaine ampleur des pratiques indésirables.

78. Si l'on examine le problème de la concurrence, on peut se demander s'il ne faudrait pas encourager également sur le marché européen la création de grandes entreprises qui auraient des dimensions comparables à celles des entreprises américaines.

Dans la législation économique européenne, on trouve encore maints vestiges de l'époque où l'on confondait « grand » et « mauvais ». La concentration des entreprises est rendue difficile dans de nombreux pays par des dispositions fiscales prohibitives. Un examen approfondi de ces problèmes serait un moyen précieux pour dissiper les inquiétudes qui pourraient subsister devant la pénétration de grandes entreprises américaines sur le marché de la Communauté.

L'américanisation

79. Lorsqu'on discute de ces questions, on voit naître la crainte d'une « américanisation » possible de l'économie européenne. Le sociologue britannique, Sir Denis Brogan, a fait, à ce sujet, l'observation suivante :

« Ce que, dans le reste du monde, l'on appelle américanisation est, pour une large part, l'industrialisation moderne : l'Amérique est la société industrielle moderne la plus importante dans tous les domaines qui, dans le dernier tiers du vingtième siècle, ont pris de l'importance : de l'automatisation à l'urbanisation, au bien-être des masses. »

Les répercussions sur le marché du travail

80. L'implantation de grandes entreprises étrangères dans la Communauté y a naturellement des répercussions sur le marché du travail. Dans de nombreux cas, ces effets sont heureux, car ces entreprises absorbent la main-d'œuvre jusqu'ici inemployée. Dans d'autres cas, les entreprises de la Communauté se sentent menacées en ce qui concerne la couverture de leurs besoins en main-d'œuvre. Parfois, l'industrie locale empêche l'implantation de nouvelles entreprises, par exemple en utilisant son patrimoine foncier pour protéger son propre marché du travail. Mais, au fond, ce n'est pas un problème de relations entre entreprises nationales et entreprises

étrangères, mais un problème de lutte pour obtenir de la main-d'œuvre, les travailleurs étant attirés par les emplois à très haute productivité qui peuvent offrir des salaires élevés. Cette évolution est dans l'ensemble tout à fait souhaitable, aussi fâcheux que cela puisse être pour l'entrepreneur qui perd sa main-d'œuvre. Nous avons tous dû nous accommoder du fait qu'il n'y a plus d'employées de maison, parce que celles-ci se sont dirigées vers des emplois à plus haute productivité. L'agriculture et les industries extractives ont fait la même expérience. L'obligation de rationaliser, inhérente à cette évolution, est un phénomène que l'on doit juger favorablement.

Les crédits étrangers

81. L'expérience a montré que le bénéficiaire de crédits étrangers doit toujours agir comme si le crédit ne lui sera pas renouvelé à l'échéance. Quoique la situation juridique puisse être la même pour les crédits « nationaux », en fait, les risques sont cependant plus grands avec les crédits étrangers. Celui qui voit son espoir d'obtenir une prolongation de son crédit déçu, se trouve dans une situation particulièrement difficile s'il a utilisé les crédits à court terme pour financer ses immobilisations.

Aucune politique économique et monétaire ne peut cependant préserver des graves conséquences de telles erreurs, et cela aussi bien dans les affaires internationales que dans les affaires intérieures. En ce domaine, il appartient à chacun d'agir à bon escient.

La politique monétaire doit donc veiller, en ce qui concerne les dettes contractées envers l'étranger, à ce que, même en cas de retrait subit de tous les crédits résiliables, les réserves en devises soient suffisantes pour que les transferts puissent s'effectuer sans difficultés.

La politique économique a alors pour tâche de veiller à ce que la balance du commerce extérieur apporte les devises nécessaires à cet effet.

Titres détenus par des étrangers

82. Les titres détenus par les étrangers font courir le risque de voir la bourse du pays — si l'opinion change dans les pays tiers — submergée tout à coup par des offres importantes qui entraînent une chute catastrophique des cours. Nous devrions résister à la tentation d'invoquer de tels faits pour justifier une restriction de la libération des marchés de capitaux. Le seul remède raisonnable est de faire en sorte que le marché des capitaux de la Communauté soit assez étendu et assez puissant pour pouvoir absorber, dans le cadre de fluctuations normales du marché et des cours, de plus grandes quantités de titres offerts subitement par des pays tiers. C'est éga-

lement un argument qui milite en faveur de la nécessité d'éliminer toutes les entraves internes au marché européen des capitaux.

