

# BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT



RAPPORT ANNUEL 1967



BANQUE EUROPÉENNE  
D'INVESTISSEMENT

Les comptes et le bilan de la Banque Européenne d'Investissement sont établis dans l'unité de compte définie à l'article 4, paragraphe 1, de ses Statuts. Sa valeur est de 0,88867088 gramme d'or fin.

Dans le présent rapport, les conversions en unités de compte sont effectuées aux parités suivantes :

$$1 \text{ unité de compte (u.c.)} = \left\{ \begin{array}{l} 50 \text{ francs belges} \\ 4,00 \text{ Deutsche Mark} \\ 4,93706 \text{ francs français} \\ 625 \text{ liras italiennes} \\ 50 \text{ francs luxembourgeois} \\ 3,62 \text{ florins hollandais} \\ 1 \text{ dollar des Etats-Unis} \\ 4,37282 \text{ francs suisses} \\ 30,00 \text{ drachmes grecques} \\ 9,00 \text{ livres turques} \end{array} \right.$$



# BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT



RAPPORT ANNUEL 1967



## CONSEIL DES GOUVERNEURS

*Président* : PIERRE WERNER (*Luxembourg*)

*Belgique* : ROBERT HENRION, Ministre des Finances, Bruxelles;

*Allemagne* : FRANZ-JOSEF STRAUSS, Ministre des Finances, Bonn;

*France* : MICHEL DEBRÉ, Ministre de l'Économie et des Finances, Paris;

*Italie* : EMILIO COLOMBO, Ministre du Trésor, Rome,  
Président jusqu'au 5 juin 1967;

*Luxembourg* : PIERRE WERNER, Ministre d'État, Président du Gouvernement, Ministre du Trésor, Luxembourg;

*Pays-Bas* : HENDRIKUS JOHANNES WITTEVEEN <sup>(1)</sup>, Ministre des Finances, La Haye.

---

(1) JELLE ZIJLSTRA, jusqu'au 5 avril 1967.



## CONSEIL D'ADMINISTRATION

*Président* : PARIDE FORMENTINI

*Vice-Présidents* : YVES LE PORTZ

ULRICH MEYER-CORDING

### *Administrateurs :*

SJOERD BOOMSTRA, Directeur des Finances Extérieures au Ministère des Finances, La Haye;

DANIEL DEGUEN, Directeur adjoint du Trésor au Ministère de l'Économie et des Finances, Paris; (1)

RAYMOND DENUCÉ, Directeur gérant honoraire du Crédit Communal de Belgique, Bruxelles;

GIUSEPPE DI NARDI, Président de la S.p.A. Navalmeccanica, Rome;

ROBERTO DUCCI, Ambassadeur;

HERBERT MARTINI, Vorstandsmitglied de la Kreditanstalt für Wiederaufbau, Francfort s/Main;

### *Suppléants :*

OTTO WILLEM VOS, Directeur au Ministère des Finances, La Haye;

ROGER BOYER, Administrateur de la Banque Française du Commerce Extérieur; Membre du Conseil National du Crédit, Paris;

PIERRE GUILL, Directeur de la Caisse d'Épargne de l'État, Luxembourg;

LIONELLO FRONZONI, Délégué de la Banca d'Italia pour le Benelux, Conseiller Financier près les Ambassades d'Italie à Bruxelles, La Haye et Luxembourg, Bruxelles;

ALBERTO CAPANNA, Directeur Général de la Finsider, Rome;

WALTER DUDEK, Senator der Finanzen a.D., Hambourg-Harbourg;

---

(1) FRANÇOIS BLOCH-LAINÉ, jusqu'au 18 septembre 1967.



