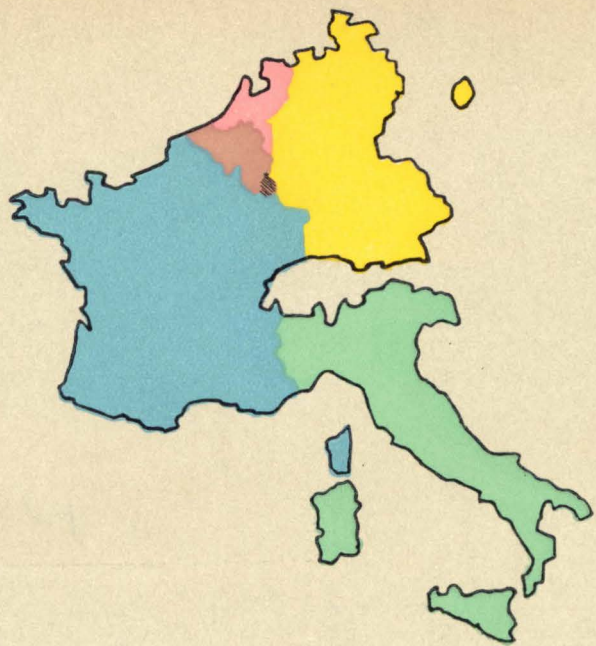


22/1

LTL SF - AM - EK - MP  
47904

COMMUNAUTÉ  
ÉCONOMIQUE  
EUROPÉENNE  
  
COMMISSION



DIRECTION  
GÉNÉRALE  
DES AFFAIRES  
ÉCONOMIQUES  
ET FINANCIÈRES

Library Copy

LA SITUATION ÉCONOMIQUE  
DE LA COMMUNAUTÉ

2

JUN

RAPPORT TRIMESTRIEL

1965

CEE: II/2

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

**COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE**

**COMMISSION**

---

**La situation économique de la Communauté**

**JUIN 1965**

## Table des matières

	<i>Pages</i>
<b>I. La situation d'ensemble</b>	<b>3</b>
A. <i>L'évolution au cours des derniers mois</i>	7
1. La demande	7
2. La production	11
3. L'équilibre	13
B. <i>Les perspectives</i>	21
<b>II. La situation dans les pays de la Communauté</b>	<b>33</b>
A. <i>République fédérale d'Allemagne</i>	35
1. L'évolution au cours des derniers mois	36
2. Les perspectives	42
3. La situation économique à Berlin-Ouest	46
B. <i>France</i>	48
1. L'évolution au cours des derniers mois	49
2. Les perspectives	55
C. <i>Italie</i>	61
1. L'évolution au cours des derniers mois	62
2. Les perspectives	68
D. <i>Pays-Bas</i>	74
1. L'évolution au cours des derniers mois	76
2. Les perspectives	82
E. <i>U.E.B.L.</i>	87
Belgique	87
1. L'évolution au cours des derniers mois	89
2. Les perspectives	95
Grand-Duché de Luxembourg	100
1. L'évolution au cours des derniers mois	100
2. Les perspectives	104
<b>Annexe 1</b>	
Recommandation du Conseil du 8 avril 1965 adressée aux États membres au sujet de la politique conjoncturelle à suivre jusqu'à fin 1965	107
<b>Annexe 2</b>	
Avis du 25 mars 1965 du Comité de Politique conjoncturelle	109

## Graphiques

1. Échanges commerciaux de la Communauté	15
2. Opinions des chefs d'entreprise sur la conjoncture dans l'industrie	
a) République fédérale d'Allemagne	37
b) France	51
c) Italie	63
d) Pays-Bas	77
e) Belgique	91
f) Grand-Duché de Luxembourg	101

### *Remarque :*

La rédaction du présent rapport a été achevée vers la mi-juin 1965. Pour ce qui concerne l'évolution la plus récente, et pour autant qu'il n'ait pas été possible d'en tenir compte, étant donné le rythme d'élaboration des statistiques nationales et les délais qui requiert la publication du rapport en cinq langues, le numéro 6-1965 des « Graphiques et Notes rapides sur la Conjoncture dans la Communauté » peut constituer un utile complément d'information.



## I. LA SITUATION D'ENSEMBLE

*Durant le premier trimestre de 1965 et au printemps, l'expansion économique a persisté dans l'ensemble de la Communauté.*

*Le rythme de croissance conjoncturelle de la demande extérieure s'est à peine ralenti par rapport au dernier trimestre de 1964. D'après les statistiques du commerce extérieur, les exportations de marchandises de la Communauté vers les pays non membres n'ont pas dépassé de moins de 12 % en valeur, au premier trimestre de 1965, le montant enregistré un an plus tôt, en dépit du freinage exercé temporairement par certains facteurs exceptionnels, tels que des grèves portuaires aux États-Unis et à Anvers, et la perspective de la réduction, annoncée pour fin avril, de la taxe spéciale à l'importation prélevée au Royaume-Uni.*

*Le développement conjoncturel de la demande nominale intérieure est demeuré, lui aussi, nettement orienté à l'expansion. Toutefois, son rythme de croissance pourrait avoir marqué de nouveau un léger ralentissement, principalement imputable à l'évolution hésitante des investissements sous forme de stocks.*

*Il semble que la formation brute de capital fixe ait continué d'augmenter, en tendance, à un rythme à peu près inchangé. C'est tout d'abord le cas pour les investissements d'équipement, dont la croissance conjoncturelle est restée relativement modérée. En effet, la demande émanant des entreprises privées est demeurée faible en Italie et en France, et certaines tendances au ralentissement de l'expansion de ces dépenses sont apparues en Belgique et, dans une moindre mesure, aux Pays-Bas. Ainsi, l'essor plutôt accéléré observé dans la République fédérale d'Allemagne s'est trouvé compensé au niveau de la Communauté.*

*Sauf en Italie, où la construction de logements a encore fait preuve de faiblesse, l'expansion conjoncturelle des dépenses d'investissement sous forme de construction est restée assez vive. Toutefois, les résultats bruts ont été affectés temporairement par des conditions climatiques défavorables.*

*Les dépenses de consommation ont encore augmenté sensiblement, du fait surtout d'un notable accroissement de la masse salariale. Leur progression a été relativement lente en France et plus nette en Italie; elle a été importante aux Pays-Bas, dans la République fédérale d'Allemagne, ainsi que dans l'Union économique belgo-luxembourgeoise, où toutefois leur rythme de croissance a peut-être accusé un léger ralentissement.*

*L'expansion conjoncturelle de l'offre intérieure s'est poursuivie à un rythme modéré jusqu'au printemps de 1965. D'après l'indice de l'Office statistique des Communautés européennes, corrigé des variations saisonnières et accidentelles, la croissance de la production industrielle, du quatrième trimestre de 1964 au premier trimestre de 1965, s'est élevée à 1 % à peine. Le fait que l'indice brut n'ait dépassé que de 3 % son niveau du premier trimestre de 1964 résulte principalement de l'effet de freinage exercé par des facteurs exceptionnels, tels que les différences dans les conditions climatiques et dans le nombre de jours ouvrables.*

*En France, la légère baisse de la production industrielle semble avoir pris fin, tandis que la reprise s'est poursuivie en Italie. Aux Pays-Bas, la tendance ne s'est pas modifiée. L'expansion conjoncturelle de la production s'est quelque peu atténuée dans la République fédérale d'Allemagne, du fait de la diminution de l'élasticité de l'offre, mais le ralentissement a été plus accentué dans l'Union économique belgo-luxembourgeoise, où il a été déterminé par l'évolution de la demande.*

*Les tensions sur le marché de l'emploi se sont encore légèrement relâchées en France, et des signes de détente ont également été observés en Belgique et, dans une moindre mesure, aux Pays-Bas. Si le nombre de chômeurs a encore un peu augmenté en Italie, d'autres indices, tels que l'allongement de la durée du travail observé dans quelques secteurs, donnent cependant à penser que la situation du marché de l'emploi s'est stabilisée dans ce pays. En dépit de la légère détente qui persiste aux Pays-Bas, la pénurie de main-d'œuvre y est restée aiguë, et elle s'est encore aggravée dans la République fédérale d'Allemagne.*

*A la différence des exportations, l'expansion conjoncturelle des importations s'est encore ralentie; la prudence accrue témoignée en matière de stockage des matières premières et produits demi-finis importés a exercé une incidence particulière à cet égard. Si toutefois, d'après les statistiques douanières, les importations de marchandises de la Communauté en provenance de pays non membres n'ont dépassé que de 1 % en valeur celles du premier trimestre de 1964, le fait est surtout imputable à des facteurs exceptionnels, tels que les grèves portuaires, dont les conséquences ont été plus marquées pour les importations que pour les exportations.*

*La balance commerciale, établie d'après les statistiques douanières, s'est soldée, au premier trimestre, par un déficit de 336 millions d'U.C. (1), montant qui ne représente qu'environ le tiers du déficit enregistré à la même époque de l'an dernier. La balance globale des paiements a dû accuser un excédent, mais il semble bien que celui-ci ait été inférieur à celui du quatrième trimestre, bien que les importations nettes de capitaux se soient poursuivies; ces importations ont sans doute été moins importantes qu'au trimestre précédent.*

*La croissance conjoncturelle du commerce intracommunautaire a persisté au cours des premiers mois de 1965. D'après les statistiques douanières et sur la base des importations, les échanges intracommunautaires de marchandises ont dépassé de 10 % en valeur celles du premier trimestre de 1964. Il faut noter, en particulier, le fort accroissement des importations dans la République fédérale d'Allemagne; au premier trimestre, ce pays a accru de quelque 40 %, par rapport à la même période de l'année précédente, ses achats de marchandises aux autres pays de la Communauté.*

*En dépit de l'effet de compensation que les échanges intracommunautaires ont eu tendance à exercer sur les écarts existants quant à la pression de la demande, les tendances conjoncturelles à la hausse des prix se sont poursuivies à un rythme légèrement accéléré dans la République fédérale d'Allemagne. Aux Pays-Bas, la stabilité des prix observée pendant un certain temps a de nouveau fait place à des tensions conjoncturelles sur les prix. En revanche, l'affaiblissement des facteurs conjoncturels de hausse s'est encore accentué en France, en Italie et, dans une moindre mesure, en Belgique. Mais l'évolution des prix a également été influencée par des facteurs autonomes, tels que l'adaptation retardée de tarifs de services publics, et par des décisions prises en matière de politique agricole. En outre, les conditions climatiques exceptionnellement défavorables ont influencé les prix des légumes, des pommes de terre et des fruits. Il en est résulté, surtout dans les pays du Benelux, une augmentation accélérée des prix à la consommation au deuxième trimestre de 1965.*

*Selon toute probabilité, l'expansion conjoncturelle ne s'affaiblira pas dans la Communauté d'ici la fin de 1965.*

*Il semble que les exportations vers les pays non membres accuseront encore une croissance vigoureuse, d'autant plus que les perspectives d'évolution de la demande en provenance des pays industriels sont tout de même assez favorables. On peut escompter aussi une sensible expansion de la demande intérieure. La formation brute de capital fixe pourrait même, dans l'ensemble, se développer à un rythme légèrement accéléré, tandis que la faiblesse des investissements sous forme de stocks pourrait persister un certain temps. De même, les dépenses de consommation des ménages augmenteront certainement dans une mesure notable. Leur expansion sera la plus vive aux Pays-Bas et dans la République fédérale d'Allemagne, où les revenus disponibles devraient s'accroître fortement, et l'on peut escompter qu'elle s'accroîtra de nouveau en Italie et en France.*

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

*L'offre intérieure devrait continuer d'augmenter; en ce qui concerne toutefois la production agricole, il n'y a guère lieu de s'attendre à des progrès aussi importants que ceux qui ont été enregistrés en 1964. L'expansion de la production industrielle se poursuivra sans doute à un rythme modéré, peut-être légèrement accéléré. Il semble que la reprise de la production industrielle doive s'accroître en Italie, et qu'en France également la tendance puisse de nouveau s'orienter à la hausse au cours du second semestre. Dans la République fédérale, par contre, la réduction de l'élasticité de l'offre paraît déterminer un léger ralentissement du rythme de croissance.*

*Compte tenu des tendances prévisibles de la demande et de l'offre intérieures, il semble que les importations en provenance des pays non membres n'accuseront qu'une croissance conjoncturelle modérée. Dans ces conditions, l'amélioration de la balance commerciale de la Communauté devrait persister.*

*L'augmentation des prix pourrait se poursuivre, mais elle sera moins importante, dans la plupart des pays membres, qu'à la même époque de l'année dernière. Dans la République fédérale d'Allemagne et surtout aux Pays-Bas, il est probable que de sensibles tendances à la hausse émaneront encore tant de la demande que de l'accroissement des coûts. Par contre, dans les autres pays membres, on peut plutôt s'attendre à une évolution relativement calme; toutefois, des majorations de prix de caractère autonome ou structurel pourraient encore y relever le niveau général des prix à la consommation.*

*Dans l'ensemble, l'évolution économique observée jusqu'à présent en 1965, ainsi que les perspectives actuelles concernant l'évolution jusqu'à la fin de l'année, confirment les prévisions quantitatives publiées dans le dernier rapport trimestriel au sujet des résultats globaux de l'année. Le produit brut de la Communauté, en termes réels, pourrait augmenter d'environ 4 %.*

*D'après les premières prévisions établies pour 1966, qui sont évidemment encore très incertaines, peut-être la croissance économique de la Communauté pourrait-elle même accuser une certaine accélération, qui résulterait essentiellement d'un développement plus dynamique de la demande intérieure. Il semble que l'expansion économique doive être caractérisée par une harmonie bien plus grande, entre les divers pays membres, qu'au cours des années 1964 et 1965. Il n'est cependant pas exclu que des tendances au déséquilibre se manifestent en ce qui concerne les prix et les coûts.*

*Les perspectives peuvent être nettement améliorées, à cet égard, grâce à une orientation de la politique conjoncturelle strictement conforme à la recommandation du Conseil des Ministres de la Communauté en date du 8 avril 1965.*

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

### 1. La demande

Une croissance notable a encore caractérisé la demande globale dans la Communauté au premier trimestre de 1965; pour autant que les statistiques disponibles permettent d'en juger, il en a été de même au printemps.

Il semble que la tendance conjoncturelle au développement de la *demande extérieure* — au sens des exportations de biens et services de la Communauté vers les pays non membres — n'ait guère été moins vigoureuse que du troisième au quatrième trimestre de 1964. C'est, de toute manière, le cas pour les exportations de marchandises, dont la tendance à l'expansion, après élimination des variations saisonnières et accidentelles, n'accuse pas d'atténuation notable.

Suivant les statistiques du commerce extérieur, la valeur des exportations de marchandises a dépassé de quelque 12 %, au premier trimestre de 1965, le montant enregistré un an plus tôt, en dépit de la pression exercée temporairement sur le niveau des exportations par des facteurs exceptionnels, tels que des grèves portuaires aux États-Unis et à Anvers, ainsi que le nombre moins élevé de jours ouvrables. La taxe spéciale perçue à l'importation dans le Royaume-Uni a, elle aussi, exercé un effet supplémentaire de freinage, dans la mesure où la perspective d'en voir ramener le montant de 15 à 10 % pour fin avril 1965, ainsi qu'il avait été annoncé, a retardé de nombreuses exportations à destination de ce pays.

La demande émanant de la plupart des pays industriels est restée orientée à l'expansion, et ce d'autant plus nettement que la haute conjoncture y a persisté de façon plus ou moins continue.

Ceci est surtout le cas des États-Unis. Le ralentissement observé au cours des derniers mois de 1964, et qui a été déterminé dans une large mesure par des facteurs accidentels, y a été suivi d'une nouvelle accélération de l'expansion économique. Abstraction faite des variations saisonnières, le produit national brut en termes réels y a augmenté de 1,7 %, et son taux d'accroissement d'une année à l'autre s'est élevé à 4,7 %. Sans doute des circonstances exceptionnelles, résultant en partie des facteurs de freinage qui ont agi au quatrième trimestre de l'an dernier, ont-elles contribué à cette augmentation : il s'agit essentiellement du vigoureux développement de la production de véhicules automobiles, après la grève qui a touché ce secteur, et du stockage de produits sidérurgiques dans les industries transformatrices, par suite d'une menace de grève dans la sidérurgie. Mais la demande intérieure, d'une manière générale, a également fait preuve d'une vive expansion. L'accroissement des dépenses de consommation privée a même dépassé celui, pourtant très rapide, du revenu disponible, tandis que de nets progrès ont encore été observés en ce qui concerne les investissements fixes des entreprises. Les exportations de marchandises de la Communauté à destination des États-Unis ont dépassé de 11,5 % en valeur, au premier trimestre, le montant qu'elles avaient atteint un an auparavant.

D'après les données partielles disponibles, il semble que l'évolution économique aux États-Unis ait été, au second trimestre, un peu moins nettement orientée à l'expansion qu'au cours du trimestre précédent. Le produit national brut en termes réels ne doit avoir augmenté que de 0,5 %. Toutefois, après la fin de la grève des dockers, les importations en provenance de la Communauté ne doivent guère avoir marqué une progression plus lente qu'au premier trimestre.

Abstraction faite des variations saisonnières et accidentelles, l'accroissement des exportations de la Communauté vers les pays de l'A.E.L.E. a été assez considérable du quatrième trimestre de l'an dernier au premier trimestre de 1965. Les exportations de marchandises à destination de cette zone ont accusé, au premier trimestre, un taux de croissance annuelle de 10 % en valeur, bien que les achats du Royaume-Uni aient été inférieurs de 4,5 % à ceux du premier trimestre de 1964.

*Les exportations de la Communauté vers les pays non membres <sup>(1)</sup>*  
(pourcentage de variation en valeur, par rapport à la période correspondante de l'année précédente)

	1964	1964				1965
		1 <sup>er</sup> trimestre	2 <sup>e</sup> trimestre	3 <sup>e</sup> trimestre	4 <sup>e</sup> trimestre	1 <sup>er</sup> trimestre
États-Unis	+ 11	+ 17,5	+ 8	+ 9	+ 11	+ 11,5
A.E.L.E.	+ 11	+ 14	+ 10	+ 10,5	+ 10,5	+ 10
dont :						
Royaume-Uni	+ 15	+ 25	+ 12,5	+ 14	+ 10	- 4,5
Pays en voie de développement	+ 8,5	+ 12	+ 4,5	+ 4,5	+ 12	+ 10
parmi lesquels :						
Pays et territoires associés d'outre-mer	+ 7	+ 9	+ 15	+ 2	+ 14	+ 1
Pays non membres au total	+ 11,5	+ 15	+ 9	+ 9,5	+ 13,5	+ 12

<sup>(1)</sup> Si l'on compare les taux d'accroissement annuel pour les premier et second trimestres de 1964, il y a lieu d'observer que les taux relatifs au premier trimestre sont influencés par le fait qu'au premier trimestre 1963 le niveau des exportations avait fortement baissé par suite de la rigueur exceptionnelle de l'hiver.

Sans doute, au Royaume-Uni, l'expansion de la demande intérieure est-elle demeurée rapide au cours des premiers mois de 1965. Grâce à une utilisation plus complète des capacités techniques de production et de la main-d'œuvre disponible — le taux de chômage est, en effet, tombé au niveau le plus bas qu'il ait atteint depuis près de quatre ans —, la production intérieure a marqué des progrès considérables. Elle n'a cependant pas été à même de suivre le développement de la demande, et comme, par ailleurs, les impor-



tations ont été entravées par la taxe exceptionnelle qui leur est appliquée, l'augmentation des prix et aussi, dans une mesure croissante, celle des coûts se sont accélérées. Cette tendance elle-même a naturellement stimulé la propension à importer. Si, en dépit de cette incidence, on en est arrivé à une forte réduction des importations, la cause en réside essentiellement dans l'effet produit par l'annonce d'un abaissement, à fin avril, de la taxe spéciale à l'importation. Il est possible qu'au second trimestre des effets de rattrapage correspondants se soient manifestés et que le courant d'importation se soit de nouveau amplifié; aussi la régression des exportations de la Communauté vers le Royaume-Uni devrait-elle, pour le moins, s'être atténuée.

La tendance à l'amenuisement des réserves de devises dont disposent les pays en voie de développement ne s'est pas encore traduite dans les exportations de la Communauté à destination de ces pays. Seules les ventes aux pays et territoires associés d'outre-mer n'ont guère été orientées à l'expansion.

La croissance conjoncturelle de la *demande intérieure*, au sens des dépenses effectives pour l'achat de biens et services, est restée relativement vive durant les derniers mois. C'est notamment le cas pour la *formation brute de capital fixe*, dont l'expansion n'a guère accusé de modification sensible par rapport à l'évolution observée vers la fin de l'an dernier.

Certes, les investissements sous forme de construction ont été temporairement affectés, dans la plupart des pays membres, par des conditions climatiques exceptionnellement défavorables; mais, dans ce domaine également, les tendances conjoncturelles fondamentales sont demeurées inchangées. Les dépenses pour la construction de logements ont encore accusé une très vive expansion en France et aux Pays-Bas, leur accroissement a été moindre dans la République fédérale d'Allemagne — où leur niveau est toutefois très élevé — ainsi qu'en Belgique, et elles sont restées faibles en Italie. Quant à la construction de bâtiments à usage industriel ou commercial, elle s'est accrue dans la République fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas, et a donné des signes de reprise en Italie; son expansion s'est, par contre, ralentie en Belgique, et il en a été de même en France en ce qui concerne le secteur privé. En matière d'investissements publics — qui sont également, en majeure partie, des investissements sous forme de construction — la tendance est demeurée orientée à l'expansion dans la République fédérale d'Allemagne comme en France, et il semble que leur développement ait commencé de s'accroître en Italie; en revanche, un recul a été enregistré en Belgique et au Grand-Duché de Luxembourg, tandis qu'aux Pays-Bas la progression a marqué un certain ralentissement, notamment sous l'effet des mesures prises en 1963 et 1964, dans le cadre de la politique de stabilisation, en vue de limiter l'accroissement des dépenses des administrations.

L'expansion des dépenses s'est également poursuivie, pour l'ensemble de la Communauté, en matière d'investissements d'équipement, mais l'évolution a été différenciée selon les pays. Dans la République fédérale d'Allemagne, il semble que la progression déjà très rapide de cette catégorie d'investissements se soit encore accélérée. En France, la situation ne s'est pas sensiblement modifiée par rapport au dernier trimestre de 1964; les investissements des entreprises publiques sont demeurées en nette expansion, tandis que, dans le secteur privé, la propension à investir ne s'est guère accentuée dans une mesure

appréciable. De même, en Italie, aucune nette reprise des dépenses d'investissement effectives des entreprises ne s'est encore manifestée, bien que, dans ce pays, le climat psychologique paraisse s'être amélioré depuis les plus récentes mesures prises par le Gouvernement à l'effet de stimuler les investissements. Par contre, aux Pays-Bas comme en Belgique, le développement des investissements des entreprises s'est légèrement modéré, tandis que dans le Grand-Duché de Luxembourg les achats de biens d'investissement paraissent avoir diminué.

Dans l'ensemble, les *investissements sous forme de stocks* n'ont pas donné de vives impulsions à l'économie au cours des derniers mois. Il semble même que le stockage des matières premières ait, d'une manière générale, fait preuve de faiblesse.

Une croissance appréciable a encore caractérisé l'évolution des dépenses de consommation. D'une part, l'expansion des *dépenses de consommation des administrations* a été, en général, relativement importante au début de l'année. D'autre part, celle des *dépenses de consommation privée*, pour l'ensemble de la Communauté, ne s'est guère montrée moins vigoureuse qu'au quatrième trimestre de l'an dernier. Elle s'est accélérée dans la République fédérale d'Allemagne, et est demeurée rapide aux Pays-Bas comme en Belgique, tout en s'étant un peu ralentie par rapport au dernier trimestre de 1964; en France, son rythme, à vrai dire très lent, ne s'est modifié que légèrement. En Italie enfin, où la consommation privée ne s'était guère développée au quatrième trimestre, une légère progression paraît de nouveau s'être amorcée.

L'évolution de la consommation privée a été essentiellement déterminée par celle du revenu disponible des ménages, et, plus spécialement, par celle de la masse salariale. Toutefois, des modifications du taux d'épargne des ménages ont également joué un certain rôle, notamment dans la République fédérale d'Allemagne, où ce taux a encore légèrement augmenté, en France, et surtout en Italie, où une certaine baisse a été enregistrée.

L'expansion du revenu disponible lui-même a été vivement stimulée, dans la République fédérale d'Allemagne, par l'entrée en vigueur, au 1<sup>er</sup> janvier dernier, d'un abaissement de l'impôt sur les salaires et les revenus. En outre, la hausse conjoncturelle des salaires et traitements bruts, et plus encore celle des gains effectifs bruts, se sont poursuivies à un rythme accéléré. Aux Pays-Bas également, les salaires ont accusé une augmentation assez sensible, due essentiellement à l'accord général sur les salaires, conclu à l'automne entre les partenaires sociaux; les majorations consenties ont même dépassé, en moyenne, les limites convenues. En Italie enfin, il est vrai que la hausse moyenne des salaires minima conventionnels, allocations familiales comprises, s'est ralentie dans l'industrie, l'agriculture, le commerce et le secteur des transports. Mais il semble que la durée moyenne du travail n'y ait plus diminué et qu'elle pourrait même de nouveau avoir augmenté quelque peu. Au total, il est probable que l'accroissement de la masse salariale s'est légèrement accéléré. En France, la hausse des taux de salaires a persisté, mais au rythme conjoncturel ralenti que l'on observe depuis le milieu de 1964; le nombre d'heures travaillées y a encore faiblement diminué. En Belgique, la rapide progression des salaires et traitements du secteur privé s'est un peu ralentie. Dans ce pays, comme d'ailleurs en Italie, un certain freinage a été exercé du fait que, par suite de l'atténuation de la hausse des prix à la consommation, le jeu de l'échelle mobile des salaires a été plus limité que

précédemment. L'expansion des revenus de transferts sociaux a persisté dans tous les pays membres; elle a été particulièrement vive aux Pays-Bas et dans la République fédérale d'Allemagne.

Le développement conjoncturel de la consommation a été assorti, au premier trimestre, d'une certaine reprise de l'expansion des achats de biens de consommation durables. La demande de nouvelles voitures particulières s'est assez fortement accrue aux Pays-Bas et, dans une moindre mesure, en Belgique et dans la République fédérale d'Allemagne, tandis qu'une reprise s'est manifestée en France et plus nettement encore en Italie. Dans ce dernier pays, il semble que la demande d'appareils électroménagers ait également accusé une légère reprise.

## 2. La production

Au premier trimestre et probablement aussi au printemps, la croissance de l'offre intérieure — abstraction faite des variations saisonnières et accidentelles — s'est poursuivie dans la Communauté à peu près au même rythme modéré que précédemment.

La *production agricole* est restée, dans l'ensemble, orientée à l'expansion. Sans doute, d'après les statistiques dont on dispose à présent, la production végétale a-t-elle été affectée par le temps plutôt défavorable qui a régné, au printemps, dans quelques pays membres. Mais, en général, de nets progrès ont encore été réalisés en ce qui concerne la production animale. La production de viande de bœuf a toutefois fait preuve de faiblesse, et elle n'a, en tout cas, pas été suffisante pour satisfaire à la demande.

La croissance conjoncturelle de la *production industrielle* s'est poursuivie au rythme assez lent qui la caractérise depuis le milieu de l'an dernier. L'indice désaisonnalisé de l'Office statistique des Communautés européennes (excluant la construction et l'industrie des produits alimentaires, boissons et tabacs) a augmenté d'un peu moins de 1 % du quatrième trimestre de 1964 au premier trimestre de 1965; cette progression est à peu près la même que celle qui avait été observée pour les deux derniers trimestres de l'année passée.

Pour le premier trimestre de 1965, l'indice brut n'a dépassé que de 3 % le niveau auquel il se situait un an plus tôt. Il faut toutefois tenir compte du fait qu'il a temporairement été affecté par des facteurs exceptionnels, tels que les conditions climatiques notablement moins favorables que l'an dernier, ainsi qu'une différence quant au nombre de jours ouvrables.

Dans les divers pays membres en particulier, l'évolution conjoncturelle de la production industrielle ne s'est modifiée que légèrement par rapport aux tendances qui avaient été observées du troisième au quatrième trimestre de 1964. Dans la République fédérale d'Allemagne comme aux Pays-Bas, l'expansion s'est, dans l'ensemble, poursuivie à un rythme inchangé. En Italie, la reprise qui s'était manifestée au cours du trimestre précédent s'est confirmée, mais ne s'est pas encore particulièrement accentuée. En France, la légère régression conjoncturelle s'est arrêtée. En revanche, le rythme de croissance

s'est de nouveau légèrement ralenti en Belgique, tandis que, toujours du point de vue conjoncturel, on n'observait plus guère d'expansion au Grand-Duché de Luxembourg.

En ce qui concerne l'évolution de la production des divers secteurs de l'industrie, il y a lieu de mentionner que la production charbonnière de la Communauté s'est encore réduite au premier trimestre; elle a été inférieure de 3 % au niveau auquel elle se situait un an plus tôt, bien que l'accroissement des stocks ait porté ceux-ci à 22 millions de tonnes à fin avril, contre 15 millions de tonnes à fin avril 1964. L'évolution de la production sidérurgique s'est également montrée hésitante au début du second trimestre; il semble que la cause en réside principalement dans le ralentissement qui a affecté les entrées de commandes en provenance des pays non membres, et en particulier des États-Unis, après qu'eut été écarté, du moins pour les prochains mois, le danger d'une grève dans la métallurgie. Mais l'expansion n'a pas fléchi dans les autres industries de base, notamment l'industrie chimique et celle des matériaux de construction.

La production de biens d'investissement a continué de s'accroître à un rythme légèrement ralenti. Vers la fin du premier trimestre, la production de véhicules utilitaires a marqué une tendance à la reprise, surtout en Italie.

Quant à la production de biens de consommation, son expansion s'est poursuivie à un rythme régulier, mais assez modéré. Toutefois, la production de véhicules automobiles a montré une tendance à une évolution plus dynamique, notamment au cours du second trimestre. Une notable amélioration conjoncturelle de la situation des commandes en Italie et, dans une moindre mesure, en France a été déterminante à cet égard. Pour le premier trimestre, la production de voitures particulières et commerciales a encore été inférieure de 3 % au niveau qu'elle avait atteint au premier trimestre de 1964, du fait que la reprise qui s'est amorcée dans les deux pays précités a tout d'abord entraîné une réduction du volume très élevé des stocks.

Dans la *construction*, la tendance conjoncturelle à l'expansion est demeurée assez vive. C'est, en particulier, le cas pour la construction de logements en France, aux Pays-Bas, et, à un moindre degré, dans la République fédérale d'Allemagne; en Italie, par contre, il semble que la tendance conjoncturelle de l'activité dans ce secteur ait encore été nettement orientée à la régression. Le nombre total de logements achevés dans la Communauté au cours du premier trimestre de 1965 a dépassé de 4 % celui qui avait été enregistré un an auparavant. Quant à la construction de bâtiments à usage industriel et commercial, il ne s'est guère produit de modifications des tendances observées dans les divers pays et qui, pour la plupart, ont déjà été mentionnées plus haut, lors de l'examen de l'évolution de la demande; il y a cependant lieu de signaler les indices de reprise qui se sont manifestés en Italie. Dans le secteur des travaux de génie civil, la production a fait preuve d'un certain dynamisme en France, s'est de nouveau accrue en Italie, et a été relativement faible dans la République fédérale d'Allemagne, ainsi que — temporairement semble-t-il — aux Pays-Bas. En Belgique et au Grand-Duché de Luxembourg, des tendances à la régression ont été observées.

Le secteur des *services* a été caractérisé, dans l'ensemble, par un certain affaiblissement de l'expansion. En ce qui concerne les transports de marchandises, le développement

des transports par chemins de fer s'est ralenti, en corrélation avec l'évolution hésitante de la production de quelques industries de base. En revanche, il est possible que l'expansion du commerce se soit légèrement accélérée dans certains pays membres : elle semble, en effet, avoir marqué une légère reprise en Italie et, depuis peu, en France.

Le nombre de salariés, pour l'ensemble de la Communauté, n'a augmenté que dans une faible mesure au premier trimestre. La cause en réside, d'une part, dans la persistance de la pénurie aiguë de main-d'œuvre dans les pays où l'expansion économique est restée vigoureuse, et, d'autre part, dans la faiblesse relative de la demande de main-d'œuvre dans les pays où la conjoncture est comparativement plus modérée. L'évolution conjoncturelle du chômage a correspondu à ces tendances. C'est ainsi que le nombre de chômeurs a encore légèrement augmenté en France, de même qu'en Italie. Dans une moindre mesure, des signes de détente se sont également manifestés en Belgique et, de manière encore moins sensible, aux Pays-Bas, où les tensions sont en général demeurées très fortes sur le marché de l'emploi. Dans la République fédérale d'Allemagne, l'emploi s'est maintenu au niveau extrêmement élevé qu'il avait atteint. Il semble, par ailleurs, que la diminution du nombre d'heures travaillées qui s'était amorcée en Italie se soit à présent arrêtée. Dans quelques secteurs industriels, une tendance y est même apparue à une nouvelle augmentation de la durée effective du travail.

### 3. L'équilibre

La croissance des *importations de biens et services* en provenance des pays non membres a sans doute marqué un nouveau ralentissement conjoncturel. Cette constatation s'applique en tout cas aux importations de marchandises (sur la base des statistiques douanières) dont la valeur, en termes désaisonnalisés, a été inférieure, au premier trimestre, à celle du quatrième trimestre de 1964; encore convient-il de noter le rôle joué à cet égard par certains facteurs exceptionnels, tels que les grèves dans les ports américains et à Anvers, ou le nombre réduit de jours ouvrables. Le taux d'accroissement d'une année à l'autre, qui avait encore atteint 7 % au quatrième trimestre, n'a été que de 1 %. Compte tenu de la baisse des prix à l'importation intervenue depuis le premier trimestre de 1964, il pourrait toutefois avoir été un peu plus élevé en volume, pour s'établir à 3 % environ.

L'affaiblissement de l'expansion des importations est essentiellement imputable à la réserve manifestée par les entreprises dans leur politique de stockage de matières premières et de demi-produits importés. Il résulte cependant aussi, dans une certaine mesure, du relâchement des tensions inflationnistes internes et du ralentissement de la croissance économique dans certains pays de la Communauté.

C'est ainsi que les achats de la France et des pays du Benelux aux pays non membres ont diminué au premier trimestre de 1965. Cette évolution a plus que compensé la progression encore assez rapide des importations de la République fédérale d'Allemagne et la reprise, relativement lente cependant, de la demande en provenance de l'Italie.

Les importations de la Communauté en provenance des pays industrialisés ont été inférieures de 2 %, au premier trimestre, à celles de la période correspondante de l'année précédente. En effet, les achats aux États-Unis ont accusé une nette diminution

en raison des grèves dont il a déjà été fait mention. De plus, les importations en provenance du Royaume-Uni ont été assez faibles, par suite d'une pression accrue de la demande intérieure dans ce pays. Par contre, les achats de la Communauté aux autres pays de l'A.E.L.E. ont été caractérisés, dans l'ensemble, par une évolution davantage orientée à l'expansion. Enfin, les importations en provenance des pays en voie de développement ont accusé une tendance à la stabilisation; elles n'ont dépassé que de 4 %, en valeur, leur montant de la même période de l'année précédente, alors que des taux de croissance notablement plus élevés avaient été observés en 1964. Le ralentissement des achats de matières premières a assez nettement affecté les importations en provenance des pays et territoires d'outre-mer associés.

*Importations de marchandises de la Communauté en provenance des pays non membres <sup>(1)</sup>*

(pourcentage de variation en valeur par rapport  
à la période correspondante de l'année précédente)

Provenance	1964	1964				1965
		1 <sup>er</sup> trimestre	2 <sup>e</sup> trimestre	3 <sup>e</sup> trimestre	4 <sup>e</sup> trimestre	1 <sup>er</sup> trimestre
États-Unis	+ 7,5	+ 14	+ 4,5	+ 5,5	+ 7,5	— 8
A.E.L.E.	+ 7	+ 14	+ 8	+ 1	+ 5,5	+ 3,5
dont :						
Royaume-Uni	+ 5,5	+ 14	+ 9	— 2	+ 2	— 1,5
Pays en voie de développement	+ 11,5	+ 16	+ 16	+ 5,5	+ 9,5	+ 4
parmi lesquels :						
Pays et territoires associés d'outre-mer	+ 8	+ 6	+ 18	+ 5	+ 3,5	— 4
Ensemble des pays non membres	+ 9	+ 16	+ 10	+ 4	+ 7	+ 1

<sup>(1)</sup> Si l'on compare les taux de croissance annuelle du premier et du deuxième trimestre de 1964, il y a lieu d'observer que les taux très élevés du premier trimestre tiennent en partie à ce que le niveau des importations avait fortement diminué, au premier trimestre de 1963, par suite de la rigueur exceptionnelle de l'hiver.

L'expansion conjoncturelle du *commerce intracommunautaire* s'est poursuivie au cours des premiers mois de 1965. Sur la base des statistiques douanières d'importation, en valeur, les échanges de marchandises entre pays membres, corrigés des variations saisonnières, se sont accrus de 1,5 % du quatrième trimestre de 1964 au premier trimestre de 1965. Ils ont dépassé de 9 % le niveau atteint au premier trimestre de 1964.