La politique économique doit prendre une orientation qui renforce la confiance des investisseurs étrangers dans les titres nationaux. Une économie saine, permettant aux entreprises d'obtenir des profits suffisants et par conséquent des dividendes convenables, attirera par elle-même suffisamment de capitaux sur le marché pour garantir des cours boursiers appropriés et une capacité d'absorption suffisante pour les titres offerts.

Les cours de la bourse

83. Les cours de la bourse ont atteint dans certains pays de la Communauté un niveau que personne n'aurait jugé possible il y a quelques années. Ce phénomène a des conséquences importantes en ce qui concerne la possibilité pour les sociétés par actions de trouver des bailleurs de fonds disposés à fournir l'argent pour constituer leur capital social. Même si l'on peut, comme nous le faisons ici, juger favorablement les importations de capitaux, il n'est cependant pas souhaitable que des crises boursières dues à des causes politiques entraînent des transferts de patrimoine et que des détenteurs de capitaux étrangers puissent acquérir des éléments du patrimoine de la Communauté à un prix très inférieur à leur valeur réelle. Au point de vue des effets économiques, cela revient à subventionner les étrangers sur le patrimoine de la Communauté. Les responsables de la politique économique de la Communauté ont jusqu'ici considéré l'évolution des cours de la bourse comme un processus naturel sur lequel il n'y avait pas lieu d'exercer une influence. Ils devraient étudier plus attentivement cette question et chercher les moyens de parer à un effondrement économique catastrophique que rien ne justifie économiquement. Lorsque les pouvoirs publics restent à l'écart du marché des capitaux, les cours des actions profitent également de la demande plus faible. Quoi qu'il en soit, le problème des cours est une question de confiance nationale dans l'avenir, de confiance dans la politique économique nationale et européenne. Si nous nous efforçons de mener sur les deux plans une politique économique qui inspire vraiment confiance, les cours de la bourse se rétabliront rapidement.

VI — Exportations de capitaux

Exportations de capitaux communautaires

84. Aussi longtemps que l'économie de la Communauté n'arrivera que difficilement à couvrir ses besoins de capitaux et que, de ce fait, les

taux d'intérêt y seront élevés, l'incitation à exporter des capitaux ne sera pas très grande. Il en ira différemment lorsque le taux d'intérêt appliqué dans la Communauté redescendra à un niveau normal. On verra alors se multiplier les cas où les capitaux, dans les pays de la Communauté, pourront espérer un rendement plus avantageux à l'étranger.

La Commission recommande en tout cas de supprimer les obstacles qui entravent encore les exportations de capitaux. Cette recommandation mérite notre approbation.

85. Un certain volume d'exportations de capitaux est normal pour des pays hautement développés. Il ne traduit plus alors que la perception de perspectives de placements fructueux dans des pays tiers. Des exportations de ce genre se rattachent dans une certaine mesure au développement des exportations qui peut être exigé par des augmentations des crédits en marchandises. Pour éviter des distorsions de concurrence, il est indispensable d'uniformiser les assurances, aidées par l'Etat, des exportations de capitaux contre les différents risques. Les différences qui existent actuellement entre les divers systèmes

d'assurances privées perturbent le marché libre et la balance des paiements.

Exportations de capitaux et aide au développement

86. En règle générale, l'aide au développement est autre chose que la perception normale des occasions de placements fructueux. Elle est cependant souvent liée à des exportations de capitaux. L'aide au développement prend racine dans le domaine politique. Il serait faux de concevoir l'aide au développement comme une mesure compensatoire pour l'équilibre de la balance des paiements. Si elle soulage la balance des paiements, ce n'est, en règle générale, qu'à court terme. Le montant de l'aide au développement devrait dépendre du potentiel national des pays donateurs et non de la situation de leur balance des paiements, qui ne donne qu'une image superficielle du rapport réel des forces.

La coordination progressive des politiques d'aide au développement, où le Fonds européen de développement devra notamment assumer un rôle important, est une des grandes tâches de l'avenir.

