

GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG
MINISTÈRE D'ÉTAT
SERVICE INFORMATION ET PRESSE

BULLETIN DE DOCUMENTATION



24^e Année

26 JANVIER 1968

N° 2

Perspectives de la Politique Financière et Monétaire Européenne

Exposé de Son Excellence Monsieur Pierre Werner, Ministre d'Etat,
Président du Gouvernement et Ministre du Trésor

DE DOCUMENTATION

BULLETIN

MINISTÈRE D'ÉTAT

SERVICE INFORMATION ET PRESSE

GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG



26 JANVIER 1962

N. 1

26 Janvier

Perspectives de la Belgique Financière et Monétaire Européenne

Exposé de Son Excellence Monsieur Pierre Werner, Ministre d'Etat,
Président du Gouvernement et Ministre du Trésor

Perspectives de la Politique Financière et Monétaire Européenne

Exposé de Son Excellence Monsieur Pierre Werner Ministre d'Etat,
Président du Gouvernement et Ministre du Trésor

Les exigences du marché commun

Au 1^{er} juillet de l'année courante sera réalisée la libre circulation des marchandises entre les pays-membres de la Communauté Economique Européenne. Les mesures de libération progressive, auxquelles nous avons assisté depuis les débuts de la Communauté, culminent ainsi dans un système d'échanges libres, soustraits à toutes les mesures discriminatoires directes faussant la concurrence entre les producteurs et les distributeurs des différentes nations. Peut-on affirmer pour autant que les entreprises déploieront leurs activités dans des conditions identiques ? Evidemment non ! La localisation des productions, l'intensité des investissements et le rythme de l'activité économique courante restent déterminés entre autres par la politique financière suivie dans les différents Etats, pour la poursuite de laquelle ceux-ci conservent d'ailleurs, sous le Traité, de larges zones d'autonomie.

Pourtant, le bon fonctionnement de l'union économique vers laquelle nous tendons, nécessitera de

nouveaux rapprochements dans le domaine des finances publiques et privées. C'est ainsi que l'accès aux marchés des capitaux à l'intérieur de la Communauté doit être garanti à tous les producteurs dans des conditions au moins comparables. Sur cette nécessité interne se greffe une ambition plus large de notre communauté, à savoir, de développer, grâce à son poids économique, une concentration financière qui en ferait un des grands marchés financiers du globe.

Ce développement, auquel les récents événements confèrent une actualité accrue, présuppose une nouvelle prise de conscience de la politique à suivre tant en matière de coordination monétaire et fiscale qu'à propos de l'harmonisation des politiques de crédit et de budget. Il va de soi que les différents thèmes financiers sont interdépendants dans une certaine mesure. C'est pourquoi on peut affirmer d'ores et déjà que les progrès d'harmonisation et d'unification dans les différents secteurs financiers devront se développer parallèlement et selon un rythme ordonné.

La politique monétaire

Faut-il une politique communautaire ?

D'aucuns prétendent que l'autonomie monétaire serait le dernier bastion de la souveraineté nationale. Effectivement le droit de battre monnaie est un des attributs essentiels de la souveraineté, non seulement pour le prestige de faire circuler des pièces et billets portant les effigies et les symboles nationaux, mais surtout en fonction de l'emprise de la politique monétaire sur l'économie nationale et le comportement

du citoyen. C'est souvent à travers les manipulations monétaires qu'on demande des sacrifices à la nation en temps de crise.

Aussi la complète unification monétaire de l'Europe n'est-elle à prévoir qu'au terme d'un processus d'unification politique plus poussé.

Cependant il ne suffit pas de s'installer dans cette idée qui pour beaucoup de tenants de l'autorité monétaire ne paraît que trop confortable.

Les actes posés par les autorités monétaires ne sont pas des phénomènes économiques neutres. Ils orientent la vie économique, affectent les conditions de concurrence soit par les changements de parité c'est-à-dire les dévaluations ou les réévaluations, soit encore par l'expansion ou la restriction du crédit directement ou indirectement créé par l'Institut d'émission.

Or, les finalités du Marché Commun tendent à accorder aux entreprises et aux citoyens des divers pays des chances égales de production et de développement, à supprimer toutes distorsions dans le commerce international, à assurer l'accès aux capitaux disponibles de la communauté, à éviter enfin qu'au moyen de la création d'une masse de crédit artificielle et purement nominale, l'économie d'un pays membre ne vive aux dépens des autres.