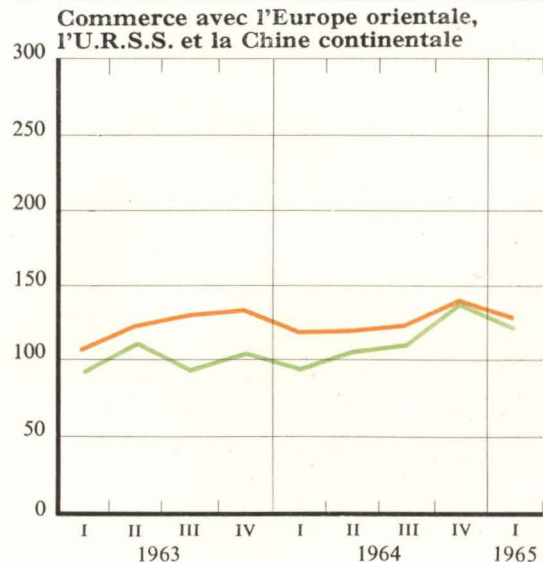
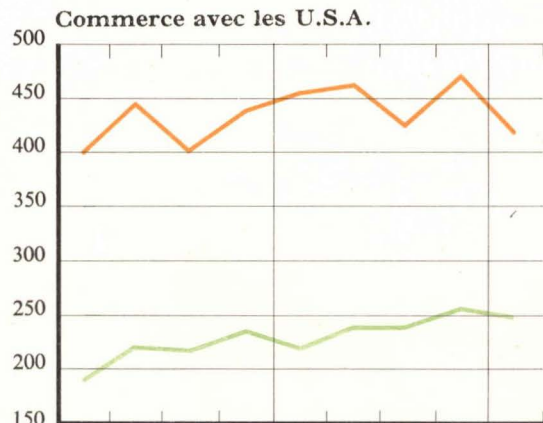
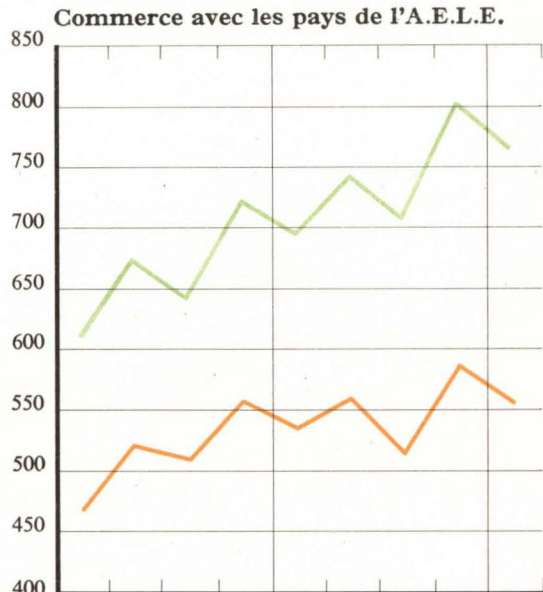
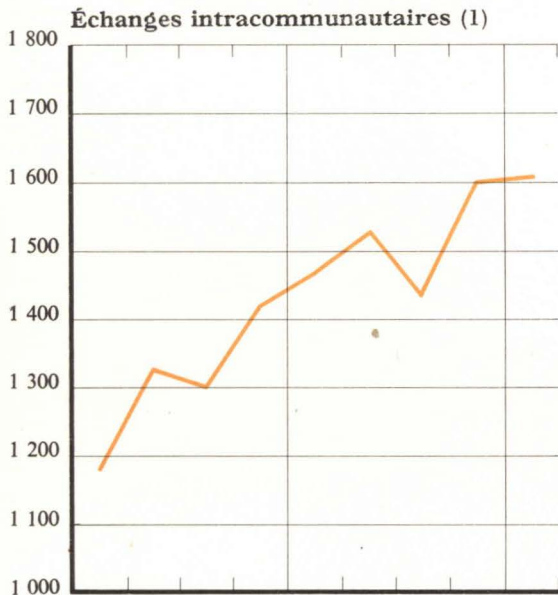
Cet accroissement des échanges intracommunautaires est lié principalement à la progression des importations de la République fédérale d'Allemagne, dont les achats aux autres pays membres, qui s'étaient déjà nettement accélérés au quatrième trimestre



# ÉCHANGES COMMERCIAUX DE LA COMMUNAUTÉ

Moyennes mensuelles

En millions de U.C.\*



— Exports

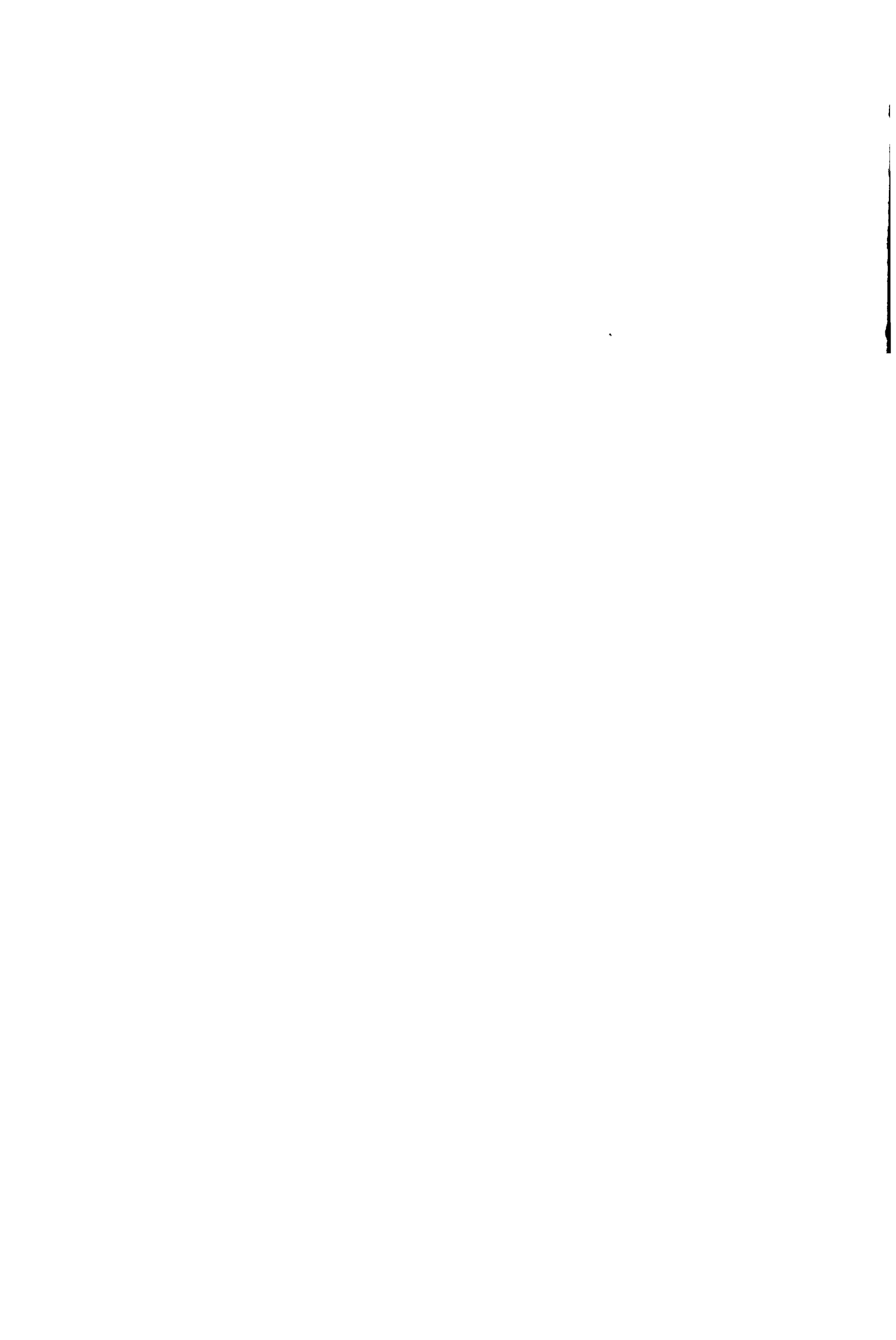
— Imports

(1) Suivant les déclarations à l'importation.

(2) A.O.M. : Associés d'outre-mer à la Communauté (départements, pays et territoires d'outre-mer).

(3) D'après la classification du G.A.T.T. : régions non industrialisées, à l'exception des A.O.M.

\* 1 U.C. = 0,888671 gramme d'or fin.



de 1964, ont poursuivi leur très rapide expansion. Au premier trimestre, leur niveau a même dépassé de 40 % celui de la même période de 1964. Par contre, les importations des autres pays membres en provenance de la Communauté n'ont guère augmenté. Les importations françaises se sont maintenues au niveau atteint au printemps de 1964; celles du Benelux, sous l'effet d'un affaiblissement de l'expansion de la demande de biens d'équipement, n'ont pas marqué de progrès sensible du quatrième au premier trimestre. La reprise conjoncturelle des importations italiennes en provenance des pays membres a encore été relativement modérée au premier trimestre.

La très vive expansion des importations de la République fédérale d'Allemagne s'est reflétée dans un notable développement des livraisons des autres pays membres. En particulier, les ventes de la France à la République fédérale d'Allemagne ont fortement augmenté. Les pays du Benelux ont pu nettement accroître leurs exportations vers l'Italie.

En ce qui concerne la balance commerciale de chacun des pays membres vis-à-vis de l'ensemble de la Communauté, il y a lieu de noter une nouvelle réduction des excédents de la République fédérale d'Allemagne, imputable au développement considérable de ses importations; les statistiques corrigées des variations saisonnières ont même laissé apparaître un léger déficit. En contrepartie, les déficits des Pays-Bas et surtout de la France ont encore diminué sensiblement. Les échanges commerciaux de l'Italie avec les autres pays membres se sont encore soldés par un excédent appréciable. Le solde de la balance commerciale de l'U.E.B.L. vis-à-vis des pays partenaires est demeuré nettement excédentaire.

Au premier trimestre, la hausse conjoncturelle des *prix* a été caractérisée, dans la plupart des pays membres, par un nouveau ralentissement. La poussée des prix s'est notamment affaiblie en Italie et en Belgique. Une atténuation de la hausse de l'indice du coût de la vie a également été observée au Grand-Duché de Luxembourg, mais elle est sans doute imputable, pour une part, à un renforcement du contrôle des prix. Par contre, aux Pays-Bas, les prix à la consommation, après une stabilité de plusieurs mois, ont de nouveau accusé une augmentation sensible, et certains mouvements de hausse ont réapparu en France. Enfin, l'enchérissement général observé dans la République fédérale d'Allemagne s'est poursuivi à un rythme légèrement accéléré.

Les prix des produits industriels sont demeurés à peu près stables, sauf dans la République fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas. La raison essentielle en est l'évolution de la demande. En outre, la baisse des prix d'une série de matières premières et de produits demi-finis importés, enregistrée dans tous les pays membres au second semestre de 1964, a encore agi dans le sens d'une réduction des coûts. La reprise de la production, l'amélioration de la productivité qui en est résultée et le ralentissement de la hausse des salaires pourraient avoir contribué, en Italie, à alléger la pression exercée sur les prix par les coûts salariaux. En France et en Belgique, le ralentissement de la hausse des salaires ne s'est pas répercuté aussi nettement sur les coûts par unité produite, étant donné les progrès très faibles de la productivité dans ces pays. Dans la République fédérale d'Allemagne, l'accroissement de la productivité a eu tendance à se ralentir, tandis que s'accélérait l'augmentation des coûts. Aux Pays-Bas également, les majorations de salaires ont été plus importantes au premier trimestre de 1965 qu'à la fin de 1964.

Le niveau des prix des services, qui est influencé assez fortement, quoique souvent avec un certain décalage, par la hausse des coûts salariaux, s'est encore élevé sensiblement au premier trimestre de 1965. Des ajustements des loyers contrôlés et, dans quelques pays membres, des adaptations des tarifs d'entreprises publiques y ont sans doute contribué.

En tendance, l'évolution des prix agricoles à la production ne s'est guère modifiée jusqu'en mars. L'enchérissement des produits d'origine végétale n'a pas dépassé son ampleur saisonnière. Dans le même temps, les prix des produits d'origine animale ont légèrement diminué; la fermeté persistante des prix des bovins a notamment été contrebalancée par une baisse du prix des porcins.

Depuis le mois d'avril cependant, une hausse des prix des fruits et légumes, imputable au temps froid et humide qui a sévi au printemps, a été observée dans la plupart des pays membres. Il faut encore mentionner l'enchérissement des pommes de terre de la récolte de 1964, qui a été nettement moins favorable que celle de 1963, tant en quantité qu'en qualité. Ces éléments, auxquels s'ajoutent de nouvelles majorations du prix de la viande de bœuf, ont contribué à renforcer, dans les pays du Benelux, la hausse de l'indice des prix à la consommation.

En avril, le taux d'augmentation, d'une année à l'autre, des prix à la consommation a été de 2,6 % en France et dans la République fédérale d'Allemagne, de 2,7 % au Grand-Duché de Luxembourg, de 3,4 % aux Pays-Bas, de 4,1 % en Belgique et de 5,5 % en Italie.

Étant donné l'évolution, précédemment esquissée, des exportations et des importations, la détérioration de la *balance commerciale* de la Communauté, du quatrième trimestre de 1964 au premier trimestre de 1965, a été loin d'atteindre son ampleur saisonnière habituelle. D'après les statistiques douanières, le déficit a atteint 336 millions d'U.C.; ce montant ne représente que le tiers de celui qui avait été enregistré un an plus tôt, mais qui accusait, il est vrai, l'incidence de déséquilibres conjoncturels particulièrement accentués. Cette situation a suscité de nouvelles tendances à l'amélioration de la *balance des paiements* courants de la Communauté. En outre, d'importantes entrées nettes de capitaux ont encore été enregistrées; mais comme elles ont été nettement moindres qu'au trimestre précédent, il est probable que l'excédent de la balance globale des paiements a quelque peu diminué du quatrième trimestre de 1964 au premier trimestre de 1965. La position nette en devises des banques commerciales s'est très substantiellement améliorée, en raison surtout du « window dressing » de fin d'année, qui se traduit habituellement par une détérioration au cours des derniers mois de l'année et par une évolution inverse au début de l'année. Les réserves officielles d'or et de devises des pays membres n'ont augmenté que de 101 millions d'U.C. au cours du premier trimestre de 1965.

Ainsi, au premier trimestre, l'évolution des balances des paiements a eu des effets un peu moins prononcés qu'au trimestre précédent sur l'expansion des *liquidités intérieures*. Dans la plupart des pays membres, ce sont les excédents de la balance des opérations courantes qui ont contribué à l'accroissement des liquidités intérieures; dans la République fédérale d'Allemagne, par contre, ce rôle a incombé presque exclusivement à l'afflux de capitaux à long terme. Dans plusieurs pays membres, les *opérations de trésorerie des administrations publiques* ont eu des effets moins expansifs au cours des premiers

mois de l'année qu'au quatrième trimestre de 1964, eu égard notamment au rythme saisonnier des dépenses, les recettes fiscales continuant dans l'ensemble d'accuser une croissance soutenue. En France où, contrairement à l'année précédente, des excédents de trésorerie ont été enregistrés, ces opérations ont exercé un effet de contraction sur les liquidités. Il en a été de même dans la République fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas; dans ce dernier pays, des émissions de bons du Trésor dépassant les besoins de financement ont notamment contribué à ce résultat. En Italie, en revanche, les dépenses des administrations ont été accélérées en vue de soutenir la conjoncture et, en Belgique, l'État a développé ses dépenses à un rythme plus rapide, surtout ses dépenses courantes. Dans ces deux pays, les opérations du Trésor ont eu une incidence plus ou moins expansive sur les liquidités intérieures.

Les *liquidités bancaires* se sont réduites dans la République fédérale d'Allemagne et récemment aussi aux Pays-Bas, étant donné que les facteurs de marché, tels que l'augmentation de la circulation fiduciaire, ont, dans l'ensemble, entraîné une restriction de liquidités qui a été financée par un recours aux réserves de liquidités. En outre, les autorités monétaires y ont favorisé le placement des liquidités bancaires à l'étranger. Aussi, les taux d'intérêt sur les marchés monétaires y ont-ils marqué une tendance presque généralisée à la hausse. Dans ces deux pays — aux Pays-Bas après une courte période d'accalmie — l'expansion des crédits bancaires à l'économie a de nouveau été très vive, en raison du vigoureux essor de la conjoncture. Sans doute, dans la République fédérale d'Allemagne, le développement de la demande de crédit a-t-il été influencé également, dans une large mesure, par une détérioration des conditions de financement par le canal du marché financier, en raison de la baisse très accentuée des cours des obligations durant les premiers mois de l'année.

Dans les autres pays membres, par contre, les liquidités des banques se sont accrues, du fait des excédents des balances de paiements ou des opérations de trésorerie des administrations publiques. En Italie, la faiblesse persistante de la demande de crédits de la part des entreprises a permis aux banques de réduire leur endettement vis-à-vis de la banque centrale et de l'étranger. Il en a été partiellement de même en France et en Belgique. En France, l'expansion de la demande de crédit a accusé un ralentissement conjoncturel. Mais il semble bien que l'aisance accrue observée sur les marchés financiers ait également joué, à cet égard, un rôle non négligeable. Les entreprises ont ainsi bénéficié de conditions favorables pour la consolidation de leur endettement à court terme. L'augmentation des crédits bancaires, en France et en Belgique, est restée dans les limites fixées par les autorités monétaires.

Les *marchés financiers* de quelques pays membres ont été caractérisés par l'apparition, au cours des premiers mois de l'année, de certaines modifications de tendances. La forte demande de capitaux émanant des administrations publiques, les sorties de capitaux étrangers consécutives à l'institution de la taxe sur le revenu des obligations détenues par des étrangers (« Couponsteuer »), ainsi que la réserve manifestée par les investisseurs nationaux dans l'attente d'une hausse des taux d'intérêt, ont donné lieu, au printemps, à un recul sensible des cours pratiqués sur le marché des obligations de la République fédérale d'Allemagne. Les organismes émetteurs sont amenés désormais à ajuster les taux d'intérêt nominaux aux taux effectifs, qui se sont élevés à 7 %. Aux Pays-Bas, l'afflux considé-

nable, observé jusqu'au milieu du mois de mars, de capitaux étrangers en quête de placement ont entraîné un nouveau recul des taux d'intérêt. Ce mouvement a toutefois été suivi d'une nette tendance à la hausse, étant donné qu'outre une demande accrue de capitaux de l'économie, on escompte le financement de nouvelles dépenses publiques par le canal du marché des capitaux. En Belgique, la légère tendance à la baisse des taux d'intérêt a également disparu au printemps, et elle s'est nettement ralentie en Italie. Les émissions d'obligations ont été très importantes en France; les taux d'intérêt ne s'y sont pas sensiblement modifiés.

Sur le marché des actions, la tendance à un fléchissement des cours s'est arrêtée en France à la fin du mois de mars, c'est-à-dire à l'époque où le Gouvernement a soumis au Parlement le projet de réforme de l'impôt sur les sociétés. La reprise assez vigoureuse de la hausse des cours qui a suivi n'a cependant pu se maintenir, bien que le marché des actions, compte tenu des perspectives économiques un peu plus favorables, ait témoigné d'une résistance accrue par rapport aux deux premiers mois de l'année. Dans la République fédérale d'Allemagne, par contre, les cours des actions ont fait preuve de faiblesse, malgré la poursuite de l'expansion et les perspectives de croissance de l'activité économique; il est possible que cette évolution soit en partie imputable à la forte hausse des taux d'intérêt des valeurs à revenu fixe. Dans les autres pays membres, les tendances ne se sont pas sensiblement modifiées.

*Evolution des ressources et emplois de biens et services (1)*

	1962	1963	1964 (3)	1965 (4)
	aux prix courants, en milliards d'U.C.(2)	variations en volume par rapport à l'année précédente, en %		
Produit brut	226,7	+ 3,9	+ 5,5	+ 4
Consommation des ménages	138,1	+ 5,5	+ 4,4	+ 4,5
Consommation des administrations	32,4	+ 5,5	+ 1,9	+ 4
Formation brute de capital fixe	51,8	+ 4,0	+ 6,7	+ 4
Exportations (5) moins importations (5), aux prix courants en milliards d'U.C.	+ 1,6	+ 0,5	+ 1,3	+ 2

(1) L'agrégation au niveau de la Communauté (à l'exclusion du Grand-Duché de Luxembourg) a été effectuée sur la base des parités officielles de change.

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

(3) Estimations des services de la Commission.

(4) Prévisions des services de la Commission.

(5) Biens, services et revenus de facteurs.



## B. Les perspectives

Les perspectives concernant l'évolution économique de la Communauté *jusqu'à fin 1965*, telles qu'elles ont été esquissées dans le précédent rapport trimestriel, ne se sont pas sensiblement modifiées depuis lors. Tout au plus est-il possible que, par suite notamment d'une évolution plus favorable en Italie, l'expansion de la demande et, de ce fait, celle de la production, se révèlent un peu plus vives qu'il n'était initialement prévu. En effet, certaines mesures de relance de la conjoncture (« superdécret »), prises en Italie vers la fin du premier trimestre, exerceront certains effets en 1965 et modifieront également la situation globale de la Communauté. Il se pourrait, en outre, que la *demande extérieure*, au sens de l'exportation effective de biens et services de la Communauté vers les pays non membres, se révèle un peu plus dynamique qu'on ne le prévoyait il y a trois mois.

Un premier argument en ce sens est le fait que le ralentissement de la croissance économique aux États-Unis, auquel, au début de l'année, on s'attendait en général pour le second semestre, sera sans doute moins accentué qu'on ne le supposait initialement. Certes, le mouvement des stocks pourrait constituer un facteur de freinage, notamment si un règlement définitif se substitue à l'accord provisoire, valable jusque fin août, qui a été conclu dans l'industrie sidérurgique. Mais il existe aussi d'importants facteurs d'expansion. C'est ainsi que les dernières enquêtes effectuées auprès des chefs d'entreprise, de même que l'évolution particulièrement favorable des bénéfices des entreprises durant les premiers mois de 1965, permettent d'escompter une croissance toujours vigoureuse des dépenses d'investissement des entreprises. Il semble, en outre, que le dynamisme des dépenses de consommation privée doive persister; les hausses de salaires accordées ou envisagées dans un certain nombre de branches importantes de l'économie, l'accroissement des effectifs occupés et la prolongation de la durée hebdomadaire du travail, la réduction prévue des impôts indirects et l'amélioration des prestations sociales représentent, en tous cas, autant de facteurs qui permettent de conclure au maintien d'une progression sensible de la masse des revenus salariaux et de transfert. Enfin, les dépenses militaires étant supérieures au montant initialement prévu, la consommation des administrations pourrait également exercer des impulsions un peu plus fortes. Assez considérable dans l'ensemble, cette expansion de la demande intérieure sera non seulement à l'origine d'une nouvelle et vigoureuse progression de la production — même si le taux d'accroissement risque d'être un peu plus faible qu'au cours des premiers mois de l'année — mais elle stimulera également les achats à l'étranger.

Au Royaume-Uni, l'expansion de la demande intérieure pourrait se ralentir quelque peu au cours du second semestre. Cette prévision se justifie en premier lieu par les mesures de politique monétaire et du crédit qui ont été prises à la fin de l'automne et qui ont été récemment rendues plus efficaces; ces mesures pourraient accentuer le ralentissement — que déjà le seul mouvement cyclique permet sans doute de prévoir pour la fin de l'année — de la progression des investissements des entreprises privées. En outre, certains impôts indirects ont été sensiblement majorés. En revanche, la progression des salaires semble plutôt s'accélérer, du moins pour le moment. Le nombre des chômeurs étant extrêmement réduit, il n'y a guère lieu d'attendre dès les prochains mois des résultats de l'accord conclu, dans le cadre de la politique des revenus, entre les partenaires sociaux à l'échelon central

et le Gouvernement, au sujet d'une évolution des salaires définie en fonction de la productivité. A cet égard, il faut signaler aussi que la réalisation des objectifs de la politique des revenus n'est pas précisément facilitée par les hausses de prix qui, ces derniers temps, ont résulté, du moins en partie, de l'incidence de la taxe spéciale à l'importation sur la concurrence des produits importés. Dans ces conditions, les revenus des ménages pourraient continuer de progresser fortement. De plus, considéré globalement, le nouveau budget exercera encore sur la conjoncture intérieure — même dans la meilleure des hypothèses — des impulsions à peine plus faibles que celles émanant du budget de l'exercice précédent, à moins que certaines modifications n'interviennent encore, par exemple sur le plan des opérations de trésorerie. Une progression particulièrement nette semble probable en ce qui concerne les investissements publics — non seulement de l'État, mais aussi des collectivités locales —, les investissements des entreprises publiques et enfin les dépenses de transfert. Dans ces conditions, la demande d'importation pourrait très bien être moins déprimée qu'il n'avait été prévu à l'origine. L'incidence de la taxe spéciale sur les importations diminue d'ailleurs à mesure que les salaires et les prix progressent à l'intérieur. Tant qu'aucune date ne sera indiquée pour la suppression (ou pour une nouvelle réduction) de cette taxe, se trouve écartée la possibilité d'un nouveau freinage (« announcement effect »), comparable à celui qui avait été observé au premier trimestre.

En ce qui concerne les autres pays de l'A.E.L.E., les autres pays industrialisés et les pays en voie de développement, aucun changement notable n'est apparu par rapport aux considérations faites dans les deux derniers rapports trimestriels quant aux perspectives d'évolution de l'activité économique et de la demande d'importation de ces pays.

De même, parmi les facteurs qui, du côté de l'offre, agissent sur l'évolution des exportations de la Communauté — compétitivité, réactions de l'offre d'exportation aux variations du rapport demande intérieure/production — peu de changements ont été observés par rapport aux prévisions antérieures : il y a toujours lieu de prévoir que ces facteurs freineront dans une certaine mesure l'expansion des exportations, notamment de la République fédérale d'Allemagne et des Pays-Bas.

L'expansion de la *demande intérieure* pourrait s'accélérer quelque peu.

C'est surtout le cas, semble-t-il, pour les *dépenses d'investissement* (formation brute de capital fixe). En ce qui concerne les dépenses d'investissement des administrations, il faut certainement s'attendre à une accélération de leur rythme d'accroissement en Italie, étant donné l'action de politique conjoncturelle engagée dans ce pays; dans la République fédérale d'Allemagne et en France, la progression de ces dépenses demeure assez rapide. Il ne semble pas cependant que les mesures d'assouplissement prises en Belgique ni la nouvelle politique suivie en cette matière aux Pays-Bas doivent déjà entraîner, au cours de l'année 1965, une évolution bien plus nettement orientée à l'expansion.

En matière de construction de logements, il est probable que les dépenses augmenteront encore notablement en France, aux Pays-Bas et, dans une mesure un peu moindre, dans la République fédérale d'Allemagne. Pour l'Italie, ce n'est sans doute qu'à partir de la fin de l'année que l'on peut escompter une nouvelle expansion des dépenses effectives dans ce domaine.

Au cours du second semestre, les dépenses d'investissement des entreprises privées marqueront vraisemblablement une certaine reprise en Italie et peut-être aussi en France. En revanche, elles seront sans doute caractérisées, aux Pays-Bas et en Belgique, par un certain ralentissement de la croissance. Dans la République fédérale d'Allemagne, l'essor des investissements paraît se poursuivre à un rythme à peine ralenti.

En ce qui concerne les répercussions de la réduction de l'afflux de capitaux dans la Communauté, par suite de l'action récemment entreprise par l'administration des États-Unis en matière de balance des paiements, on a l'impression qu'elles ne seront guère défavorables pour l'évolution des investissements et de la conjoncture économique générale dans la Communauté. Dans deux pays membres, la République fédérale d'Allemagne et les Pays-Bas, une réduction des entrées nettes de capitaux ne peut qu'influencer favorablement la conjoncture intérieure en éliminant une partie de la demande excédentaire de caractère inflationniste; en outre, une telle évolution donnera plus d'efficacité à la politique du crédit, qui pourra elle-même contribuer dans une plus large mesure que jusqu'à présent à modérer l'expansion de la demande. C'est d'ailleurs dans cet esprit que ces deux pays membres ont déjà pris eux-mêmes des mesures plus ou moins efficaces visant à limiter, du moins en partie, l'afflux de capitaux avant que n'ait été entreprise l'exécution du nouveau programme d'assainissement de la balance des paiements des États-Unis. Le problème se pose de manière quelque peu différente en France et surtout en Italie; en effet, la demande d'investissement des entreprises privées y accuse encore une évolution assez hésitante, alors même qu'en Italie la conjoncture intérieure est encore caractérisée, dans l'ensemble, par une utilisation incomplète des facteurs de production. En France — comme d'ailleurs en Belgique — il semble en tout cas que la politique du crédit et la politique monétaire et financière soient susceptibles de remplacer, par des moyens propres et dans la mesure souhaitable sur le plan de la politique conjoncturelle, la réduction de capitaux d'investissement et de crédits de provenance étrangère qui pourrait éventuellement résulter de l'action américaine. Ceci sera peut-être un peu plus difficile en Italie, où le manque de capitaux à long terme disponibles pour les entreprises se fait particulièrement sentir. Mais, dans ce pays également, il est, en tous cas, parfaitement possible, étant donné l'abondance des liquidités intérieures et la politique poursuivie par la banque d'émission en vue d'une expansion du crédit, de remplacer par des crédits intérieurs les crédits bancaires américains, qu'il s'agisse de crédits consentis directement ou indirectement à des entreprises américaines opérant en Italie, ou de fonds empruntés au marché de l'Eurodollar, auxquels les entreprises italiennes ont eu recours jusqu'à présent. En ce qui concerne les capitaux à long terme, la possibilité existe, d'une part, de compenser une réduction des importations par de nouvelles mesures touchant le marché de capitaux et orientant davantage l'épargne liquide vers des placements à long terme. D'autre part, il est possible et assurément souhaitable que s'accroisse l'afflux de capitaux en provenance des pays partenaires de la Communauté.

Dans la Communauté prise dans son ensemble, les *dépenses de consommation des ménages*, elles aussi, montreront encore une croissance assez vive au second semestre de 1965. Tout d'abord, il y a lieu d'escompter que leur expansion se poursuivra à un rythme accéléré dans la République fédérale d'Allemagne, du fait de hausses de salaires plus importantes, ainsi que des allègements fiscaux et de l'accroissement des revenus de trans-

fert, qui sont actuellement en cours ou qui se sont déjà produits. On s'attend également à une accélération aux Pays-Bas, d'autant plus que les impôts directs y seront réduits sensiblement au milieu de l'année et que les salaires y augmenteront encore. En Italie, on peut prévoir une accélération plus nette de la croissance des dépenses de consommation privée, dans le cadre du nouvel essor conjoncturel escompté. Enfin, une reprise progressive de la consommation est également plausible en France. Ce n'est que dans l'Union économique belgo-luxembourgeoise que le développement de la consommation pourrait être caractérisé par une certaine tendance au ralentissement.

Eu égard à ces tendances de l'évolution de la *demande*, il est possible que la croissance de l'offre intérieure — au sens de production de biens et services — se révèle un peu plus rapide qu'on ne le prévoyait jusqu'à présent.

Toutefois, ceci ne paraît pas être le cas de la *production agricole*, qui est d'ailleurs moins directement tributaire de la demande que la production industrielle. Même dans l'hypothèse de conditions climatiques normales — laquelle déjà ne s'est pas vérifiée au printemps, qui a été, dans la plupart des régions de la Communauté, exceptionnellement froid et humide — les progrès de la production agricole, d'une année à l'autre, seront de toute manière moins importants en 1965 qu'en 1964, cette dernière année ayant bénéficié d'un temps particulièrement favorable pour la plupart des produits agricoles.

En revanche, la *production industrielle* pourrait accuser un développement un peu plus rapide qu'on ne l'escomptait initialement, eu égard notamment à l'expansion plus prononcée qui se manifesterait en Italie, sous l'effet des mesures de relance prises dans le cadre de la politique conjoncturelle. Dans l'ensemble, le rythme de croissance de la production industrielle de la Communauté demeurerait assez modéré. D'une part, en effet, l'élasticité de la production se réduit légèrement dans la République fédérale d'Allemagne, par suite de la pleine utilisation des facteurs de production et en dépit de l'incidence du haut niveau d'investissement. D'autre part, il n'y a lieu de prévoir qu'une expansion ralentie en Belgique, étant donné l'évolution de la demande, tandis qu'en France la reprise attendue pourrait se manifester assez tard dans l'année.

Il ne semble pas que les tendances fondamentales qui, au premier trimestre et au printemps, caractérisaient les *importations de biens et services* en provenance des pays non membres doivent se modifier notablement. Sauf en Italie, le développement des importations de marchandises restera sans doute freiné par la prudence manifestée en matière de stockage des matières premières et des produits demi-finis. Il est probable que les importations de l'Italie seront plus nettement orientées à l'expansion, mais celles de la France ne réagiront sans doute qu'avec un certain retard au nouveau dynamisme dont témoigne la demande intérieure.

La *balance commerciale* de la Communauté devrait dès lors continuer de s'améliorer au cours du second semestre de 1965. Cette évolution devrait se refléter dans la *balance des opérations courantes*, sans toutefois que celle-ci accuse de nouveau un excédent important.

En ce qui concerne l'évolution des *prix*, des tendances à la hausse, déterminées principalement par le développement excessif de la demande, sont encore à redouter dans

la République fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas. Cette évolution de la demande pourrait d'autant plus entraîner une poursuite du mouvement de hausse, dans ces deux pays, que l'accroissement des coûts est plus rapide ou, comme aux Pays-Bas, demeure assez sensible. Il semble qu'en revanche on puisse escompter que les tendances conjoncturelles à la hausse des prix s'atténueront encore en Italie et resteront faibles en France. Sans doute, à plus long terme, une évolution analogue se dessine-t-elle également en Belgique et au Grand-Duché de Luxembourg; dans l'immédiat, cependant, l'augmentation « postinflationniste » des coûts y demeure assez forte.

En outre, des ajustements retardés de loyers et de tarifs d'entreprises publiques seront opérés dans tous les pays membres, et, dans certains de ceux-ci, les prix de quelques produits agricoles augmenteront du fait d'adaptations réalisées dans le cadre de la politique agricole commune. Par ailleurs, dans tous les pays de la Communauté, mais surtout en Italie, en France et dans l'Union économique belgo-luxembourgeoise, des facteurs structurels de hausse des prix continueront d'agir, principalement dans le secteur du commerce et pour certains services.

L'évolution économique observée depuis le début de l'année, ainsi que les perspectives exposées ci-dessus, confirment, dans l'ensemble, les prévisions quantitatives formulées dans le précédent rapport trimestriel quant aux variations en volume des ressources et emplois de biens et services *pour l'ensemble de l'année 1965* par rapport à l'année précédente. Pour les raisons déjà mentionnées, il se peut que la croissance du produit brut de la Communauté, en termes réels, soit un peu plus importante qu'on ne l'avait supposé dans le rapport précédent, en atteignant 4 % au lieu de 3,5 %. La production industrielle de la Communauté, selon la définition de l'indice de l'Office statistique des Communautés européennes (c'est-à-dire non compris la construction, les denrées alimentaires, les boissons et les tabacs), pourrait augmenter de quelque 4,5 %.

Comme à la même époque de l'an dernier, les services de la Commission ont déjà établi de premières prévisions sur *l'évolution économique de la Communauté en 1966*. Dans le même temps, les experts des pays membres leur ont communiqué les budgets économiques préliminaires pour la même année. Il ressort de tous ces travaux que, pour l'ensemble de la Communauté, une certaine accélération, qui résulterait essentiellement d'une croissance plus vive de la demande intérieure, pourrait caractériser l'expansion économique durant l'année prochaine.

Il semble que la demande extérieure doive être influencée par une évolution de la conjoncture mondiale moins favorable qu'en 1965. Tout d'abord, la probabilité d'une expansion économique moins vive aux États-Unis est assez grande. En effet, les investissements fixes pourraient y perdre de leur dynamisme et l'accroissement des capacités de production pourrait dépasser désormais l'expansion de cette dernière. En outre, les impulsions que les allègements fiscaux ont données aux investissements et à la consommation, au cours des années 1964 et 1965, auront en grande partie cessé d'agir. Sans doute le Gouvernement envisage-t-il de stimuler encore la demande par de nouveaux abaissements d'impôts, portant cette fois sur les impôts indirects; mais, à en juger d'après les projets actuellement connus, les impulsions ne seront guère aussi importantes qu'en 1964 et 1965. Au surplus, l'accroissement des contributions à la sécurité sociale, qui entrera en vigueur au début de 1966, exercera une action de freinage sur l'évolution du revenu disponible

des ménages. Enfin, le ralentissement de l'expansion de la demande pourrait être accentué, dans une certaine mesure, par l'incidence d'une politique prudente suivie par les entreprises en matière de stockage.

Il faut sans doute s'attendre à ce que l'affaiblissement de la conjoncture soit, dans le Royaume-Uni, plus sensible encore qu'aux États-Unis, si les autorités veulent atteindre, au cours de l'année 1966, à une situation de balance de paiements qui n'accuse plus de déficit et qui assure, pour les années suivantes, le remboursement des prêts internationaux contractés lors de la crise de balance de paiements. Il est clair que, dans cette hypothèse, les perspectives d'évolution des exportations de la Communauté à destination de ce pays ne sont pas particulièrement orientées à l'expansion, même si l'on suppose qu'au début ou dans le courant de l'année 1966 la taxe spéciale de 10 % à l'importation serait réduite une seconde fois, voire abrogée. Toutefois, étant donné les tendances conjoncturelles qui se dessinent et l'orientation de la politique économique du Royaume-Uni, il n'est pas absolument sûr que ces hypothèses se réalisent.

Dans la plupart des autres pays membres de l'A.E.L.E., de même que dans les autres pays industriels, les perspectives d'évolution de la conjoncture apparaissent plus nettement orientées à l'expansion, bien qu'elles ne le soient plus autant que pour l'année 1965. Aussi est-il prudent de prévoir un certain ralentissement de la croissance des exportations de la Communauté vers ces pays.

Quant aux pays en voie de développement, ils pourraient, dans l'ensemble, faire preuve d'une prudence croissante dans leurs achats à la Communauté. Leurs réserves d'or et de devises ont commencé à s'amenuiser dès le second semestre de 1964. L'évolution générale des cours des matières premières, la phase du cycle de stockage dans laquelle se trouvent la plupart des pays industriels, et enfin le fait que l'aide au développement ne paraît encore accuser aucun progrès, ne permettent pas d'espérer, pour un proche avenir, une notable amélioration des disponibilités en devises des pays en voie de développement, ni, par conséquent, un accroissement particulièrement vif de leurs importations.

Il n'est aucunement exclu qu'à la différence de cette évolution probable de la demande extérieure, l'expansion de la demande intérieure de la Communauté s'accélère légèrement. En effet, on peut escompter que la reprise de la demande, qui s'est déclenchée en Italie et à laquelle on s'attend en France pour le second semestre, se renforcera en 1966. Il se pourrait, en outre, qu'une certaine accélération se manifeste de nouveau aux Pays-Bas, notamment sous l'effet d'une politique budgétaire plus expansionniste. Dans la République fédérale d'Allemagne, les facteurs d'expansion resteront sans doute importants, mais moins actifs toutefois qu'en 1964 et 1965, du fait que les impulsions émanant de la demande extérieure et des investissements seront moins vives. En revanche, il semble que l'élasticité de la production y sera également moins grande, de sorte que les vigoureuses impulsions résultant de la demande d'importation de la République fédérale d'Allemagne devraient se maintenir. Cette évolution contribuera elle-même à soutenir l'essor conjoncturel dans les autres pays de la Communauté, en particulier en Belgique.

A titre de première hypothèse, évidemment encore très incertaine, les services de la Commission escomptent que le produit brut de la Communauté, en termes réels, pourrait augmenter de quelque 4,5 % de 1965 à 1966.



Les perspectives esquissées ci-dessus, de même que celles qui, dans la seconde partie du présent rapport, concernent les divers pays membres en particulier, donnent à conclure que, du seul point de vue de l'expansion, une plus grande harmonie pourrait de nouveau caractériser l'évolution économique de la Communauté, par rapport à l'année 1964 et au premier semestre de 1965. Après une période de ralentissement, l'expansion conjoncturelle a repris en Italie, où des taux de progression appréciables pourraient être obtenus l'année prochaine. En France également, la croissance économique sera sans doute plus nette en 1966. Dans le même temps, le développement de la production se poursuivra dans les autres pays de la Communauté. On escompte que le produit national brut accusera dans tous les pays membres, sauf peut-être au Grand-Duché de Luxembourg, un taux d'expansion presque uniforme de 4 à 5 %; aux Pays-Bas on s'attend même à un taux plus élevé encore. L'Italie et les Pays-Bas, où la production par habitant est, parmi les pays de la Communauté, la plus basse en chiffres absolus, se trouveraient de nouveau dans le groupe des pays caractérisés par une forte expansion économique.