Proposition de résolution

sur l'activité future de la Communauté dans le domaine de la politique monétaire et la création d'une union monétaire européenne

Le Parlement européen,

- vu les dispositions des articles 104 à 109 du traité instituant la Communauté économique européenne,
- vu ses avis antérieurs sur les questions de politique monétaire et financière, et notamment ses résolutions du 17 octobre 1962 ⁽¹⁾ faisant suite aux rapports de M. van Campen (doc. 17, 1962-1963) et de M. Bousch (doc. 19, 1962-1963) ainsi que sa résolution du 21 janvier 1964 ⁽²⁾ faisant suite au rapport de M. Vals (doc. 103, 1963-1964),
- vu le rapport de sa commission économique et financière élaboré par M. Dichgans (doc. 138) dont il approuve la teneur,

Quant aux questions monétaires internes

1. Est d'avis que les tâches de politique monétaire prennent un caractère d'urgence de plus en plus marqué, du fait que les perturbations et les faiblesses qui se manifestent dans les différents Etats membres, en particulier les développements inflationnistes et déflationnistes, s'étendent de plus en plus rapidement et de plus en plus durablement au reste de la Communauté ;

2. Se réjouit du progrès qu'a constitué, sur le plan institutionnel, la création d'un certain nombre d'organes consultatifs et approuve les initiatives prises

⁽¹⁾ J.O. no 116 du 12 novembre 1962, p. 2664/62 et p. 2666/62.
⁽²⁾ J.O. no 24 du 8 février 1964, p. 409/64.

jusqu'à présent par la Commission en matière de politique monétaire, en soulignant toutefois à cette occasion que la Communauté est encore très éloignée d'un marché des capitaux unifié, dont la réalisation s'impose d'urgence, et d'une politique monétaire coordonnée ;

3. Estime qu'il est indispensable et urgent de poursuivre la libération du marché des capitaux de la Communauté, notamment des mouvements de capitaux à court terme et des émissions d'entreprises de la Communauté, et souhaite qu'à cet effet les politiques économiques, monétaires et budgétaires des pays de la Communauté soient coordonnées de manière satisfaisante ;

4. Est convaincu qu'une demande trop importante de capitaux émanant des pouvoirs publics, et certaines formes de bonifications d'intérêts accordées par les Etats au secteur privé peuvent grever le marché des capitaux de façon telle qu'il en résulte des impulsions inflationnistes, et invite la Commission de la C.E.E. à saisir le Conseil de ministres et les gouvernements des Etats membres de propositions en vue de supprimer ces facteurs de perturbation ;

5. Recommande, comme premier pas vers une union monétaire européenne, de frapper des pièces de monnaie européennes ayant cours dans tous les pays de la Communauté ;

6. Propose que ces pièces de monnaie européennes soient frappées par les Etats membres, auxquels le bénéfice de frappe serait réservé ;

Quant aux questions monétaires internationales

7. Est d'avis que les Etats membres doivent continuer à rapprocher leurs positions sur les problèmes monétaires internationaux, y compris celui de l'amélioration du système monétaire mondial actuel, et qu'ils doivent contribuer, en se présentant en tant que Communauté, à une coordination des politiques monétaires et financières dans le cadre de l'Organisation de coopération et de développement économique, ainsi que dans le cadre du Fonds monétaire international ;

8. Rappelle que les importations de capitaux en provenance de pays tiers, en particulier sous la forme d'investissements directs, peuvent être profitables à l'économie de la Communauté, mais estime toutefois qu'une politique concertée des pays de la Communauté est indispensable en ce domaine ;

9. Souhaite un accroissement des exportations de capitaux de la Communauté et se réjouirait de voir la Commission étudier les modalités d'une uniformisation de l'assurance contre les risques encourus par ces exportations.

Résolution

relative à la coordination des politiques monétaires dans le cadre de la C.E.E.