Certes, on eût pu résoudre tous ces problèmes d'emblée en mettant des accords monétaires précis à la base des arrangements entre les pays membres, ou encore mieux, en partant de la création d'une monnaie commune.

Je rappelle qu'à la base de l'union Benelux se trouve un accord monétaire conclu par les Gouvernements en exil le 21 octobre 1943.

L'unification monétaire est un moyen de promouvoir l'intégration économique, très efficace, voire même brutal. Elle aboutit à forcer l'économie dans un moule nouveau, au prix d'éprouvantes tensions et pressions.

Les dispositions du Traité de Rome

Le Traité de Rome se caractérise, pour ce qui concerne l'unification monétaire, par une très grande prudence et des ambitions fort limitées. Cela s'explique pour plusieurs raisons :

- a) Dans un domaine à propos duquel les susceptibilités nationales restent particulièrement pointilleuses, il paraissait indiqué de ne pas grever le projet de Traité d'hypothèques psychologiques.
- b) Le système financier international dispensait dans une certaine mesure d'une prévoyance plus méticuleuse.
Depuis 1945 nous vivons à l'ombre de la paix monétaire de Bretton Woods. Les Statuts du Fonds Monétaire International interdisent les fluctuations excessives de change et soumettent les changements de parité à une procédure de consultation. En revanche les pays membres peuvent compter sur un soutien financier en cas de difficultés temporaires dans leur balance de paiements.
- c) Sur le soutien du F.M.I. se greffait, à l'époque de la rédaction du Traité, le système de paiements de l'Union Européenne des Paiements, dont l'origine remonte au plan Marshall.
- d) En 1961, les pays membres de la communauté déclaraient la convertibilité de leurs monnaies au sens des statuts du Fonds Monétaire International.

Toutes ces circonstances limitaient les risques de désarroi ou de discorde monétaires entre les Six.

Dans le Traité la coordination monétaire n'apparaît que par déduction des impératifs de la politique économique. Les engagements proprement financiers sont plutôt vagues. L'article 104 donne une formule très générale des objectifs d'une bonne politique à la fois économique et monétaire. Je cite : « Chaque Etat membre pratique la politique économique nécessaire en vue d'assurer l'équilibre de la balance globale de paiements et de maintenir la confiance dans sa monnaie, tout en veillant à assurer un haut degré d'emploi et la stabilité du niveau des prix. » On ne saurait mieux dire. En fait la responsabilité de la politique de la monnaie et du crédit continue à appartenir aux Etats qui sont néanmoins invités à harmoniser leur action au point de vue de la politique de conjoncture et de l'équilibre de la balance des paiements.

Dans l'intérêt de cette harmonisation, le Traité crée le Comité monétaire qui est un organe purement consultatif. Il faut reconnaître cependant que les avis de ce Comité font autorité dans une mesure croissante. Au cours de l'année dernière notamment ses études et ses propositions ont fourni la base d'une action cohérente des Six.

Selon le texte du Traité les sanctions contre l'inconduite monétaire dérivent plutôt de la légitime défense. Quand un taux de change est inadapté ou inadéquat, les autres Etats peuvent être autorisés à se défendre par des mesures appropriées.

Il y a lieu toutefois d'attirer l'attention sur les dispositions de l'article 108. En effet, bien qu'étant assez peu contraignantes à première vue, ces dispositions sont susceptibles d'un développement dans le sens d'accords prévisionnels. En cas de difficultés ou de menaces graves de difficultés dans la balance des paiements d'un Etat membre et pour autant que ces difficultés soient susceptibles de compromettre le fonctionnement du Marché commun, la Commission peut faire des recommandations sur la base dudit article 108 et le Conseil peut accorder le concours mutuel, en arrêtant d'ailleurs les conditions et modalités de l'action de soutien. Ce concours mutuel peut prendre les formes les plus diverses, dont certaines sont énumérées dans l'article 108. Des clauses de sauvegarde sont encore prévues pour l'hypothèse de crise soudaine.

Les premières recommandations de la Commission

En 1962, dans le cadre du programme de travail pendant la deuxième étape, la Commission avait présenté un ensemble de recommandations en vue du développement d'une politique communautaire dans le domaine monétaire. Elle préconisait une extension et une intensification sur le plan des gouvernements et des banques centrales des consultations monétaires régulières, qui seraient rendues obligatoires pour un certain nombre de décisions importantes. Elle recommandait encore qu'un accord inter-

gouvernemental précisât l'étendue des obligations que chaque pays serait prêt à assumer en matière de concours mutuel dans le cadre de l'article 108.