Mais le point de vue de l'expansion n'est pas le seul à considérer en matière de *politique conjoncturelle*. Celle-ci reste attachée principalement à l'objectif du retour à la stabilité du niveau des prix et des coûts de production par unité produite, ainsi qu'à la consolidation de la stabilité rétablie.

Ceci ressort de la recommandation faite par le Conseil de la Communauté aux États membres, en date du 14 avril 1964 <sup>(1)</sup>, « de prendre, au titre de l'article 103 du Traité, des dispositions en vue du rétablissement de l'équilibre économique interne et externe de la Communauté » (Point 1 et surtout point 2 de la recommandation). En novembre 1964, le Conseil a décidé que cette recommandation s'appliquerait également à toutes les mesures de politique conjoncturelle relatives à l'année 1965. En date du 8 avril 1965, sur proposition de la Commission, il a adressé aux États membres une nouvelle recommandation « au sujet de la politique conjoncturelle à suivre jusqu'à fin 1965 ». Le texte en est publié ci-joint. La proposition de la Commission avait été discutée au préalable au sein du Comité de Politique conjoncturelle, dont les travaux ont d'ailleurs largement contribué à l'élaboration du projet et qui a appuyé celui-ci dans son avis du 25 mars 1965, également publié en annexe au présent rapport. La nouvelle recommandation du Conseil proroge jusqu'à fin 1965 la validité des points 1 à 9 de la recommandation du 14 avril 1964, et par conséquent la priorité donnée à la stabilisation des prix et des coûts.

Mais ceci ne signifie tout de même pas que les objectifs d'une croissance économique satisfaisante et d'un niveau d'emploi approprié soient désormais considérés comme mineurs. La préoccupation du Conseil de tenir compte en temps voulu, en ce qui concerne l'équilibre entre les divers objectifs de la politique économique, des changements intervenus dans la situation conjoncturelle, apparaît dans le fait qu'il a approuvé, dans le cas de l'Italie, une politique de relance de la demande intérieure et qu'il a excepté ce seul pays de la règle limitant à 5 % l'accroissement maximal des dépenses publiques. De même, dans le cas de la France, de la Belgique et du Grand-Duché de Luxembourg, il a prévu la possibilité, en matière d'investissement, d'une politique d'encouragement ou d'un certain assouplissement des mesures de restriction.

<sup>(1)</sup> Le texte en a été publié au Journal officiel des Communautés européennes ainsi qu'en annexe au rapport trimestriel n° 2-1964 sur « La situation économique de la Communauté ».

Si déjà on ne pouvait aller jusqu'à attribuer une portée « déflationniste » à la recommandation du 14 avril 1964, puisqu'elle visait seulement à un ralentissement et non à un arrêt de l'expansion de la demande, on ne saurait certainement pas prêter un caractère franchement restrictif à la recommandation du 8 avril 1965. Celle-ci prend d'ailleurs tout particulièrement en considération les problèmes d'emploi et les problèmes sociaux inévitablement liés aux phénomènes de stagnation ou de récession.

Il ressort nettement, cependant, de la recommandation du 8 avril 1965 que, même dans les pays membres caractérisés par une faible expansion conjoncturelle ou par une stagnation, il ne s'agit nullement d'obtenir dans le plus bref délai et à n'importe quelles conditions — moyennant même une nouvelle accélération de la hausse des coûts et des prix — un taux de croissance élevé du produit national brut. La stabilisation des prix et des coûts est et demeure l'objectif primordial d'une politique conjoncturelle coordonnée au niveau de la Communauté, et il n'y a donc lieu de stimuler l'expansion que pour autant qu'elle soit compatible avec la réalisation de ce but essentiel.

Les perspectives concernant l'évolution économique jusqu'à fin 1965, telles qu'elles sont esquissées ci-dessus et exposées dans les chapitres suivants du présent rapport, consacrés aux divers pays membres en particulier, de même que les premières prévisions formulées pour l'année 1966, ne donnent aucun motif de s'écarter de cette ligne générale tracée pour la politique conjoncturelle de la Communauté. Elles corroborent au contraire l'analyse sur laquelle le Conseil a fondé sa recommandation du 8 avril 1965. Elles confirment la nécessité, pour les États membres, de conformer réellement — et même, dans certains cas, plus strictement que jusqu'à présent — leur politique conjoncturelle aux recommandations du Conseil.

Il en est surtout ainsi pour les Pays-Bas, où les tendances de l'évolution conjoncturelle interne de la demande et des coûts, ainsi que celles, de nouveau renforcées, de la politique des dépenses publiques, comportent le danger que ce pays ne puisse plus progresser dans la voie de l'équilibre interne. Déjà pour l'année 1965, on peut s'attendre avec une quasi-certitude à une hausse du niveau des prix de l'ordre de 5 %, faisant suite à une augmentation de quelque 6 % en 1964. Sauf dans l'hypothèse d'une récession, indésirable du point de vue de la croissance à plus long terme, des investissements des entreprises privées — dont l'évolution n'est déjà pas très dynamique — les perspectives d'une stabilisation ne paraissent guère meilleures pour l'année prochaine si tout n'est pas fait pour rendre, déjà en 1965, la politique économique générale plus conforme à la recommandation du Conseil d'avril 1964. Cette nécessité concerne particulièrement la politique budgétaire globale; à toute décision, fondée notamment sur des raisons de politique structurelle, et entraînant un engagement de dépenses supplémentaires ou portant sur un abaissement des taux d'imposition directe, devrait correspondre une réduction du même ordre d'autres dépenses ou un accroissement supplémentaire d'autres recettes. Or, s'il est vrai que l'on envisage effectivement de suivre cette voie, c'est seulement pour l'exercice budgétaire 1966, ce qui risque de venir trop tard : les tensions persisteraient alors jusque vers la fin de 1965, ou même s'aggraveraient au risque d'influencer de nouveau dans un sens trop expansionniste les décisions importantes qui devront être prises pour l'année 1966, par exemple en matière de revenus.

Les tendances observées dans la République fédérale d'Allemagne posent des problèmes analogues, bien qu'elles soient moins prononcées, du moins en ce qui concerne l'équilibre interne. Déjà l'accroissement des dépenses globales de l'État fédéral et des Länder est de nouveau plus marqué que durant l'année précédente, au cours de laquelle la politique budgétaire du Bund, tout au moins, avait été conforme à la recommandation du Conseil. Dans ce pays également, on a décidé un abaissement des impôts directs, parfaitement justifié du point de vue structurel, mais sans que l'on puisse enregistrer, du côté des recettes, la compensation qui s'impose sur le plan de la politique conjoncturelle. Le déséquilibre interne a été atténué par un accroissement des importations qui se reflète nettement dans les tendances au déficit de la balance des paiements courants. Il faut cependant tenir compte de leur incidence sur les autres pays de la Communauté. Sans doute l'évolution conjoncturelle dans ces pays est-elle maintenant plus calme, en général, que n'était celle de la République fédérale d'Allemagne et des pays du Benelux à l'époque où l'Italie et la France voyaient se détériorer fortement leur balance commerciale intra-communautaire et donnaient, de ce fait, des impulsions inflationnistes à l'économie des autres pays membres. La conjoncture économique de quelques-uns des partenaires de la République fédérale d'Allemagne est aujourd'hui parfaitement à même de supporter des impulsions supplémentaires émanant des exportations vers ce pays. Mais ceci n'est de toute manière pas le cas des Pays-Bas, où les tensions sont presque directement entretenues par une pression excessive de la demande dans la République fédérale d'Allemagne. Au surplus, il ne faut pas escompter qu'à plus longue échéance la situation restera telle, dans les autres pays membres, qu'une notable détérioration de la balance allemande des paiements courants ne comporterait pour eux aucun danger de transmission d'impulsions inflationnistes.

Aussi faut-il que la République fédérale d'Allemagne s'efforce de se conformer mieux encore à la recommandation du Conseil du 8 avril 1965; ce n'est pas sans raison qu'une place spéciale lui est faite expressément dans cette recommandation. Dans la mesure où la politique suivie en matière de dépenses publiques et de fiscalité ne contribue pas à la stabilisation ou exerce même une incidence en sens opposé, la politique monétaire doit être conduite de manière plus restrictive qu'il ne serait nécessaire autrement.

Dans les autres pays membres, les problèmes de politique conjoncturelle qui résultent de la situation économique et des perspectives d'évolution se présentent de manière plus ou moins différente. C'est ainsi qu'en Italie, contrairement aux Pays-Bas, les perspectives d'une expansion de nouveau plus rapide de la demande intérieure en 1965/66 ne posent aucun problème d'équilibre, même pas du point de vue de la stabilisation des prix et des coûts, étant donné la possibilité, en pareil cas, de réaliser des progrès de productivité relativement importants grâce à une meilleure utilisation des capacités de production disponibles. Toutefois, pour le moment du moins, certaines conditions, dont l'importance a été soulignée tant par le Comité de Politique conjoncturelle que par le Conseil, ne sont pas encore remplies ou ne le sont qu'en partie. C'est ainsi que l'expansion paraît, jusqu'à présent, déterminée dans une mesure relativement trop large par la consommation et par les dépenses publiques qui stimulent directement ou indirectement celle-ci, tandis qu'elle n'est pas soutenue par les investissements des entreprises. En même temps, le net accroissement du déficit de trésorerie pose des problèmes de financement dont la solution se fait, pour une part importante, par un recours à des moyens monétaires.

Il faudrait écarter, d'une part, le danger que l'expansion de la demande ne reste trop nettement centrée sur la consommation — sans qu'un niveau suffisant des investissements des entreprises privées ne permette à plus longue échéance une expansion de l'offre et surtout une réduction des coûts — et, d'autre part, le risque de voir s'accumuler des liquidités trop considérables. A défaut, on pourrait aboutir tout de même, finalement, à une expansion trop vive de la demande et à une rapide détérioration de la balance des paiements. Aussi serait-il indiqué, pour l'Italie, d'encourager plus efficacement les investissements des entreprises, surtout en réformant les marchés du crédit et des capitaux, d'observer une plus grande prudence en ce qui concerne l'expansion des dépenses publiques de consommation et de transfert qui ne sont pas affectées à un usage directement productif, et de recourir progressivement à des méthodes plus saines pour le financement des déficits de trésorerie, ce qui paraît dépendre en partie de la réforme du marché des capitaux.

L'Union économique belgo-luxembourgeoise est caractérisée par une situation typiquement postinflationniste, en ce sens que l'expansion de la demande globale tend à se ralentir dans une mesure suffisante, mais que persiste l'inflation des coûts, conséquence retardée d'une situation de demande excédentaire. Toutefois, en Belgique aussi, l'inflation est de nouveau « alimentée », ces derniers temps, par la demande, notamment par le biais des dépenses publiques. Il n'est plus guère douteux que, dans ce pays également, la limite des 5 % fixée par le Conseil sera dépassée pour l'année 1965, bien que dans une mesure beaucoup moindre qu'aux Pays-Bas ou dans la République fédérale d'Allemagne. Ce dépassement n'est pas simplement la conséquence d'un certain assouplissement de la politique de limitation des investissements : il apparaît aussi pour l'ensemble des autres dépenses de l'État. Les besoins de financement du Trésor se sont de nouveau accrus. En outre, la demande reçoit en Belgique des impulsions additionnelles en provenance de la République fédérale d'Allemagne et des Pays-Bas.

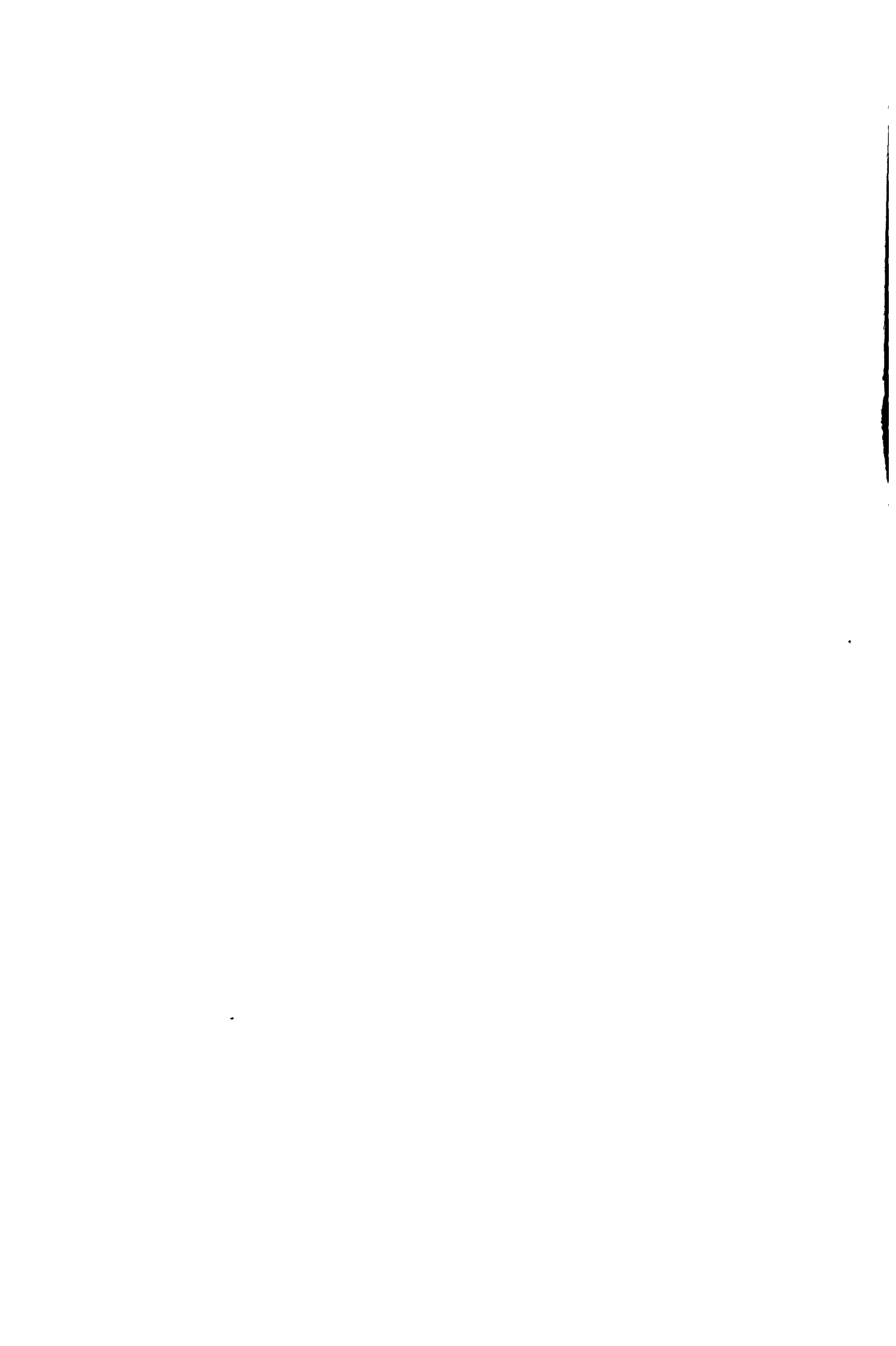
Bien que le taux d'augmentation des prix — qui, en mai, atteignait 5 % sur une base annuelle — soit lié en partie à des facteurs accidentels, il devrait inciter à un retour à une politique plus prudente des dépenses publiques et faire différer tout nouvel assouplissement de la politique monétaire et de crédit.

En France, la politique conjoncturelle — et en particulier la politique budgétaire de l'État — correspond, dans l'ensemble, à ce que requièrent la situation économique et les perspectives d'évolution; elle est, de ce fait, conforme aux recommandations du Conseil. Des problèmes — qui sont d'ailleurs de caractère opposé — se posent néanmoins dans ce pays, d'une part dans le secteur de la construction, où des phénomènes de tension excessive sont constatés et se produiront vraisemblablement encore, d'autre part en ce qui concerne les investissements de l'industrie privée, qui, du moins jusqu'à présent, ne montrent guère de signes de reprise. Si, conformément à la politique que l'on envisage sans doute pour le moment, l'État, en présence d'un ralentissement temporaire — d'origine conjoncturelle — de l'expansion de ses recettes, maintient en 1966 l'équilibre de son budget, il se pourrait que la restriction de l'accroissement des dépenses, exigée à cette fin, porte principalement sur les investissements des administrations, ce qui risquerait d'entraîner un affaiblissement dangereux des investissements fixes considérés dans leur ensemble.

Aussi serait-il souhaitable, au cas où il apparaîtrait, au cours du second semestre de 1965, que la faiblesse des investissements des entreprises de l'industrie privée persiste en tendance de recourir à des incitations additionnelles, peut-être de caractère fiscal. En outre, il faudrait veiller à maintenir autant que possible l'expansion des investissements publics en 1966 et de limiter plutôt l'expansion de certaines dépenses de consommation et de transfert. Enfin, dans le domaine du logement, il conviendrait d'adapter soigneusement la demande aux possibilités de l'offre.



**II. LA SITUATION  
DANS LES PAYS DE LA COMMUNAUTÉ**





## A. République fédérale d'Allemagne

*Au cours des mois écoulés de l'année 1965, l'évolution économique a été caractérisée par la persistance d'un vif essor conjoncturel.*

*La reprise de l'expansion des exportations, déjà observée au quatrième trimestre de 1964, s'est poursuivie. Bien que, dans le secteur de la construction, la durée relativement longue de l'hiver ait prolongé le ralentissement saisonnier de l'activité, la formation brute de capital fixe a continué, dans l'ensemble, de se développer vigoureusement, sous l'effet d'une très vive progression des dépenses au titre des biens d'équipement. Le revenu disponible des ménages a augmenté très rapidement, en raison surtout de la hausse accélérée des salaires et de la réduction de l'impôt sur le revenu qui est entrée en vigueur au début de l'année; le rythme de croissance des dépenses de consommation privée s'est fait plus rapide, bien que l'épargne, elle aussi, ait encore augmenté, non seulement en termes absolus, mais aussi par rapport à l'ensemble du revenu disponible.*

*Le nombre des étrangers occupés dans la République fédérale d'Allemagne s'est notablement accru. Toutefois, le marché de l'emploi a encore été caractérisé par de fortes tensions. Si l'expansion de l'offre intérieure est demeurée rapide, le rythme de croissance conjoncturelle a cependant accusé un certain ralentissement dans de nombreux secteurs, en raison de la pénurie de main-d'œuvre et de l'insuffisance des capacités. La production industrielle a dépassé de 7 %, au premier trimestre, le niveau qu'elle avait atteint un an plus tôt.*

*La croissance des importations est demeurée très vive. La hausse des prix est néanmoins devenue un peu plus rapide au cours des derniers mois. Non seulement la pression de la demande s'est renforcée, mais surtout l'augmentation des coûts a marqué, elle aussi, une plus nette accélération.*

*Le léger accroissement de l'excédent de la balance des biens et services, observé au quatrième trimestre, ne s'est pas poursuivi. La balance des paiements courants (y compris les prestations gratuites) est demeurée légèrement déficitaire. Cependant la balance globale des paiements s'est soldée, au premier trimestre, par un excédent de 1,56 milliard de DM, du fait notamment que les mouvements de capitaux ont accusé d'importantes entrées nettes, imputables en grande partie à des facteurs exceptionnels.*

*Il semble bien que le développement de la demande doive demeurer très vigoureux durant le reste de l'année 1965. Les exportations montreront sans doute encore un net accroissement. L'expansion de la demande d'investissement et des dépenses de consommation privée restera très rapide, tandis que celle des dépenses de consommation des administrations pourrait, comparativement, être un peu plus lente.*

*Malgré la persistance probable de l'aggravation des tensions sur le marché du travail, le développement de la production industrielle devrait encore être appréciable;*

*il est cependant vraisemblable que son rythme continuera de se ralentir légèrement, étant donné la pleine utilisation des capacités existantes et la pénurie de main-d'œuvre. L'expansion très rapide des importations devrait également perdre un peu de son dynamisme, du fait que le stockage des matières premières et des demi-produits pourrait se ralentir.*

*S'il est vrai que les relations économiques avec l'étranger continueront sans doute d'exercer certains effets modérateurs, il est toutefois à craindre que la tendance à la détérioration du climat des prix ne persiste, d'autant plus que la hausse des coûts unitaires menace de s'accélérer encore quelque peu.*

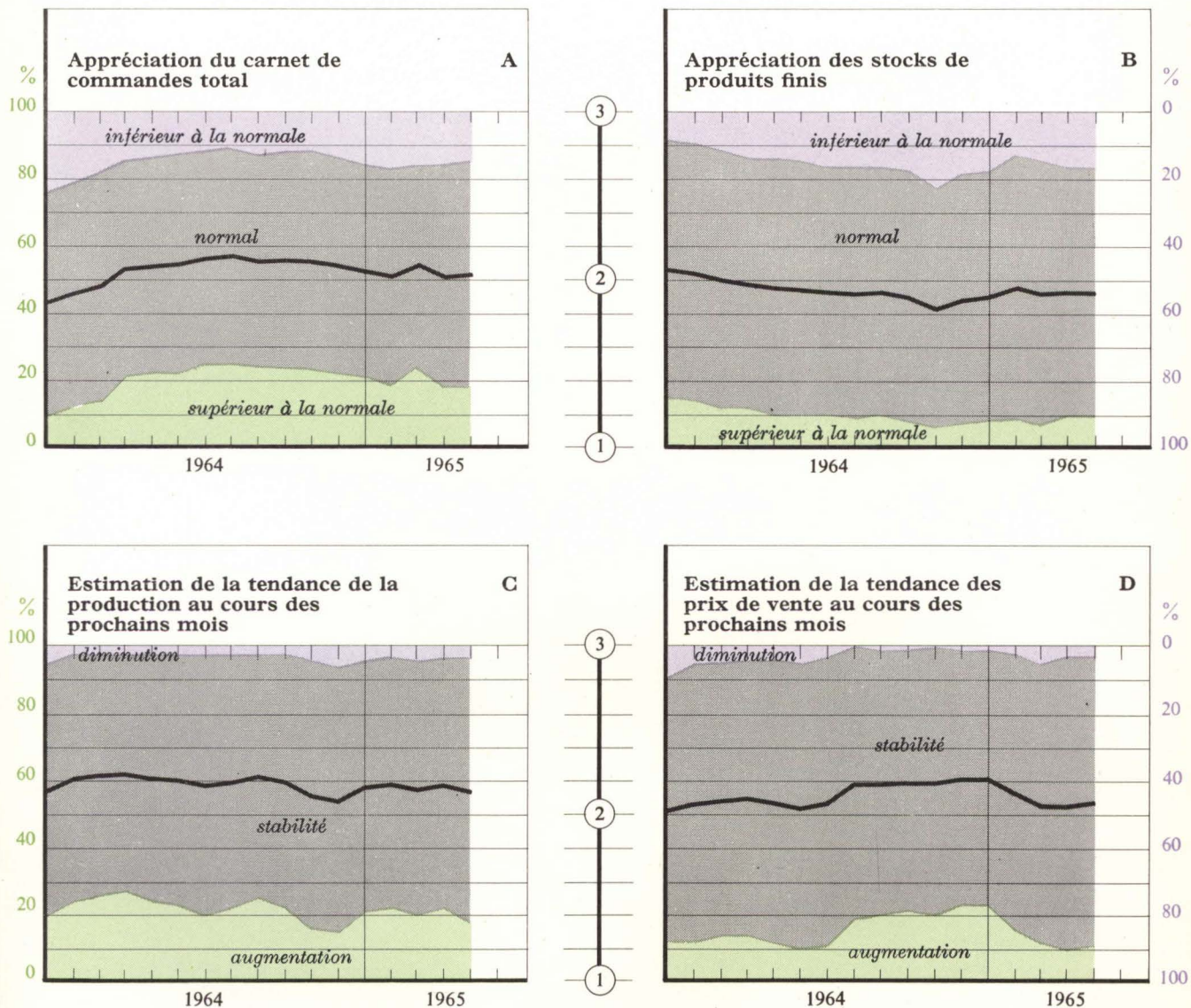
*Les premières perspectives d'évolution pour 1966 laissent entrevoir que l'expansion de la demande globale se poursuivra et qu'elle portera sans doute, pour une assez large part, sur la consommation et les exportations. Bien que les prévisions touchant les dépenses d'investissement soient un peu plus incertaines, il semble bien, cependant, qu'elles resteront orientées à la hausse. En même temps, l'élasticité de la production pourrait encore diminuer dans quelques secteurs. Au total, il devrait être possible de réaliser un accroissement d'environ 4 % du produit national brut, en termes réels, de 1965 à 1966. L'augmentation des coûts unitaires semble devoir se poursuivre. Comme la demande permettra encore de répercuter, en partie du moins, les majorations des coûts sur les prix, il n'y a guère lieu d'escompter que la hausse de ceux-ci se ralentisse sensiblement.*

*En effet, il ne paraît pas possible de réaliser une stabilisation des prix sans la mise en œuvre d'une politique conjoncturelle appropriée. C'est surtout la politique budgétaire qui devrait être orientée dans le sens de la recommandation, récemment renouvelée, du Conseil de la Communauté.*

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

La reprise conjoncturelle de l'expansion des *exportations de biens et services*, observée durant l'automne dernier, s'est poursuivie au cours des premiers mois de 1965. Les exportations du premier trimestre ont dépassé de 11,6 % en valeur, d'après les statistiques douanières, le niveau qu'elles atteignaient à la même époque de l'année précédente; en avril, toutefois, leur niveau était légèrement inférieur à celui d'avril 1964, par suite seulement d'un nombre de jours ouvrables différent. S'il est vrai que les exportations vers le Royaume-Uni ont été freinées par l'application de la surtaxe douanière en novembre dernier et que les livraisons aux Etats-Unis ont été temporairement entravées par une grève des dockers américains, les ventes aux pays non membres se sont, au total, fortement accrues. Leur taux de croissance, d'une année à l'autre, a atteint 15 % environ au premier trimestre. Les ventes aux pays de la C.E.E., qui avaient accusé en 1964 une stagnation conjoncturelle et parfois même une régression, ont marqué une nette reprise au cours des

OPINIONS DES CHEFS D'ENTREPRISE  
SUR LA CONJONCTURE DANS L'INDUSTRIE



Réponses aux questions de l'enquête de conjoncture C.E.E., effectuée en Allemagne (R.F.) par l'I.F.O.

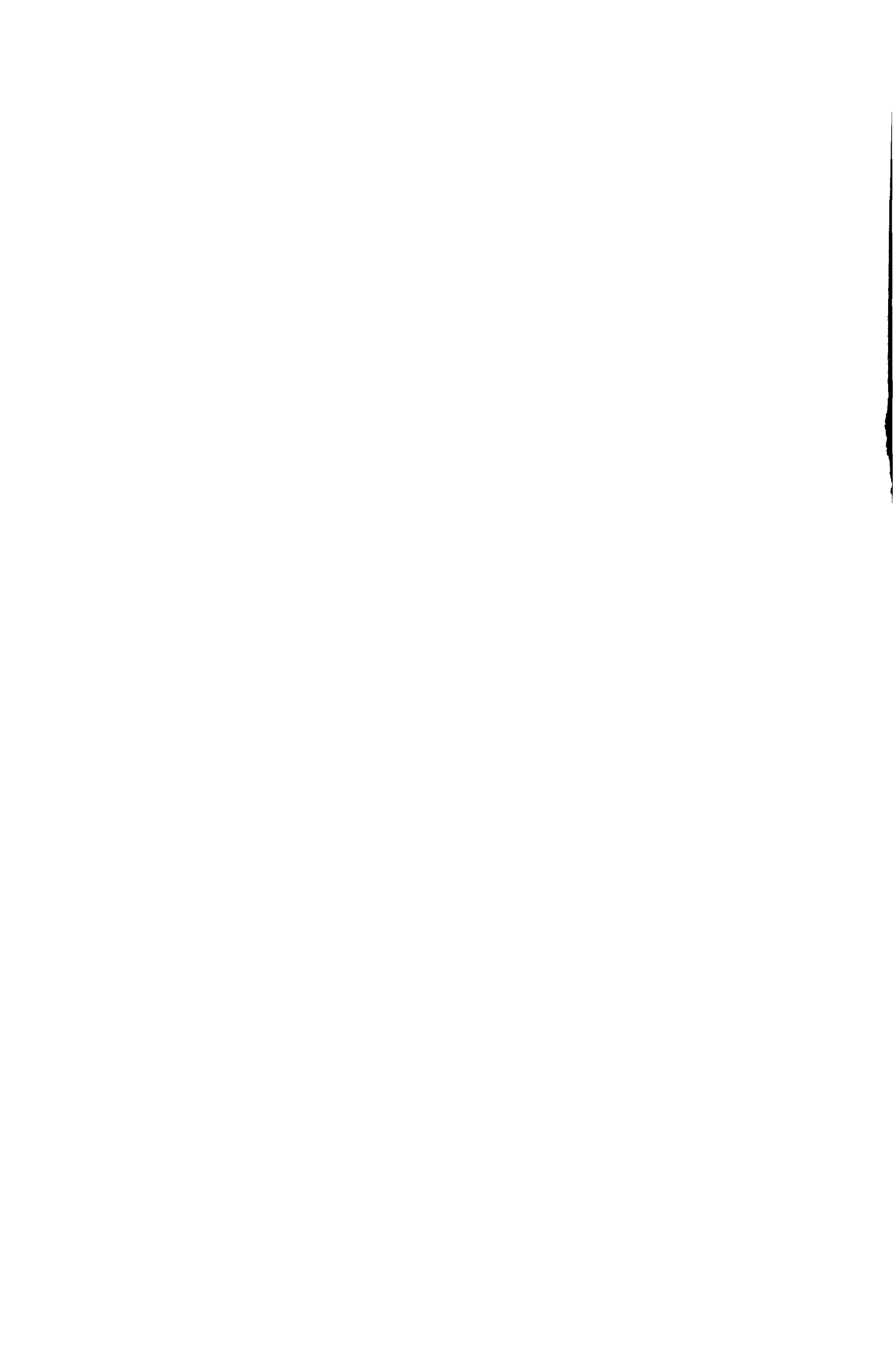
GRAPHIQUES A, B, C et D : Les trois zones, verte, grise et violette, représentent l'évolution des pourcentages des trois réponses possibles à la question posée.

Les courbes en noir, dont l'échelle se trouve entre les deux graphiques, représentent l'évolution de la somme des pourcentages pondérés par :

0,03 pour les réponses : « supérieur à la normale », ou « augmentation » ;

0,02 pour les réponses : « normal », ou « stabilité » ;

0,01 pour les réponses : « inférieur à la normale », ou « diminution ».



derniers mois, à l'exception toutefois des exportations vers l'Italie. Elles ont dépassé de quelque 6 % en valeur, au premier trimestre, le montant très élevé qu'elles avaient atteint un an auparavant.

De vigoureuses impulsions ont émané de l'expansion de la demande intérieure. Le très vif essor de la *formation brute de capital fixe* n'a donné jusqu'à présent aucun signe de ralentissement. Sans doute le développement des investissements sous forme de construction a-t-il été passagèrement affecté par la durée relativement longue de l'hiver; mais il semble que la croissance des investissements d'équipement se soit plutôt accélérée au cours des derniers mois. En tout cas, les ventes, sur le marché intérieur, des industries productrices de biens d'investissement proprement dits, de même que les importations de biens d'équipement, ont fortement augmenté.

Les *investissements sous forme de stocks*, eux aussi, ont encore donné des impulsions à l'expansion. Toutefois, à en juger d'après certains indicateurs partiels importants, la reconstitution des stocks de produits intermédiaires dans les entreprises devrait avoir dépassé son point culminant. Le commerce, par contre, a procédé à un très sensible restockage, en prévision d'un nouvel et vigoureux essor de la consommation privée.

En effet, l'expansion des dépenses de consommation exerce désormais une influence plus nette sur l'évolution générale de la conjoncture. D'une part, les *dépenses de consommation publique* ont notablement augmenté; d'autre part, la *consommation privée* a encore montré une vigoureuse progression conjoncturelle, bien que la part consacrée à l'épargne, dans le revenu disponible des ménages, se soit de nouveau accrue. Les ventes au détail, auxquelles, il est vrai, ne sont affectées qu'environ 50 % des dépenses des ménages, ont dépassé, au premier trimestre de 1965, de 6,6 % en valeur et de 3,7 % en volume le niveau qu'elles avaient atteint un an plus tôt; pour le mois d'avril, l'augmentation a été de 15 % en valeur et de 12 % en volume.

La rapide augmentation du revenu disponible a contribué de manière déterminante à la forte expansion de la consommation privée. Les nouvelles conventions collectives dénotent la poursuite de l'accélération conjoncturelle de la hausse des salaires. Le niveau des salaires conventionnels horaires dépassait de 7,7 % au premier trimestre, celui qui avait été atteint un an auparavant. La progression des gains effectifs a sans doute été bien plus rapide que celle des salaires conventionnels. Par ailleurs, les revenus de transfert ont encore fortement augmenté. Au total, compte tenu de l'accroissement des effectifs au travail, d'une part, et de la charge fiscale, d'autre part, le montant net des revenus salariaux et de transfert a dépassé de 11 %, au premier trimestre, celui qui avait été enregistré un an plus tôt. Il semble enfin que se soient nettement accrus les revenus non investis des entrepreneurs individuels et les revenus de capital, ces derniers en liaison avec la hausse des taux d'intérêt et avec la progression des bénéfices distribués par les sociétés.

L'augmentation rapide des revenus salariaux est surtout imputable aux tensions persistantes sur le *marché de l'emploi*. Le nombre de chômeurs s'élevait, à fin mai, à 106 500, soit 16 % de moins qu'un an auparavant. A la même époque, les services de la main-d'œuvre étaient en possession de 683 500 offres d'emploi non satisfaites, chiffre qui dépasse de près de 56 000 celui qui avait été enregistré en 1964. Cette évolution est d'autant plus significative qu'apparemment l'embauche de main-d'œuvre étrangère est de

nouveau un peu plus facile : à fin mars, le nombre de travailleurs étrangers occupés dans la République fédérale d'Allemagne s'élevait à 1,06 million, ce qui représente une augmentation de plus d'un quart par rapport à la même période de l'année précédente. L'effectif des travailleurs italiens s'est accru dans une mesure particulièrement large, ce qui tient notamment à l'évolution du marché de l'emploi en Italie, mais pourrait aussi, pour une part, être la conséquence des mesures prises en Suisse en vue de limiter l'emploi de main-d'œuvre étrangère.

Le fort accroissement de la main-d'œuvre étrangère dans la République fédérale d'Allemagne constitue l'une des raisons essentielles pour lesquelles l'industrie a de nouveau été en mesure d'accroître notablement le nombre de salariés qu'elle occupe. Celui-ci dépassait de 2,5 %, à fin mars, le chiffre enregistré à la même époque de 1964.

Le rythme de croissance conjoncturelle de l'offre intérieure est demeuré assez rapide. C'est surtout le cas pour la *production industrielle* (mesurée d'après l'indice par jour normalement ouvrable) qui, en dépit de certaines limitations temporaires et exceptionnelles de l'activité dans les secteurs tributaires des conditions climatiques, a dépassé de 7 % au premier trimestre et de 8,7 % en avril le niveau atteint un an plus tôt. La productivité a donc continué d'augmenter, mais ses progrès ont été nettement plus faibles qu'au cours de l'année 1964. Ce ralentissement est sans doute en corrélation avec l'utilisation optimale des capacités, qui a été atteinte dans de nombreux secteurs industriels et se reflète également, par ailleurs, dans l'allongement fréquent des délais de livraison.

Cette situation, caractérisée par une très vive expansion de la demande et une croissance comparativement moins rapide de l'offre intérieure, explique que le développement très vigoureux des *importations de biens et services* se soit poursuivi. D'après les statistiques douanières, les importations de marchandises ont dépassé, au premier trimestre, de près d'un quart en valeur et de 21 % en volume celles de la même période de 1964. En avril, le taux de progression en valeur se chiffrait à 13 %. Tandis que la croissance, très rapide jusqu'à présent, des importations de matières premières marquait un certain ralentissement et que les importations de denrées alimentaires ne progressaient qu'à un rythme relativement lent, une très vive expansion a encore caractérisé les importations de produits finis. Au premier trimestre de 1965, le taux d'accroissement annuel des importations de marchandises en provenance des autres pays de la Communauté n'a pas atteint moins de 43 %; pour celles provenant des pays non membres, il s'est chiffré à 14 %.

En dépit de l'expansion assez rapide de l'offre globale, les conditions de l'équilibre ont continué de se détériorer au cours des derniers mois. Comme, au surplus, l'augmentation des coûts unitaires s'est accélérée, les tendances à la hausse des *prix* ont non seulement persisté, mais se sont même notablement renforcées dans certains cas. En avril, les prix à la production dépassaient de 7,3 % dans l'agriculture et de 2,6 % dans l'industrie le niveau atteint l'année précédente. L'indice du coût de la vie, lui aussi, a encore augmenté; il dépassait de 2,6 % en avril celui du mois d'avril 1964. Les hausses de prix ont affecté non seulement les loyers des logements et certains services, mais aussi, et dans une mesure croissante, depuis peu, les biens de consommation industriels.

La légère amélioration, observée au quatrième trimestre de 1964, du solde de la *balance des biens et services* ne s'est pas poursuivie au cours des premiers mois de 1965.



L'excédent de la balance commerciale, en atteignant 1,10 milliard de DM au premier trimestre de 1965, n'a dépassé que de très peu celui du quatrième trimestre de 1964 et a été inférieur de moitié environ à celui du premier trimestre de la même année. En avril 1965, la balance commerciale était pratiquement en équilibre. La *balance des paiements courants* qui, outre les soldes de la balance commerciale et des services, couvre également celui des prestations gratuites, y compris les transferts des travailleurs étrangers, a accusé au premier trimestre un léger déficit, qui s'est chiffré à 190 millions de DM, contre un excédent de 1,19 milliard de DM pour la même période de 1964. Cependant, comme la balance des capitaux (sans les variations de la position en devises des banques commerciales) — en raison notamment de transactions financières opérées par certaines filiales allemandes de sociétés étrangères — a laissé apparaître des entrées nettes de capitaux de l'ordre de 540 millions de DM et que les postes résiduels non inclus dans les statistiques ont, en partie sous l'influence de facteurs saisonniers, laissé un solde actif de 1,21 milliard de DM, la *balance générale des paiements* s'est soldée au premier trimestre par un excédent de 1,56 milliard de DM, contre un déficit de 1,37 milliard de DM au trimestre précédent et un excédent de 2,23 milliards de DM au premier trimestre de 1964. Alors que le solde net des avoirs et engagements en devises des banques marquait un accroissement de 2,07 milliards de DM, les *réserves officielles d'or et de devises* détenues par la Bundesbank augmentaient de 510 millions de DM, pour s'élever ainsi à 29,8 milliards de DM.