(17 octobre 1962)

Le Parlement européen,

- considérant que les dispositions du traité de la C.E.E. prévoient la coordination des politiques monétaires des Etats membres,
- convaincu que dans une politique économique coordonnée la politique monétaire est un élément essentiel pour la réalisation des objectifs mentionnés à l'article 104 du traité de la C.E.E.,
- ayant pour mission de promouvoir activement l'unité européenne,
- ayant pris connaissance du rapport de sa commission économique et financière sur « la coordination des politiques monétaires dans le cadre de la C.E.E. » (doc. 17, 1962-1963),

estime que pour réaliser la coordination des politiques monétaires dans la C.E.E. il faut retenir les principes suivants :

1° Une coordination des politiques monétaires dans la C.E.E. ne peut être couronnée de succès que si :

- a) en premier lieu l'information mutuelle et les bases statistiques sont améliorées et unifiées,
- b) après inventaire et examen des instruments de la politique monétaire utilisés par les Etats membres, chacun de ces Etats dispose d'un éventail suffisamment large d'instruments de politique monétaire.

Le perfectionnement et le développement des instruments monétaires concourent de manière décisive à l'efficacité d'une politique monétaire coordonnée, qui pendant la période transitoire ne doit pas nécessairement se traduire par l'harmonisation ou l'uniformisation des instruments particuliers utilisés sur le plan national.

2° L'inventaire des instruments de politique monétaire utilisés dans les pays membres a été dressé par le Comité monétaire de la C.E.E. Les résultats doivent en être publiés pour permettre à la Commission de la C.E.E. de formuler aussi rapidement que possible des principes pour la coordination des politiques monétaires dans le cadre de la C.E.E. Elle s'acquitterait ainsi d'une des tâches qui lui sont confiées par l'article 105 du traité, étant donné qu'aux termes de cet article la Commission de la C.E.E. doit présenter au Conseil des recommandations pour la mise en œuvre de la collaboration des Etats membres dans le domaine de la politique économique, notamment entre les services compétents de leurs administrations et entre leurs banques centrales.

3° Une politique monétaire coordonnée de la C.E.E. doit tenir compte des dispositions du traité. Cela implique notamment que :

- a) des modifications de taux de change des Etats membres qui ne seraient pas précédées de consultations communes ne sont pas autorisées (article 107), et que
- b) dans le cadre de l'application de l'article 108 (concours mutuel en cas de difficultés dans la balance des paiements) un système d'octroi automatique de crédits est exclu.

4° Bien que la C.E.E., en tant qu'unité économique en devenir, remplisse en principe les conditions nécessaires à une collaboration efficace dans le domaine de la politique monétaire, il n'est pas concevable qu'une coordination des politiques monétaires puisse se limiter exclusivement à la C.E.E. Etant donné l'importance des monnaies des Etats membres pour le système monétaire international, il est indispensable que les services monétaires de la C.E.E. collaborent étroitement avec les institutions du Fonds monétaire international, de l'O.C.D.E. et de l'Accord monétaire européen et tiennent compte des conséquences, sur le plan international, des mesures monétaires nationales.

5° Les deux dispositions du traité mentionnées au paragraphe 3 et les deux conditions formulées au paragraphe 1, d'une politique monétaire coordonnée, restent applicables dans l'éventualité d'une adhésion de la Grande-Bretagne à la C.E.E. Par ailleurs, l'adhésion du Royaume-Uni pose de graves problèmes sur le plan de la coordination des politiques monétaires, car, dans ce cas, une des deux monnaies-clés du système monétaire international sera du ressort de la C.E.E. Les problèmes qui se poseront après l'adhésion de la Grande-Bretagne en ce qui concerne la stabilisation du bloc sterling qui doit être maintenu, car il est une des bases essentielles du système monétaire international, ne peuvent être résolus que si le Fonds monétaire international est en mesure d'assurer la liaison entre la politique monétaire coordonnée des Etats membres de la C.E.E., y compris la Grande-Bretagne, et les pays du bloc sterling. Le F.M.I. ne sera en mesure d'assurer cette tâche que si les pays de la C.E.E. sont disposés à une collaboration sur le plan mondial, dans le cadre du F.M.I., ainsi qu'ils l'ont maintes fois affirmé.