La Commission insistait particulièrement sur le problème de la fixité des taux de change. Je ne peux mieux faire que reproduire un passage du mémorandum du 31 octobre 1962 : « L'union économique implique, en effet, au moins après la fin de la période de transition, la fixité des taux de change des monnaies des Etats membres, sous réserve de variations dans des limites très étroites. Toute modification importante provoquerait des bouleversements si profonds dans les échanges des pays que ne protégera plus aucune barrière douanière et entraînerait, à raison du prix d'intervention communautaire garanti pour les céréales et pour d'autres produits agricoles de base, des changements si soudains dans le niveau des produits agricoles et par conséquent dans le revenu des agriculteurs que le Marché Commun lui-même pourrait être mis en cause. »

Les pays de Benelux ont résolu le problème sur le plan de leur Union par des engagements stricts inscrits à l'article 12 du Traité Benelux, selon lesquels ils ne procèdent à des modifications des taux de change que d'un commun accord. Sur ce point le Traité de Benelux va plus loin que le Traité de Rome.

Les recommandations de 1962 n'ont pas été concrétisées sous forme d'accords formels ou de réglementation. C'est surtout sur le plan de la consultation entre autorités monétaires qu'elles ont été suivies dans une certaine mesure selon l'esprit qui avait animé leurs auteurs. D'une façon générale, les spéculations sur l'avenir monétaire de la Communauté paraissent, pendant de longues années, très théoriques et sans intérêt immédiat.

Regain d'actualité du problème monétaire

Or, divers ordres d'événements ont déterminé récemment un regain d'intérêt pour l'intégration monétaire dans le Marché Commun.

1° La définition de la politique agricole a entraîné un état de choses tel que toute modification non concertée de la parité d'une des monnaies nationales des six pays mettrait en cause l'équilibre général des concessions faites par les partenaires. Les prix agricoles sont effectivement exprimés en monnaie de compte ou en dollars, certains même en DM.

2° Les six pays ont été entraînés dans les controverses sur le système des liquidités internationales : Ils ont eu à définir leur position à l'égard de l'or et de la création d'une nouvelle unité monétaire de réserve. On a été frappé de constater que les Six se découvraient subitement une solidarité dans un domaine qu'ils approchaient jusqu'ici avec un très fort particularisme. C'est au cours des réunions périodiques des Ministres des Finances que s'est dégagée peu à peu cette tendance, notamment à La Haye et à Luxembourg en 1966. Lors de la réunion,

qui s'est tenue à Munich les 17 et 18 avril 1967, les lignes générales de la position commune que les pays membres entendaient dorénavant adopter lors des discussions sur les liquidités internationales dans des enceintes plus larges, se sont notablement affirmées, malgré quelques divergences de tendances.

Ces vues cohérentes des six Gouvernements se sont confirmées à propos de la préparation de l'assemblée du Fonds Monétaire International qui s'est tenue à Rio de Janeiro en septembre 1967, au cours de laquelle le principe de la création de droits de tirage spéciaux sur le Fonds Monétaire International a été décidée. Les Six se sont mis d'accord à Paris au mois de décembre 1967 sur les modifications à proposer aux statuts du F.M.I. Une de ces modifications consiste à imposer une majorité qualifiée pour certaines décisions importantes dans des conditions qui permettent aux Six cumulant leurs quotas de dispenser d'un veto.

Encore une fois, les partenaires de la C.E.E. se sont découvert une solidarité monétaire sur le plan international qui ne devrait pas manquer, si elle doit persister sans failles, de se réfléchir à la longue dans les institutions ou réglementations communautaires.

3° La demande d'adhésion de la Grande-Bretagne obligera les instances des Six à une prise de conscience de leurs objectifs de politique monétaire. Celle-ci est indispensable par rapport au cas spécifique de la Grande-Bretagne, qui apporterait une monnaie de réserve et une des monnaies véhiculaires du commerce mondial dans la Communauté. Cette incorporation monétaire soulève des problèmes. Ceux-ci surgiraient également dans le cadre des Six, si le renforcement de la position européenne devait orienter les courants financiers vers un ou plusieurs pays de la Communauté, de façon à faire assumer par leurs monnaies des fonctions au moins partielles de monnaie de réserve.