*Evolution des ressources et emplois de biens et services*

	1962 <sup>(2)</sup>	1963 <sup>(2)</sup>	1964 <sup>(2)</sup>	1965 <sup>(3)</sup>
	aux prix courants, en milliards de DM	variations en volume par rapport à l'année précédente, en %		
Produit national brut	354,5	+ 3,2	+ 6,5	+ 5
Importations <sup>(1)</sup>	65,3	+ 8,3	+ 11,2	+ 10
Consommation des ménages	204,0	+ 2,8	+ 5,3	+ 6
Consommation des administrations	53,1	+ 8,0	+ 0,1	+ 4,5
Formation brute de capital fixe	90,2	+ 2,2	+ 11,0	+ 7
Exportations <sup>(1)</sup>	69,0	+ 9,6	+ 10,1	+ 7

<sup>(1)</sup> Biens, services et revenus de facteurs.

<sup>(2)</sup> Wirtschaft und Statistik, janvier 1965.

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

*Remarques générales :*

- a) La différence entre les données relatives aux ressources, d'une part, et celles concernant les emplois, d'autre part, est imputable aux variations de stocks.
- b) Les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées par les services de la Commission, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

Malgré les impulsions exercées par la balance des paiements sur les *liquidités bancaires*, le marché monétaire a, généralement, été caractérisé par un état de tension, si l'on fait abstraction d'une courte période qui a précédé le relèvement du taux de l'es-compte mentionné dans le précédent rapport trimestriel. D'une part, les opérations de trésorerie des pouvoirs publics ont exercé sur les liquidités certains effets saisonniers de contraction; ceux-ci ont cependant été nettement moins sensibles que l'année précédente, l'augmentation des dépenses demeurant rapide et les rentrées fiscales ayant été réduites, depuis février, par les allègements d'impôt. Par ailleurs, les banques commerciales ont été incitées à reconstituer leurs avoirs à l'étranger, qu'elles avaient rapatrié en grande partie lors de l'échéance de fin d'année, en considération du « window dressing », d'autant que les exportations de capitaux vers les Etats-Unis ont été encore stimulées par la politique de « swap » de la Bundesbank.

Cependant, les liquidités bancaires ont encore été à ce point abondantes qu'elles ont même permis, au premier trimestre, une nouvelle et sensible accélération de l'expansion des *crédits bancaires*. Ce sont surtout les crédits accordés aux entreprises qui ont considérablement augmenté. Un facteur important de ce développement a été le fait que les entreprises sont obligées de recourir dans une mesure croissante à des capitaux étrangers pour le financement de leurs grosses dépenses d'investissement, et que la mobilisation de fonds au moyen d'émissions sur le marché financier se heurte manifestement à des difficultés accrues.

## 2. Les perspectives

Il y a lieu de prévoir que l'essor conjoncturel demeurera très vigoureux au cours des prochains mois de l'année.

La progression de la *demande extérieure* devrait se poursuivre, surtout si l'amélioration du climat économique observée depuis peu en Italie et en France entraîne dans ces pays, qui ont absorbé en 1964 près d'un cinquième des exportations allemandes, une reprise plus nette de l'expansion de la demande globale. Dans l'industrie, les inscriptions de commandes en provenance de l'étranger dépassaient de presque 6 %, au premier trimestre de 1964, leur niveau déjà très élevé de la même période de l'année précédente, et de 8 % les ventes à l'étranger. Toutefois, il semble que l'effort d'exportation des entrepreneurs ait faibli en raison du niveau élevé de la demande intérieure et du haut degré d'utilisation des capacités, ce qui aura pour effet de limiter la croissance des ventes allemandes à l'étranger. Cette tendance est encore renforcée par l'évolution des marges bénéficiaires, qui, malgré la hausse des prix de nombreux produits exportés, sont souvent plus importantes sur le marché intérieur que sur les marchés d'exportation.

Les dépenses relatives à la *formation brute de capital fixe* continueront à augmenter fortement. Si les projets de construction accusent ces derniers temps une nette tendance au ralentissement, il n'est nullement certain que celle-ci annonce un renversement fondamental de l'évolution de la demande dans le secteur de la construction. Les dépenses prévues pour les projets de construction autorisés au cours du premier trimestre dépassaient encore celles de la même période de l'année précédente, déjà dans certains cas



exceptionnellement élevées, de 1 % pour les bâtiments administratifs, de plus de 9 % pour les immeubles d'habitation, et de 5,5 % pour les bâtiments à usage industriel et commercial. En tout cas, le volume des commandes en attente et des travaux en cours est si important — sinon dans le secteur de la construction de routes, tout au moins dans celui du bâtiment — que, compte tenu des capacités limitées des entreprises de construction, l'évolution des dépenses de construction effectives ne sera vraisemblablement guère affectée dans l'immédiat, même dans l'hypothèse d'un fléchissement des projets de construction.

La forte propension à investir des entrepreneurs ressort surtout de l'évolution de leurs commandes de biens d'équipement. Les industries de biens d'investissement ont de nouveau enregistré, au cours des derniers mois, une progression très rapide des commandes en provenance du marché intérieur : en moyenne, pour l'ensemble des industries de biens d'investissement, les nouvelles commandes ont dépassé de 14,6 %, au premier trimestre, leur niveau d'une année auparavant, et de 9,4 % le montant des ventes effectives; dans la construction mécanique, les taux de croissance correspondants ont atteint 14,4 % et 15 % respectivement.

La *consommation des administrations publiques* devrait continuer à augmenter, mais sans doute un peu moins rapidement que les autres éléments de la demande globale.

L'expansion des *dépenses de consommation privée* aurait plutôt tendance à s'accélérer encore, malgré une nouvelle augmentation probable du taux de l'épargne. En effet, il y a lieu de s'attendre à une nouvelle accélération du rythme de croissance des revenus disponibles des ménages. D'une part, le mouvement de hausse des salaires s'accroîtra sans doute encore, compte tenu des tensions qui persistent sur le marché de l'emploi et de l'évolution de la demande globale favorable aux entrepreneurs. D'autre part, l'expansion des revenus disponibles sera favorisée également par la persistance d'une forte progression des transferts de revenus des administrations publiques, et par une nouvelle et sensible augmentation des revenus des entrepreneurs individuels.

Les impulsions imprimées à la *production* par l'évolution de la demande laissent encore prévoir un accroissement appréciable de l'offre intérieure. Cependant, l'expansion de la *production industrielle* pourrait avoir tendance à se ralentir à nouveau quelque peu dans le courant de l'année, d'autant plus que, selon toute vraisemblance, la pénurie de main-d'œuvre continuera à s'aggraver. En effet, les résultats du processus de rationalisation qui va de pair avec le niveau élevé des investissements ne se feront sentir qu'avec un certain décalage dans le temps.

Dans l'hypothèse de conditions atmosphériques normales, on peut de nouveau s'attendre pour 1965 à une légère augmentation de la *production agricole*.

L'expansion des *importations* pourrait marquer un certain ralentissement conjoncturel au cours des prochains mois. Les importations commerciales de produits finis augmenteront sans doute encore fortement, mais le mouvement d'accroissement des stocks de matières premières et de demi-produits, qui dure depuis près de deux années déjà, devrait toucher à sa fin, à moins que des événements d'ordre politique ne suscitent de nouvelles spéculations à la hausse des prix mondiaux.

En raison de l'expansion sans aucun doute trop rapide de la demande globale nominale et de l'accélération du mouvement de hausse des coûts unitaires, notamment des coûts salariaux, il est à craindre que la tendance à la hausse du *niveau des prix* s'accroisse légèrement encore au cours de la seconde moitié de l'année.

Ces perspectives sont largement conformes aux prévisions quantitatives relatives à l'année 1965, publiées dans les deux derniers rapports trimestriels. Cependant, l'accroissement en volume de la consommation et du commerce extérieur (aussi bien du côté des importations que du côté des exportations) pourrait être plus fort qu'il n'avait été prévu jusqu'ici.

Les premières études sur l'évolution conjoncturelle probable au cours de *l'année 1966* laissent prévoir avec un certain degré de certitude que la demande globale continuera de se développer assez vigoureusement. Cette expansion pourrait porter non seulement sur la demande extérieure, mais aussi et surtout sur les dépenses de consommation. Il est plus difficile, à l'heure actuelle, d'évaluer les tendances d'évolution future des investissements. La croissance pourrait être moins rapide dans le secteur des investissements publics et de la construction de logements, mais néanmoins, il y a maintes raisons de penser que, dans l'ensemble, les dépenses relatives à la formation brute de capital fixe continueront à augmenter. Tel serait le cas même si le boom des investissements actuellement en cours, notamment dans l'industrie, devait se ralentir, par exemple à cause de difficultés croissantes de financement. En raison de la longueur relative des délais de livraison des biens d'équipement, les projets d'investissement industriels et commerciaux dont l'exécution aura été entreprise mais non achevée à la fin de 1965 seront vraisemblablement très importants.

Eu égard aux facteurs d'incertitude qui sont naturellement encore très importants, et compte tenu de ce que l'élasticité de l'offre intérieure diminuera certainement encore malgré le niveau élevé des investissements, les services de la Commission évaluent actuellement à 4/4,5 % environ l'accroissement du produit national brut à prix constants de 1965 à 1966. Ce résultat impliquerait de nouveau un léger ralentissement de la croissance économique par rapport à l'évolution observée au cours de l'année précédente.

Cependant, ces perspectives ne justifient nullement, pour le moment, la mise en œuvre d'une politique conjoncturelle visant à stimuler l'expansion. Le Conseil de la Communauté économique européenne a au contraire souligné, dans sa dernière recommandation du 8 avril 1965 concernant la politique conjoncturelle, que, eu égard à la tendance à l'aggravation du déséquilibre entre l'expansion de la demande intérieure nominale et celle de l'offre intérieure réelle, la République fédérale d'Allemagne doit s'en tenir à la politique modératrice dont les grandes lignes avaient déjà été tracées dans la recommandation du Conseil du 14 avril 1964. Les tendances à la hausse des prix actuellement observées et prévisibles pour le proche avenir ne sont plus déterminées par l'évolution des échanges économiques extérieurs, dont, à présent, l'incidence s'exerce au contraire dans le sens d'une baisse des prix; elles résultent bien davantage du rythme d'expansion de la demande intérieure, qui pourrait être contrôlé par les pouvoirs publics grâce à la mise en œuvre d'une politique conjoncturelle appropriée.

Il a déjà été observé à maintes reprises que les administrations publiques devraient avant tout observer elles-mêmes plus rigoureusement les recommandations du Conseil dans leur politique budgétaire. Déjà en 1964, l'accroissement des dépenses de l'ensemble des budgets publics a dépassé de loin la limite de 5 % recommandée par le Conseil, même compte tenu de toutes les « rallonges » autorisées. Mais pour 1965 également, d'après les indicateurs partiels disponibles concernant l'évolution effective des dépenses publiques au cours du premier trimestre et les budgets pour l'ensemble de l'année, il est à craindre que la recommandation du Conseil ne soit pas suffisamment suivie. Cette constatation est valable notamment pour les Länder et les communes, qui se proposent de nouveau d'accroître leurs dépenses dans des proportions dépassant, et parfois de beaucoup, la marge de 5 %.

Du point de vue de la politique conjoncturelle, cette évolution est d'autant plus regrettable que la progression des recettes des administrations centrales devrait avoir tendance à se ralentir par suite de la réduction d'impôts effectuée au 1<sup>er</sup> janvier 1965, de sorte que les besoins de crédits augmenteront, ce qui de toute évidence ne répond pas précisément aux impératifs de la politique conjoncturelle.

Si l'on en juge d'après les tendances déjà décelables, il est à craindre qu'en 1966 également le comportement des collectivités publiques ne soit pas celui qu'exigerait une politique conjoncturelle de stabilisation des prix et de maintien de la stabilité, à moins que des efforts particuliers ne soient enfin accomplis. Cette fois, les tendances les plus marquées à l'expansion semblent être celles qui caractérisent le budget fédéral, sur lequel porteront de nombreuses majorations des dépenses, en partie déjà décidées, en partie annoncées comme plus ou moins certaines. De plus, les efforts de freinage accomplis jusqu'ici ne semblent pas avoir toujours conduit à des restrictions correspondantes des majorations de dépenses, mais avoir pris seulement la forme de mesures dilatoires qui pourront difficilement être maintenues au delà de 1965.

La politique du crédit pourrait toutefois exercer des tendances modératrices efficaces, en particulier grâce à son action sur le marché financier. L'afflux de capitaux à incidence inflationniste ayant en grande partie cessé, des phénomènes de raréfaction et de nouvelles et sensibles hausses des taux d'intérêt ont été enregistrés en dépit d'une épargne plus forte. Au début de mai, le rendement des emprunts nouvellement émis dépassait 7 %, contre 6 % environ une année auparavant. Cet état de choses pourrait entraîner un ralentissement des émissions d'emprunts des collectivités publiques, en particulier des communes, et la remise en question de nombreux investissements sensibles aux variations des taux d'intérêt, notamment d'un certain nombre de projets de construction.

Étant donné l'étroite interdépendance qui existe en Allemagne entre le marché monétaire et le marché financier, il est particulièrement important, dans ces conditions, que la politique restrictive appliquée dans le domaine du crédit soit poursuivie. Aussi longtemps que les taux d'intérêt n'atteignent pas un niveau tel que les barrages érigés pour endiguer l'afflux de capitaux étrangers soient débordés — et le point critique a vraisemblablement été encore relevé du fait des nouvelles mesures prises par les autorités américaines pour assainir la situation de la balance des paiements des Etats-Unis —, un taux d'intérêt élevé ne peut être considéré que comme un atout pour la politique de stabilisation.

Cependant, il demeure également important de limiter plus efficacement l'expansion des crédits bancaires accordés aux entreprises et aux ménages. Il devrait d'ailleurs devenir plus difficile aux banques de continuer d'accroître leurs crédits au même rythme que jusqu'ici, et cela pour diverses raisons, parmi lesquelles on peut citer : les nouvelles dispositions contenues dans le « règlement sur les taux d'intérêt » entré en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 1965; l'élargissement des possibilités offertes à la politique d'open-market grâce à l'admission sur le marché des organismes de sécurité sociale; une révision des contingents de réescompte ayant eu pour résultat l'abaissement de leur niveau, qui avait été relevé au cours de ces dernières années; et enfin, certaines modifications de la réglementation relative aux réserves minima (suppression des réserves obligatoires pour les banques hypothécaires, mais inclusion des avoirs de ces banques auprès des banques commerciales dans les engagements pris en considération pour le calcul des réserves minima de ces dernières).

Enfin, l'action de freinage exercée par les mesures restrictives prises dans le domaine du crédit serait plus rapide et plus efficace si les pouvoirs publics n'utilisaient pas une partie aussi importante de leurs ressources pour promouvoir la construction de logements et certaines autres activités économiques, soit par des concours directs, soit par l'octroi de bonifications d'intérêt et de subventions en capital. D'après des estimations de la Deutsche Bundesbank, les capitaux investis dans la construction de logements et le reste de l'économie (agriculture comprise) au titre de ces diverses formes d'aide ont atteint au total, en 1964, 13 à 15 milliards de DM, ce qui représente 12 à 14 % des dépenses globales relatives à la formation brute de capital fixe pour l'année 1964. Dans la situation actuelle, une telle aide des pouvoirs publics en faveur des investissements ne peut que contribuer à la surchauffe de l'économie. On dispose sans doute encore dans ce domaine de possibilités appréciables pour la mise en œuvre d'une politique conjoncturelle tendant à stabiliser le niveau des prix.

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

A Berlin-Ouest également, l'activité économique a été marquée, au cours du premier trimestre, par le maintien d'une vigoureuse expansion conjoncturelle.

Les *exportations de biens* se sont fortement développées; par rapport à la période correspondante de l'année précédente, elles ont augmenté de 19 % en valeur. Les livraisons à destination du territoire fédéral ont également progressé à nouveau. Au premier trimestre, elles dépassaient de 12 % en valeur le niveau atteint un an auparavant.

L'expansion de la *formation brute de capital fixe* (désaisonnalisée) pourrait même s'être accélérée, principalement par suite de la vigoureuse progression des investissements dans le secteur de la construction. Sous l'effet de l'accroissement toujours rapide des revenus disponibles, les *dépenses de consommation des ménages* ont sensiblement progressé, elles aussi.

Par suite d'un solde migratoire positif, l'industrie a pu à nouveau, pour la première fois depuis l'été de 1961, accroître ses effectifs. De fortes tensions subsistent néanmoins

sur le *marché du travail*. En effet, le nombre des chômeurs était nettement plus faible à la fin du mois d'avril qu'il ne l'était un an plus tôt, et, d'autre part, les offres d'emploi ont dépassé de plus d'un tiers le niveau atteint l'année précédente à la même époque.

La *production industrielle* a continué de progresser. D'après l'indice calculé par jour ouvrable, elle a dépassé de 8,5 % au premier trimestre le niveau atteint au premier trimestre de 1964. Dans le secteur des biens intermédiaires, la production de la période correspondante de l'année précédente a été dépassée de 3,7 %, alors que dans le secteur des biens de consommation, le taux d'accroissement s'est élevé à 13,6 %.

Dans les échanges avec le territoire fédéral, les achats ont à nouveau dépassé les ventes au cours du premier trimestre. La *balance des marchandises* avec le territoire fédéral s'est soldée par un déficit (89 millions de DM) plus faible que celui du quatrième trimestre de 1964 (142 millions de DM). La détérioration par rapport à la période correspondante de l'année précédente reste toutefois considérable. En effet, au premier trimestre de 1964, un excédent de 25 millions de DM avait été enregistré.

Au cours des derniers mois, les *prix à la consommation* ont repris leur mouvement de hausse. En avril, l'indice des prix à la consommation a dépassé de 2,9 % le niveau atteint un an plus tôt.

L'*évolution jusqu'à la fin de l'année* restera probablement placée sous le signe de l'expansion. Les inscriptions de commandes ont encore assez sensiblement progressé dans l'industrie. Elles ont dépassé, au premier trimestre, de 12 % le chiffre correspondant de l'année précédente. Dans l'industrie électrique, qui avait cessé temporairement de participer à l'expansion conjoncturelle, l'évolution des inscriptions de commandes est de nouveau nettement en progrès depuis quelque temps.

L'évolution de la demande — notamment de la demande extérieure — assurerait par conséquent le maintien d'une vigoureuse croissance de la production. Compte tenu de l'incidence du niveau élevé des investissements sur les progrès de productivité, la production devrait être suffisamment élastique pour permettre une expansion considérable. Toutefois, la relation entre la demande globale et l'offre intérieure pose encore des problèmes; la pénurie de main-d'œuvre empêche notamment un parallélisme total entre le rythme d'accroissement de la production et le rythme d'expansion de la demande.

## B. France

*La tendance à l'affaiblissement de la conjoncture, qui était devenue assez sensible dans d'importants secteurs de l'économie vers la fin de 1964, ne paraît pas s'être poursuivie au cours du printemps de 1965.*

*En effet, l'expansion de la demande globale ne semble pas avoir accusé de nouveau ralentissement. Les exportations ont même exercé des impulsions un peu plus vives sur l'activité économique. Sans doute l'évolution de la demande intérieure a été affectée par certains facteurs tels qu'une faible propension à investir dans l'industrie privée, des tendances au déstockage dans le commerce et une certaine réserve des consommateurs, mais leurs effets ont été moins marqués. Quelques symptômes de légère amélioration sont même apparus durant les mois de printemps. De toute façon, les dépenses d'investissement des administrations et des entreprises publiques ainsi que les investissements sous forme de construction de logements ont continué à apporter un soutien très vigoureux à la production et à l'emploi.*

*La lente détérioration de la production industrielle s'est arrêtée vers la fin du premier trimestre; toutefois, les résultats obtenus étaient encore un peu inférieurs à ceux de la période correspondante de 1964. La croissance rapide de la production s'est poursuivie dans le secteur du bâtiment. Ainsi les conditions étaient réunies pour une certaine consolidation de la situation de l'emploi; la détente sur le marché du travail ne s'est que légèrement amplifiée.*

*Alors que les tendances conjoncturelles à la hausse des prix continuaient en général à s'atténuer, des majorations assez sensibles, de caractère plutôt autonome et structurel, ont de nouveau été observées, en particulier pour les produits alimentaires. Aussi l'évolution des prix à la consommation a-t-elle accusé une légère accentuation au cours des premiers mois de 1965.*

*En raison d'un certain fléchissement des importations, la balance commerciale s'est nettement améliorée. Comme, par ailleurs, les entrées nettes de capitaux sont restées très élevées au premier trimestre, le solde global de la balance des paiements a été fortement excédentaire. Les réserves officielles d'or et de devises ont encore augmenté de 1 042 millions de francs pendant cette même période, et de 126 millions de francs en avril/mai.*

*Certains symptômes permettent d'escompter un redressement plus marqué de l'activité économique au cours des prochains mois. D'une part, les perspectives pour une nouvelle progression continue et sans doute même un peu plus sensible de la demande extérieure sont très favorables. D'autre part, les facteurs de freinage qui avaient affecté jusqu'à présent l'évolution de la demande intérieure devraient disparaître progressivement. Certes, en ce qui concerne le développement de la formation brute de capital fixe, il est encore peu probable que la propension à investir de l'industrie privée s'accroisse nettement dans un proche avenir. Toutefois, les investissements des*

*entreprises publiques devraient être un peu accélérés; en outre la formation de stocks exercera vraisemblablement des effets positifs sur la production et l'emploi. Enfin, compte tenu d'une expansion plus rapide des revenus bruts, sur lesquels d'ailleurs la pression fiscale s'allégera sensiblement, il y a lieu de s'attendre à ce que la consommation des ménages marque une progression plus soutenue.*

*Le développement de la demande devrait entraîner une reprise de la production industrielle et, bien que sans doute avec un certain décalage, des importations. L'évolution des prix sera caractérisée par des tendances à la hausse, moins de nature conjoncturelle que de caractère structurel et autonome.*

*De nombreuses raisons permettent de penser que le redressement de la croissance économique qui s'amorce actuellement, se poursuivra au delà de la fin de l'année en cours et même s'intensifiera en 1966. Le centre de gravité de l'expansion pourrait cependant se déplacer des exportations vers la demande intérieure et plus précisément, dans ce domaine, vers les investissements privés. A l'heure présente, les services de la Commission évaluent à près de 4,5 % la croissance annuelle en volume du produit national brut en 1966, prévision qui constitue surtout une première hypothèse de travail évidemment encore assez incertaine.*

*Eu égard à la situation et aux perspectives actuelles, il n'y a sans doute pas lieu de donner à la politique conjoncturelle une orientation fondamentalement différente de celle qui a été suivie jusqu'ici. Une telle initiative risquerait de compromettre l'ensemble des résultats déjà acquis en matière de stabilisation et empêcherait la consolidation nécessaire pour assurer, à plus long terme, une croissance économique suffisamment rapide et équilibrée. Ceci n'exclut pas l'assouplissement progressif, voire la suppression de certaines dispositions de la politique de stabilisation lorsque et dans la mesure où les forces économiques peuvent assurer par elles-mêmes l'équilibre sur les marchés. Un soutien prudent à la reprise de l'activité économique qui se dessine paraît opportun, en faisant appel à des mesures visant à encourager les investissements privés. D'ailleurs, des mesures dans ce sens ont déjà été adoptées.*

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

La demande extérieure a été, au début de l'année 1965, l'un des facteurs essentiels de soutien de la conjoncture. En effet, les *exportations de biens et services*, qui, durant le quatrième trimestre de 1964, s'étaient déjà redressées, ont continué d'augmenter assez nettement.

En février/mars, le taux d'accroissement des exportations de marchandises d'une année à l'autre a atteint — en valeur et selon les statistiques douanières — près de 11 %. La moyenne du premier trimestre ne dépassait toutefois que d'environ 5,5 % le niveau correspondant de l'an dernier, en raison du résultat accidentellement bas enregistré en janvier. En avril/mai, l'augmentation d'une année à l'autre se situait à 15 %.

Une croissance conjoncturelle particulièrement forte, voire même légèrement accélérée, a été observée en ce qui concerne les exportations françaises vers les pays partenaires de la C.E.E. — notamment vers la République fédérale d'Allemagne —. Par contre, les ventes aux pays non membres ont évolué de façon moins dynamique. D'une part, l'application depuis l'automne 1964 de taxes spéciales à l'importation au Royaume-Uni et l'attente de leur abaissement ultérieur ont entraîné une nouvelle aggravation du recul des ventes à ce pays. D'autre part, les ventes à la Zone Franc, qui représentent près de 30 % du total des ventes aux pays non membres de la C.E.E., ont encore un peu diminué.

Au début de 1965, la demande intérieure est restée très calme. C'est seulement au cours des mois du printemps que des symptômes d'une évolution un peu plus soutenue sont apparus, sans que cependant il soit déjà possible de parler d'une nette reprise de l'expansion.

Comme auparavant, la progression de la *formation brute de capital fixe* a résulté d'abord des dépenses de l'Etat et des entreprises publiques, qui, d'après les programmes d'équipement, augmentaient respectivement à des rythmes annuels d'environ 13 % et 10 %. Les dépenses sous forme de construction de logements ont également continué d'exercer des impulsions très fortes. Au premier trimestre, le nombre de logements terminés était supérieur de 18 % à ce qu'il était un an auparavant. Par contre, il semble que l'activité d'investissement dans les entreprises privées durant les premiers mois de l'année ait continué de traduire, en général, une certaine réserve. En tous cas, selon les résultats de l'enquête INSEE de février, la propension à investir dans l'industrie privée n'accusait encore aucune amélioration.

Les *investissements sous forme de stocks* ont vraisemblablement exercé encore des effets négatifs. Non seulement, les commerçants ont annoncé une diminution sensible de leurs stocks, mais l'industrie a pu apparemment réduire ses stocks de produits finis. En outre, les stocks de matières premières devraient avoir diminué.

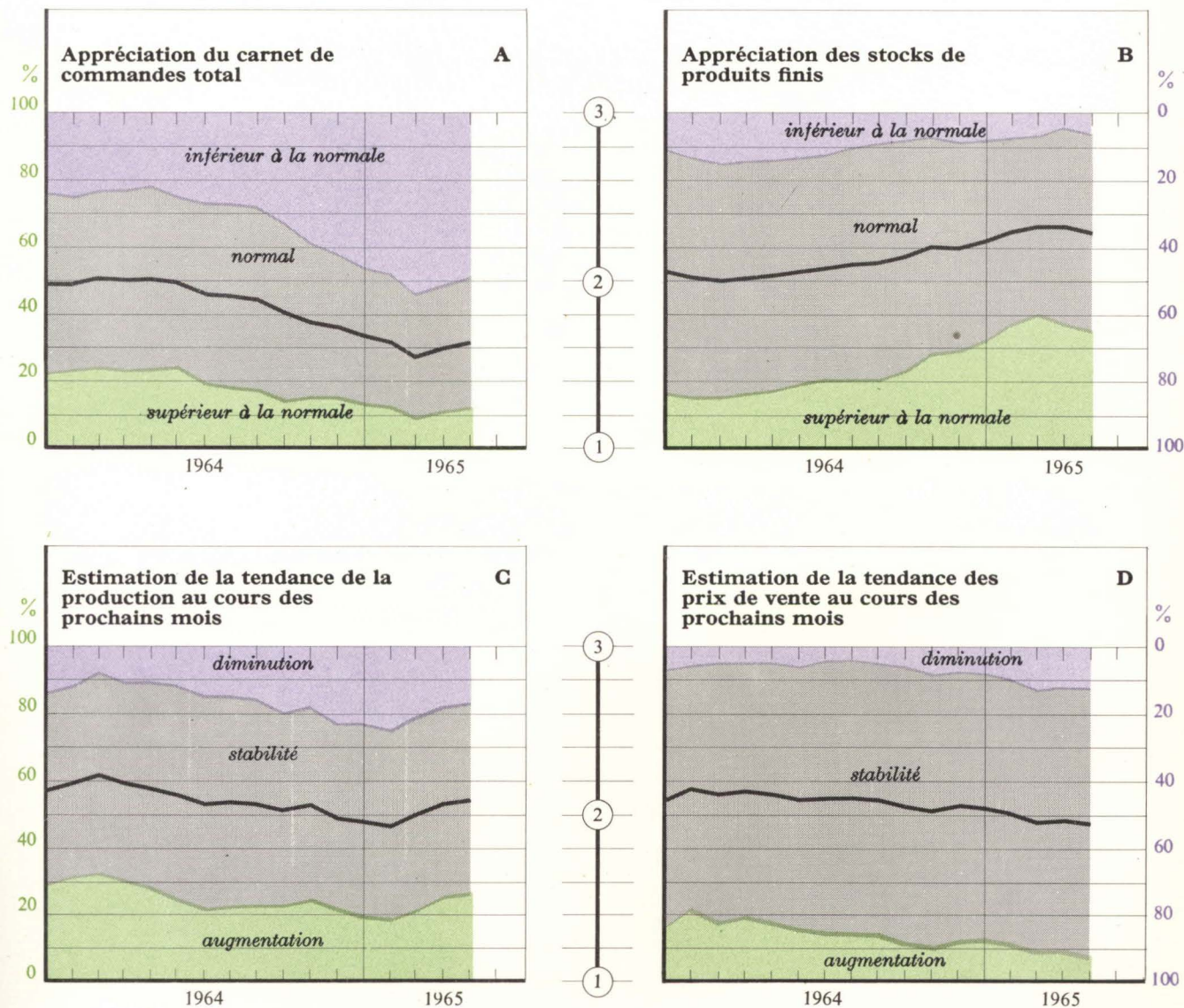
Les dépenses de *consommation* des administrations pourraient avoir augmenté un peu plus vite qu'auparavant, à la suite des passations souvent accélérées des commandes publiques.

Par contre, l'évolution des dépenses de *consommation privée* au cours des premiers mois de l'année est restée assez hésitante. Les chiffres d'affaires des grands magasins semblent ne s'être que peu accrus. Cependant, les premiers signes d'un certain redressement de la demande sont apparus au printemps dans quelques branches. Le nombre des immatriculations de voitures neuves, qui depuis le second trimestre 1964 avait été en diminution quasi-ininterrompue, a récemment marqué une tendance légèrement ascendante. Les dépenses de services devraient avoir continué d'augmenter.

L'évolution de la masse des salaires et traitements pourrait s'être, en effet, quelque peu améliorée au cours des derniers mois, du fait que la baisse du volume de l'activité s'est très nettement ralentie. Par ailleurs, les majorations des taux de salaires et des traitements se sont poursuivies aussi bien dans le secteur privé que dans le secteur public à un rythme à peu près inchangé par rapport au deuxième semestre de 1964 (environ 1,3 % par trimestre). Le salaire minimum interprofessionnel garanti (SMIG) a été de nouveau relevé



## OPINIONS DES CHEFS D'ENTREPRISE SUR LA CONJONCTURE DANS L'INDUSTRIE



Réponses aux questions de l'enquête de conjoncture C.E.E., effectuée en France par l'INSEE.

GRAPHIQUES A, B, C et D : Les trois zones, verte, grise et violette, représentent l'évolution des pourcentages des trois réponses possibles à la question posée.

Les courbes en noir, dont l'échelle se trouve entre les deux graphiques, représentent l'évolution de la somme des pourcentages pondérés par :

- 0,03 pour les réponses : « supérieur à la normale », ou « augmentation » ;
- 0,02 pour les réponses : « normal », ou « stabilité » ;
- 0,01 pour les réponses : « inférieur à la normale », ou « diminution ».



de 2 % au 1<sup>er</sup> mars. En outre, certaines prestations sociales (pensions de vieillesse, d'invalidité, d'accidents) ont été augmentées, les unes au 1<sup>er</sup> mars, les autres au 1<sup>er</sup> avril, de 11 %. Certes, les revenus bruts ont été frappés dans une mesure relativement forte lors du versement des tiers provisionnels de l'impôt sur le revenu, qui se basent sur l'impôt annuel versé en 1964 et qui ne tiennent donc pas encore compte des allègements fiscaux de 1965, mais il n'est pas exclu que les ménages aient un peu réduit leur taux d'épargne. En tous cas, l'augmentation de l'épargne liquide a marqué une très nette tendance au ralentissement depuis quelques mois.

L'affaiblissement de la production intérieure, qui s'est manifesté à partir de l'automne de l'an dernier, devrait s'être arrêté vers la fin du premier trimestre de 1965. En tous cas, selon l'indice désaisonnalisé de l'INSEE, la *production industrielle*, qui avait été affectée en décembre/janvier non seulement par les tendances médiocres de la conjoncture, mais aussi, de manière sensible, par des facteurs accidentels (grèves, ponts), s'est nettement stabilisée à partir de février. Toutefois, en avril, l'indice brut (bâtiment exclu) accusait encore une diminution de 1,4 % par rapport au niveau atteint en avril 1964.

Une certaine modification des tendances antérieures est apparue dans quelques branches au cours des derniers mois. Ainsi, la récession dans l'industrie automobile ne s'est plus poursuivie; la production de voitures particulières s'est stabilisée et a même marqué les premiers signes d'une reprise. Par contre, le rythme de croissance dans les industries de base s'est ralenti; la production des métaux a même légèrement diminué. Dans les secteurs de l'énergie et de la chimie, la production a continué d'augmenter fortement. Dans le *secteur du bâtiment*, aucun changement d'évolution ne s'est manifesté, bien que les résultats du premier trimestre aient été momentanément affectés par des conditions climatiques assez défavorables.

La stabilisation, voire peut-être même la légère tendance à l'amélioration de la production intérieure, s'est reflétée dans l'évolution de l'*activité*. Certes, le total des effectifs occupés dans l'économie a encore quelque peu diminué entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 1<sup>er</sup> avril 1965, mais la durée hebdomadaire du travail n'a pas marqué de nouvelles réductions; dans d'importantes branches industrielles, elle s'est même légèrement redressée au début du printemps. Simultanément, la tendance à la détente sur le marché du travail est devenue plus lente. Le nombre des offres d'emploi non satisfaites, qui était en diminution rapide au second semestre de 1964, s'est largement stabilisé depuis le début de l'année; l'augmentation du nombre des demandeurs d'emploi s'est nettement affaiblie, malgré l'arrivée à l'âge du travail des classes à natalité assez forte et l'immigration encore très élevée de travailleurs étrangers. Bien que des difficultés d'emploi aient encore été observées dans quelques régions et certaines branches, le taux global de chômage <sup>(1)</sup> a été seulement un peu plus élevé que l'an dernier.

Les *importations de biens et services*, dont la croissance s'était déjà ralentie au cours de 1964 en liaison avec l'accalmie progressive de la conjoncture interne, ont légèrement diminué pendant les premiers mois de l'année. Au premier trimestre, les importations de marchandises — selon les statistiques douanières — étaient inférieures de 3,4 % en

---

(1) *Définition* : Nombre des demandeurs d'emploi (désaisonnalisé) par rapport au total de la population active.

volume et de 1,6 % en valeur au niveau correspondant de l'an dernier. En avril/mai, la diminution d'une année à l'autre s'établissait à 2 % environ en volume et à 0,2 % en valeur. La tendance au fléchissement a surtout porté sur les achats de matières premières et de demi-produits, mais les importations de produits manufacturés finis semblent également avoir un peu diminué.

Cette évolution par produits se reflète aussi dans l'évolution par pays : tandis que les importations en provenance de la C.E.E., qui sont constituées en grande partie par des produits industriels, ont marqué seulement une tendance à la stagnation, les achats aux pays non membres — surtout aux Etats-Unis et à la Zone Franc — ont accusé un recul assez rapide au cours des premiers mois de l'année.

Alors que — considéré globalement — le rapport entre l'offre et la demande est à peu près équilibré, une certaine tendance à la hausse des *prix* se manifeste pourtant à nouveau depuis le début de l'année sur quelques marchés. Le niveau des prix à la consommation a augmenté de 1,1 % de décembre 1964 à avril 1965, alors que la hausse n'avait été que de 0,7 % au cours de la même période de l'an dernier, ainsi qu'entre août et décembre 1964. Le taux d'accroissement d'une année à l'autre s'est un peu relevé : il se situait en avril à 2,6 %. Sans doute, sous l'influence d'une propension à consommer relativement faible, l'accalmie des prix s'est encore affermie pour les produits manufacturés de consommation et pour la plupart des services privés, — d'autant plus que les contrôles directs des prix ont continué d'être appliqués ou ont été remplacés par des « contrats de stabilité » —, mais les produits alimentaires ont enchéri assez fortement depuis le début de l'année, contrairement à la tendance saisonnière. En outre, une très vive augmentation a été prise en compte au début de 1965 dans le poste « loyers et charges », bien que la hausse annuelle des loyers réglementés n'intervienne qu'au 1<sup>er</sup> juillet. Cette évolution est d'ailleurs à rapprocher de l'augmentation rapide des coûts de la construction, qui, à la fin de 1964, se situaient à 7,6 % au-dessus du niveau observé un an auparavant.

Du fait de la croissance ininterrompue des exportations d'une part, et du fléchissement des importations d'autre part, la *balance commerciale* s'est nettement améliorée. Selon les statistiques douanières, le déficit n'a plus atteint que 876 Mio. F au premier trimestre, au lieu de 1 674 Mio. F un an plus tôt. La *balance des paiements courants* a marqué de nouveau un notable excédent. En outre, comme les importations nettes de capitaux sont restées encore très importantes et que les transactions des autres pays de la zone Franc ont continué de fournir des recettes nettes importantes, l'ensemble de la balance des paiements de la zone monétaire française a été fortement excédentaire. Parallèlement, les *réserves officielles d'or et de devises* ont augmenté de 1 042 Mio. F — s'établissant au total à 26 243 Mio. F — au lieu d'une progression de seulement 100 Mio. F au premier trimestre de 1964.

L'évolution des *liquidités internes* a continué ainsi d'être stimulée fortement par la balance des paiements au cours des premiers mois de cette année. Toutefois, comme la gestion budgétaire de l'Etat a exercé des effets compensateurs, l'augmentation de la masse monétaire est restée relativement limitée à un rythme annuel d'environ 8 %. En effet, les *opérations du Trésor Public* (amortissement de la dette inclu) durant le premier trimestre ont laissé un excédent de 120 Mio. F, au lieu d'un déficit qui atteignait encore 435 Mio. F lors de la même période de 1964. Les créances sur le Trésor Public, surtout celles détenues par le système bancaire, ne se sont accrues que d'environ 0,7 Mrd. F, contre une augmen-

tation de 1,85 Mrd. F durant le premier trimestre de l'an dernier. Simultanément, l'expansion de la demande de *crédits* émanant des entreprises et des particuliers s'est nettement affaiblie : au total, les crédits à court et moyen terme accordés par le système bancaire et les organismes spécialisés ont accusé une diminution de 1,8 Mrd. F entre décembre 1964 et mars 1965. L'an dernier durant la même période, l'accroissement avait atteint près de 1,2 Mrd. F.

La légère tendance au fléchissement des taux d'intérêt sur le *marché monétaire* a été soutenue par un nouvel abaissement momentané du coefficient de trésorerie des banques. En outre, le taux d'escompte a été ramené, à partir du 8 avril, de 4 à 3,5 %. Enfin, le taux servant de base pour la fixation des conditions minima des banques, a été réduit à deux reprises depuis le début de l'année — notamment à fin avril. L'activité sur le *marché financier* a été relativement importante. Au premier trimestre, un montant total d'émissions d'environ 4,5 Mrds. F a pu être placé sans difficulté majeure, au lieu de 4,1 Mrds. F (dont 1,5 Mrd. d'emprunt d'Etat) durant les trois premiers mois de 1964.