6° Il ressort de ce qui précède qu'une double évolution impose une politique monétaire commune qui, à longue échéance, remplacera la politique coordonnée prescrite par le traité. Il s'agit en premier lieu de la réalisation toujours plus poussée du marché commun, parallèle au développement d'une politique économique et financière commune dans de nombreux secteurs et à l'union politique des Etats membres, étroitement liée à ce développement. D'autre part, la solution du problème des liquidités dans les

échanges monétaires internationaux qui, jusqu'à présent, n'a été qu'insuffisamment résolu par des mesures à court terme, exige que la C.E.E., par une politique monétaire communautaire, soit mise en mesure, dans le cadre du F.M.I., d'y apporter une contribution fondamentale. Le développement progressif d'une politique monétaire commune est donc logiquement fonction du développement de la C.E.E., conforme à la lettre et à l'esprit du traité de Rome, et de la responsabilité qui incombe à la C.E.E. de promouvoir et de maintenir une situation monétaire internationale saine.

7° Pour parvenir à une politique monétaire commune, il importe d'instituer progressivement une organisation fédérale des banques d'émission de la C.E.E. avec une institution centrale chargée de la politique monétaire communautaire. Cette organisation monétaire européenne de type fédéral doit col-

laborer très étroitement avec les institutions de la C.E.E., qui sont chargées de la politique économique et qui sont soumises à leur tour au contrôle du Parlement européen. La Commission de la C.E.E. a pour tâche d'élaborer en temps utile des propositions en vue d'une coopération fédérale des banques centrales des pays de la C.E.E. ; pour ce faire, elle peut se référer aux travaux précieux du Comité monétaire et aux réunions périodiques des gouverneurs des banques centrales.

8° La politique monétaire commune est une condition essentielle à la réalisation de l'unité économique et politique de l'Europe. Elle n'a cependant pas pour but d'isoler la C.E.E. du monde libre dans le domaine monétaire. La C.E.E. devra, au contraire, à chaque étape de l'évolution, être consciente de sa responsabilité croissante pour le bon fonctionnement du système international.

Résolution
sur la coordination des politiques budgétaires et financières

(17 octobre 1962)

Le Parlement européen,

— vu l'article 2 du traité instituant la C.E.E. aux termes duquel les objectifs du traité doivent être atteints, notamment par le rapprochement progressif des politiques économiques des Etats membres,

— considérant que parmi les instruments de la politique économique une place éminente revient à la politique budgétaire et financière et que le rôle des budgets en tant qu'instrument de la politique économique s'est amplifié avec l'extension des tâches économiques assumées par l'Etat et les autres collectivités publiques,

— estimant que les pratiques budgétaires des Etats membres sont actuellement par trop différentes pour permettre le rapprochement des politiques budgétaires sans réalisation préalable de la comparabilité des budgets,

— convaincue qu'une action efficace des institutions de la Communauté doit reposer sur un instrument d'information économique tel qu'un budget économique,

— constatant que la situation actuelle de la conjoncture dans la Communauté est telle qu'elle permet aux institutions d'entreprendre les travaux préparatoires de la coordination des politiques budgétaires et financières des Etats membres.

1° Invite l'exécutif de la C.E.E. à poursuivre les travaux qu'il a entrepris en vue de rendre comparables les budgets des Etats membres et des Communautés européennes, en particulier en ce qui concerne la classification budgétaire en fonction de critères économiques ;

2° Estime que l'exécutif de la C.E.E. devrait, dans un proche avenir, présenter aux gouvernements des Etats membres, ainsi qu'au Conseil de la C.E.E., au Conseil de la C.E.E.A. et à la Commission des présidents de la C.E.C.A., des recommandations tendant à une harmonisation aussi poussée que possible de la présentation des budgets ;

3° Souligne le caractère indispensable que présente l'élaboration d'un budget économique européen sur la base d'un système harmonisé d'enquêtes de conjoncture et d'une généralisation des budgets économiques élaborés suivant des méthodes semblables ;

4° Demande à l'exécutif de la C.E.E. d'intensifier les travaux qu'il a entrepris en collaboration avec les Etats membres en vue de la mise au point d'un budget économique européen ;

5° Renouvelle sa demande tendant à ce que l'exécutif de la C.E.E. continue à l'informer, au début de chaque année, de la situation économique de la Communauté et que la déclaration de l'exécutif fasse l'objet d'un débat donnant lieu au vote d'une résolution ;