Une des tâches concrètes, et utiles au résultat final, que l'on devrait entreprendre dans le désarroi actuel causé par les récentes divergences de vue sur les négociations avec la Grande-Bretagne, serait d'approfondir sans tarder et à la lumière de cette adhésion le rôle des monnaies mondiales et des monnaies de réserve dans la Communauté, tout en dégageant les nouvelles chances de renforcement de la cohésion entre les pays membres qui pourraient découler d'une coordination plus étroite des politiques monétaires.

Cette proposition est dans la ligne de l'avis de la Commission qui constate « qu'aucune monnaie nationale ne saurait assumer le rôle d'un système monétaire communautaire auquel devrait conduire la coordination progressive des politiques des Etats membres et le renforcement des politiques communes en matière économique, monétaire et financière ». Elle fait écho également aux déclarations réitérées de bonne volonté et d'ouverture d'esprit de la part des autorités gouvernementales et monétaires britanniques, qui sont prêtes à discuter le rôle de la livre dans une communauté économique.

4° Enfin le plein épanouissement d'un marché européen des capitaux ne se réalisera qu'avec une coordination plus poussée des politiques monétaires. Or, le programme d'assainissement de la balance des paiements des Etats-Unis que le président Johnson a annoncé le 1^{er} janvier 1968, en réduisant l'apport de capitaux américains, nous oblige à considérer et à développer le marché des capitaux intra-européen, qui selon des méthodes bien particulières, s'était édifié au cours des dernières années. J'y reviendrai un peu plus loin.

Plan d'action

En prenant conscience de l'évolution des situations et de l'importance des problèmes que je viens d'évoquer, on en vient à se demander, si, en dépit des aspects de politique générale que soulève toute initiative dans le domaine monétaire, le moment n'est pas venu pour la Communauté de définir un plan d'action dans ce domaine.

En se fondant sur les problèmes effectifs que la situation monétaire actuelle pose avec plus d'acuité qu'en 1962, l'on pourrait reprendre partiellement en les adaptant les suggestions faites alors par la Commission dans son programme d'action pour la seconde étape. D'autres idées ont circulé depuis ce temps. Des propositions plus hardies d'unification monétaire ont été formulées.

En se basant uniquement sur les impératifs de l'intégration économique et du bon fonctionnement du système des paiements internationaux, on pourrait concevoir un plan d'action selon les lignes suivantes :

1° Définition des opérations à caractère monétaire que les partenaires ne pourraient entreprendre qu'après consultation de leurs partenaires, soit dans le cadre du Conseil des Ministres, soit dans celui du comité monétaire, soit éventuellement dans un organe spécial, composé des Ministres des Finances et des Gouverneurs de banque centrale.

2° Mise au point et approbation de la définition de l'unité de compte européenne, à la suite d'une unification des formules utilisées dans les Traités européens et diverses réglementations. L'usage de cette unité de compte dans les relations entre les Six se développerait très naturellement, suivant les

nécessités de l'action communautaire, interne et externe.

3° Avec ou sans référence à la monnaie de compte, les Six devraient préciser leurs engagements réciproques pour le maintien de relations fixes entre leurs monnaies.

Je rappelle que les six Gouvernements ont défini la parité de leur monnaie par rapport à l'or dans le cadre de leurs engagements vis-à-vis du Fonds Monétaire International.

4° L'articulation de la coopération monétaire des Six avec celle qui se pratique sur le plan mondial du F.M.I. est indispensable dans l'intérêt de la poursuite des objectifs de sécurité et de liberté des échanges que préconisent les organismes financiers créés à Bretton Woods.

C'est dire toute l'importance d'une consultation et d'une coordination des points de vue dans les relations avec ces organismes. Celles pratiquées au cours de l'année dernière seraient à poursuivre et à systématiser. Elles prendront une importance particulière à partir du moment où le plan des nouveaux droits de tirage spéciaux sur le Fonds entrera en vigueur.

5° A titre prévisionnel il faudrait arrêter le schéma d'un accord intergouvernemental, dans lequel s'inscrirait, au moment opportun, l'étendue des obligations de chaque pays en matière de concours mutuel en application des articles 108 et 109 du Traité.

L'organisation du concours pourrait se faire à travers un instrument communautaire. Cet instrument serait constitué par un fonds européen de coopération monétaire qui canaliserait deux sortes d'opérations :

vers l'intérieur, les concours mutuels tendant à corriger les déséquilibres de balances de paiement, sous réserve d'une coordination avec des tirages sur le Fonds Monétaire International;

vers l'extérieur, les opérations de crédit international dérivant soit de la politique commerciale commune soit de concours à apporter dans le système de paiements internationaux.