## 2. Les perspectives

L'arrêt de la détérioration sur d'importants marchés et surtout l'amélioration sensible du climat conjoncturel que traduisent en particulier les résultats de la dernière enquête effectuée auprès des chefs d'entreprise, pourraient constituer les premiers symptômes d'une reprise de la croissance économique.

Il n'est pas exclu qu'au cours des prochains mois les *exportations* exercent des impulsions encore un peu plus fortes sur l'activité économique. En tout cas, les appréciations portées par les chefs d'entreprise sur les entrées de commandes en provenance de l'étranger et sur les carnets de commandes étrangères, qui, jusqu'au mois de février, avaient été assez réservées, sont depuis lors devenues nettement plus favorables. Outre la conjoncture qui reste fortement orientée à l'expansion en République fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas, la nette reprise de la demande d'importation en Italie devrait être un élément déterminant pour l'expansion des exportations vers les pays partenaires de la Communauté. En ce qui concerne les ventes aux pays non membres, la décision récemment prise par le Royaume-Uni d'abaisser la surtaxe appliquée aux importations et le redressement éventuel des livraisons à la zone Franc constituent des stimulants supplémentaires.

Dans le domaine de la demande intérieure, les facteurs de freinage qui influençaient jusqu'à présent l'évolution économique, surtout en ce qui concerne les investissements sous forme de stocks et la consommation privée, devraient disparaître progressivement.

Par contre, il est encore peu probable, étant donné la marge relativement importante des capacités de production disponibles, que l'industrie privée révisé en hausse, dans un proche avenir, ses programmes d'investissement pour 1965. Il convient cependant de tenir compte de certaines répercussions psychologiques favorables que pourraient exercer les mesures prises au cours des derniers mois en matière de politique fiscale et de taux d'intérêt, même si les effets directs de la réforme de la fiscalité des sociétés ne se feront pleinement sentir qu'à partir de 1967. En tout cas, le rythme de croissance actuel de la formation brute de capital fixe devrait au moins se maintenir dans le cours ultérieur de

l'année. D'une part, les investissements de l'Etat resteront fortement orientés à la hausse et ceux des entreprises publiques pourraient être encore un peu accélérés à la suite des récentes décisions du Gouvernement. Dans ce domaine, les dépenses en matériel d'équipement pourraient marquer une progression plus rapide que les dépenses sous forme de bâtiments. D'autre part, la construction de logements continuera d'augmenter assez fortement; cette prévision se fonde non seulement sur le niveau élevé des chantiers en cours et le grand nombre des nouvelles autorisations de construire, mais aussi et surtout sur l'amélioration des conditions de financement à l'aide de capitaux publics, sur l'encouragement de l'épargne destinée à la construction, et enfin sur les résultats de l'enquête de l'I.N.S.E.E. auprès des consommateurs, qui témoignent de la propension des ménages à consacrer une part non négligeable de l'accroissement de leurs revenus à l'achat de logements.

On peut s'attendre, au cours des mois à venir, à une tendance nettement plus favorable en ce qui concerne l'évolution des *investissements sous forme de stocks*. La réduction des stocks de produits finis devrait prendre fin, tout au moins dans le commerce, et peut-être même faire place à un certain restockage. En outre, dans la mesure où la production se redressera, il pourrait s'avérer nécessaire de procéder à un accroissement des stocks de matières premières et de produits demi-finis, qui se situent sans doute maintenant à un niveau très bas.

Le facteur déterminant pour une légère reprise de la croissance économique devrait cependant résider dans l'évolution plus favorable qui est escomptée pour la *consommation privée*. Selon les résultats de l'enquête auprès des consommateurs, il y a lieu de s'attendre surtout à une expansion progressive et rapide de la demande dans le secteur automobile. Par ailleurs, les achats destinés à l'installation ou à l'équipement des logements — à l'exception de certains biens électro-ménagers — devraient augmenter sensiblement, en liaison avec le nombre croissant des constructions achevées. La réalisation de ces intentions d'achat est d'autant plus probable que l'expansion des revenus sera favorisée plus nettement, dans le cours ultérieur de l'année, par l'évolution de l'activité, et du fait qu'il n'y a sans doute plus lieu de prévoir un nouveau ralentissement de la hausse des taux des salaires horaires. De même, les revenus des entrepreneurs individuels pourraient marquer une tendance un peu plus soutenue à la hausse, notamment dans l'agriculture où ont été prises certaines mesures de politique agricole. Enfin, il convient de tenir compte de ce que les allègements fiscaux prévus pour 1965 exerceront réellement leurs effets à partir de l'automne, lorsque seront effectués les versements complémentaires de l'impôt sur le revenu : à cette époque, les revenus disponibles progresseront donc plus rapidement que les revenus bruts.

Le redressement de l'expansion de la demande finale, même s'il devait être relativement lent, entraînera sans doute une amélioration assez rapide de la croissance de la *production industrielle*, étant donné que, comme il a déjà été mentionné, les stocks au niveau du commerce ont sans doute été sensiblement réduits depuis quelques temps. Cette évolution s'applique bien entendu en premier lieu aux industries de biens de consommation, où l'on observe effectivement depuis peu une nette amélioration des entrées de commandes dans d'importantes branches; dans les industries de biens d'équipement, une prochaine modification des tendances paraît encore peu probable, bien que,



précisément dans ce secteur, les prévisions des chefs d'entreprise concernant la production au cours des mois à venir soient devenues nettement plus optimistes. La croissance de la production dans l'industrie du *bâtiment* se poursuivra à un rythme relativement rapide.

La production agricole, dans l'hypothèse de conditions climatiques normales, ne pourra guère marquer qu'une augmentation limitée par rapport aux résultats très favorables de l'année précédente.

Les *importations de biens et services* ne devraient réagir qu'avec un certain décalage à une expansion plus soutenue de la demande intérieure, de sorte que leur évolution, abstraction faite peut-être des importations de matières premières, pourrait rester d'abord assez hésitante et n'enregistrer une nette accélération qu'à partir de l'automne.

Ainsi, compte tenu des perspectives d'évolution très favorables des exportations, la *balance commerciale* s'améliorera encore au cours des prochains mois. Les excédents de la balance des paiements courants s'accroîtront et continueront à assurer à la *balance générale des paiements* des soldes positifs élevés, même si les entrées nettes de capitaux diminuent à la suite des mesures prises aux Etats-Unis pour endiguer les sorties de capitaux.

Selon toute vraisemblance l'évolution des prix sera déterminée par les mêmes facteurs que précédemment. D'une part, les facteurs conjoncturels de hausse des prix devraient rester faibles — sauf vraisemblablement dans le secteur de la construction, où la vigueur de la demande est encore très élevée par rapport à l'élasticité de l'offre —, et ce d'autant plus que la pression des coûts pourrait s'atténuer corrélativement à une utilisation de nouveau croissante des capacités de production. D'autre part, les facteurs structurels de hausse des prix demeureront sans doute assez sensibles, qui résultent surtout d'une structure concurrentielle inadaptée et d'une élasticité insuffisante dans le secteur de la distribution. De plus, les décisions prises dans le cadre de la politique agricole commune entraîneront certaines hausses de prix en France. Au total, le niveau des prix à la consommation devrait continuer à progresser lentement, vraisemblablement à un rythme qui ne sera pas inférieur à celui observé au cours de l'année 1964.

Les résultats acquis jusqu'à présent et les perspectives esquissées ci-dessus correspondent dans une large mesure aux lignes d'évolution qui avaient été tracées dans le dernier rapport trimestriel pour l'ensemble de l'année 1965 : conjoncture très calme au cours des premiers mois, suivie d'une légère reprise en cours d'année. Aussi n'y a-t-il pas lieu de modifier les prévisions quantitatives concernant la croissance des ressources réelles en biens et services et de leurs principaux emplois.

Les perspectives concernant le reste de l'année 1965 fournissent en même temps les premières indications sur l'évolution probable pendant l'année 1966. En effet, il est possible que la reprise de la croissance économique globale qui est en train de s'amorcer se poursuive après la fin de l'année et même s'intensifie. D'une part, l'action de l'Etat pourrait exercer des impulsions plus vives sur l'activité, même si les pouvoirs publics continuent à se laisser guider par les principes d'une politique budgétaire rigoureuse : en effet, eu égard à la conjoncture relativement calme de l'année 1965, les recettes publiques augmenteront à un rythme notablement plus lent, tandis que les dépenses publiques pourraient être un peu plus fortement orientées à l'expansion, peut-être en liaison avec le

démarrage du V<sup>me</sup> Plan. D'autre part, le comportement des chefs d'entreprise pourrait être orienté de plus en plus à l'expansion : succédant à trois années durant lesquelles les investissements des entreprises privées ont évolué de façon peu dynamique, et alors que les perspectives de ventes deviennent plus optimistes, un accroissement des dépenses d'extension et de rationalisation de l'appareil de production paraît d'autant plus vraisemblable que les conditions de financement — aussi bien en ce qui concerne les bénéfices que les recours aux capitaux extérieurs — devraient tendre à s'améliorer, grâce notamment aux réformes introduites dans le domaine de la fiscalité et des circuits de financement. Enfin, compte tenu d'une situation plus favorable de l'emploi et de la progression des revenus, les consommateurs devraient de nouveau accroître sensiblement leurs dépenses. Les échanges commerciaux avec l'étranger pourraient toutefois, en 1966, contribuer un peu moins qu'en 1965 à la croissance économique, du fait qu'un certain affaiblissement du rythme de progression des exportations n'est pas exclu, et qu'il y a lieu de s'attendre, en même temps, à une reprise des importations. Au total, compte tenu de ces perspectives d'évolution de la demande pour l'année 1966, l'expansion en volume du produit national brut par rapport à 1965 pourrait atteindre environ 4,5 %.

*Évolution des ressources et emplois de biens et services*

	1962 <sup>(2)</sup>	1963 <sup>(2)</sup>	1964 <sup>(2)</sup>	1965 <sup>(3)</sup>
	aux prix courants, en milliards de FF	variations en volume par rapport à l'année précédente, en %		
Produit national brut	356,2	+ 5,1	+ 5,4	+ 2,5
Importations <sup>(1)</sup>	48,3	+ 12,9	+ 11,8	+ 5
Consommation des ménages	229,7	+ 6,6	+ 4,3	+ 3,5
Consommation des administrations	48,0	+ 2,7	+ 3,0	+ 3
Formation brute de capital fixe	70,2	+ 6,9	+ 10,5 <sup>(4)</sup>	+ 5
Exportations <sup>(1)</sup>	51,3	+ 8,8	+ 7,3	+ 7,5

<sup>(1)</sup> Biens, services et revenus de facteurs.

<sup>(2)</sup> Rapport sur les « Comptes de la Nation » de l'année 1964, S.E.E.F., Paris.

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

<sup>(4)</sup> Y compris un certain volume de logements neufs invendus qui ont été classés sous la rubrique « Variations de stocks » dans les « Comptes de la Nation » pour 1964.

*Remarques générales :*

- a) La différence entre les données relatives aux ressources, d'une part, et celles concernant les emplois, d'autre part, est imputable aux variations de stocks.
- b) Les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.



Ces estimations relatives à l'évolution économique en 1966 sont naturellement, à l'heure actuelle, encore assez incertaines; elles se fondent sur l'hypothèse que la *politique conjoncturelle* ne sera pas substantiellement modifiée dans ses grandes lignes. En effet, il n'y aurait aucune raison de changer complètement l'orientation de la politique conjoncturelle, qui tend depuis environ deux ans au rétablissement de l'équilibre interne et externe. Grâce à l'emploi conjugué des mesures les plus diverses et à leur dosage d'abord prudent, mais efficacement gradué, les autorités sont parvenues à éliminer l'excédent de la demande de caractère inflationniste sans susciter de régression inquiétante du point de vue économique et social. Il importe maintenant de consolider ce succès et de faire en sorte qu'au cours d'une prochaine phase d'essor conjoncturel — dont les contours essentiels se dessinent déjà — une croissance économique rapide puisse être durablement assurée sans qu'il en résulte de nouvelles tensions sur les prix et la balance des paiements.

Ceci n'exclut nullement la suppression progressive de certaines dispositions adoptées dans le cadre de la politique de stabilisation, lorsque et dans la mesure où celles-ci sont rendues superflues par l'évolution conjoncturelle effective. D'ailleurs, le Conseil de la Communauté, dans sa « Recommandation adressée aux Etats membres au sujet de la politique conjoncturelle à suivre jusqu'à fin 1965 » (1) en date du 8 avril 1965, a estimé qu'en ce qui concerne la France, certains assouplissements seraient opportuns.

Les mesures de politique conjoncturelle prises par les autorités au cours des derniers mois sont tout à fait conformes à cette nouvelle recommandation du Conseil; elles impliquent le renoncement à une relance massive de la demande globale, mais visent à favoriser et à soutenir prudemment une reprise spontanée, notamment en stimulant la propension à investir des chefs d'entreprise du secteur privé.

C'est ainsi que la limitation quantitative de l'expansion des crédits bancaires a été dans l'ensemble maintenue et que les grandes lignes de la politique budgétaire n'ont pas non plus été modifiées; mais certaines dispositions prises dans le cadre du programme de stabilisation à l'automne de 1963 ont été atténuées ou supprimées: le taux de l'escompte a été ramené de 4 % à 3,5 %; le taux servant de base à la fixation des conditions de banque minima a été abaissé; une plus grande souplesse a été introduite dans l'octroi de crédits à certaines branches d'industrie; la passation de certaines commandes publiques a été accélérée et des tranches supplémentaires de crédits d'équipement ont été libérées pour les entreprises publiques; le crédit à la consommation a été facilité par une réduction du coût du crédit et par la prolongation du délai de paiement pour les achats d'automobiles, qui a été porté de 21 à 24 mois. En outre, certaines réformes ont été amorcées ou poursuivies dans le domaine du financement des investissements, qui permettent d'escompter, à plus long terme, des résultats appréciables. A cet égard, la réforme de la fiscalité des sociétés revêt une importance particulière, car la réduction prévue de l'impôt sur les bénéfices distribués aura non seulement pour effet de favoriser directement la formation d'épargne et d'accroître l'offre de capitaux sur le marché financier, mais elle devrait aussi entraîner, indirectement, une amélioration des possibilités d'autofinancement. La nouvelle réforme du financement de la construction de logements, qui prévoit en particulier l'instauration d'un système d'épargne-crédit pour les achats de logement, ainsi que les premiers

---

(1) Voir Annexe I.

pas accomplis vers la création d'un marché hypothécaire, présentent également un grand intérêt du point de vue de la politique conjoncturelle. Ils contribuent à détourner de la consommation une part plus élevée des revenus en faveur des investissements, et à convertir de l'épargne à court terme en placement à long terme.

Toutefois, l'exemple de la construction de logements montre précisément que, outre des mesures visant à éliminer les éléments inflationnistes de la demande — en l'occurrence en substituant de plus en plus au financement par des ressources d'origines monétaires un financement par l'épargne à long terme —, il est nécessaire de prendre aussi des mesures d'aménagement des structures pour faire disparaître les tendances à la hausse des prix. Les tensions encore très fortes qui caractérisent le marché de la construction ne peuvent être éliminées, étant donné l'importance du retard à rattraper, que si l'on parvient par des mesures appropriées à accroître l'élasticité de l'offre et la productivité dans ce secteur.

Dans d'autres domaines également, il sera nécessaire d'intensifier plus qu'auparavant les efforts destinés à contrecarrer les facteurs structurels de hausse des prix, qui sont encore très importants. En particulier, il conviendrait de renforcer l'action de rationalisation et de modernisation du secteur de la distribution, qui constitue toujours un réel goulot d'étranglement pour obtenir une croissance économique rapide et équilibrée. La réforme prévue des taxes sur le chiffre d'affaires (notamment l'extention de la T.V.A. au secteur commercial), qui pourrait toutefois n'entrer en vigueur qu'à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1967, représente une étape importante dans cette voie.

## C. Italie

*La légère reprise de l'activité économique, qui s'était esquissée déjà vers la fin de 1964, s'est poursuivie au cours des premiers mois de 1965.*

*Les exportations de biens et services ont de nouveau montré une vive expansion. Mais, selon toute apparence, le rythme de croissance de la demande intérieure s'est, lui aussi, légèrement accéléré. Sans doute l'évolution des investissements fixes est-elle, dans l'ensemble, demeurée assez hésitante, bien que des signes de reprise se soient fait jour dans quelques secteurs. Il semble, en revanche, que les dépenses de consommation privée aient progressé davantage que précédemment, sous l'effet d'une évolution un peu plus favorable du niveau de l'activité, et peut-être aussi par suite d'un certain affaiblissement de la propension à l'épargne.*

*Tandis que la production agricole est apparemment restée à peu près stationnaire, la production industrielle a de nouveau marqué une nette progression conjoncturelle. Cependant, pour les quatre premiers mois, l'indice de la production de l'I.S.T.A.T. était encore inférieur de quelque 2 % au niveau qu'il avait atteint un an auparavant.*

*Mais l'offre émanant de l'étranger a également continué de s'accroître au cours de la période considérée. Si, par rapport au montant enregistré un an plus tôt, les importations de marchandises se situaient toujours, au premier trimestre, à un niveau notablement inférieur, soit de 15 % en valeur, l'écart s'est cependant réduit de plus en plus.*

*Au niveau de la production, les prix ont apparemment marqué une baisse légère, due probablement à des progrès relativement rapides de productivité et à la forte élasticité de l'offre intérieure qui caractérise actuellement l'économie. Les prix de gros ont, en tout cas, un peu fléchi entre décembre et avril. Dans le même intervalle, la hausse des prix à la consommation s'est nettement ralentie. En avril, l'indice des prix de gros dépassait de 1,3 %, et celui des prix à la consommation de 5,5 %, le niveau qu'ils atteignaient respectivement un an plus tôt.*

*Le ralentissement qui, dans l'ensemble, caractérise la hausse des prix apparaît également dans le fait que les majorations des indemnités de vie chère par le jeu de l'échelle mobile des salaires ont été moins importantes au cours des cinq premiers mois de 1965 que durant la même période de l'année précédente.*

*L'excédent des postes courants de la balance des paiements a diminué durant les quatre premiers mois de l'année. Comme, dans le même temps, la balance des capitaux est devenue légèrement déficitaire, l'excédent de la balance générale des paiements a été relativement faible. L'expansion des réserves d'or et de devises des autorités monétaires, de décembre au mois d'avril, a cependant été inférieure à cet excédent, les banques commerciales ayant continué de réduire leurs engagements*

*envers l'étranger en raison de l'évolution apparemment encore assez hésitante de la demande de crédit des entreprises.*

*Grâce notamment aux mesures de relance prises par le Gouvernement, la reprise conjoncturelle devrait s'accroître durant le reste de l'année. Elle continuera vraisemblablement à être soutenue par la demande extérieure et la consommation privée, mais elle pourrait l'être aussi, dans une mesure croissante, par les dépenses relatives aux investissements fixes — qui, tout d'abord, porteront principalement sur les travaux publics —, ainsi que par un restockage de matières premières et de produits intermédiaires. Certains indices dénotent une amélioration de la propension des entrepreneurs à effectuer des investissements fixes.*

*La croissance du produit national brut, en termes réels, pourrait atteindre largement 3 % de 1964 à 1965. Toutefois, les prix auront sans doute encore tendance à augmenter, mais à un rythme moins rapide. La balance des paiements courants se détériorera sans doute, mais pas encore dans une mesure inquiétante.*

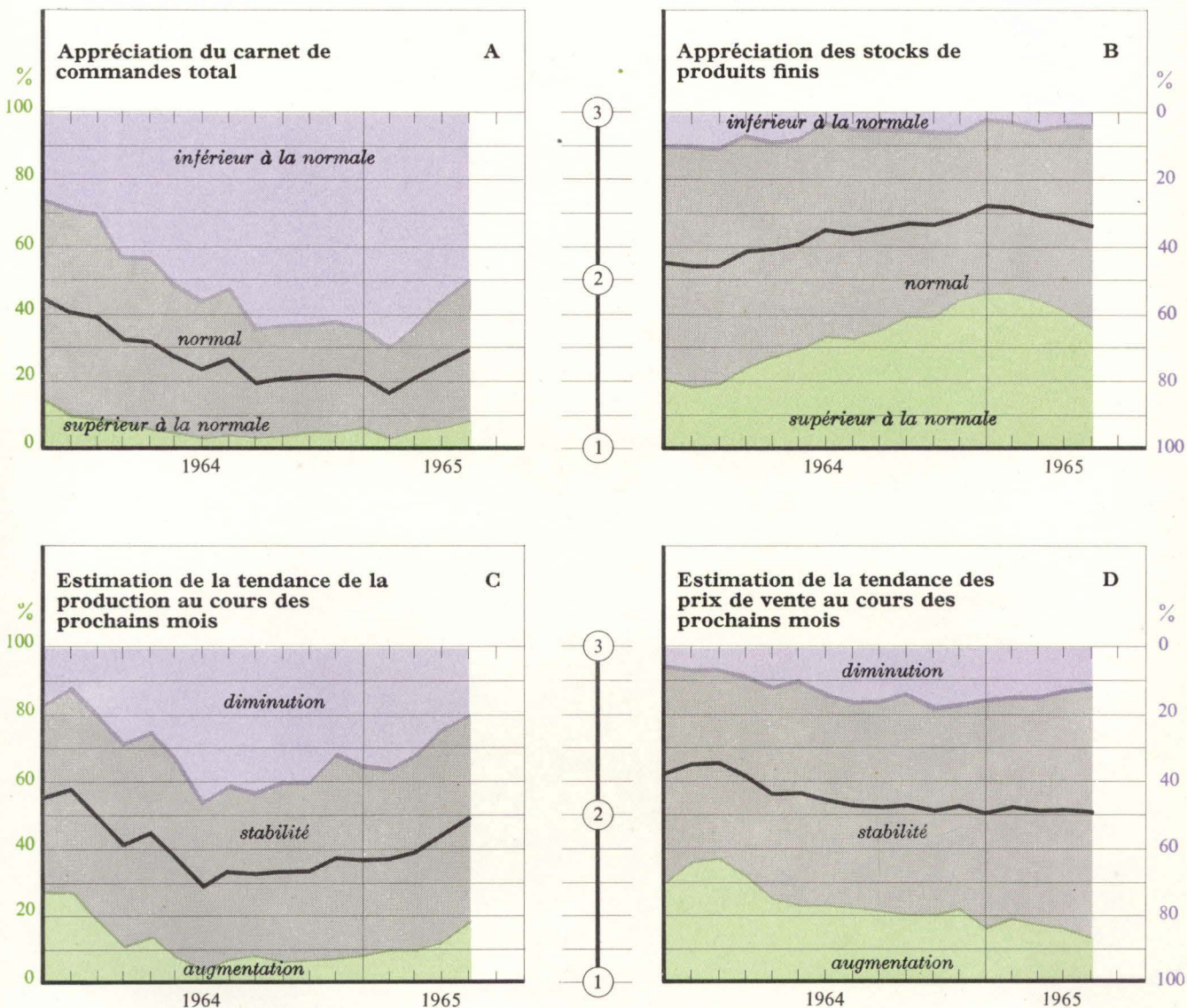
*Il semble assez certain que la progression plus vive de l'activité économique, qui s'amorce actuellement, se poursuivra en 1966, peut-être à un rythme accéléré. Tous les principaux éléments de la demande intérieure devraient contribuer à cet essor, tandis qu'au total les impulsions émanant de l'évolution des échanges extérieurs seront peut-être moins vives. Pour le moment, les services de la Commission estiment que la croissance du produit national brut en termes réels, de 1965 à 1966, pourrait atteindre entre 4 et 5 %, mais cette première hypothèse de travail est naturellement encore très incertaine.*

*Pour que cette croissance puisse être réalisée dans l'équilibre, il est nécessaire que soit appliquée une politique conjoncturelle qui, d'une part, favorise surtout les investissements rapidement productifs tout en créant de meilleures conditions de croissance en termes réels, et qui, d'autre part, empêche une expansion trop forte de la consommation, et par conséquent de la demande globale. On pourra ainsi éviter que le processus de stabilisation des coûts et des prix ne soit interrompu par la reprise conjoncturelle et ne fasse place à un nouveau processus inflationniste — qui entraînerait à son tour, en fin de compte, de nouveaux déficits de la balance des paiements.*

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

Les exportations de biens et services ont certainement continué de progresser au cours des premiers mois de 1965. En tout cas, d'après les statistiques douanières corrigées des fluctuations saisonnières, les exportations de marchandises ont dépassé d'un peu plus de 6 % en valeur, au premier trimestre, leur niveau du quatrième trimestre de 1964. Par rapport à la progression de 2 % enregistrée du troisième au quatrième trimestre de 1964, ce résultat représente donc une accélération du rythme d'expansion, due toutefois, en partie, au rattrapage des retards que les grèves avaient entraînés à la fin de l'année 1964.

OPINIONS DES CHEFS D'ENTREPRISE  
SUR LA CONJONCTURE DANS L'INDUSTRIE



Réponses aux questions de l'enquête de conjoncture C.E.E., effectuée en Italie par l'I.S.C.O.-Mondo Economico.

GRAPHIQUES A, B, C et D : Les trois zones, verte, grise et violette, représentent l'évolution des pourcentages des trois réponses possibles à la question posée.

Les courbes en noir, dont l'échelle se trouve entre les deux graphiques, représentent l'évolution de la somme des pourcentages pondérés par :

0,03 pour les réponses : « supérieur à la normale », ou « augmentation » ;

0,02 pour les réponses : « normal », ou « stabilité » ;

0,01 pour les réponses : « inférieur à la normale », ou « diminution ».





En valeur, les exportations ont de nouveau, au premier trimestre, dépassé notablement, soit de 25,5 %, le montant enregistré un an plus tôt.

Au cours des derniers mois, les exportations de produits sidérurgiques, de matières plastiques, de fibres artificielles, d'engrais chimiques et de machines textiles ont montré une expansion particulièrement vive. La progression a été la plus rapide pour les exportations de marchandises vers les autres pays de la Communauté et à destination des pays en voie de développement.

En revanche, les exportations de services pourraient avoir progressé un peu plus lentement qu'au quatrième trimestre.

Dans l'ensemble, la demande intérieure a continué de faire preuve de faiblesse, bien que certaines tendances à la reprise aient encore été observées dans quelques secteurs. Il est probable que les dépenses relatives à la *formation brute de capital fixe* ont de nouveau diminué. En tout cas, l'activité dans la construction a encore marqué une tendance conjoncturelle à la régression. En effet, si les dépenses de l'État en matière de travaux publics ont sans doute fortement augmenté, les autres investissements sous forme de construction paraissent avoir, dans l'ensemble, continué de se réduire. C'est tout au moins le cas pour la construction de logements : au premier trimestre, le nombre de pièces d'habitation dont la construction était projetée a été inférieur de 48 % à celui qui avait été enregistré un an plus tôt; toutefois, le nombre de pièces d'habitation achevées a encore dépassé notablement, soit de 13,5 %, le résultat atteint pour la même période de 1964. En ce qui concerne les bâtiments à usage industriel et commercial, on constate que, pour la même période, le taux de croissance, d'une année à l'autre, du cubage des constructions achevées accuse une réduction particulièrement prononcée et ne s'élève qu'à 16,5 %. Il n'est cependant pas exclu que, dans ce domaine, l'évolution des mises en chantier n'ait été un peu meilleure.

A en juger d'après l'évolution de la production et du commerce extérieur dans le secteur de la construction mécanique, les investissements d'équipement, eux aussi, ont encore fait preuve, dans l'ensemble, d'une certaine faiblesse. Toutefois, la demande intérieure de moyens de transport à usage industriel semble avoir marqué une légère reprise.

Les dépenses de consommation pourraient avoir évolué de façon plus dynamique que vers la fin de l'année dernière. Tel a été le cas, d'une part, pour les *dépenses de consommation des administrations*, qui, notamment pour certaines raisons d'ordre institutionnel, semblent avoir augmenté dans une mesure appréciable. Mais surtout, l'évolution des *dépenses de consommation privée* a été un peu plus nettement orientée à l'expansion que vers la fin de 1964. En tout cas, la demande intérieure de voitures particulières a fortement progressé, et la tendance qui avait pu être observée dès l'automne de 1964, après la suppression de la taxe spéciale sur les achats de voitures neuves de cette catégorie, s'est donc encore accentuée. Sans doute le nombre d'immatriculations de nouvelles voitures était-il toujours, au premier trimestre de 1965, notablement inférieur — soit de 18,5 % — à celui qui avait été enregistré un an plus tôt; mais l'écart s'est nettement réduit par rapport au quatrième trimestre, pour lequel il se chiffrait encore à 30 %. En avril et en mai, ce nombre a même de nouveau dépassé dans une mesure sensible, soit respectivement de 19

et 41 %, celui de la même période de 1964, qui était, à vrai dire, très bas. Le tourisme intérieur également semble avoir témoigné d'une certaine reprise.

En effet, il y a maintes raisons de penser qu'au cours des premiers mois de 1965, l'accroissement de la masse des revenus du travail et de transfert s'est légèrement accentué. Certes, il est possible que l'augmentation des revenus par salarié et par heure se soit quelque peu ralentie, bien que de nouvelles conventions collectives aient été conclues dans un certain nombre de secteurs, et en dépit de nouvelles majorations des indemnités de vie chère, par le jeu de l'échelle mobile des salaires, ainsi que d'un relèvement des allocations familiales. Mais, d'autre part, le niveau de l'activité <sup>(1)</sup> pourrait avoir évolué de façon un peu plus favorable qu'au quatrième trimestre de 1964, et le niveau des pensions a été amélioré. De plus, l'allocation spéciale qui a été accordée en décembre 1964 dans la fonction publique pourrait encore avoir contribué à accroître la consommation au cours des premiers mois de 1965. Enfin, élément important, la propension à dépenser des ménages pourrait avoir marqué une légère augmentation.

D'après les enquêtes de l'ISTAT, le *nombre de salariés et employés* en janvier — statistique la plus récente dont on dispose — était inférieur de 3,3 % à celui de janvier 1964. La régression a même atteint 4 % dans le secteur de la construction. Il ne fait guère de doute, cependant, que l'évolution conjoncturelle de l'activité, au cours du premier trimestre, n'ait été plus favorable que ces données partielles ne pourraient le laisser croire. En effet, le niveau de l'activité avait été très élevé au mois de janvier de l'année dernière, par suite de la clémence exceptionnelle de l'hiver. D'autre part, le nombre des salariés et employés pourrait avoir eu tendance à se stabiliser précisément après le mois de janvier. Il semble aussi que, pour la première fois depuis assez longtemps la durée moyenne du travail par personne occupée se soit un peu allongée. Enfin, autre indice possible de ce que le niveau de l'activité <sup>(1)</sup> remonte légèrement, le nombre de personnes occupées dans le secteur des services, qui avait fortement augmenté en 1964 sous l'effet d'un accroissement du sous-emploi, paraît avoir sensiblement diminué ces derniers temps.

Sans doute, d'après l'ISTAT, le *nombre de chômeurs* dépassait-il encore de 16,5 %, en janvier, son niveau de janvier 1964; mais la progression d'une année à l'autre était encore respectivement de 21 % et de 33,5 % en juillet et en octobre 1964.

Selon les calculs de l'ISCO, la *production agricole* est de nouveau restée à peu près stationnaire au cours des quatre premiers mois de 1965, alors qu'elle avait encore accusé une tendance à l'expansion au cours des trois premiers trimestres de l'année dernière.

En revanche, la *production industrielle* a enregistré de nouveaux progrès conjoncturels. L'indice de l'ISTAT corrigé des variations saisonnières par l'ISCO a augmenté de près de 1 % du quatrième trimestre de 1964 au premier trimestre de 1965 et, d'après des estimations provisoires, la hausse aurait même été particulièrement sensible en avril. Pour les quatre premiers mois, l'indice brut ne se situait plus qu'à 2 % à peine sous son niveau de la même période de 1964.

Au premier trimestre de 1965, la production a encore marqué des progrès assez rapides dans l'industrie chimique et la sidérurgie; dans ce dernier secteur, ces progrès

---

<sup>(1)</sup> Nombre de salariés et employés multiplié par le nombre d'heures de travail par personne.



paraissent surtout imputables à la mise en activité d'un grand complexe sidérurgique moderne, laquelle a entraîné un accroissement des exportations d'acier et, dans une certaine mesure, le remplacement d'aciers importés par des aciers de fabrication nationale. Mais l'expansion a surtout touché l'industrie automobile. Par ailleurs, la production de l'industrie textile notamment, de même que la production de ciment, sont demeurées faibles. Dans le secteur de la *construction* également, la production est restée, dans l'ensemble, orientée à la baisse.

Les *importations de biens et services* semblent avoir enregistré une nouvelle expansion conjoncturelle au premier trimestre. C'est, de toute manière, le cas pour les importations de marchandises, qui pourraient toutefois avoir été influencées par les mêmes facteurs exceptionnels d'expansion que les exportations. D'après les statistiques douanières et abstraction faite des variations saisonnières, le taux de croissance en valeur des importations de marchandises, par rapport au quatrième trimestre de 1964, s'est élevé à 3 % environ. Il ne semble pas que la croissance en volume ait été moindre. En valeur, l'écart par rapport à la période correspondante de l'année précédente s'est réduit au premier trimestre et s'est chiffré à 15 %.

L'expansion des importations de produits chimiques et de matériel de transport a été particulièrement vive; elle a touché aussi bien les importations en provenance des autres pays de la Communauté que les achats aux pays tiers.

Le ralentissement de la hausse des *prix* a persisté au cours des premiers mois de 1965. Entre décembre et avril, les prix de gros ont même fléchi légèrement, soit de 0,3 %. Mais ceci n'est le cas que pour les produits industriels — en raison notamment de la faiblesse persistante de la demande dans le secteur de la construction —, tandis que les prix des denrées alimentaires ont marqué une légère augmentation. Cette tendance semble avoir persisté en mai. Si l'indice des prix à la consommation a encore augmenté de décembre à avril, sa progression a été plus faible qu'au cours de la même période de l'année précédente. Néanmoins, la hausse s'est élevée à 1 %, et, à ce stade, les produits alimentaires ont encore accusé un enchérissement particulièrement net. En avril, les prix à la consommation dépassaient encore de 5,5 % leur niveau de la période correspondante de l'année précédente, tandis que pour les prix de gros l'écart n'était que de 1,3 %.

Bien que l'expansion conjoncturelle des exportations de marchandises ait été plus rapide que celle des importations, le déficit de la *balance commerciale* est passé de 48 milliards de liras au quatrième trimestre à 65 milliards de liras pour les trois premiers mois de 1965. La diminution saisonnière des recettes nettes au titre des échanges de services semble aussi avoir été particulièrement marquée au cours des quatre premiers mois de l'année. Néanmoins, la *balance des paiements courants* est restée notablement excédentaire durant cette période. Cependant, la balance des opérations en capital — qui était encore fortement excédentaire vers la fin de l'année dernière — ayant dans le même temps accusé un léger déficit, le solde actif de la *balance globale des paiements* a considérablement diminué, passant de 423 milliards de liras pour la période septembre-décembre de l'année dernière à 110 milliards de liras pour les quatre premiers mois de 1965. Cependant, les banques commerciales ayant continué de réduire dans une large mesure leur endettement à court terme envers l'étranger, les *réserves d'or et de devises* des autorités monétaires se sont accrues dans une mesure beaucoup moindre, soit de 35 milliards de liras; à fin avril,

leur montant net s'élevait à 2.382 milliards de liras. En mai, ces réserves devaient avoir augmenté de nouveau.

Ainsi, durant les quatre premiers mois de l'année, à la différence de ce qui s'était produit au cours des trois derniers trimestres de 1964, les liquidités intérieures du système bancaire ont, en fin de compte, été stimulées dans une mesure assez faible par l'évolution de la balance des paiements. Les *opérations du Trésor*, elles aussi, n'ont constitué qu'un facteur d'expansion relativement peu important, en entraînant une augmentation de quelque 15 milliards de liras. Tandis que la demande de crédits à taux privilégié, auprès des instituts spéciaux de crédit, paraît avoir été très vive, la stagnation de la demande de crédits bancaires ordinaires a persisté. Les banques ont donc de nouveau affecté l'afflux des liquidités à la réduction de leur endettement envers la Banca d'Italia, lequel a diminué de 334 milliards de liras de décembre à avril. Les liquidités bancaires sont néanmoins demeurées élevées; en mars, elles correspondaient à 7,2 % des dépôts de la clientèle, contre 5,6 % en octobre 1964 et 3,7 % en février 1964.

L'évolution du *marché des valeurs mobilières* a encore été relativement diversifiée au cours des premiers mois de 1965. Tandis que la demande de valeurs à revenu variable demeurait relativement faible, les achats de valeurs à revenu fixe se sont poursuivis à un rythme élevé, bien que les pouvoirs publics — au sens large — aient eu de nouveau recours dans une mesure étendue au marché des obligations. La tendance à la baisse des taux d'intérêt s'est toutefois affaiblie; ainsi le rendement net des obligations n'a diminué, entre décembre et mars, que dans une mesure très faible, tombant de 6,9 à 6,7 %.

## 2. Les perspectives

Après l'entrée en vigueur du « superdécret » de politique conjoncturelle du 16 mars, les perspectives de croissance économique se sont améliorées, tant dans les faits que du point de vue psychologique.

Les perspectives sont, de toute façon, nettement orientées à l'expansion en ce qui concerne la *demande extérieure*. En effet, les prévisions d'évolution de la conjoncture restent favorables dans les plus importants des pays clients. Par ailleurs, des mesures gouvernementales, telle que la ristourne à l'exportation sur la taxe afférente au chiffre d'affaires, entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> avril, contribueront à stimuler le développement des exportations. De plus, dans l'ensemble, la capacité concurrentielle de l'Italie peut encore être considérée comme satisfaisante. La réduction, intervenue récemment, de la surtaxe anglaise à l'importation pourrait également constituer un stimulant pour les exportations italiennes. Il se peut cependant que le développement conjoncturel plus vif attendu de la demande intérieure tende à freiner quelque peu le rythme de croissance des exportations de marchandises vers l'étranger.

En fait, maintes raisons permettent d'envisager une telle évolution de la demande intérieure dans le cours ultérieur de l'année. Pour ce qui est des dépenses de *formation brute de capital fixe*, une reprise de l'activité dans le secteur de la construction semble désormais parfaitement possible. Sans doute, comme il a déjà été indiqué, les projets de construction dans le secteur du logement ont-ils encore eu tendance à diminuer au premier

trimestre, et de nombreux facteurs, en partie de caractère institutionnel, donnent-ils à penser qu'un retournement rapide de la tendance dans ce domaine n'est pas très probable. D'autre part, les indicateurs partiels disponibles pourraient annoncer, pour les prochains mois, une certaine reprise des investissements sous forme de construction de bâtiments à usage industriel ou commercial. Mais on peut surtout escompter une poursuite accélérée des travaux publics, sur lesquels a d'ailleurs porté l'essentiel des mesures prises par le « super-décret ».