6° Considère que la réalisation de la comparabilité des budgets doit, à plus ou moins longue échéance, déboucher sur une politique budgétaire concertée des Etats membres et des Communautés européennes, conduite en fonction des indications provenant du budget économique européen ;

7° Souhaite qu'en matière d'action sur la conjoncture par le moyen des budgets la Communauté ait recours à toutes les techniques budgétaires stabilisatrices, en gardant présent qu'une action efficace n'est possible qu'à la condition que les instruments de la politique budgétaire soient mis en œuvre conjointement avec d'autres mesures, notamment celles qui relèvent de la politique monétaire ;

8° Insiste sur la nécessité de soutenir la croissance du développement économique dans les Etats membres également au moyen des finances publiques ;

9° Suggère qu'il soit envisagé de réaliser, à plus ou moins longue échéance, une coordination communautaire des investissements publics et une action coordonnée de stimulation et d'orientation des investissements privés ;

10° Invite les institutions de la Communauté à ne pas perdre de vue les possibilités d'action qu'offrent les finances publiques en ce qui concerne le développement des régions sous-développées de la Communauté ;

11° Attire l'attention sur les problèmes particuliers qui se posent à la politique financière de la Communauté dans la perspective du renouvellement de la convention d'association des Etats africains et malgache ;

12° Pense que la politique de conjoncture et de croissance doit porter sur l'ensemble des recettes et des dépenses publiques, ce qui pose le problème de l'harmonisation fiscale, auquel il importe de donner une solution conforme à la lettre du traité en ce qui concerne la fiscalité indirecte et conforme à l'esprit du traité en ce qui concerne la fiscalité directe ;

13° Invite les institutions de la Communauté à tenir compte des disparités de structures séparant les Etats membres et à ménager les transitions nécessaires.

Résolution

portant avis du Parlement européen sur la communication de la Commission de la C.E.E. au Conseil sur la coopération monétaire et financière dans la Communauté économique européenne

(21 janvier 1964)

Le Parlement européen,

— vu les recommandations de la Commission de la C.E.E. sur la coopération monétaire et financière au sein de la Communauté,

— ayant approuvé les observations contenues dans le rapport de sa commission économique et financière (doc. 103),

1° Se félicite de l'initiative prise par la Commission de la C.E.E. ;

2° Attire l'attention sur les hausses de prix importantes qui sont apparues dans certains pays membres de la C.E.E. et qui rendent particulièrement nécessaire la coopération monétaire et financière des Etats membres ;

3° Approuve les mesures recommandées concernant :

— la coopération entre les banques centrales de la C.E.E.,

— la coopération entre les Etats membres dans le domaine des relations monétaires internationales ;

— les consultations entre les Etats membres avant la modification de la parité de leurs monnaies ;

— la collaboration entre les services compétents des Etats membres en matière de politique budgétaire ;

4° Souligne la nécessité d'une coopération toujours plus étroite des Etats membres dans le domaine de la politique monétaire et financière ;

5° Rappelle les résolutions relatives à la politique financière et monétaire de la Communauté (1) qu'il a adoptées le 17 octobre 1962 et dont les vœux constituent un mandat politique clair et précis aux exécutifs ;

6° Invite le Conseil et la Commission de la C.E.E. à informer régulièrement le Parlement européen et à solliciter, en temps utile, son avis dans d'autres cas analogues.

(1) J.O. n° 116 du 12 novembre 1962, p. 2664 et 2666/62.

Formation du capital 1961-1965
(Epargne brute et investissements bruts)