Je ne plaide pas pour une précipitation inconsidérée dans cette matière, mais pour une action progressive et organique, conforme aux besoins réels du fonctionnement de notre Communauté. Bien sûr, l'usage de la monnaie de compte et différentes actions de solidarité institutionnalisées, nous rapprocheront du système idéal et final, qui s'appuiera sur un fonds de réserve européen et la monnaie européenne.

La libre circulation et le marché des capitaux

Les dispositions et l'esprit du Traité

Le Traité de Rome enjoint aux partenaires d'atteindre en ce qui concerne les mouvements des capitaux entre leurs Etats et les pays tiers « le plus haut degré de libération possible ». En principe la Communauté entend donc s'ouvrir largement au monde extérieur.

Pour ce qui est des mouvements intra-communautaires l'art. 67 du Traité impose la suppression progressive entre les Etats-membres, pendant la période de transition et dans la mesure nécessaire au bon fonctionnement du marché commun « des restrictions aux mouvements de capitaux appartenant à des personnes résidant dans les Etats-membres ainsi que les discriminations de traitements fondées sur la nationalité ou la résidence des parties ou sur la localisation du placement ».

Pour la mise en œuvre de l'art. 67 le Conseil a déjà arrêté, sur proposition de la Commission en date des 11 mai 1960 et 18 décembre 1962, deux directives qui visent notamment l'élimination des restrictions de change. Une troisième directive est encore en discussion. Elle tend à établir un meilleur équilibre entre les engagements des divers Etats membres, notamment par l'admission d'émetteurs étrangers sur les marchés nationaux.

Il s'est avéré que la mise au point de cette troisième directive est particulièrement délicate. En effet — et la même remarque s'applique aux propositions d'harmonisation des impôts directs et des taxes frappant la circulation des capitaux — une véritable libération des capitaux avec des chances égales pour tous, suppose des progrès dans l'élimination d'entraves dans de multiples domaines. Elle répercute sur la politique de crédit et le financement des budgets nationaux.

Le rapport des experts

La complexité et la multiplicité des rapprochements nécessaires en vue du développement d'un marché européen des capitaux se trouvent exposées dans le rapport déposé en novembre 1966 par un groupe d'experts constitué par la Commission de la C.E.E. (rapport Segré)

Selon la philosophie de ce rapport, le marché européen des capitaux devrait autant que possible résulter d'une action spontanée. Mais un effort conscient de la part des pouvoirs publics et des institutions financières s'imposerait également.

Devraient être réexaminés à ce dernier égard et harmonisés dans la mesure du nécessaire :

- les régimes fiscaux des placements internes et des placements à destination ou en provenance des autres pays-membres de même que les différences dans le traitement fiscal des divers types de placements
- le régime particulier de certains circuits de financement, afin que s'atténue la rigidité actuelle des cloisonnements internes des marchés
- les réglementations qui limitent les placements ouverts aux investisseurs institutionnels
- la réglementation des changes portant sur les mouvements de capitaux.

Le marché des euro-devises

Pour ce qui est de l'évolution spontanée il faut relever qu'au cours des dernières années s'est formé au sein des pays de la Communauté un réseau de transactions que l'on peut légitimement qualifier de marché des capitaux européen. Il s'agit des relations qui se sont nouées à la faveur du développement des émissions d'emprunt en euro-devises. Ce marché a ses caractéristiques propres et ne manquera pas d'évoluer à la suite de la suppression de l'apport de capitaux frais en provenance des Etats-Unis. Il aura tendance à s'euro-péiser davantage.

En ce moment il importe d'en retenir les techniques et les enseignements. En effet, ce marché résulte d'une collaboration étroite d'institutions financières de diverses nations, utilisant au mieux de l'intérêt de leurs mandants les instruments et les cadres juridiques offerts par les pays de la Communauté. Par ailleurs, il n'est pas irrelevante de constater que le succès de cette première forme de marché européen est dû en partie à l'utilisation d'une devise qui, par rapport aux monnaies nationales, faisait fonction en fait de monnaie de compte. Je parle de l'euro-dollar.

Les exigences d'un marché européen des capitaux

L'harmonisation des dispositions fiscales relatives aux sociétés de capitaux et aux valeurs mobilières joue un rôle dans le développement équilibré du marché commun. Il ne faut cependant pas méconnaître les implications parfois fort complexes d'une

action de rapprochement qui doit rester conforme à l'objectif d'interpénétration du marché européen ainsi qu'au principe d'ouverture et de liberté qui sont à sa base. L'élimination des causes de double imposition doit être poursuivie.