UGO MOSCA, Directeur Général des Affaires Économiques et Financières à la Commission des Communautés Européennes; (1)

ALFRED MÜLLER - ARMACK, Staatssekretär a.D., Cologne;

MAURICE PÉROUSE, Directeur Général de la Caisse des Dépôts et Consignations, Paris;

HANS RANNO, Ministerialdirektor au Ministère Fédéral des Finances, Bonn;

JEAN SALTES, Président Directeur Général du Crédit National, Paris;

STEFANO SIGLIENTI, Président de l'Istituto Mobiliare Italiano, Président de l'Associazione Bancaria Italiana, Rome;

MICHEL ALBERT, Directeur de la Structure et du Développement Économiques à la Direction Générale des Affaires Économiques et Financières à la Commission des Communautés Européennes;

WILHELM HANEMANN, Ministerialdirigent au Ministère Fédéral de l'Économie, Bonn; (2)

ANDRÉ POSTEL-VINAY, Directeur Général de la Caisse Centrale de Coopération Économique, Paris;

FRIEDRICH BERNARD, Ministerialrat au Ministère Fédéral des Finances, Bonn;

JACQUES FRIEDMANN, Chef du Service du Financement du Commissariat Général du Plan d'Équipement et de la Productivité, Paris; (3)

ALDO BALDARI, Inspecteur Général du Trésor, Ispettorato Generale per i Rapporti Finanziari con l'Estero, Ministero del Tesoro, Rome;

---

(1) FRANCO BOBBA, jusqu'au 15 février 1967.

(2) ERNST VOM HOFÉ, jusqu'au 11 janvier 1967.

(3) JEAN RIPERT, jusqu'au 15 mars 1967.



## COMITÉ DE DIRECTION

PARIDE FORMENTINI, *Président*

YVES LE PORTZ, *Vice-Président*

ULRICH MEYER-CORDING, *Vice-Président*

---

## DIRECTIONS

### *Direction des*

#### *Affaires Générales :*

HENRI LENAERT, Directeur.

ARNOLD RIETZ, Directeur adjoint,  
Chef du Personnel.

### *Direction des Prêts*

*dans les Pays Membres :* HANS WERNER VON LINDEINER-WILDAU,  
Directeur.

ROMEO DALLA CHIESA, Directeur adjoint.

ARMEL BELLEC, Directeur adjoint.

### *Direction des Prêts*

#### *dans les Pays Associés :*

GUY TRANCART, Directeur.

KARL-HEINZ DRECHSLER, Directeur adjoint.

PIETRO BEMBINA, Directeur adjoint.

### *Direction des Finances*

#### *et de la Trésorerie :*

GIANDOMENICO SERTOLI, Directeur.

### *Direction des Etudes :*

HORST-OTTO STEFFE, Directeur. (1)

LOUIS CASSAGNES, Directeur adjoint.

### *Direction des*

#### *Affaires Juridiques :*

J. NICOLAAS VAN DEN HOUTEN, Directeur.

---

### *Conseillers Techniques :*

HENRI JEANDET.

HELLMUTH BERGMANN.

EUGENIO COMBONI.

JACQUES FAUDON.

MARCELLO GOFFI.

---

(1) PIERRE BARRE, jusqu'au 17 septembre 1967.



## COMITÉ DE VÉRIFICATION

### *Président*

ADRIAAN M. DE JONG    Ancien Directeur-Secrétaire et Vice-Président de  
De Nederlandsche Bank, Amsterdam;

### *Membres*

RENÉ BRESSON    Président de Chambre Honoraire à la Cour des  
Comptes; Ancien Président de la Commission  
de Vérification des Comptes des Entreprises  
Publiques, Paris;

KARL BERNARD    Ancien Président du Conseil Central de la Bank  
Deutscher Länder, Francfort s/Main.



# TABLE DES MATIÈRES

	<i>Page</i>
I. LA BANQUE : LES DIX PREMIÈRES ANNÉES	17
II. L'ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE DANS LA COMMUNAUTÉ ET LES ÉTATS ASSOCIÉS	43
<i>Les investissements dans la Communauté</i>	57
<i>Le financement des investissements</i>	63
Le marché des émissions publiques de valeurs mobilières	67
Les autres ressources externes disponibles pour le financement de l'économie	81
<i>Les mouvements de capitaux intracommunautaires     et entre la Communauté et le reste du monde</i>	86
III. ACTIVITÉS DE LA BANQUE	91
<i>Prêts</i>	91
Contrats signés	91
Prêts approuvés	91
<i>Opérations ordinaires</i>	91
<i>Opérations spéciales</i>	97
<i>Origine et emploi des ressources</i>	101
IV. BILAN ET COMPTE DE PROFITS ET PERTES	105
V. ADMINISTRATION DE LA BANQUE	115







*Dans la première partie de son Rapport Annuel, la Banque, dont cette année marque le dixième anniversaire, donne un aperçu historique de sa création, du développement de son activité et de l'orientation de sa politique.*