En % du produit national brut aux prix du marché

Pays	Année	Epargne économique brute			Epargne totale - Investissements totaux
		Budgets privés	Entreprises	Budgets publics	
Belgique	1961	8,2	10,5	0,8	19,5
	1962	8,4	10,4	1,0	19,8
	1963	7,3	11,3	0,4	19,0
	1964	7,8	11,4	1,4	21,6
	1965		20,4		0,3
Allemagne (R.F.)	1961	5,0	15,3	6,5	26,8
	1962	5,0	15,0	6,3	26,3
	1963	7,3	11,4	7,3	26,0
	1964	8,1	11,8	7,8	27,8
	1965	9,1	11,2	6,2	26,5
France	1961	8,1	8,5	5,4	22,0
	1962	9,2	8,3	4,4	21,9
	1963	9,1	7,8	3,5	20,4
	1964	9,1	7,9	4,4	21,4
	1965	9,5	7,7	4,6	21,8
Italie	1961		22,8	4,3	27,1
	1962		22,2	4,4	26,6
	1963		19,8	3,5	23,3
	1964		20,0	3,6	23,6
	1965		22,9	0,8	23,7
Pays-Bas	1961	8,2	13,6	6,8	28,6
	1962	8,0	12,8	6,1	26,9
	1963	8,2	12,8	4,7	25,6
	1964	9,0	12,3	5,7	27,1
	1965	9,2	12,6	5,0	26,8
Grande-Bretagne	1961	6,3	9,4	2,5	18,0
	1962	5,4	8,8	3,6	17,2
	1963	5,4	10,2	1,6	17,0
	1964	5,6	10,8	2,6	18,1
	1965	5,2	10,4	3,6	18,4
Suisse	1961	5,4	7,5	14,0	26,9
	1962	4,0	7,4	14,9	26,3
	1963	5,3	11,7	9,8	26,7
	1964	6,4	11,5	9,6	27,6
	1965	6,7		21,5	28,2
Etats-Unis	1961	5,3	9,8	2,1	16,9
	1962	5,2	10,4	2,2	17,5
	1963	7,0	8,2	3,2	18,3
	1964	7,6	8,5	2,6	18,7
	1965	7,0	8,9	3,2	19,1

Source : Banque des règlements internationaux, Bâle. Rapports annuels de 1964 et 1966.

Appel au marché des capitaux, en chiffres nets (1)

1959-1965

Pays	Année (ou période pour laquelle une moyenne a été établie)	Total (en milliards d'unités de la monnaie du pays)	Part en %		
			du secteur public	du secteur privé	de l'étranger
Belgique	1959 - 61	34,9 FB	52,7	47,3	—
	1962	47,2	62,3	37,7	—
	1963	27,98	35,9	63,8	0,3
	1964	38,52	56,1	43,4	0,5
	1965	50,98	58,4	41,6	—
Allemagne (R.F.)	1959 - 61	8,40 DM	15,8	82,6	1,6
	1962	11,14	22,2	76,9	0,9
	1963	13,49	24,2	75,0	0,8
	1964	16,64	19,7	75,0	5,3
	1965	17,79	17,5	74,9	7,6
France	1959 - 61	5,77 FF	— 16,5	116,5	—
	1962	7,38	— 11,2	111,2	—
	1963	11,39	21,9	77,6	0,5
	1964	11,32	9,0	89,7	1,3
	1965	12,16	5,6	93,4	1,0
Italie	1959 - 61	1188 Lit	18,3	81,3	0,4
	1962	1642	3,8	94,4	1,8
	1963	1485	— 4,8	103,8	1,0
	1964	2005	11,4	88,6	—
	1965	2347	28,2	71,2	0,6
Pays-Bas	1959 - 61	1,35 Fl	72,6	17,8	9,6
	1962	1,01	10,9	75,2	13,9
	1963	0,94	107,4	5,3	— 12,8
	1964	0,79	62,0	44,3	— 6,3
	1965	1,42	39,4	57,7	2,9
Grande-Bretagne	1959 - 61	0,30 £	— 60,0	156,7	3,3
	1962	1,14	62,3	37,7	—
	1963	0,41	— 12,2	107,3	4,9
	1964	0,56	— 3,6	42,9	10,7
	1965	0,89	48,3	49,4	2,3
Suisse	1959 - 61	2,56 FS	— 4,3	79,7	24,6
	1962	3,28	— 2,4	89,0	13,4
	1963	4,18	— 1,7	89,0	12,7
	1964	4,40	11,4	82,9	5,7
	1965	4,10	13,2	81,7	5,1
Etats-Unis	1959 - 61	14,0 \$	32,9	62,1	5,0
	1962	14,6	42,5	50,7	6,8
	1963	16,11	52,8	40,4	6,8
	1964	16,75	37,1	57,3	5,6
	1965	13,84	10,8	80,2	9,0

(1) Solde des émissions et des amortissements des périodes considérées.

Source : Banque des règlements internationaux, Bâle. Rapports annuels de 1964 et 1966.