Ces perspectives devraient encourager dans une mesure croissante la propension à investir des entreprises, qui était encore assez faible au début de 1965. En outre, l'intensité de la concurrence étrangère et la hausse constante, bien que ralentie, des coûts salariaux par unité produite devraient constituer un vigoureux stimulant des investissements de rationalisation, d'autant que ceux-ci ont été fortement négligés au cours de l'année précédente. Il s'y ajoute que les mesures de politique conjoncturelle prises le 16 mars pour l'année 1965 entraîneront des conditions de crédit plus favorables pour l'acquisition de machines, ainsi qu'une certaine amélioration de la rentabilité des entreprises. On ne peut cependant nier qu'en de nombreux cas la rentabilité des entreprises n'apparaisse encore comme assez peu satisfaisante, après la longue période durant laquelle la pression des coûts a été extrêmement forte. Toutefois, les informations les plus récentes, qui révèlent une évolution de nouveau meilleure des commandes intérieures aux industries des biens d'investissement et une appréciation plus optimiste des entrepreneurs concernant les perspectives d'évolution économique, permettent d'escompter pour les mois à venir un développement des investissements d'équipement.

Les *investissements sous forme de stocks*, qui avaient fortement diminué l'année précédente, exerceront, selon toute vraisemblance, de vives impulsions sur la demande globale.

Enfin, il est probable que les dépenses de consommation continueront de progresser assez nettement. Cette prévision s'applique tant aux *dépenses des administrations*, en liaison notamment avec la politique générale des dépenses à nouveau plus fortement axée vers l'expansion, qu'à celles de *consommation des ménages*. En ce qui concerne ces dernières, un appréciable accroissement de la masse des revenus salariaux et de transfert paraît vraisemblable. Bien que les relèvements des salaires conventionnels et l'augmentation des gains effectifs par salarié semblent devoir rester relativement modérés, la masse salariale globale enregistrera sans doute une notable extension, en raison du développement de l'emploi. Il y a lieu d'escompter, en outre, un accroissement — peut-être notable — des revenus de transfert. Il se pourrait, par ailleurs, que, notamment sous l'influence des efforts déployés par les pouvoirs publics en matière de politique sociale, les ménages renoncent de plus en plus à la réserve qu'ils avaient manifestée l'année dernière quant à leurs dépenses, c'est-à-dire que la part du revenu disponible des ménages consacrée à l'épargne tende à diminuer encore.

Dans ces hypothèses relatives à l'évolution de la demande, la reprise de la *production industrielle* devrait se confirmer; une vive croissance persistera sans doute dans le cours ultérieur de l'année. Les perspectives concernant la production dans le secteur de la *construction* se sont également améliorées, bien qu'elles soient encore assez incertaines, du moins en ce qui concerne la construction de logements. Enfin, la *production dans le*

*secteur des services* devrait, elle aussi, bénéficier de la reprise attendue de l'expansion de la demande.

Dans ces conditions, la croissance conjoncturelle des *importations* devrait se poursuivre nettement, non seulement en raison des besoins plus importants en matières premières et demi-produits pour la reconstitution des stocks et des exigences d'une production accrue, mais aussi comme conséquence directe de la reprise de la consommation et des investissements fixes. En outre, l'évolution récente et les perspectives de développement de la production végétale permettent de conclure à la persistance de la vive expansion des importations de denrées alimentaires.

La hausse du niveau des prix se poursuivra sans doute — quoiqu'à un rythme ralenti — d'autant que la pression des coûts exercée notamment par l'évolution des coûts salariaux au cours des dernières années est encore très vive, et que l'amélioration de la demande offre de meilleures possibilités de répercussion sur les prix. D'autre part, le fait qu'une meilleure utilisation des capacités disponibles aura une incidence favorable sur l'évolution des coûts par unité produite aura tendance à exercer un effet de freinage. Il existe toutefois des tendances structurelles permanentes à la hausse des prix, notamment dans le secteur des services, et plus particulièrement dans le commerce et les transports, ainsi que dans l'agriculture.

La *balance commerciale* devrait marquer une nouvelle détérioration conjoncturelle et l'excédent de la balance globale des paiements courants aura sans doute tendance à se réduire. Néanmoins, il est possible que les résultats d'ensemble de l'année, comparés à ceux de l'année dernière, se traduisent encore par une augmentation de cet excédent; il n'est cependant pas douteux que celle-ci sera bien inférieure à celle qui avait été enregistrée de 1963 à 1964.

Une comparaison des perspectives esquissées ci-dessus avec celles qui ont été exposées dans le précédent rapport trimestriel montre qu'on prévoit à présent une évolution économique plus favorable. La raison essentielle de cette appréciation plus optimiste réside dans les mesures de politique conjoncturelle prévues par le « superdécret » qui est entré en vigueur le 16 mars dernier, c'est-à-dire à une date à laquelle la rédaction du précédent rapport trimestriel était déjà achevée. En raison des délais impartis, le rapport s'était limité à l'époque à une simple énumération des mesures, sans pouvoir en apprécier les incidences. C'est à présent chose faite; l'amélioration des perspectives qui en découle se répercute bien entendu également sur les prévisions quantitatives pour *l'ensemble de l'année 1965* en ce qui concerne l'évolution de l'offre de biens et services et son utilisation. Ces chiffres ont en général été plus ou moins fortement corrigés dans le sens d'une augmentation.

Les perspectives plus favorables pour 1965, notamment celles qui ont trait au second semestre, se reflètent naturellement aussi dans une première appréciation de l'évolution économique prévue pour 1966. Celle-ci pourrait être caractérisée par une expansion de nouveau assez appréciable de la demande globale, dont le moteur pourrait être constitué par les dépenses d'investissement, mais aussi par une plus forte augmentation de la consommation. Le rythme de croissance des exportations pourrait toutefois continuer de se ralentir, tant en raison d'une évolution économique probablement un peu plus modérée

dans d'importants pays clients de l'Italie que par suite d'un développement accéléré de la demande intérieure. Conjointement, les importations continueront sans doute d'augmenter à un rythme accéléré. Dans ces conditions, il est parfaitement plausible que le taux d'accroissement du produit national brut, en termes réels, atteigne 4 à 5 % de 1965 à 1966.

*Évolution des ressources et emplois de biens et services*

	1962 <sup>(2)</sup>	1963 <sup>(2)</sup>	1964 <sup>(3)</sup>	1965 <sup>(4)</sup>
	aux prix courants, en milliards de lires	variations en volume par rapport à l'année précédente, en %		
Produit national brut	24 789	+ 4,8	+ 2,7	+ 3
Importations <sup>(1)</sup>	4 365	+ 20,7	— 5,9	+ 5
Consommation des ménages	15 006	+ 9,7	+ 2,4	+ 3
Consommation des administrations	3 645	+ 5,7	+ 3,9	+ 5
Formation brute de capital fixe	5 846	+ 5,7	— 9,2	— 6
Exportations <sup>(1)</sup>	4 357	+ 6,3	+ 10,9	+ 10

<sup>(1)</sup> Biens, services et revenus de facteurs.

<sup>(2)</sup> Bulletin général de Statistiques (Office statistique des Communautés européennes), 1964, n° 11.

<sup>(3)</sup> « Relazione generale sulla situazione economica del paese (1964) ».

<sup>(4)</sup> Prévisions des services de la Commission.

*Remarques générales :*

- a) La différence entre les données relatives aux ressources, d'une part, et celles concernant les emplois, d'autre part, est imputable aux variations de stocks.
- b) Les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, établies par les services de la Commission et le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été discutées avec les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

L'action des autorités responsables en matière de *politique conjoncturelle* doit viser à orienter la reprise et ensuite le maintien de la croissance économique de manière à éviter une interruption des tendances à la stabilisation des prix, voire l'apparition d'une nouvelle accélération de la hausse, et à garantir un équilibre satisfaisant de la balance des paiements. En d'autres termes, le rythme de l'expansion de la demande intérieure ne devra en aucun cas être très rapide, voire précipité; il devrait de nouveau être freiné dès l'apparition des premiers indices de surchauffe.

Sans doute peut-on se rallier à l'opinion des autorités italiennes selon laquelle l'Italie doit procéder pendant quelques années à des importations nettes de capitaux, en raison du retard qu'il y a lieu de rattraper en matière d'investissements, l'épargne nationale étant insuffisante à cet égard; il faut toutefois veiller à ce que les déficits correspondants

de la balance des paiements courants ne soient pas provoqués a priori par une très rapide expansion de la demande intérieure, des coûts et des prix. Il faut plutôt que, tout d'abord, soit ménagé et assuré un apport suffisant de capitaux à long terme et qu'il en résulte ensuite des déficits correspondants dans la balance courante.

L'orientation prudente de la demande intérieure — dont la nécessité a été exposée plus haut — peut, au sens de la politique de croissance, avoir des effets d'autant plus prononcés que l'évolution des investissements, entraînant des progrès aussi rapides que possible de la productivité, sera soutenue et stimulée.

En effet, des efforts déployés dans cette direction, qui seraient couronnés de succès, exerceraient non seulement des effets de freinage sur les prix, mais élargiraient également les marges d'une croissance ultérieure de la production. Le fait que ces investissements productifs, naturellement très sensibles à l'évolution de la conjoncture, aient diminué de 15 % en valeur et même de 20 % en volume de 1963 à 1964 — ainsi qu'il ressort du dernier rapport économique gouvernemental publié en mars — alors que les autres investissements fixes progressaient sensiblement, met l'accent sur la nécessité d'un nouvel essor des investissements productifs.

C'est pourquoi toutes mesures visant à encourager la formation d'épargne à long terme et l'offre d'épargne à des conditions peu onéreuses, sont particulièrement souhaitables. Il est cependant évident qu'un abaissement du coût des crédits bancaires à l'heure actuelle, c'est-à-dire en période de forte contraction des marges bénéficiaires, constituerait également un atout important. Mais il importe maintenant plus que jamais de pratiquer une politique modérée des revenus dont le succès accroîtrait d'autant les chances d'une reprise de la propulsion à investir et d'un rétablissement de la stabilité des prix.

La politique conjoncturelle des autorités italiennes se situe, pour l'essentiel, dans la ligne indiquée. Elle est ainsi largement conforme à la nouvelle recommandation formulée le 8 avril 1965 par le Conseil de la Communauté (voir annexe 1).

Cette constatation s'applique aux mesures de politique conjoncturelle contenues dans le « superdécret » déjà cité à plusieurs reprises, mesures qui, dans l'intervalle, ont été légèrement modifiées par les autorités législatives. Ces modifications consistent pour l'essentiel en un relèvement du plafond des crédits consentis aux petites et moyennes entreprises pour l'acquisition de machines, ainsi qu'en un certain élargissement des dégrèvements fiscaux dans le domaine de la construction de logements. En résumé, l'objectif du « superdécret » consiste notamment en un soutien des investissements, tandis que la consommation n'est directement encouragée que par l'octroi d'allocations familiales aux chômeurs. Le financement de ces mesures, qui doit s'opérer principalement grâce à l'émission d'obligations, ne soulève pas d'objection, dans la mesure où ces titres seront acceptés par le public.

Il ne faut toutefois pas méconnaître que le « superdécret » vise surtout les investissements d'infrastructure — à savoir les travaux publics et les investissements sous forme de construction de logements — tandis que les investissements productifs sont moins efficacement soutenus. C'est ainsi que la prise en charge par l'État d'une partie des charges sociales des entreprises, l'une des mesures de politique conjoncturelle du 16 mars, ne constitue pas une assurance formelle que les entreprises utiliseront effectivement les ressources ainsi

dégagées pour le financement de nouveaux investissements productifs. Cet objectif aurait probablement pu être atteint plutôt grâce à des exemptions fiscales liées aux investissements. Sans doute faut-il convenir que le système fiscal italien se prête moins aisément que celui des autres pays membres à des incitations efficaces de ce genre, ce qui met une nouvelle fois en relief l'urgente nécessité d'une réforme fiscale, notamment sous l'angle d'une amélioration des instruments de la politique conjoncturelle. Mais il semble que des possibilités subsistent malgré tout de stimuler les investissements par des mesures de caractère fiscal.

Depuis le 16 mars, quelques nouvelles mesures présentant une certaine importance sur le plan de la politique conjoncturelle ont été prises ou proposées. Il existe, en particulier, un projet de loi portant aménagement et amélioration du régime des pensions. Aux termes d'un autre projet de loi, les crédits, subventions de l'État, et remises d'intérêt accordés aux exploitations agricoles, entreprises industrielles et à certains services dans les régions sous-développées du Nord et du centre de l'Italie seront augmentés. Enfin, des crédits budgétaires ont récemment été libérés, qui permettront des dépenses pour un montant total de 130 milliards de liras, au cours d'une période de deux ans, en faveur de la construction ou de la modernisation d'établissements hospitaliers.

Alors que les relèvements de pensions, qui constituent des dépenses de transfert susceptibles de favoriser la consommation privée, ne se justifient et ne vont dans le sens de la recommandation du Conseil de la Communauté que s'ils sont très modérés, les mesures d'aide prévues en faveur des entreprises dans les régions indiquées, de même que les investissements qu'il a été décidé d'effectuer dans le domaine de la santé publique, sont parfaitement opportuns. Il est souhaitable que ces initiatives soient suivies d'autres mesures — telles que l'admission de fonds d'investissements dont il est question depuis longtemps — susceptibles de contribuer à un accroissement de l'offre d'épargne à long terme.

Enfin, toutes les mesures et réformes de nature à éliminer des facteurs structurels de hausse des coûts et des prix particulièrement agissants en Italie — notamment dans l'agriculture, les transports, la distribution dans d'autres branches des services — devraient être appliquées rapidement, voire intensifiées. Pour ce faire, il ne faut pas nécessairement recourir à un notable accroissement des dépenses d'investissement; une suppression ou une modification de réglementations administratives périmées et une politique efficace tendant à combattre les restrictions à la concurrence pourraient probablement déclencher, dans de nombreux cas, de vigoureuses tendances à la baisse des prix. Plus ces facteurs structurels resteraient agissants, plus se réduiraient à plus longue échéance les taux de croissance économique compatibles avec les exigences de l'équilibre intérieur et extérieur.

Depuis l'achèvement du présent rapport, le Gouvernement italien a encore déposé trois nouveaux projets de loi dont la mise en œuvre aurait également une certaine portée sur le plan de la politique conjoncturelle. Le premier prévoit que chaque année, durant une période de cinq ans, des crédits budgétaires à concurrence de 15 milliards de liras devront être affectés à des constructions portuaires. Le second a pour objet une réforme des conditions d'accès à certaines activités professionnelles dans le secteur de la distribution. Enfin, le Gouvernement a proposé soit la prorogation, soit l'amélioration de certaines interventions concernant l'assistance aux chômeurs complets et partiels.

## D. Pays-Bas

*Depuis le début de l'année, l'expansion conjoncturelle rapide de la demande globale s'est poursuivie, mais elle a marqué, du moins temporairement, un léger ralentissement.*

*Les exportations, dont le développement avait encore été assez vigoureux au quatrième trimestre de 1964, ont poursuivi au premier trimestre leur expansion conjoncturelle. Au cours de celui-ci, les exportations de marchandises ont dépassé de 12 %, en valeur, le niveau qu'elles avaient atteint un an auparavant.*

*En ce qui concerne la demande intérieure, la formation brute de capital fixe a sans doute encore été caractérisée par une nette croissance, mais les indicateurs disponibles confirment la persistance de la tendance à un certain ralentissement apparue au cours de l'été dernier. Les dépenses de consommation privées ont continué d'augmenter; elles ont été stimulées par le développement des revenus, déterminé principalement par le relèvement des salaires conventionnels et par l'accroissement sensible des revenus de transfert qui s'est produit au début de l'année. Il semble cependant que cet élément de la demande, après la forte expansion au cours des derniers mois de l'année précédente, n'ait plus progressé aussi rapidement.*

*Le léger affaiblissement de l'expansion de la demande globale ne s'est pas répercuté sur l'évolution de la production intérieure. La croissance conjoncturelle de la production industrielle, au premier trimestre de 1965, a été sensiblement la même qu'au cours des trois derniers mois de 1964. D'une année à l'autre, elle a augmenté de 7 % d'après l'indice national. Sur le marché de l'emploi, les tensions ne se sont que légèrement atténuées.*

*Les importations ont réagi plus fortement que la production à l'évolution de la demande globale. La prudence plus grande observée en matière de stockage de matières premières et demi-produits importés semble avoir surtout joué un rôle à cet égard. De plus, des facteurs accidentels ont temporairement freiné les importations. Au premier trimestre, les achats de marchandises à l'étranger n'ont dès lors dépassé que de 2,4 %, en valeur, le montant enregistré un an auparavant.*

*Du fait notamment d'une nouvelle augmentation des coûts, ainsi que de la pression toujours vive de la demande sur les ressources intérieures, les tendances à la hausse de prix se sont de nouveau manifestées plus nettement sur un certain nombre de marchés. L'indice des prix de détail a augmenté de 5 % de décembre à avril et a dépassé de 3,5 %, au cours de ce dernier mois, le niveau auquel il se situait un an plus tôt.*

*La balance commerciale s'est encore améliorée quelque peu. Au premier trimestre 1965, la balance des opérations courantes s'est soldée par un excédent de 70 millions de*



*florins environ. Compte tenu de l'afflux persistant de capitaux, la balance globale des paiements a accusé un surplus de quelque 150 millions de florins.*

*Les perspectives d'évolution jusqu'à fin 1965 indiquent une poursuite de l'expansion économique. Sans doute, un ralentissement de la croissance conjoncturelle des exportations n'est-il pas exclu, mais la demande intérieure devrait au moins continuer de progresser à son rythme actuel. Si l'expansion conjoncturelle des dépenses d'investissement des entreprises pourrait encore s'affaiblir légèrement, le développement des dépenses de consommation des ménages devrait notamment marquer une accélération qui pourrait être plus ou moins vive selon la décision qui sera prise au milieu de l'année au sujet de majorations supplémentaires des salaires en 1965. La croissance de la production industrielle pourrait, dans l'ensemble, se poursuivre au rythme observé au cours des derniers mois. Les importations progresseront sans doute plus rapidement qu'au premier trimestre de 1965. Les tendances à la hausse des prix devraient persister; la balance des opérations courantes aura sans doute encore tendance à se détériorer.*

*L'évolution observée jusqu'à présent, ainsi que les perspectives telles qu'elles se présentent actuellement, confirment pour l'essentiel les données fournies dans le précédent rapport trimestriel à titre de prévision pour l'ensemble de l'année 1965. L'accroissement du produit national brut pourrait atteindre environ 4,5 % en volume.*

*Quant à l'évolution de l'économie néerlandaise en 1966, il apparaît dès à présent que les investissements publics, les dépenses en matière de construction de logements et aussi — ceci étant en majeure partie la conséquence directe et indirecte de la persistance des tensions sur le marché de l'emploi — les dépenses en matière de consommation privée accuseront encore une expansion assez vive. En revanche, les impulsions émanant des exportations et surtout celles provenant des investissements d'équipement des entreprises privées seront vraisemblablement plus faibles. En termes réels, la croissance du produit national brut pourrait atteindre de 4 à 5 %. Si la politique budgétaire était encore davantage orientée à l'expansion qu'elle ne l'est déjà, la croissance pourrait sans doute être plus élevée; mais, dans ce cas, les prix continueraient à augmenter plus rapidement et la balance des paiements courants pourrait même enregistrer un déficit.*

*Comme précédemment, il importe de se conformer à la recommandation du Conseil du 14 avril 1964, qui donne priorité au rétablissement de l'équilibre, non seulement en ce qui concerne un solde satisfaisant de la balance courante mais aussi à la stabilisation des prix et des coûts unitaires. Il est nécessaire, pour atteindre cet objectif, que la politique conjoncturelle suivie par les autorités compétentes soit adaptée plus strictement aux divers points de la recommandation du 14 avril 1964. Pour autant que la politique budgétaire ne contribue pas dans une mesure suffisante à atteindre ces objectifs, la politique du crédit devra être utilisée d'une façon plus rigide.*

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

Les *exportations de biens et services* ont marqué une nouvelle progression conjoncturelle au premier trimestre, et pour autant qu'il soit déjà possible d'en juger, dans le cours ultérieur de 1965. Le rythme de leur expansion pourrait même s'être accéléré.

Cette constatation s'applique notamment aux exportations de marchandises, qui, selon la définition de la comptabilité nationale et après correction des variations saisonnières, ont fortement progressé du quatrième trimestre de 1964 au premier trimestre de 1965. D'après les statistiques douanières, le taux de croissance annuelle des exportations a été de 12 %, en valeur, au premier trimestre; en avril toutefois, il n'a été que de 5,8 % par rapport au même mois de 1964.

Les ventes aux autres pays de la Communauté ont enregistré une nouvelle et vigoureuse croissance conjoncturelle, en particulier celles à destination de la République fédérale d'Allemagne et de l'Italie où la demande en produits néerlandais, fortement déprimée dans le passé, accuse une tendance à la reprise. Au total, les exportations de produits agricoles ont progressé plus rapidement que celles de produits industriels.

L'expansion conjoncturelle de la demande intérieure s'est poursuivie, mais son rythme de croissance a accusé certains symptômes de ralentissement. Cette remarque s'applique surtout à la *formation brute de capital fixe*; les dépenses à ce titre ont certes encore augmenté, mais plus modérément.

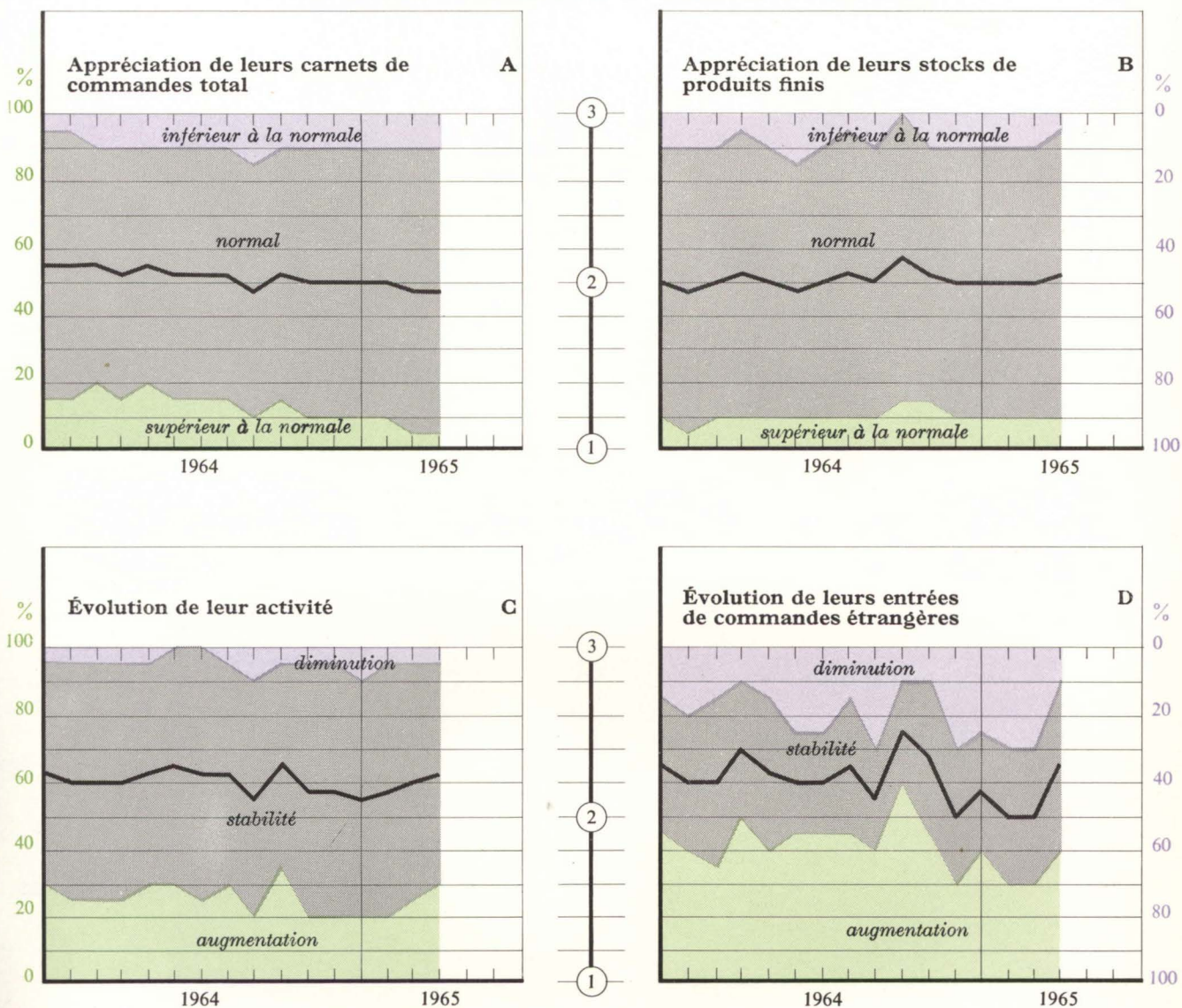
Le développement des investissements dans le secteur des entreprises s'est, semble-t-il, quelque peu affaibli, en raison sans doute de la pression persistante (qui n'a d'ailleurs pas été entièrement compensée par l'augmentation des chiffres d'affaires nominaux) exercée depuis des années par les coûts sur les marges bénéficiaires ainsi que sous l'effet des mesures de freinage appliquées en 1963 et 1964. La diminution de la propension à investir et des possibilités de financer l'augmentation des dépenses au titre des investissements semblent avoir affecté particulièrement les petites et moyennes entreprises.

Par contre, l'évolution des investissements des grandes entreprises, en particulier ceux qui sont liés directement ou indirectement à l'exploitation du gaz naturel a été plus favorable. En général, les efforts déployés en vue de contrecarrer la hausse des coûts par des investissements de rationalisation constituent un facteur appréciable de soutien de la propension à investir. Par ailleurs, le développement de la construction des bâtiments à usage industriel ou commercial stimule également les achats de biens d'équipement. De plus, la progression des dépenses au titre de la construction de logements s'est poursuivie à un rythme rapide.

Les investissements fixes des administrations ont également enregistré un nouvel accroissement conjoncturel : leur rythme de croissance semble toutefois s'être ralenti de façon particulièrement marquée en raison des répercussions de la politique de freinage.

En ce qui concerne les *investissements sous forme de stocks*, il n'est guère possible d'en préciser actuellement l'évolution, bien qu'il soit permis de penser que la politique de stockage ait été assez prudente, notamment pour les matières premières et les demi-produits importés.

OPINIONS DES CHEFS D'ENTREPRISE  
SUR LA CONJONCTURE DANS L'INDUSTRIE



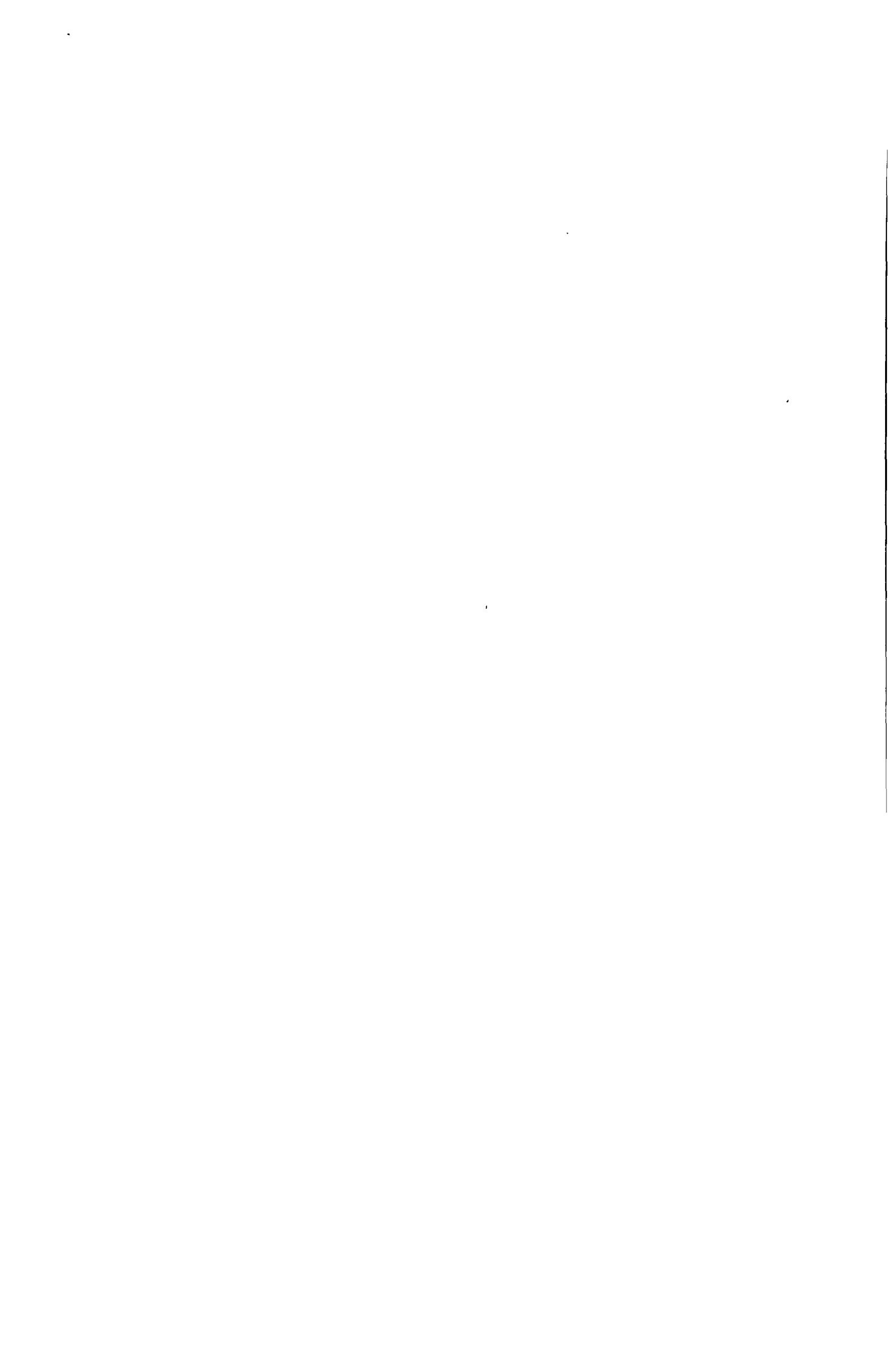
Source : Enquête de conjoncture du Centraal Bureau voor de Statistiek.

Remarque : L'enquête recouvre le secteur de la construction, mais non les secteurs suivants : papier, pétrole, minéraux non métalliques.

GRAPHIQUES A, B, C et D : Les trois zones, verte, grise et violette, représentent l'évolution des pourcentages des trois réponses possibles à la question posée.

Les courbes en noir, dont l'échelle se trouve entre les deux graphiques, représentent l'évolution de la somme des pourcentages pondérés par :

- 0,03 pour les réponses : « supérieur à la normale », ou « augmentation » ;
- 0,02 pour les réponses : « normal », ou « stabilité » ;
- 0,01 pour les réponses : « inférieur à la normale », ou « diminution ».



L'expansion des dépenses de consommation s'est ralentie moins nettement que celle des dépenses d'investissement. Les *dépenses de consommation des administrations* ont de nouveau progressé vivement, en raison surtout de nouvelles et fortes majorations des salaires dans la fonction publique, majorations qui se sont chiffrées à plus de 7 % et ont été supérieures à celles consenties dans le secteur privé. Ces relèvements ont été opérés au titre de la dernière tranche, dans le cadre du programme quadriennal concernant la restructuration et la revalorisation des traitements dans la fonction publique.

Le rythme de croissance conjoncturelle des *dépenses de consommation des ménages* a été très marqué mais légèrement plus lent qu'au cours du quatrième trimestre de 1964. Les revenus des ménages ont à nouveau augmenté vigoureusement. Pour ce qui est des revenus salariaux, les salaires conventionnels ont été majorés d'environ 3,5 % en moyenne, au premier trimestre, dans le secteur des entreprises; le relèvement des taux de salaires féminins a atteint 5 % environ. Au total, les augmentations de salaires prévues par les conventions collectives ne semblent pas être restées tout à fait dans les limites tracées en décembre par les partenaires sociaux, si l'on tient compte du fait que dans certains secteurs importants, les négociations relatives aux conventions collectives n'avaient pas encore abouti au premier trimestre. En outre, dans de nombreuses branches d'activité, le « wage drift » semble avoir été assez accusé. Enfin, le volume de l'emploi (nombre des travailleurs salariés multiplié par le nombre des heures de travail par salarié) a sans doute continué de progresser. D'importantes augmentations des revenus de transfert (pensions de vieillesse, allocations familiales, rentes d'invalidité) — qui ont été couvertes seulement en partie par une augmentation des cotisations — se sont ajoutées à cet accroissement des salaires. Les revenus non salariaux, dans la mesure où ils sont attribués aux ménages, paraissent également avoir encore augmenté.

Le léger ralentissement de la progression de la demande globale n'a que peu affecté l'évolution de la production intérieure. Depuis le début de l'année en cours, la *production industrielle*, après élimination des variations saisonnières et accidentelles, a poursuivi son expansion au même rythme que celui observé au second semestre de 1964. Au premier trimestre, l'indice brut C.B.S. était supérieur de 7 % à celui de la même période de l'année précédente.

L'activité dans la construction a été freinée temporairement par des conditions climatiques assez défavorables; la tendance à l'expansion s'est néanmoins maintenue.

Le *marché de l'emploi* a été caractérisé de nouveau par de légères tendances à une diminution des tensions. D'une part, le nombre des chômeurs, corrigé des variations saisonnières, a légèrement progressé depuis le début de l'année; à la fin d'avril il s'élevait à 30 900, soit 5 100 de plus qu'à la même époque de 1964. Mais une part appréciable de cette augmentation du nombre des chômeurs concernait des ouvriers du bâtiment et de l'agriculture et était imputable à des conditions atmosphériques nettement moins favorables que l'année précédente. En moyenne mensuelle, le nombre des offres d'emploi non satisfaites a atteint 118 000 au premier trimestre, soit un accroissement de 4 % par rapport au premier trimestre de 1964. Si en avril il a été légèrement inférieur à celui du même mois de 1964, il dépassait encore de près de quatre fois l'effectif des chômeurs. En mai les légères tendances à la détente sur le marché de l'emploi se sont poursuivies.

Les *importations de biens et services* ont réagi plus fortement que la production à l'évolution de la demande globale. Si, d'après les statistiques douanières, les importations de marchandises n'ont augmenté que de 2,4 % en valeur, au premier trimestre (et de 2,5 % en volume) par rapport à la même période de 1964, il convient de tenir compte du fait qu'à cette époque les importations avaient connu un développement exceptionnellement vigoureux. L'évolution des importations semble aussi avoir été affectée par certains facteurs particuliers : (notamment des différences dans le nombre de jours ouvrables) en avril, elles sont restées de 4,1 % en-deçà du niveau atteint une année auparavant.

Au premier trimestre, les importations de biens de consommation se sont accrues assez vivement, alors que les achats de biens d'équipement ont été caractérisés par une certaine faiblesse. Les importations de matières premières et surtout celles de produits agricoles, ont nettement diminué, ce qui devrait être imputable en partie aux répercussions de la grève des dockers aux Etats-Unis. Dans le cadre de cette évolution par produits, il y a lieu de remarquer que la progression des achats aux autres pays membres a été plus marquée que celle des importations en provenance des pays tiers.

Étant donné les mesures de contrôle direct des prix il est difficile d'apprécier la situation conjoncturelle des *prix* aux Pays-Bas. Il est néanmoins permis de constater que les tendances à la hausse des prix se sont de nouveau renforcées. Dans le domaine des prix de gros, la nouvelle hausse des prix des produits finis — qui étaient restés stables de septembre à janvier — a compensé, dans l'indice d'ensemble, les effets de la diminution des prix des matières premières (imputable dans une large mesure à l'évolution sur les marchés mondiaux).

L'augmentation des coûts de la construction s'est poursuivie. L'indice des prix de détail qui, après une vive hausse observée du premier au second trimestre de 1964, s'était stabilisé au troisième et au quatrième trimestre, a repris son mouvement ascendant; de décembre à avril il a augmenté de 5 % et en avril il dépassait de 3,5 % le niveau correspondant de l'an dernier; il y a lieu cependant de souligner que de mars à avril 1964 une forte hausse des prix avait été observée. Les dernières hausses de l'indice sont toutefois imputables également à la majoration des tarifs de certains services publics (postes et télégraphes, transports locaux), à certaines décisions prises dans le cadre de la politique agricole et à des facteurs accidentels, tels que l'augmentation du prix des pommes de terre et des légumes.

Selon les statistiques douanières, la *balance commerciale* a été caractérisée par une nouvelle, bien que légère, tendance à l'amélioration. Elle s'est soldée par un déficit de 910 millions de florins, contre 1 340 millions de florins au premier trimestre de 1964. La *balance des paiements courants* (sur la base des transactions) a accusé un excédent d'environ 70 millions de florins, alors qu'elle s'était soldée par un déficit de 542 millions de florins pour la même période de 1964. En raison des entrées nettes de capitaux, la balance globale des paiements a enregistré au premier trimestre un excédent de 151 millions de florins. La position nette en devises des banques commerciales s'est améliorée de 187 millions de florins; les *réserves officielles d'or et de devises* ont diminué de 36 millions de florins.

Alors que la *liquidité intérieure* a été légèrement stimulée au premier trimestre par les transactions avec l'étranger, les opérations du Trésor ont eu des effets restrictifs en

raison de la politique visant à émettre des certificats à court terme qui dépassent les besoins de financement. Les banques n'ont toutefois pas éprouvé de difficultés majeures à accélérer de nouveau sensiblement l'expansion de leurs crédits à court terme à l'économie après que ceux-ci aient accusé un certain ralentissement. La banque centrale, qui avait fixé à 4 %, pour la période janvier-avril, le plafond pour l'augmentation de ses crédits bancaires (base : niveau moyen du premier semestre de 1963) a ajouté une nouvelle tranche de 1 % pour la période mai-août. Les dépôts de pénalisation, qui avaient temporairement diminué, se sont de nouveau accrus depuis mars; sur la base du niveau des crédits à fin avril, ces dépôts ont atteint 169 millions de florins pour la période juin-juillet.

*Évolution des ressources et emplois de biens et services*

	1962 <sup>(2)</sup>	1963 <sup>(2)</sup>	1964 <sup>(3)</sup>	1965 <sup>(4)</sup>
	aux prix courants, en milliards de Fl.	variations en volume par rapport à l'année précédente, en %		
Produit national brut	48,09	+ 3,6	+ 7,5	+ 4,5
Importations <sup>(1)</sup>	23,67	+ 9,6	+ 14	+ 6
Consommation des ménages	27,98	+ 7,1	+ 6	+ 6
Consommation des administrations	7,19	+ 2,8	+ 1,5	+ 1,5
Formation brute de capital fixe	11,55	+ 3,9	+ 15	+ 5
Exportations <sup>(1)</sup>	24,30	+ 6,4	+ 11	+ 7,5

<sup>(1)</sup> Biens, services et revenus de facteurs.

<sup>(2)</sup> Bulletin général de Statistique, 1964, n° 11. Office statistique des Communautés européennes.

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

<sup>(4)</sup> Prévisions des services de la Commission.