*La deuxième partie est un tableau d'ensemble, pour l'année 1967, de la situation économique dans la Communauté – en particulier des investissements et de leur financement – ainsi que dans les pays associés.*

*La troisième partie est consacrée aux prêts accordés et aux emprunts émis par la Banque au cours de l'exercice.*

*La dernière partie du rapport comprend une analyse des principaux postes du bilan et du compte de profits et pertes relatifs à l'année 1967.*



# RAPPORT ANNUEL 1967

## I

### LA BANQUE : LES DIX PREMIÈRES ANNÉES

Le 25 janvier 1958, se tenait à Bruxelles la première réunion du Conseil des Gouverneurs de la Banque. Une année plus tard, le 22 mars 1959, le Président de la Banque signait les premiers contrats de prêt.

A la fin de 1967, la Banque avait approuvé 187 prêts pour un montant de 978,4 millions d'unités de compte. Les investissements relatifs à ces prêts peuvent être estimés à quelque 4,5 milliards d'unités de compte.

Quels enseignements est-il possible de tirer d'une évolution s'étendant sur les dix premières années d'existence de la Banque ? Trois aspects méritent à cet égard de faire l'objet d'un examen : le développement des ressources, l'orientation générale de l'activité et l'incidence économique des prêts.

#### 1. LE DÉVELOPPEMENT DES RESSOURCES

Le capital de la Banque souscrit par les États membres a été fixé par les statuts à un milliard d'unités de compte. Un quart de ce montant, 250 millions, a été versé dans les trente mois à compter de l'entrée en vigueur du Traité de Rome, c'est-à-dire avant la fin de juin 1961. Aux termes des statuts, le capital souscrit mais non versé, 750 millions, constitue la garantie des emprunts à émettre sur les marchés des capitaux.

C'est en 1961 que la Banque a procédé à ses premières émissions. Lors de sa création, l'idée avait été avancée qu'elle s'efforcerait de recueillir, dans une large mesure, les ressources nécessaires sur les marchés extérieurs à la Communauté. Deux facteurs très importants ont bouleversé cette prévision. En premier lieu, dès la fin de 1958-1959, plusieurs pays européens



rétablissaient la convertibilité externe de leur monnaie et amorçaient un large mouvement de libération des contrôles des changes et des capitaux. En second lieu, quelques années plus tard, le monde assistait au renversement inattendu de la balance américaine des paiements qui allait entraîner, en 1963, l'établissement d'une taxe sur certaines exportations de capitaux, la taxe de péréquation de l'intérêt, destinée à détourner les résidents américains de la souscription de titres étrangers.

Ainsi, en dépit de circonstances peu favorables à la collecte de l'épargne à long terme en Europe, l'évolution des faits conduisait la Banque à orienter sa politique d'emprunt essentiellement en fonction des disponibilités existant sur les marchés des Six. Cette politique, formulée avec la prudence nécessaire, s'est inspirée de la nécessité de s'imposer graduellement en tant que nouvel émetteur institutionnel de premier ordre, tout en s'efforçant d'ajuster les appels de fonds aux exigences de la situation conjoncturelle et de la position de la balance des paiements de chacun des pays membres, et à la situation du marché des capitaux.

Au 31 décembre 1967, le montant total des emprunts émis directement sur les marchés nationaux de la Communauté atteignait 372 millions d'unités de compte, soit environ les deux tiers des ressources collectées par la Banque sur l'ensemble des marchés financiers. Tous les pays membres y ont participé : 120 millions d'unités de compte ont été recueillis en Italie, 93 millions en France, 68 millions en Allemagne, 47 millions aux Pays-Bas, 43 millions en Belgique, 1 million au Luxembourg. L'Italie occupait la première place à la fois comme emprunteur (523 millions) et comme prêteur (120 millions) de la Banque, montrant ainsi la contribution des régions les plus favorisées de ce pays aux financements de la Banque et ainsi, tout particulièrement, à ceux qui concernent le relèvement des régions moins favorisées du Mezzogiorno et des Iles.