Sans doute faut-il envisager également une coopération plus étroite entre les autorités de tutelle des marchés de capitaux des pays-membres aux fins d'assurer de meilleures conditions d'équilibre entre les marchés nationaux subsistants.

Les problèmes de fisc et de crédit n'épuisent pas la gamme des difficultés à surmonter pour la constitution d'un véritable marché des capitaux. L'équilibre des finances publiques dans les pays intéressés est primordial pour le bon fonctionnement du marché. C'est pourquoi les pays-partenaires devront concorder également leur politique budgétaire.

En ce qui concerne les problèmes relatifs à la situation des marchés de capitaux, il est évident qu'en 1963, l'ont pu être résolus partiellement et que l'objectif d'interpénétration du marché européen est en train d'être atteint. Les autorités de tutelle des marchés de capitaux des pays-membres ont travaillé de concert pour éliminer les obstacles à la libre circulation des capitaux et pour améliorer les conditions de concurrence entre les différents marchés nationaux. Les efforts accomplis dans ce domaine sont encourageants et il est à prévoir que les progrès réalisés en 1963 seront poursuivis en 1964.

Il est également évident que les problèmes de fisc et de crédit sont d'une importance capitale pour le bon fonctionnement du marché des capitaux. Les pays-partenaires doivent donc concorder leur politique budgétaire et fiscale afin d'éviter toute distorsion de concurrence et de garantir l'équilibre des finances publiques. Les efforts accomplis dans ce domaine sont également encourageants et il est à prévoir que les progrès réalisés en 1963 seront poursuivis en 1964.

Les progrès réalisés en 1963 sont encourageants et il est à prévoir que les progrès réalisés en 1964 seront poursuivis en 1965.

L'interpénétration des marchés de capitaux est un objectif primordial pour le bon fonctionnement du marché européen. Les autorités de tutelle des marchés de capitaux des pays-membres doivent donc travailler de concert pour éliminer les obstacles à la libre circulation des capitaux et pour améliorer les conditions de concurrence entre les différents marchés nationaux.

Conclusion

Je voudrais, pour conclure, citer le professeur Maurice Duverger, qui dans le « Monde » du 10 janvier 1968 qualifie d'occasion perdue celle qui se présentait récemment pour la formation d'un bloc financier européen. « Rien ne permet d'affirmer, dit-il, que nos cinq partenaires du Marché commun soient déjà prêts à définir avec nous un système monétaire européen, capable de faire équilibre au dollar et que la Grande-Bretagne soit prête elle-même à y participer. Les positions antérieures, les habitudes d'esprit, certaines divergences d'intérêts constituent autant d'obstacles, qui ne seront point franchis facilement ni rapidement. Mais la situation actuelle est favorable pour amorcer une opération de ce genre. »

Le but de cet exposé était de susciter l'intérêt pour cette « amorce » !

Il est évident que les problèmes relatifs à la situation des marchés de capitaux, il est évident qu'en 1963, l'ont pu être résolus partiellement et que l'objectif d'interpénétration du marché européen est en train d'être atteint. Les autorités de tutelle des marchés de capitaux des pays-membres ont travaillé de concert pour éliminer les obstacles à la libre circulation des capitaux et pour améliorer les conditions de concurrence entre les différents marchés nationaux. Les efforts accomplis dans ce domaine sont encourageants et il est à prévoir que les progrès réalisés en 1963 seront poursuivis en 1964.

Il est également évident que les problèmes de fisc et de crédit sont d'une importance capitale pour le bon fonctionnement du marché des capitaux. Les pays-partenaires doivent donc concorder leur politique budgétaire et fiscale afin d'éviter toute distorsion de concurrence et de garantir l'équilibre des finances publiques. Les efforts accomplis dans ce domaine sont également encourageants et il est à prévoir que les progrès réalisés en 1963 seront poursuivis en 1964.

Les progrès réalisés en 1963 sont encourageants et il est à prévoir que les progrès réalisés en 1964 seront poursuivis en 1965.

L'interpénétration des marchés de capitaux est un objectif primordial pour le bon fonctionnement du marché européen. Les autorités de tutelle des marchés de capitaux des pays-membres doivent donc travailler de concert pour éliminer les obstacles à la libre circulation des capitaux et pour améliorer les conditions de concurrence entre les différents marchés nationaux.