*Remarques générales :*

- a) La différence entre les données relatives aux ressources, d'une part, et celles concernant les emplois, d'autre part, est imputable aux variations de stocks.
- b) Les estimations et les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

Le *marché financier* a été caractérisé par une demande très importante. Au cours des trois premiers mois de 1965, les entreprises (en particulier les entreprises avec participation de l'Etat) ont réussi à placer des obligations et actions pour plus de 400 millions de florins. Le volume de leurs émissions a été ainsi supérieur à celui de l'ensemble de l'année 1964. La « Banque des communes néerlandaises » a également procédé à une augmentation de ses émissions. Après une légère baisse entre décembre et mars, les taux à long terme sont de nouveau orientés à la hausse depuis le printemps.



## 2. Les perspectives

Les perspectives d'évolution jusqu'à la fin de l'année laissent penser que la croissance économique se poursuivra.

La *demande extérieure*, au sens des exportations effectives de biens et services, continuera de fournir d'assez vives impulsions à l'activité économique. Un ralentissement de la progression conjoncturelle des exportations de marchandises n'est cependant pas à exclure. En effet, il y a sans doute lieu de prévoir une expansion moins rapide des ventes de biens d'investissement comme le laissent supposer les résultats des dernières enquêtes auprès des chefs d'entreprise. La durée de l'activité assurée par les commandes étrangères a de nouveau diminué, non seulement en raison de l'extension des capacités dans plusieurs secteurs, mais également du fait de l'évolution hésitante des entrées de commandes. Des difficultés accrues pour maintenir la compétitivité sur certains marchés étrangers ont sans doute joué également un rôle à cet égard. De plus, il n'est pas impensable qu'une croissance très rapide de la demande intérieure de consommation puisse, dans une certaine mesure, freiner le développement des exportations dans certaines branches. Par ailleurs, il est improbable que les exportations de produits agricoles continuent de bénéficier des facteurs exceptionnels qui les ont stimulées depuis l'automne 1964. Enfin, dans l'ensemble, les exportations devraient être temporairement freinées du fait qu'un important programme de livraisons de matériel militaire touche à sa fin.

En ce qui concerne la demande intérieure, les prévisions relatives à l'évolution à court terme des dépenses de *formation brute de capital fixe* présentent plusieurs éléments d'incertitude. Dans l'ensemble, ces dépenses devraient cependant rester orientées à l'expansion.

Les dépenses des entreprises au titre des biens d'équipement pourraient être caractérisées par une accentuation des signes de faiblesse apparus récemment. Sans doute les achats de cette catégorie de biens par les entreprises d'utilité publique augmenteront-ils sensiblement. Mais le secteur des entreprises privées pourrait faire preuve d'un dynamisme moins prononcé pour ce qui a trait à ses investissements d'équipement. Les mêmes facteurs que ceux déjà évoqués lors de l'examen de l'évolution des investissements au cours des derniers mois devraient jouer un rôle à cet égard.

Par ailleurs, il convient de ne pas surestimer l'importance de cet affaiblissement. Il semble en effet se confirmer que l'évolution des bénéfices, tout au moins en ce qui concerne les sociétés, a été assez favorable en 1964. En outre, la demande potentielle d'investissement sous forme de constructions industrielles et commerciales continue de s'accroître, ce que traduit l'augmentation, dans ce domaine, des demandes d'autorisations de bâtir. La demande potentielle est d'ailleurs endiguée depuis longtemps par la politique pratiquée par les pouvoirs publics en matière de permis; elle est actuellement nettement supérieure aux possibilités de l'offre dont dispose l'industrie du bâtiment pour cette catégorie de constructions. Dans le cas d'un affaiblissement de la propension à investir, l'octroi d'autorisations de bâtir est susceptible de maintenir à un niveau élevé ces dépenses ainsi que les dépenses au titre des biens d'équipement liées à l'installation de ces nouveaux bâtiments.



Les dépenses *d'investissement des administrations* pourraient encore augmenter pendant un certain temps à un rythme ralenti. Mais, par la suite, la décision d'appliquer de nouveau une politique visant manifestement à accroître les dépenses dans ce secteur devrait constituer un stimulant appréciable.

Enfin, il y a lieu de prévoir que le vif essor des dépenses au titre de la construction de logements se poursuivra, d'autant plus que tout est mis en œuvre dans ce domaine pour maintenir cette expansion, tant en ce qui concerne le financement que la politique des autorisations de bâtir, priorité étant toutefois accordée aux logements sociaux.

Si, au cours des prochains mois de l'année, la *consommation des administrations* pourrait progresser moins rapidement que du quatrième trimestre de 1964 au premier de 1965, l'évolution de la *consommation privée* devrait, après une certaine accalmie prévisible au deuxième trimestre, accuser une reprise accélérée pendant le second semestre de 1965. D'une part, le volume global de l'emploi continuera d'augmenter. D'autre part, les revenus par salarié dans le secteur privé s'accroîtront fortement, en raison des relèvements généralisés des salaires qui pourraient être décidés vers le milieu de cette année sous forme d'un versement unique pour 1965, et par suite de la diminution à partir du 1<sup>er</sup> juillet des impôts sur les salaires et les revenus. A ces facteurs viendront s'ajouter les incidences du renouvellement des conventions collectives dans quelques secteurs importants, et sans doute aussi un nouveau et important « wage drift », étant donné les tensions excessives qui persistent sur le marché de l'emploi.

Compte tenu de cette orientation de la demande globale, il n'est pas douteux que la production intérieure continuera de s'accroître. La *production industrielle* évoluera de façon différenciée : le rythme de progression se ralentira dans l'industrie des biens d'investissement, tandis que dans le secteur des biens de consommation une expansion plus rapide sera enregistrée, pour autant toutefois que les capacités et la main-d'œuvre disponible le permettent. Dans l'ensemble, le rythme de croissance conjoncturelle de la production industrielle pourrait rester à peu près le même qu'au premier trimestre. La production dans le secteur de la construction, ainsi que dans le secteur des services, devrait également accuser de nouveaux progrès.

Il y a lieu de penser que, dans l'ensemble, le *marché de l'emploi* restera encore caractérisé par de trop fortes tensions, même si des symptômes de détente continuent de se manifester dans certaines branches et dans certaines professions.

Le développement des *importations* ne sera guère freiné encore longtemps par la prudence accrue dont font preuve les chefs d'entreprise dans la gestion de leurs stocks de matières premières et demi-produits importés. En outre, la disparition de certains facteurs exceptionnels qui avaient joué un rôle au premier trimestre, et surtout l'accélération attendue du rythme de progression des dépenses de consommation, entraîneront un accroissement de la demande de produits importés. L'ampleur du développement des importations dépendra notamment de la décision qui sera prise au sujet d'une nouvelle majoration globale des salaires.

En tout état de cause, il est permis de retenir comme hypothèse de travail que la *balance commerciale* aura tendance à se détériorer, bien que les termes de l'échange puissent s'améliorer encore pour les Pays-Bas. Il semble à peu près certain que la *balance des*

*paiements courants* ne sera pas excédentaire; elle devrait même accuser un déficit qui sera d'autant plus important que l'expansion des salaires sera plus forte.

Cette situation de la balance des paiements courants contribuera dans une certaine mesure à contenir la hausse des *prix*, qui pourrait avoir tendance à s'accroître, notamment dans le secteur de la consommation, en raison de la pression de la demande, et d'une façon générale sous l'effet des nouvelles majorations des coûts salariaux. En outre, la politique d'interventions directes des pouvoirs publics sur les prix sera vraisemblablement poursuivie. Mais, il ne sera pas possible d'éviter de nouvelles majorations des tarifs d'un certain nombre de services publics en raison de l'inflation par les coûts observée jusqu'à présent. De plus les prix de quelques produits agricoles pourraient être rajustés dans le cadre de la politique agricole commune. Au total, la tendance à la hausse des prix demeurera assez forte, bien qu'elle puisse être masquée temporairement par des mouvements saisonniers.

Les perspectives ainsi esquissées pour les prochains mois de l'année, et l'évolution déjà observée jusqu'à présent confirment dans l'ensemble les prévisions publiées dans le précédent rapport trimestriel sur la variation en volume des principaux agrégats pour l'ensemble de l'année 1965 par rapport à 1964 aussi bien du côté des ressources que du côté des emplois. La croissance du produit national brut en volume pourrait être un peu plus rapide et atteindre environ 4,5 % au lieu de 4 %.

Pour ce qui est de l'évolution prévisible de l'économie néerlandaise *au cours de l'année 1966*, il est permis de penser dès à présent qu'une assez forte expansion sera enregistrée en ce qui concerne les investissements publics et la construction en général, notamment les dépenses dans le secteur de la construction de logements, ainsi que dans le secteur de la consommation privée. En revanche, les exportations et surtout les investissements d'équipement des entreprises privées, imprimeront peut-être des impulsions moins vives à la croissance de l'activité économique. De l'avis des services de la Commission, la progression en volume du produit national brut pourrait atteindre entre 4 et 5 %. Il n'est encore nullement certain que l'évolution économique ira de pair avec une stabilisation du niveau des prix et une situation satisfaisante de la balance des paiements, surtout si ce taux de croissance du produit national brut devait être dépassé en raison notamment d'une progression plus rapide des dépenses des administrations.

De toute évidence, les buts poursuivis par la politique de stabilisation ne pourront être atteints d'ici la fin de 1965, ni même peut-être au cours de l'année 1966, si les autorités responsables de la politique conjoncturelle ne s'en tiennent pas plus strictement aux recommandations du Conseil de la Communauté en date du 14 avril 1964 et si elles n'envisagent pas, pour l'année 1966 également, de modérer l'expansion de la demande intérieure nominale. Si les objectifs de la politique de stabilisation à court terme devaient être négligés au profit d'une réalisation aussi rapide que possible d'autres objectifs à moyen ou long terme — par exemple en stimulant à nouveau dans une mesure appréciable la progression des dépenses dans le secteur public et para-étatique — il se pourrait que la croissance économique réelle à court terme soit assez forte. Dans ce cas, il faudrait toutefois s'attendre à de nouvelles et importantes hausses des prix, et la balance des paiements courants n'enregistrerait pas les excédents souhaités.

Jusqu'à un certain degré, il est certes possible d'affirmer qu'il n'y a pas nécessairement contradiction entre la réalisation accélérée d'objectifs à moyen ou long terme dans le domaine des infrastructures et le domaine social d'une part et les exigences de l'équilibre interne et externe du développement économique d'autre part. Mais il faut, pour cela, que l'accroissement de la consommation privée soit maintenu à l'intérieur de certaines limites, que ce soit grâce aux instruments de la politique budgétaire ou à ceux de la politique des revenus.

En ce qui concerne la politique budgétaire, l'expansion des dépenses — qui déjà en 1964 avait au total été sensiblement supérieure à la norme fixée par le Conseil des Communautés, même compte tenu des « rallonges » autorisées — dépassera également en 1965, quoique dans une moindre mesure, la limite retenue. Pour 1966, la tendance à une réaccélération n'est même pas exclue. Il faut signaler aussi que les impôts directs ont été abaissés avec effet au 1<sup>er</sup> juillet 1965 et que la deuxième tranche de réduction, prévue pour le début de 1967, a fait l'objet d'engagements politiques fermes.

Dans la mesure où les dépenses publiques ne seraient pas maintenues à l'intérieur des limites prescrites, il conviendrait pour le moins de rechercher une compensation du côté des recettes. A cet égard, une augmentation sensible de tarifs de services publics et d'impôts indirects pourrait constituer une solution.

En revanche, si la politique budgétaire ne contribuait pas dans une mesure suffisante à la stabilisation, il serait également très difficile d'obtenir la modération nécessaire en ce qui concerne la politique des salaires.

De plus, en ce qui concerne l'orientation de la politique globale des salaires il existe une tendance à ne pas se laisser guider par les exigences de l'équilibre interne, c'est-à-dire la poursuite de l'objectif de la stabilisation du niveau des prix, mais à s'inspirer exclusivement de la situation de la balance des paiements, même si celle-ci dépend d'influences accidentelles (telles que le mouvements des stocks, l'amélioration des termes de l'échange, les déficits du Royaume-Uni ou l'afflux de capitaux). Il semble, en outre, que les limites convenues entre les organisations centrales d'employeurs et de travailleurs soient considérées comme des minima et ne soient pas respectées dans les conventions collectives. Enfin, il existe également une tendance récente à intégrer aux accords de salaires à long terme des clauses qui devraient permettre de compenser dans une plus ou moins grande mesure des hausses de prix. En l'occurrence, il est utile de rappeler la recommandation du Conseil de la Communauté selon laquelle il faudrait éviter que la progression du revenu nominal moyen par habitant dépasse celle du produit réel par habitant.

Les Pays-Bas auraient d'ailleurs tout intérêt à ce que cessent les entrées nettes de capitaux et à ce que soit atténuée la menace d'un nouvel afflux. Les mesures récentes prises par les autorités américaines permettent d'escompter à cet égard une certaine amélioration. Une réduction des entrées nettes de capitaux se traduirait par un solde moins favorable de la balance des paiements, qui pourrait ainsi modérer l'évolution des salaires et elle tendrait également à réduire la demande d'investissement. Elle aurait un effet plus important encore : la politique du crédit y gagnerait en efficacité.

En effet, si la politique budgétaire et la politique des salaires ne contribuaient pas à limiter suffisamment l'expansion des dépenses intérieures — ou si elles ont au contraire pour effet de l'accélérer — la politique du crédit devrait alors devenir plus restrictive et, dans la situation précédemment décrite, elle y parviendrait mieux que par le passé.

Dès maintenant l'évolution des taux sur les marchés des capitaux démontrent que tant l'accroissement de la demande du secteur public que l'augmentation de la demande des entreprises — qui résulte de la limitation des marges bénéficiaires — font sentir leurs effets. En même temps il se pourrait que l'afflux de capitaux en provenance de l'étranger n'alimente plus, comme ce fut le cas jusqu'à présent, l'offre des capitaux sur les marchés financiers. Il conviendrait alors de ne pas céder à la tendance qui résultera sans aucun doute de ces tensions sur le marché de capitaux de recourir à des moyens de financement inflationnistes par le crédit bancaire. A cet égard, l'accord récent entre la banque centrale et les banques commerciales, visant à une limitation de l'expansion jusqu'ici très rapide des crédits bancaires à moyen terme constitue un pas dans la bonne direction. Certes, les mesures de freinage de même que le contrôle officiel des prix se répercuteraient sans doute en premier lieu sur les investissements des entreprises c'est-à-dire précisément sur l'élément qui, à plus long terme, s'avère le plus important pour le maintien d'une expansion à la fois rapide et réelle. Mais si la solution consistant en une limitation de l'accroissement des autres éléments de la demande intérieure n'était pas retenue, il ne serait guère possible d'éviter cet inconvénient.

## E. Union économique belgo-luxembourgeoise

### Belgique

*L'expansion conjoncturelle de l'activité économique s'est poursuivie au premier trimestre, et, pour autant que les statistiques déjà disponibles permettent d'en juger, au cours du printemps. Toutefois, en raison d'une progression moins rapide de la demande intérieure, le rythme de croissance de la production a de nouveau marqué un certain ralentissement.*

*Contrairement à la demande intérieure et en dépit de l'incidence de certains facteurs accidentels — notamment les grèves qui se sont produites dans les ports des États-Unis et d'Anvers — les exportations ont eu tendance à se développer à un rythme même accéléré. Au premier trimestre, les exportations de marchandises ont dépassé de 15 % en valeur leur niveau de la période correspondante de l'année précédente.*

*En revanche, si les dépenses relatives à la formation brute de capital fixe, abstraction faite des fluctuations saisonnières et accidentelles, sont demeurées élevées, elles n'ont marqué qu'une très faible progression conjoncturelle. Les investissements fixes des entreprises ont sans doute continué de progresser; dans le secteur de la construction de logements, l'accroissement conjoncturel des dépenses a vraisemblablement persisté, mais il a dû être très limité; le fléchissement des investissements publics semble avoir dépassé sensiblement son ampleur saisonnière. Les investissements sous forme de stocks ont témoigné d'une faiblesse prononcée, surtout en ce qui concerne les matières premières et demi-produits.*

*L'évolution des dépenses de consommation privée est demeurée assez dynamique; il semble cependant que le rythme de leur croissance conjoncturelle ait marqué un certain ralentissement au cours des derniers mois. L'expansion des salaires s'est quelque peu affaiblie, du fait notamment que la hausse des prix s'est modérée et a donc déclenché moins fréquemment le jeu de l'échelle mobile des salaires. A ces facteurs sont venues s'ajouter les répercussions d'une stabilisation du niveau de l'activité, due, en ordre principal, à des difficultés structurelles dans certains secteurs, tels que les charbonnages et l'industrie textile.*

*Le ralentissement conjoncturel du rythme de croissance de la demande globale s'est reflété dans l'évolution de la production intérieure. En tout cas, la progression de la production industrielle, corrigée des variations saisonnières et accidentelles, n'a plus été que très faible du quatrième trimestre de 1964 au premier trimestre de 1965. Néanmoins, d'après l'indice brut de l'I.N.S., son taux de croissance d'une année à l'autre a encore atteint 4 %, en dépit de l'incidence de certains facteurs exceptionnels, tels que des conditions climatiques moins favorables qu'au premier trimestre de 1964.*

*Dans l'ensemble, l'activité dans la construction n'a plus marqué qu'une expansion conjoncturelle très limitée, en raison surtout des tendances à l'affaiblissement qui se sont manifestées dans le secteur des travaux publics. Une détente a été enregistrée sur le marché de l'emploi dans certaines régions et dans certaines professions; d'une façon générale cependant, on ne peut parler d'un accroissement notable des réserves de main-d'œuvre disponibles.*

*Le ralentissement du rythme de croissance de la demande globale a eu une incidence encore plus sensible sur l'évolution des importations que sur celle de la production. De plus, les facteurs exceptionnels déjà mentionnés à propos des exportations ont eu sur les importations des répercussions beaucoup plus fortes encore. Au premier trimestre, les importations de marchandises n'ont dépassé que de près de 1 % en valeur leur niveau du premier trimestre de 1964.*

*La balance commerciale, ainsi que la balance globale des paiements courants, se sont soldées par un excédent très élevé. Cependant, en raison d'un déficit de la balance des opérations en capital et d'une amélioration de la position nette en devises des banques, les réserves d'or et de devises de la Banque nationale ont diminué de 1,5 milliard de francs belges de fin décembre à fin mars.*

*En ce qui concerne l'évolution des prix des produits industriels finis, une certaine atténuation de la tendance conjoncturelle à la hausse a pu être observée; son incidence sur le niveau des prix à la consommation a toutefois été compensée, au mois de mai, par certains mouvements de caractère exceptionnel, affectant notamment les prix de quelques denrées alimentaires. De plus, la tendance à la hausse est restée relativement forte dans le secteur des services en raison de l'augmentation persistante des coûts. Au total, l'indice des prix de détail dépassait de nouveau de 5,1 %, en mai, le niveau qu'il avait atteint un an plus tôt.*

*Pour les prochains mois, il ne faut guère s'attendre à une modification substantielle des tendances d'évolution de la conjoncture en Belgique. La croissance de la production intérieure se poursuivra vraisemblablement, mais elle restera assez modérée. Les importations devraient marquer une reprise par rapport à leur niveau particulièrement bas du premier trimestre, mais il n'y a certainement pas lieu d'escompter une très nette tendance conjoncturelle à l'expansion.*

*Aussi n'existe-t-il, pour le moment, aucune raison de modifier notablement les prévisions antérieures quant aux résultats de l'ensemble de l'année 1965 par rapport à 1964. La croissance du produit national, en termes réels, pourrait atteindre plus de 3,5 %.*

*Après la fin de l'année 1965, l'évolution conjoncturelle pourrait être caractérisée par une certaine reprise de la croissance des investissements; l'assouplissement de la politique restrictive qui est entrepris actuellement en ce qui concerne tant les investissements publics que ceux des entreprises devrait soutenir l'évolution de ces dépenses, bien que certaines difficultés de financement soient à prévoir. L'expansion de la consom-*

*mation persistera vraisemblablement. Pour le moment, à titre de première hypothèse de travail, les services de la Commission estiment que le produit national brut à prix constants pourrait s'accroître de 3,5 à 4 % de 1965 à 1966.*

*Le problème subsiste d'améliorer l'évolution économique sur le plan de l'équilibre intérieur, c'est-à-dire de la stabilité du niveau des prix. Si la trop vive pression conjoncturelle de la demande a pu être éliminée dans nombre de secteurs, il en est d'autres où elle persiste et, dans l'ensemble, la pression des coûts engendrée par le déséquilibre général n'a pas encore été résorbée. Aussi n'est-il possible d'atteindre à la stabilité qu'en continuant d'appliquer une politique d'orientation de la demande globale nominale visant à contenir l'expansion de celle-ci. Les assouplissements apportés en matière d'investissements doivent donc être compensés dans une mesure suffisante par des limitations dans d'autres domaines.*

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

La vive expansion conjoncturelle des *exportations de biens et services* s'est poursuivie dans les premiers mois de 1965. D'après les statistiques douanières, il en a été ainsi en tout cas pour les exportations de marchandises, dont le rythme de progression — abstraction faite des variations saisonnières — s'est même encore accéléré du quatrième trimestre de 1964 au premier trimestre de 1965. Au cours de celui-ci, et en dépit de certains obstacles de caractère exceptionnel — notamment une grève au port d'Anvers — qui ont entravé leur expansion, elles ont dépassé de 15 % en valeur leur niveau de la même période de l'année précédente.

Les exportations vers les pays membres ont accusé un développement très vigoureux, auquel ont notamment contribué les ventes à la République fédérale d'Allemagne. Mais l'expansion des exportations vers les pays non membres a également été assez vive; c'est surtout le cas pour les ventes des produits sidérurgiques, par suite notamment d'un mouvement de stockage suscité par le risque d'une grève dans la métallurgie aux États-Unis.

En revanche, l'expansion de la demande intérieure a été caractérisée par des tendances au ralentissement. Les dépenses relatives à la *formation brute de capital fixe* n'ont accusé qu'une progression conjoncturelle très modérée. Le niveau des investissements fixes des entreprises s'est sans doute élevé, bien que les investissements dans l'industrie aient probablement connu un certain affaiblissement. Si les dépenses dans le secteur de la construction de logements ont marqué une expansion conjoncturelle, celle-ci n'a pu être que légère. Quant aux investissements publics, ils paraissent avoir subi, au premier trimestre, un fléchissement dépassant l'ampleur saisonnière.

L'évolution plus hésitante des investissements dans le secteur des entreprises tient sans doute en partie à la réduction des possibilités d'autofinancement résultant du fait que

l'augmentation des coûts n'a pu être répercutée intégralement sur les prix; quant aux possibilités de financement externe, elles ont été limitées par les mesures de freinage prises dans le cadre de la politique de stabilisation, principalement en matière de crédit. Enfin, les prévisions des chefs d'entreprise quant à l'expansion future de la demande ne sont vraisemblablement plus aussi optimistes qu'auparavant.

Pour ces raisons, il semble que les investissements fixes des entreprises, tout en se maintenant au niveau élevé qu'ils ont atteint au début de l'année, ne connaîtront pas de nouveau une expansion conjoncturelle appréciable. Cette hypothèse n'est pas nécessairement en contradiction avec les résultats de l'enquête semestrielle de la Banque nationale sur les projets d'investissement dans l'industrie manufacturière et celle de la construction, résultats suivant lesquels les chefs d'entreprise de ces secteurs prévoient, pour le premier semestre de 1965, un accroissement assez sensible de leurs investissements par rapport à la moyenne de l'année 1964. D'une part en effet, une partie de cet accroissement était déjà réalisée à la fin de 1964. D'autre part, l'expérience montre que jusqu'ici, dans leurs prévisions pour la première moitié de l'année, les chefs d'entreprise ont toujours fait preuve d'optimisme, si l'on considère les résultats effectivement obtenus.

En ce qui concerne les investissements publics, la faiblesse constatée au premier trimestre semble imputable non seulement aux conditions climatiques défavorables mais aussi à un creux dans les passations de commandes, qui est une conséquence retardée de certaines décisions prises au début de 1964 dans le cadre de la politique de limitation de l'expansion des dépenses publiques.

Les *investissements sous forme de stocks* pourraient avoir été caractérisés, en ce qui concerne les stocks de matières premières et de produits demi-finis, par des tendances assez nettes au ralentissement.

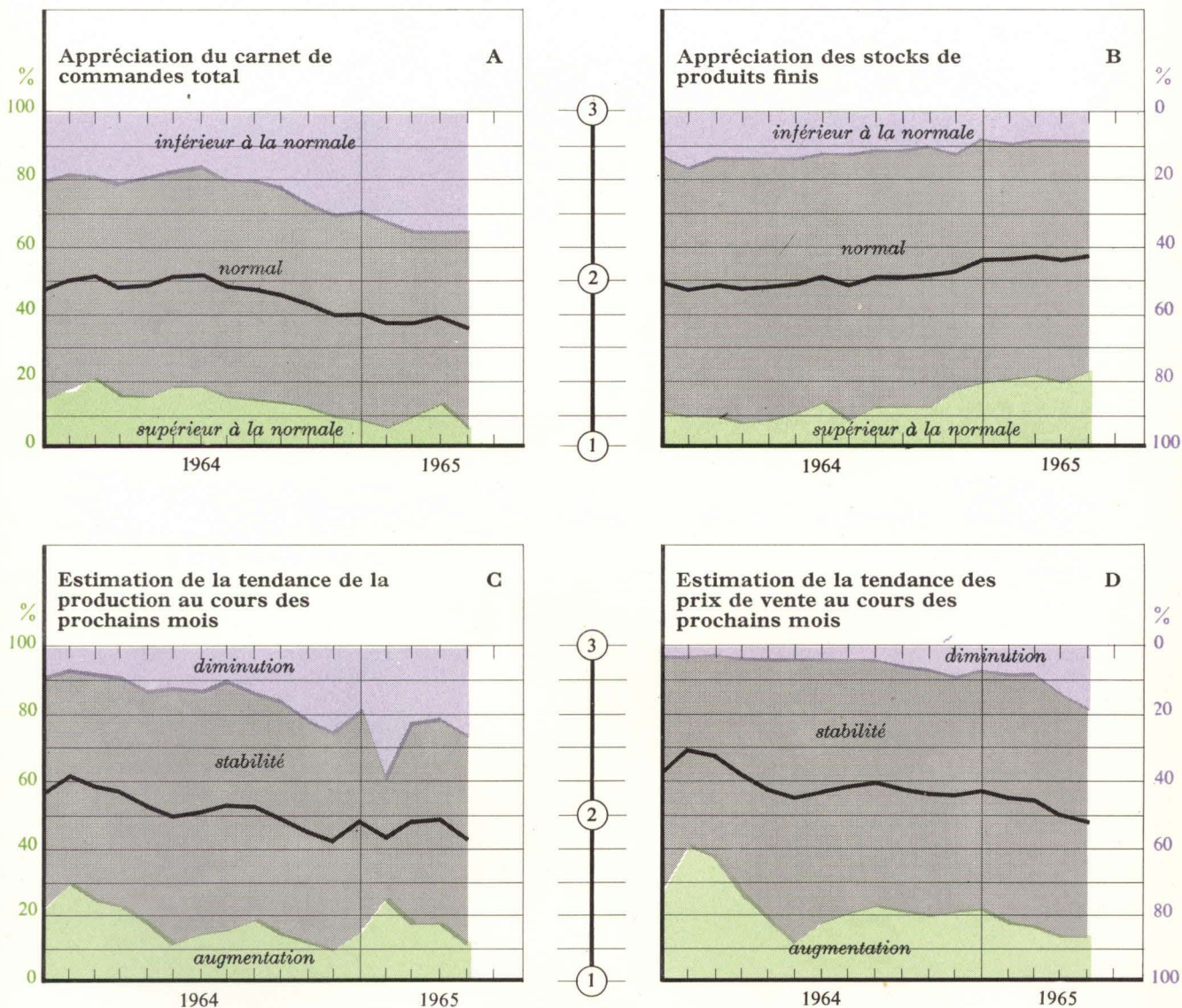
Les *dépenses de consommation des administrations* semblent avoir accusé au premier trimestre une assez forte tendance à l'expansion, qui tient notamment aux majorations des salaires et traitements accordées dans la fonction publique. Ce sont cependant les *dépenses de consommation des ménages* qui ont constitué l'élément de soutien le plus important de la demande intérieure, bien que le rythme de leur croissance conjoncturelle paraisse s'être légèrement affaibli.

En effet, le revenu disponible des ménages pourrait s'être accru plus lentement qu'auparavant, du fait notamment que, dans l'ensemble, la progression des revenus salariaux a perdu de son dynamisme. Il semble que le niveau de l'activité (nombre global des heures de travail fournies) n'ait plus guère marqué d'augmentation conjoncturelle, et que la hausse des salaires conventionnels dans l'industrie et le commerce se soit tout de même ralentie quelque peu par rapport au rythme d'accroissement très rapide qui avait été observé au quatrième trimestre de l'année 1964.

La progression, déjà mentionnée, des salaires et traitements dans le secteur public, et les majorations des revenus de transfert — effectuées principalement par l'intermédiaire du budget de l'État — n'ont pas entièrement compensé ces tendances. De plus, la propension à dépenser des ménages a peut-être marqué une légère diminution, qui pourrait être en corrélation avec certains symptômes de détente conjoncturelle et avec des difficultés de caractère structurel qui se sont manifestées dans quelques secteurs.



OPINIONS DES CHEFS D'ENTREPRISE  
SUR LA CONJONCTURE DANS L'INDUSTRIE



Réponses aux questions de l'enquête de conjoncture C.E.E., effectuée en Belgique par la Banque nationale de Belgique.

GRAPHIQUES A, B, C et D : Les trois zones, verte, grise et violette, représentent l'évolution des pourcentages des trois réponses possibles à la question posée.

Les courbes en noir, dont l'échelle se trouve entre les deux graphiques, représentent l'évolution de la somme des pourcentages pondérés par :

0,03 pour les réponses : « supérieur à la normale », ou « augmentation »;

0,02 pour les réponses : « normal », ou « stabilité »;

0,01 pour les réponses : « inférieur à la normale », ou « diminution ».



Conformément à cette évolution de la demande globale, l'expansion de l'offre globale s'est affaiblie. Du quatrième trimestre de 1964 au premier trimestre de 1965, la *production industrielle* a montré une légère progression dont le rythme s'est toutefois ralenti très sensiblement. D'après l'indice brut de l'I.N.S., elle a cependant dépassé de 4 %, au premier trimestre, le niveau auquel elle se situait un an auparavant.

L'évolution de la production est restée différenciée selon les secteurs. Les tendances à l'affaiblissement observées dans les charbonnages, mais aussi dans certaines branches des fabrications mécaniques, ainsi que dans l'industrie du papier et du carton, ont compensé en grande partie les progrès conjoncturels persistants enregistrés dans d'autres secteurs. Dans le textile, toutefois, la crise semble tout au moins ne plus s'être aggravée, grâce notamment à une reprise des exportations. Dans la construction, des tendances à la stabilisation sont apparues.

Plus encore que par l'évolution de l'offre intérieure, les *importations de biens et services* paraissent avoir été influencées par l'affaiblissement de l'expansion de la demande, en raison surtout d'une évolution plus lente des achats de matières premières et de produits demi-finis, effectués à des fins de stockage. En tout cas, d'après les statistiques douanières, il ne semble pas que les *importations de marchandises* aient encore marqué une tendance conjoncturelle à l'expansion du quatrième trimestre de l'an dernier au premier trimestre de 1965. Cependant, si les importations effectives n'ont dépassé que de près de 1 % en valeur leur niveau du premier trimestre de 1964, ce fait a tenu aussi, pour une part, à des facteurs accidentels qui sont, en somme, de même nature que ceux qui ont influencé les exportations. Ces facteurs ont affecté, en particulier, les résultats de janvier et février; en mars, des montants plus élevés ont de nouveau été enregistrés.

Les importations de marchandises en provenance des pays non membres, en particulier, ont été caractérisées par des tendances à l'affaiblissement, tandis que les importations en provenance des pays de la Communauté faisaient encore preuve d'un certain dynamisme.

Sur le *marché de l'emploi*, les légères tendances à la détente se sont poursuivies. Le nombre de chômeurs complets contrôlés semble s'être très légèrement accru, du moins jusqu'en mai, si l'on fait abstraction des mouvements saisonniers. Il s'est alors élevé à 29 500, soit 6 400 de plus qu'en mai 1964. Ce chiffre ne représente toutefois que 1,3 % du nombre de salariés inscrits à la sécurité sociale et le pourcentage tombe à 0,7 en ce qui concerne les chômeurs pleinement valides indemnisés. Ces données paraissent confirmer que, dans l'ensemble, la détente intervenue sur le marché de l'emploi n'a pas pris une ampleur inquiétante. Bien au contraire, une pénurie de main-d'œuvre subsiste dans nombre de régions et de professions, — ainsi qu'il ressort de l'accroissement sensible de l'immigration de travailleurs étrangers.

Le nombre de travailleurs à temps réduit, qui avait fortement augmenté jusqu'au mois de février, en grande partie pour des raisons saisonnières mais aussi par suite de l'apparition de signes de faiblesse, d'origine surtout structurelle, dans certaines branches industrielles, a de nouveau baissé, du moins jusqu'en mai. Il s'élevait alors à 15 900 personnes, soit 3 200 de plus qu'en mai 1964.

En ce qui concerne l'évolution des *prix* au cours des premiers mois de 1965, une certaine atténuation des tendances conjoncturelles à la hausse a été enregistrée. Il semble que les prix de gros se soient stabilisés pour une large part. Ils ont toutefois encore légèrement augmenté en ce qui concerne les produits finis, tandis que, dans l'ensemble, les prix des matières premières et des demi-produits ont accusé un fléchissement. Le niveau des prix à la consommation a continué de s'élever. Cependant, l'indice des prix de détail n'a augmenté que de 0,8 % de décembre à avril; l'enchérissement a encore porté en ordre principal sur les services, du fait notamment des majorations de salaires. En mai, une certaine accélération de la hausse a été observée, qui se chiffre à 1,3 % vis-à-vis du mois précédent et à 5,1 % par rapport à mai 1964; mais elle est largement imputable à des difficultés en matière d'approvisionnement en viande de bœuf, ainsi qu'à une hausse très sensible du prix des pommes de terre.

La *balance commerciale*, telle qu'elle apparaît dans les statistiques douanières, s'est encore améliorée, et dans une mesure très appréciable. Son solde positif, qui s'est élevé à 5,4 milliards de francs belges — contre un déficit de 1,3 milliard de francs belges au quatrième trimestre et de 4,4 milliards de francs belges au premier trimestre de 1964 — a dépassé tous les excédents enregistrés depuis dix ans pour cette période de l'année. Toutefois, ainsi qu'il a déjà été indiqué à propos de l'évolution des exportations et des importations, des facteurs exceptionnels, tels que des grèves au port d'Anvers, ont influé sur le commerce extérieur, et ont affecté les importations beaucoup plus fortement que les exportations. Cependant, l'amélioration de la balance commerciale peut aussi être imputée, pour une part, à l'évolution favorable des termes de l'échange, du fait notamment de la baisse des prix à l'importation des matières premières.

C'est surtout grâce à cette évolution de la balance commerciale que la *balance des paiements courants* s'est également soldée, au premier trimestre, par un excédent considérable, qui s'est élevé à 4,1 milliards de francs belges. En raison notamment d'opérations en devises effectuées par les pouvoirs publics, la balance des capitaux semble avoir accusé un déficit, qui a été un peu moins important que l'excédent de la balance des paiements courants. En conséquence, la *balance générale des paiements* a été légèrement excédentaire, alors qu'elle avait accusé un solde positif de 7,9 milliards de francs belges le trimestre précédent. De décembre à mars, les *réserves nettes d'or et de devises* de la Banque nationale ont diminué de 1,5 milliard de francs belges; la position nette en devises des banques commerciales se sera sans doute améliorée dans une mesure légèrement supérieure à ce chiffre.

Le *marché monétaire et financier* a été caractérisé, au premier trimestre, par une assez forte liquidité, qui s'est traduite par une tendance à la baisse des taux d'intérêt. Cette tendance a été ressentie davantage dans le secteur du court terme que dans celui du long terme. D'une part, l'incidence des excédents élevés de la balance des paiements enregistrés au quatrième trimestre s'est encore fait sentir. D'autre part, l'expansion des crédits bancaires a marqué une légère tendance au ralentissement, la demande de crédits des entreprises étant devenue moins pressante; enfin, les opérations de trésorerie des pouvoirs publics paraissent, au total, avoir également contribué à accroître les liquidités. Sur le marché financier, la demande des emprunteurs s'est sensiblement raffermie, notamment par suite des importants concours demandés à nouveau par des établissements semi-publics et par des collectivités locales, et en dépit du fait que le secteur public n'a couvert

qu'une partie de ses besoins bruts de financement par le recours à des capitaux à long terme d'origine belge. Au printemps, les tendances au fléchissement des taux d'intérêt ont graduellement disparu et semblent avoir fait place à de nouvelles tendances à la hausse.

## 2. Les perspectives

Les dernières données dont on dispose confirment une certaine accalmie de la conjoncture en Belgique.

Au cours des mois à venir, ce sera manifestement la *demande extérieure* qui exercera les impulsions les plus vives sur l'activité économique. Eu égard à l'évolution la plus récente des carnets de commandes, il faut cependant exclure la possibilité d'une nouvelle accélération conjoncturelle de l'expansion des exportations.

Certes, celles-ci seront encore stimulées par certains facteurs favorables, notamment en ce qui concerne les ventes aux autres pays membres, l'évolution conjoncturelle en Allemagne et la reprise de la demande en Italie et, par ailleurs, en ce qui concerne le développement général des exportations, la ristourne forfaitaire des taxes sur le chiffre d'affaires accordée depuis peu pour certaines marchandises exportées <sup>(1)</sup>. Mais il existe, en revanche, d'importants facteurs d'incertitude, touchant surtout l'évolution future des ventes aux pays non membres. Ainsi, au cas où employeurs et travailleurs de l'industrie sidérurgique américaine arriveraient rapidement à un accord, les exportations belges de produits sidérurgiques pourraient se ralentir. En outre, il ne semble pas que doive persister le dynamisme qui, au début de 1965, caractérisait les ventes au Royaume-Uni.

En dépit de certains assouplissements apportés depuis le début de 1965 à la politique de freinage de la conjoncture, les dépenses relatives à la *formation brute de capital fixe* ne paraissent pas devoir varier sensiblement au cours des prochains mois. La propension à investir des entreprises pourrait être influencée défavorablement par l'existence de capacités de production inutilisées, par l'amenuisement persistant des marges bénéficiaires dans plusieurs secteurs importants de l'économie, ou enfin par des prévisions relativement peu optimistes concernant l'expansion future de la demande globale. Toutefois, des effets stimulants émaneront des investissements de rationalisation que les entreprises sont incitées à effectuer en raison de la pénurie persistante de main-d'œuvre spécialisée et aussi en vue de limiter la progression des coûts salariaux par unité produite; l'incidence de ce dernier facteur sera d'autant plus forte que, depuis un certain temps déjà, on assiste à une baisse du coût relatif des biens d'investissement par rapport au coût de la main-d'œuvre. L'évolution des commandes reçues en provenance du marché intérieur par les industries de biens d'investissement semble confirmer ces perspectives.

En ce qui concerne la construction de logements, les données disponibles, et en particulier l'évolution du nombre de mises en chantier, ne permettent d'escompter qu'une progression modérée des dépenses au cours des mois à venir. Il semble enfin que les investis-

---

<sup>(1)</sup> L'arrêté ministériel du 16 avril 1965 donne la liste des produits pour l'exportation desquels la ristourne forfaitaire des taxes sur le chiffre d'affaire est accordée. Il s'agit principalement d'articles en cuir, de certains produits textiles, de matériaux de construction, de produits en aluminium et de machines pour l'industrie textile.



sements publics n'exerceront pas, de sitôt, de nouvelles et sensibles impulsions sur l'activité économique.

Les *dépenses de consommation privée* continueront certainement d'augmenter, mais à un rythme quelque peu ralenti. Dans l'ensemble, les revenus disponibles des ménages pourraient marquer une nouvelle augmentation. Il faut toutefois s'attendre à un fléchissement de leur taux de croissance annuelle, du fait que la tendance à la stagnation du niveau de l'activité, imputable à la diminution du nombre d'heures supplémentaires travaillées, persistera sans doute et que, par ailleurs, le rythme d'expansion des salaires conventionnels ne sera probablement plus tout à fait aussi rapide qu'il n'était un an plus tôt. Il y a lieu néanmoins de prévoir de nouvelles majorations de salaires déclenchées par le jeu de l'échelle mobile. L'expansion des revenus de transfert se poursuivra certainement, mais il est exclu qu'elle puisse encore être, d'ici la fin de l'année, aussi vigoureuse qu'au cours des derniers mois.

Les perspectives d'évolution de la demande globale, ici esquissées, détermineront, dans les grandes lignes, l'expansion de l'offre.

Il semble que la production intérieure ne doive atteindre que des taux de croissance relativement faibles. L'expansion de la *production industrielle*, en particulier, ne se poursuivra qu'au rythme ralenti observé au cours du premier trimestre. En effet, la durée d'activité moyenne que les carnets de commandes assurent dans l'industrie n'a plus varié depuis novembre 1964. De même, aucune accélération sensible de l'activité ne paraît devoir se produire dans le secteur de la *construction*, du moins au cours des tout prochains mois.

Étant donné que la sensibilité des *importations* aux variations de la demande globale est plus forte que celle de la production, l'expansion des importations devrait être assez limitée. On peut toutefois escompter que la faiblesse constatée au premier trimestre, et qui était en grande partie imputable à des facteurs exceptionnels, sera suivie d'une reprise. Dans ces conditions, la *balance commerciale*, abstraction faite des influences saisonnières, ne continuera pas de s'améliorer.

L'évolution des *prix* sera probablement caractérisée par la persistance des tendances conjoncturelles au ralentissement de la hausse. Il en sera ainsi notamment des prix industriels à la production, qui ne paraissent pas devoir accuser de notables modifications au cours des prochains mois. Pour les matières premières et les demi-produits, l'hypothèse d'un léger fléchissement des prix n'est même pas exclue. Mais le niveau des prix à la consommation pourrait continuer d'augmenter au même rythme que durant les derniers mois, sous l'influence de l'enchérissement des services et de certains produits finis importés, et par suite de fluctuations particulières affectant les prix de certaines denrées alimentaires. Dans la construction également, les prix resteront orientés à la hausse.

Ces prévisions, de même que l'évolution observée jusqu'ici en 1965, confirment, en général, les évaluations publiées dans le précédent rapport trimestriel en ce qui concerne les variations prévisibles, pour l'ensemble de l'année 1965, des principaux agrégats reflétant l'évolution en volume des ressources et emplois de biens et de services. Toutefois, le solde extérieur sera sans doute plus important qu'il n'avait été prévu initialement, en raison surtout des progrès observés dès les premiers mois de l'année dans le domaine des exportations. Le taux d'accroissement du produit national brut à prix constants pourrait largement atteindre 3,5 %.

*Évolution des ressources et emplois de biens et services*

	1962 <sup>(2)</sup>	1963 <sup>(2)</sup>	1964 <sup>(3)</sup>	1965 <sup>(4)</sup>
	aux prix courants, en milliards de FB	variations en volume par rapport à l'année précédente, en %		
<b>Produit national brut</b>	<b>646,2</b>	<b>+ 3,6</b>	<b>+ 5,5</b>	<b>+ 3,5</b>
<b>Importations <sup>(1)</sup></b>	<b>230,3</b>	<b>+ 9,2</b>	<b>+ 11</b>	<b>+ 7</b>
<b>Consommation des ménages</b>	<b>435,4</b>	<b>+ 4,6</b>	<b>+ 5</b>	<b>+ 4</b>
<b>Consommation des administrations</b>	<b>78,0</b>	<b>+ 6,7</b>	<b>+ 2,5</b>	<b>+ 2</b>
<b>Formation brute de capital fixe</b>	<b>128,7</b>	<b>+ 1,6</b>	<b>+ 10,5</b>	<b>+ 2,5</b>
<b>Exportations <sup>(1)</sup></b>	<b>232,8</b>	<b>+ 7,9</b>	<b>+ 10</b>	<b>+ 8,5</b>

<sup>(1)</sup> Biens, services et revenus de facteurs.

<sup>(2)</sup> Bulletin général de Statistiques, 1964, n° 11, Office statistique des Communautés européennes.

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

<sup>(4)</sup> Prévisions des services de la Commission.

*Remarques générales :*

- a) La différence entre les données relatives aux ressources, d'une part, et celles concernant les emplois, d'autre part, est imputable aux variations de stocks.
- b) Les estimations et les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

En ce qui concerne l'évolution de l'économie belge en 1966, de nombreux indices incitent à conclure au maintien de l'expansion, une légère accélération n'étant pas exclue. Tout d'abord, eu égard aux perspectives d'évolution concernant les autres pays de la Communauté et compte tenu de la conjoncture mondiale, il y a lieu de prévoir une croissance persistante de la demande extérieure, dont le rythme pourrait cependant être plus lent qu'en 1965. En outre, les investissements pourraient faire preuve de plus de dynamisme au cours de l'année, en raison notamment d'une reprise du développement des investissements publics et aussi — après un certain assouplissement de la politique restrictive du crédit — par suite d'une nouvelle expansion des dépenses d'investissement des entreprises, bien que certaines difficultés de financement puissent se présenter. Même si les majorations de salaires ne dépassent pas le rythme quelque peu ralenti qui paraît s'instaurer à présent, les impulsions émanant de la consommation privée pourraient à nouveau se renforcer légèrement, du fait notamment que le ralentissement de la hausse des prix permettrait une expansion du volume de la consommation comparable à celle qui aura été observée en 1965. Dans ces conditions, on peut, à titre de première hypothèse de travail, évidemment encore assez incertaine, escompter que le taux d'accroissement du produit national brut à prix constants, de 1965 à 1966, s'établira entre 3,5 et 4 %.

Cette hypothèse, qui paraît assez optimiste, notamment du point de vue des conditions d'équilibre, n'est toutefois réalisable que moyennant une *politique conjoncturelle* adéquate. La nouvelle recommandation du Conseil de la Communauté, en date du 8 avril 1965, donne des indications quant à la ligne à suivre. Pour la Belgique, elle prévoit un assouplissement prudent des mesures prises, en 1963 et en 1964, pour contenir l'expansion de certains investissements publics, des investissements des entreprises et de l'activité dans le secteur de la construction. Mais elle ne dispense pas ce pays, d'une façon générale, de poursuivre en 1965 une politique budgétaire qui soit, dans l'ensemble, conforme aux règles contenues dans la recommandation du Conseil en date du 14 avril 1964, à laquelle la nouvelle recommandation se réfère expressément.

En ce qui concerne l'atténuation des restrictions touchant l'expansion des investissements, certaines mesures ont déjà été prises.

Dans le domaine des dépenses budgétaires extraordinaires qui concernent surtout les travaux publics, les crédits d'engagement, pour le premier semestre, ont été fixés à un montant qui représente à peu près la moitié du montant total de 33 milliards de francs belges inscrit au budget pour l'année entière. Ceci implique donc une libération partielle de la « tranche conjoncturelle » de 10 %, comprise dans le montant global de 33 milliards, qui serait restée bloquée si la politique restrictive avait été poursuivie. En cette matière, il faut toutefois tenir compte des délais qui s'écoulent habituellement entre l'engagement des dépenses et leur réalisation effective.

Le fait que les charbonnages bénéficient de subventions spéciales et qu'un système avantageux de warrantage a été prévu pour le financement des stocks de charbon sur le carreau des mines, s'explique moins par des considérations de politique conjoncturelle que par des motifs structurels et de politique générale.

Il semble, en outre, que des tendances à accroître les dépenses de transfert et de consommation des administrations se soient encore manifestées ou existent encore. On ne peut que répéter, à ce sujet, qu'il n'est pas possible de préconiser une politique générale aussi expansive des dépenses publiques que celle qui paraît suivie actuellement. Pour ce faire, l'évolution des prix et des coûts est encore trop nettement orientée à la hausse. Il faut aussi considérer qu'en 1965, les recettes de l'État ne pourront guère dépasser les prévisions budgétaires dans la même mesure qu'au cours de l'année dernière; le ralentissement de l'expansion pourrait plutôt, jusqu'à un certain point, conduire à une situation inverse. Les besoins de financement s'en trouveraient sans doute accrus. Pour y faire face en recourant à des moyens non inflationnistes, c'est-à-dire à l'épargne nationale, il faudra peut-être surmonter des difficultés encore plus importantes que celles qui se présentent dès maintenant. Une limitation de l'expansion des dépenses de consommation et de transfert des administrations, visant à compenser l'accroissement des charges résultant des mesures d'assouplissement prises en faveur des investissements, serait donc des plus recommandables.

Les dispositions prises dans le domaine de la politique du crédit sont conformes aux recommandations du Conseil. Les banques sont toujours invitées à contenir l'expansion de leurs crédits dans la limite d'un taux d'accroissement annuel de 10 %. Au milieu de l'année 1965, l'accroissement ne devrait pas dépasser 15,5 % de l'encours constaté à la fin de 1963.



Cependant, la Banque nationale a décidé que certaines catégories de crédits bancaires accordés depuis le 15 avril ne seraient pas prises en considération pour le calcul du taux d'accroissement. Il s'agit, d'une part, de certains crédits d'investissement et, d'autre part, de crédits commerciaux et de fonds de roulement en francs belges accordés à des entreprises établies en Belgique en remplacement de crédits en dollars et donnant lieu à un transfert effectif de dollars aux États-Unis.

La politique d'encadrement du crédit est maintenue également pour les institutions publiques de crédit, les caisses d'épargne privées et les compagnies d'assurance, sauf pour certains crédits d'investissement.

Par ailleurs, la décision exigeant le maintien du coefficient de réserve monétaire au taux de 1 % a été prorogée jusqu'à la mi-juillet 1965.

Enfin, d'autres mesures ont également été prises concernant le fonctionnement du marché financier dans le cadre d'une réforme à long terme : en avril, les droits de timbre sur les valeurs belges et étrangères ont été supprimés; par ailleurs, le régime d'imposition des apports de capital aux sociétés a été aménagé. Enfin, de nouvelles dispositions touchant l'activité de la Société nationale d'Investissement visent à accroître et à diversifier l'aide financière que cette société procure aux entreprises.

## Grand-Duché de Luxembourg

*L'évolution de l'activité économique au Luxembourg a été caractérisée, au cours des premiers mois de 1965, par certaines tendances à l'affaiblissement de l'expansion.*

*Alors que les exportations ont sans doute légèrement augmenté — abstraction faite des variations saisonnières — les dépenses d'investissement dans leur ensemble, malgré le niveau relativement élevé des dépenses consacrées à la construction de logements, ont accusé une diminution, les investissements des entreprises s'étant réduits et ceux des administrations n'ayant plus progressé. Un ralentissement a été observé en ce qui concerne le développement des dépenses de consommation des ménages, et il pourrait être surtout imputable à la normalisation de l'accroissement des revenus disponibles des ménages après la rapide augmentation enregistrée au cours de l'année 1964.*

*Étant donné cette évolution de la demande, l'offre n'a pas accusé de croissance appréciable. L'évolution des importations, en particulier, a été hésitante, tandis que la production — en tout cas la production industrielle — a continué de croître modérément. L'indice de la production industrielle a dépassé de 5 %, au premier trimestre, son niveau d'un an auparavant.*

*Les tensions se sont légèrement atténuées sur le marché du travail. Simultanément, les prix ont suivi — jusqu'en avril — une tendance à la stabilité. En mai toutefois, les prix à la consommation ont de nouveau connu un mouvement de hausse plus accentué, en raison surtout de l'augmentation des prix de certains produits alimentaires.*

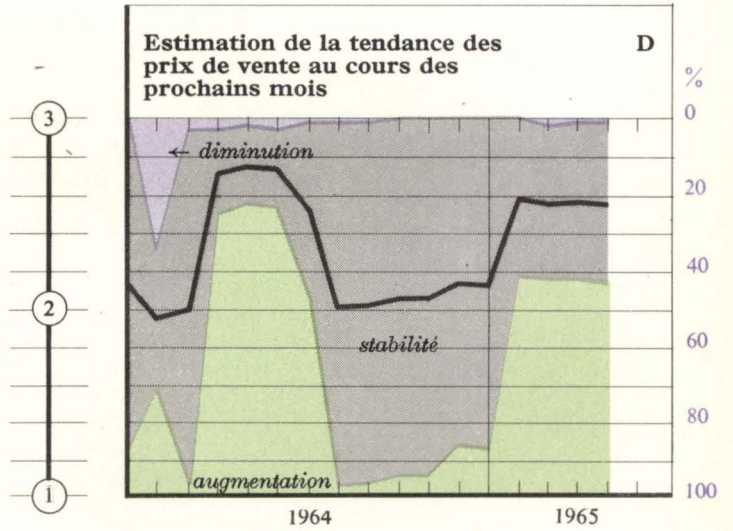
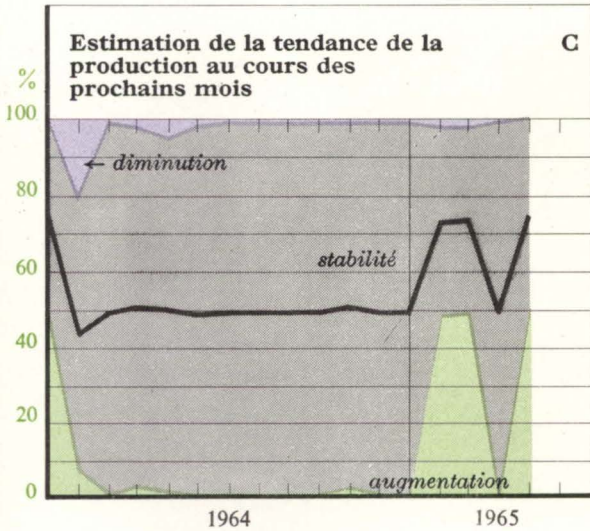
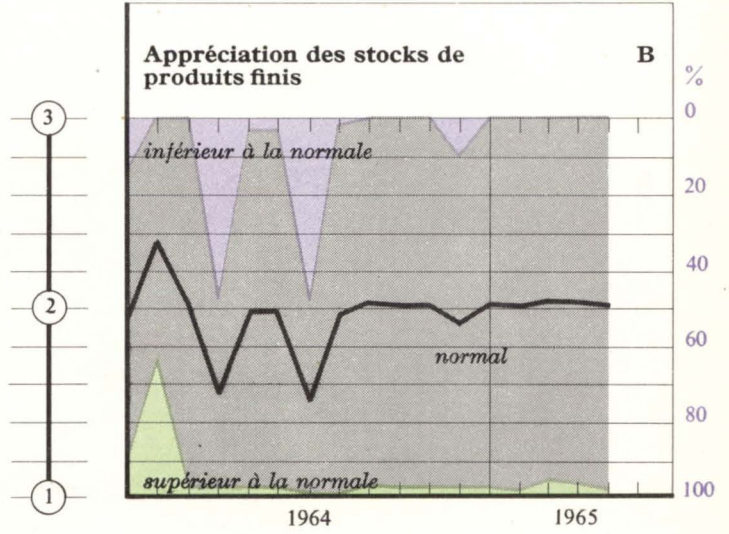
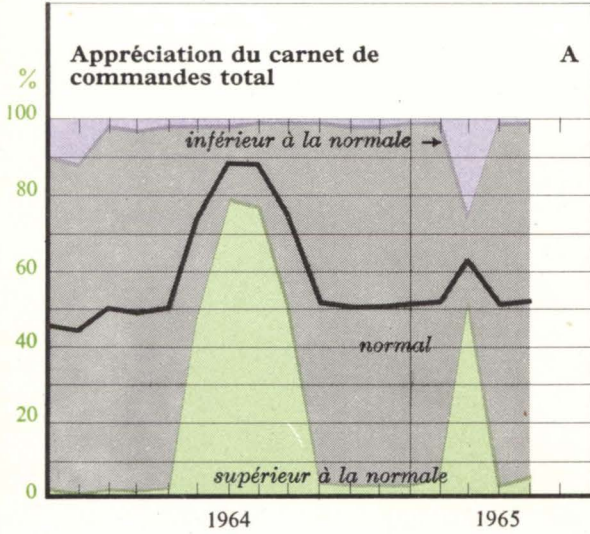
*Il n'y a pas lieu d'escompter pour les prochains mois de notables modifications de ces tendances conjoncturelles. La croissance économique devrait rester modérée. Les perspectives d'évolution des exportations au cours du second semestre sont affectées par quelques facteurs d'incertitude et l'expansion de la demande intérieure sera encore limitée par le recul des investissements et par un rythme de développement relativement modéré de la consommation.*

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

Les exportations de biens et services pourraient avoir enregistré, au cours des premiers mois de 1965, une légère progression conjoncturelle. Ceci s'applique en tout cas aux exportations de marchandises qui, au premier trimestre, ont dépassé, dans une mesure encore appréciable en valeur, leur niveau de la même période de l'année précédente.

Les exportations de produits sidérurgiques à destination des pays non membres et les livraisons aux pays membres de la Communauté ont suivi une évolution nettement

OPINIONS DES CHEFS D'ENTREPRISE  
SUR LA CONJONCTURE DANS L'INDUSTRIE



Réponses aux questions de l'enquête de conjoncture C.E.E., effectuée au grand-duché de Luxembourg par le STATEC.

GRAPHIQUES A, B, C et D : Les trois zones, verte, grise et violette, représentent l'évolution des pourcentages des trois réponses possibles à la question posée.

Les courbes en noir, dont l'échelle se trouve entre les deux graphiques, représentent l'évolution de la somme des pourcentages pondérés par :

- 0,03 pour les réponses : « supérieur à la normale », ou « augmentation » ;
- 0,02 pour les réponses : « normal », ou « stabilité » ;
- 0,01 pour les réponses : « inférieur à la normale », ou « diminution ».



divergente du quatrième trimestre de 1964 au premier trimestre de 1965. Les premières ont accusé un très sensible accroissement, en raison du mouvement spéculatif des achats notamment des États-Unis, alors que les ventes aux pays partenaires de la Communauté ont fortement diminué. Les indications les plus récentes relatives aux entrées de commandes laissent cependant prévoir une atténuation de cette divergence.

L'expansion de la demande intérieure devrait, par contre, s'être ralentie. L'évolution de la *formation brute de capital fixe* semble, après élimination des variations saisonnières, avoir enregistré un recul conjoncturel, bien que les dépenses au titre de la construction de logements aient progressé sans toutefois marquer une expansion conjoncturelle notable. En effet, les investissements d'équipement des entreprises pourraient même avoir assez nettement fléchi et les investissements des administrations n'ont certainement plus augmenté.

Après une progression exceptionnellement vive en 1964, les *dépenses de consommation privée* connaissent à présent un ralentissement conjoncturel de leur rythme de croissance. Cette appréciation découle d'abord de la diminution, observée au cours des derniers mois, des achats de biens de consommation durables par les ménages. Elle s'explique également par le ralentissement progressif de la croissance des revenus, qui est surtout imputable à une évolution plus normale des rémunérations dans le secteur public. La stabilisation de l'activité économique, en particulier dans l'industrie sidérurgique, pourrait également avoir joué un certain rôle. Il y a lieu néanmoins de remarquer que, dans la sidérurgie et dans l'industrie extractive, le renouvellement des conventions collectives s'est traduit par un relèvement des traitements et salaires et ce avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 1965.

Les *dépenses de consommation des administrations* n'ont sans doute guère augmenté, ni en valeur, ni en volume.

La *production industrielle*, correction faite des variations saisonnières, a légèrement progressé au premier trimestre. Le taux de croissance d'une année à l'autre a certes été moins élevé qu'au quatrième trimestre de 1964 (5 %, au lieu de 9 %), mais ceci reflète la vigoureuse progression intervenue entre le quatrième trimestre de 1963 et le premier trimestre de 1964.

S'il est difficile d'apprécier l'évolution récente des *importations*, en raison du caractère fragmentaire des données disponibles, il semble toutefois que leur rythme de croissance ait été assez faible au cours des derniers mois. Cette hypothèse est confirmée par l'allure hésitante de la demande de biens de consommation durables et de biens d'équipement, ainsi que par l'évolution de la production industrielle.

Sur le *marché du travail*, on a constaté un certain relâchement des tensions. Sauf en ce qui concerne les ouvriers qualifiés, la pénurie de main-d'œuvre semble s'être atténuée, en raison de l'amélioration des possibilités de recrutement de travailleurs étrangers. Déjà depuis quelques mois, le niveau global de l'emploi est en fait resté inchangé.

A en juger d'après l'évolution de l'indice du coût de la vie, le mouvement de hausse des *prix* s'est nettement affaibli au cours des premiers mois de 1965. En avril, l'indice ne dépassait que de 0,3 % celui de décembre et de 2,7 % celui d'avril 1964. Dans l'appréciation de la stabilité relative depuis décembre, il ne faut toutefois pas oublier qu'elle tient

non seulement à une certaine réduction de l'excédent de demande, mais aussi et surtout aux mesures de contrôle des prix appliquées par les pouvoirs publics. En revanche, les tensions sur les prix semblent avoir persisté dans le secteur de la construction.

## 2. Les perspectives

Les tendances esquissées ci-dessus caractériseront sans doute encore l'évolution conjoncturelle au cours des mois prochains. Elles ne permettent de prévoir qu'une expansion relativement modérée dans l'ensemble.

Les *exportations* ne devraient plus donner d'impulsions notables à la conjoncture, tout au moins avant que certaines industries nouvelles n'aient commencé à écouler leur production. Ainsi qu'il ressort de l'enquête de conjoncture d'avril, les entrepreneurs semblent exclure la possibilité d'un affaiblissement marqué de la demande étrangère de produits sidérurgiques, tout au moins à court terme. Toutefois, la situation sur les marchés mondiaux de l'acier est susceptible de se détériorer assez rapidement. Ce serait cette fois le cas, si un ralentissement de l'activité économique aux États-Unis se conjugait, au second semestre, avec un arrêt des achats aux fins de stockage effectués en prévision d'une grève des travailleurs de la sidérurgie.

Il y a sans doute lieu de s'attendre à la poursuite des tendances à l'affaiblissement de la *formation brute de capital fixe*. Malgré la mise en œuvre de deux réalisations importantes (achèvement des installations portuaires de Mers-les-Bains et construction d'un aqueduc au barrage d'Esch-sur-Sure), les dépenses globales d'investissement des entreprises devraient encore se réduire par suite du ralentissement des investissements des entreprises sidérurgiques et en raison de l'achèvement des projets d'investissement dans de nouvelles industries. Les dépenses d'investissement des administrations pourraient, dans la meilleure des hypothèses, se maintenir au niveau déjà atteint. Certes, les dépenses de construction de logements s'accroîtront, mais sans doute dans la limite seulement de la hausse des prix dans ce secteur.

L'expansion des *dépenses de consommation privée* devrait rester relativement faible, sous l'influence du ralentissement de la croissance des revenus des ménages. Sans doute les taux des salaires moyens continueront-ils de s'élever, en partie du fait d'une nouvelle application de l'échelle mobile avant l'automne; cependant, le rythme d'augmentation devrait être notablement plus lent qu'au cours des deux années précédentes. En outre, l'activité (nombres d'heures travaillées) n'augmentera sans doute pas sensiblement.

Étant donné ces perspectives d'évolution de la demande, l'expansion de la production au cours des prochains mois ne témoignera pas non plus d'un dynamisme particulier. Ceci concerne notamment la *production industrielle*, dont l'indice national, abstraction faite des variations saisonnières, ne devrait guère dépasser le niveau atteint au premier trimestre.

Les répercussions éventuelles de cette évolution hésitante de la production sur les effectifs occupés seront probablement à ce point compensées par les tendances à la réduction des horaires de travail que le *marché du travail* ne devrait enregistrer aucune nouvelle détente appréciable.

Le niveau des *prix à la consommation* s'élèvera sans doute un peu plus rapidement au cours des prochains mois, en raison de la persistance des tendances à la hausse des produits finis importés, et du fait de certains mouvements exceptionnels des prix des produits alimentaires, déterminés en partie par des décisions de politique des prix, et enfin suite au relèvement probable des prix des transports. Après une relative stabilité au cours des premiers mois de 1965, l'indice du coût de la vie avait, en mai déjà, marqué une nouvelle accélération et atteignait un niveau supérieur de 3,8 % à celui de mai 1964.

Compte tenu des tendances des prix et du danger d'un renforcement de la pression des coûts par le jeu de l'échelle mobile des salaires, les pouvoirs publics continuent de veiller à une limitation des hausses de prix. Ainsi, outre les mesures de contrôle direct des prix appliquées jusqu'à présent, un décret ministériel a été promulgué le 29 avril 1965; aux termes de ce décret, les marges bénéficiaires des détaillants ne peuvent dépasser, pour les pommes de terre, les légumes et les fruits, plus de 30 % du prix facturé par le fournisseur.

*Évolution des ressources et emplois de biens et services*

	1963	1964 <sup>(2)</sup>	1965 <sup>(3)</sup>
	aux prix courants, en Mio de Flbg	Variations en volume par rapport à l'année précédente, en %	
Produit national brut	26 828	+ 6,5	+ 1,5
Importations <sup>(1)</sup>	23 389	+ 10	+ 2
Consommation des ménages	16 121	+ 5,5	+ 3,5
Consommation des administrations	3 433	+ 2,5	— 2
Formation brute de capital fixe	8 809	0	— 10
Exportations <sup>(1)</sup>	22 616	+ 11	+ 4,5

<sup>(1)</sup> Biens, services et revenus de facteurs.

<sup>(2)</sup> Estimations des services de la Commission effectuées à l'aide d'évaluations formulées par le STATEC dans le cadre des travaux de la C.E.E. consacrés aux budgets économiques.

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

*Remarques générales :*

- a) La différence entre les données relatives aux ressources, d'une part, et celles concernant les emplois, d'autre part, est imputable aux variations de stocks.
- b) Les estimations et les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

En fait, les autorités responsables de la *politique économique* se trouvent devant la tâche délicate de devoir prendre certaines mesures, qui provoqueront une hausse de l'indice du coût de la vie, tout en essayant simultanément de prévenir les répercussions cumula-

tives de ces mesures sur l'évolution des salaires et des prix. Pour parvenir à ce dernier résultat, il est très important de maintenir dans certaines limites l'expansion de la demande nominale intérieure. Le budget de l'État pour 1965 qui, par rapport aux résultats de 1964, paraît impliquer de toute façon un accroissement des dépenses inférieur à la limite de 5 % fixée par le Conseil de la Communauté, devrait contribuer à la réalisation de cet objectif, à condition que les dépenses inscrites au budget ne fassent pas l'objet d'importants dépassements sous forme d'opérations de trésorerie, comme cela s'était produit en 1964.

Sans doute la nouvelle recommandation du Conseil du 8 avril 1965 prévoit-elle pour le Luxembourg la possibilité d'apporter des assouplissements à la politique restrictive en ce qui concerne certains investissements publics et les investissements des entreprises. Mais ces assouplissements visent en fait à éviter un recul trop sensible de ces investissements et non à provoquer une nouvelle et sensible expansion des dépenses qui ne pourrait que rendre à nouveau plus difficile l'application de la politique de stabilisation des prix et des coûts. Il est évident que les mesures d'assouplissement doivent favoriser par priorité les investissements de nature à augmenter, si possible, directement l'élasticité de l'offre.



Le Conseil

**Recommandation du Conseil du 8 avril 1965  
adressée aux Etats membres au sujet de la politique conjoncturelle à suivre  
jusqu'à fin 1965**

LE CONSEIL DE LA COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE,

au titre de l'article 103 du traité instituant la Communauté économique européenne,  
sur proposition de la Commission,

recommande aux États membres, eu égard au développement récent et aux perspectives de la conjoncture économique, de continuer, durant le reste de l'année 1965, à observer dans leur politique conjoncturelle les lignes directrices formulées dans les paragraphes 1 à 9 de sa recommandation du 15 avril 1964, relative aux « dispositions à prendre en vue du rétablissement de l'équilibre économique interne et externe de la Communauté ».

Le Conseil tient à souligner en particulier la persistance de la hausse des prix et des coûts de production par unité produite, même dans les pays membres où la demande excédentaire est éliminée ou diminue. Si les hausses des revenus monétaires n'étaient pas contenues dans les limites des progrès de la productivité, des tendances à la stagnation ou à la récession pourraient, dans cette éventualité, subsister, voire même se renforcer.

Le Conseil recommande cependant les modifications suivantes :

1. En ce qui concerne la République italienne, le Conseil approuve la politique de relance de la demande intérieure, telle qu'elle a été définie par les autorités italiennes, conformément aux conclusions qui se sont dégagées de la session du Conseil du 10 novembre 1964. La relance de la demande devrait être effectuée dans des conditions qui assurent un ralentissement de la hausse des coûts unitaires de production. En matière de politique budgétaire, l'Italie est le seul État membre dans lequel, en 1965, les sorties du Trésor ayant effet à l'intérieur du pays pourraient dépasser de plus de 5 % le niveau de 1964.

L'accroissement de la demande publique et l'encouragement au développement de la demande privée devraient porter essentiellement sur les dépenses d'investissement : expansion des investissements des administrations; encouragement aux investissements des entreprises publiques et privées, notamment par des mesures d'ordre fiscal; encouragement à la construction de logements sociaux et à la construction en général. Dans le domaine du crédit, des mesures devraient être prises dans le but d'améliorer les conditions d'accès au crédit bancaire.

En revanche, une grande prudence devrait être observée en ce qui concerne l'accroissement des dépenses de consommation des administrations et des dépenses de transfert de l'État qui ont pour effet de stimuler la consommation privée; il est recommandé d'éviter autant que possible l'introduction de nouvelles dépenses à caractère permanent ou l'augmentation de telles dépenses.

Le déficit budgétaire ainsi que celui du Trésor devraient être financés par des moyens normaux, sans recours à la banque d'émission.

Toutefois, les mesures visant à stimuler la conjoncture devraient être immédiatement revues si le risque apparaissait d'une nouvelle accélération de la hausse des prix et des coûts.

2. Dans la République française, des mesures viennent d'être prises en matière fiscale dans le but d'encourager les investissements dans l'industrie privée.

Des mesures analogues dans le domaine du crédit, de portée limitée, pourraient, dans l'avenir, être prises dans le même but.

3. Dans le Royaume de Belgique, les mesures restrictives prises en 1963 et en 1964 pour freiner certains investissements des administrations publiques, les investissements des entreprises et la construction pourraient être assouplies avec prudence.

4. Dans le Grand-Duché de Luxembourg, des assouplissements analogues pourraient intervenir en ce qui concerne certains investissements des administrations publiques et les investissements des entreprises.

Dans la République fédérale d'Allemagne, le déséquilibre entre l'expansion de la demande intérieure et celle de l'offre intérieure tend à s'accroître. Il est donc recommandé à ce pays de se conformer à la recommandation du 15 avril 1964.

Fait à Bruxelles, le 8 avril 1965.

Par le Conseil

Le Président,

M. COUVE DE MURVILLE

Comité de Politique  
conjoncturelle

Bruxelles, le 25 mars 1965.

### Avis du Comité de Politique conjoncturelle

1. Lors de sa session des 24 et 25 mars 1965, le Comité de Politique conjoncturelle a procédé à un échange de vues sur les perspectives conjoncturelles pour le reste de l'année 1965, ainsi que sur la politique conjoncturelle mise en œuvre et celle envisagée par les États membres. Il a notamment pris connaissance du projet de recommandation que la Commission a transmis au Conseil pour être adressé aux États membres.

2. Le Comité partage de façon générale les vues de la Commission sur la politique conjoncturelle à appliquer par les États membres dans le cadre d'une action coordonnée. Il souligne l'incertitude qui, dans la phase actuelle de la conjoncture, caractérise les prévisions, en particulier celles relatives à la France et l'Italie. En France, le risque d'une persistance de la stagnation actuellement constatée dans la production ne saurait être exclu, tandis qu'en Italie l'amorce d'une reprise suffisante n'est pas encore clairement établie. Si des mesures de relance de la conjoncture ont été prises dès l'automne dernier en Italie, en France seules quelques mesures spécifiques, concernant notamment l'imposition des sociétés, sont envisagées.

3. Le Comité approuve l'attitude prudente des autorités responsables de la politique conjoncturelle en France. Celles-ci ne jugent pas les tendances à la stabilisation suffisamment consolidées pour permettre l'adoption de mesures plus étendues de relance de l'activité économique dans la crainte de voir apparaître de nouvelles poussées des prix et des coûts.

Le Comité estime opportune la politique visant à stimuler l'expansion en Italie. Des résultats dans ce sens devraient être obtenus à bref délai par des mesures conjoncturelles, donc réversibles, et n'ayant pas un caractère trop massif. Dans ces conditions, comme le suggère le projet de recommandation soumis au Conseil, l'accent devrait être mis sur la stimulation des investissements plutôt que sur des mesures ayant pour conséquence directe de développer la demande de consommation. Le Comité a pris connaissance du programme de relance récemment défini par le Gouvernement italien. Ce programme, qui doit s'accompagner du raccourcissement nécessaire des délais administratifs, est susceptible de répondre, dans une large mesure, aux vœux exprimés ci-dessus. Il y a lieu d'espérer que les mesures destinées à stimuler les investissements des entreprises privées seront suffisantes. A cet égard, les difficultés incontestables d'un encouragement efficace des

investissements par des ajustements fiscaux montrent à quel point une réforme du système fiscal italien est également nécessaire en vue d'améliorer les instruments de politique conjoncturelle.

4. La situation est, par contre, inverse en Allemagne et, à un moindre degré, aux Pays-Bas.

En Allemagne, la pression de la demande s'est maintenue, tandis que l'augmentation des coûts salariaux par unité produite, qui s'était ralentie à la fin de 1963 et durant le premier semestre 1964, s'est à nouveau nettement accélérée; les tensions sont très vives sur le marché de l'emploi.

Aux Pays-Bas, le déséquilibre est certes moins prononcé que l'année précédente, en raison notamment d'une certaine atténuation du rythme d'accroissement des investissements privés et publics. Néanmoins, les tensions, guère relâchées sur le marché de l'emploi, se traduiront au total, pour 1965, par une augmentation sensible des coûts salariaux par rapport à 1964. Malgré les mesures restrictives prises en matière de politique du crédit et de politique budgétaire, l'expansion de la demande intérieure demeure trop vive. La demande extérieure également, en provenance notamment de l'Allemagne, a montré, du moins jusqu'à présent, un rythme de croissance très rapide. Dans ces conditions, l'amélioration intervenue est encore insuffisante pour permettre la stabilisation des coûts unitaires et des prix.

5. Dans ces conditions, le Comité est d'avis qu'en Allemagne comme aux Pays-Bas la politique conjoncturelle doit viser, avec encore plus de rigueur si possible, à freiner l'expansion des éléments de la demande intérieure qui accusent une croissance trop vive au regard des impératifs de la stabilisation des prix.

6. En ce qui concerne l'Allemagne, le Comité est d'avis que l'expansion de la demande imputable, depuis quelque temps déjà, principalement à des facteurs intérieurs, n'a pas encore été contenue avec une efficacité suffisante. Une politique budgétaire plus énergique permettrait de la modérer; la politique restrictive du crédit devrait également être maintenue. Ces considérations demeurent valables même si, par suite du fort accroissement des importations, les tendances à la hausse des prix se révélaient moins vives qu'on ne pouvait tout d'abord le redouter. S'il n'est guère opportun, pour un pays aussi hautement industrialisé que l'Allemagne, de maintenir à plus long terme un déficit de la balance des paiements courants, le léger déficit actuellement constaté ne constitue pas un danger immédiat pour celle-ci, étant donné la situation de sa balance des paiements et de ses réserves de change. Exception faite toutefois pour les Pays-Bas, elle ne l'est pas plus pour ses partenaires dans la Communauté dont la conjoncture intérieure est pleinement en mesure, pour le moment, de supporter les impulsions émanant de l'Allemagne.

7. En Belgique et au Grand-Duché de Luxembourg, l'expansion de la demande paraît devoir se ralentir. Cette évolution est imputable à une progression moins rapide des dépenses d'investissement et à ses effets secondaires; en outre, au Grand-Duché de Luxembourg la demande extérieure de produits sidérurgiques ne se développe plus. La hausse des salaires et, par suite, l'expansion de la consommation se poursuivent environ au même rythme

que précédemment en Belgique, la progression étant moins rapide au Luxembourg; la hausse des coûts salariaux par unité produite persiste. Aussi le Comité est-il d'avis qu'une politique budgétaire prudente s'impose toujours, notamment dans le domaine des dépenses de consommation et de transfert. Pour les dépenses d'investissement des administrations, un certain assouplissement des restrictions n'est possible que dans les secteurs où la réduction des crédits a été particulièrement sévère. L'encouragement des investissements des entreprises privées qui, depuis quelque temps, avait été limité, pourrait de nouveau être légèrement accru, si les tendances à l'affaiblissement devaient persister dans ce secteur.

8. De façon générale, le Comité estime devoir recommander la prudence dans l'adoption de mesures de stimulation dans les secteurs accusant une faiblesse structurelle. Temporairement masquées par l'inflation, ces faiblesses ont été mises en lumière par la stabilisation. Si des mesures de soutien sont prises dans ce domaine, elles doivent servir à faciliter le processus d'adaptation plutôt qu'à préserver des déficiences structurelles qui constituent à plus long terme des facteurs de hausse des prix.

9. Le Comité estime qu'en 1965, dans tous les pays membres, les majorations de salaires seront vraisemblablement plus importantes que les gains de productivité. Ainsi les hausses appréciables des coûts de production, intervenues dans l'ensemble de la Communauté au cours des dernières années, se poursuivront encore, et parmi les facteurs d'élévation des coûts les hausses de salaires paraissent toujours tenir une place importante. Le Comité souligne en particulier que l'inflation des coûts tend à persister même dans les pays membres où la demande excédentaire est éliminée ou diminuée. Si les hausses de salaires n'étaient pas contenues dans les limites des progrès de la productivité, des tendances à la stagnation et à la récession pourraient subsister, voire même se renforcer.

Dans ces conditions, le Comité a cru devoir attirer à nouveau l'attention sur l'importance primordiale que revêtent dans tous les pays membres l'élaboration et la poursuite de la politique des revenus.