A côté de cette mobilisation de l'épargne sur les marchés nationaux des pays membres, le développement du marché international des capitaux a offert à la Banque une autre occasion de faire appel à l'épargne, surtout européenne, en émettant à New York et à Luxembourg des obligations libellées en dollars, destinées à des souscripteurs ne résidant pas aux États-Unis. Les émissions en dollars se sont élevées à 180 millions d'unités de compte; effectuées par des syndicats internationaux composés d'institutions

financières européennes et américaines, leur placement a contribué à ouvrir la voie à des formes de collaboration étroite entre les banques d'investissement des États-Unis et les banques européennes.

Tableau 1 — EMPRUNTS DE LA BANQUE

<i>Exercice</i>	<i>Nombre</i>	<i>Montant (millions d'u.c.)</i>
1961	3	21,4
1962	2	32,3
1963	3	35,2
1964	5	66,8
1965	4	65,0
1966	6	138,5
1967	8	194,5
1961-1967	31	553,7

Le tableau 1, qui résume l'évolution des emprunts de la Banque, montre, après une période consacrée à la mise au point des arrangements administratifs et fiscaux, une croissance rapide, particulièrement nette pour les deux années les plus récentes. La Banque a mis à profit les dix premières années de son existence pour établir et développer son crédit, condition essentielle de l'expansion de son activité.

## 2. L'ORIENTATION GÉNÉRALE DE L'ACTIVITÉ

Depuis sa création, la Banque a approuvé un peu moins de 200 prêts pour un montant de l'ordre du milliard d'unités de compte — soit un montant sensiblement égal à celui de son capital souscrit.

Le montant annuel total des prêts approuvés (tableau 2) témoigne d'une activité croissante; il a, en effet, plus que doublé des trois premières



années aux quatre suivantes et, de nouveau presque doublé entre cette dernière période et l'année 1967.

Tableau 2 — PRÊTS DE LA BANQUE

Périodes	Montant annuel moyen des prêts approuvés (millions d'u.c.)		
	ordinaires	de la section spéciale	totaux
1959-1961	53,4	—	53,4
1962-1963	99,0	—	99,0
1964-1965	101,7	27,1	128,8
1966	118,7	13,5	132,2
1967	177,3	55,5	232,8

Les tableaux 3 et 4 montrent la ventilation des prêts à un triple point de vue : nature des prêts; pays dans lesquels les projets ont donné lieu à des financements de la part de la Banque; secteurs financés.

En ce qui concerne la nature des prêts, une distinction fondamentale sépare les opérations ordinaires, des prêts qui relèvent de la Section Spéciale. Celle-ci a été créée en mai 1963 par décision du Conseil des Gouverneurs, afin que la Banque disposât d'un instrument approprié pour intervenir dans l'intérêt de la Communauté, chaque fois que la nature des projets à financer, ou un déséquilibre de la balance des paiements d'un pays associé, justifierait l'octroi d'une aide financière sous forme de prêts assortis de conditions de faveur : faibles taux d'intérêt, longue durée et longue période de franchise, notamment. La Section Spéciale n'est pas juridiquement distincte de la Banque, mais les opérations que la Banque effectue par elle sont financées à l'aide de ressources particulières gérées séparément. Ces opérations sont en effet réalisées sur la base de mandats donnés à la Banque par la Communauté ou par les États membres aux risques exclusifs des mandants.



**Tableau 3 – PRÊTS DE LA BANQUE (1)**  
Répartition par type de prêts et par pays au 31 décembre 1967  
(Opérations ordinaires et spéciales)

<i>Pays</i>	<i>Nombre de projets</i>	<i>Montant (millions d'u.c.)</i>	<i>Part de chaque pays par rapport à l'ensemble (%)</i>
<b>I. Opérations ordinaires</b>			
Pays membres			
Belgique	2	20,8	2
Allemagne	16	78,6	8
France	20	138,4	14
Italie	98	523,6	53
Luxembourg	1	4,0	—
	137	765,5	77
<i>Pays associés :</i>			
Grèce	15	68,9	8
Côte d'Ivoire	1	1,0	—
Cameroun	4	8,3	1
Congo-Brazzaville	1	9,0	1
Sénégal	1	2,4	—
	22	89,6	10
<b>Total</b>	<b>159</b>	<b>855,1</b>	<b>87</b>
<b>II. Opérations spéciales</b>			
Turquie	22	103,3	11
E.A.M.A. - P.T.O.M. (2)	6	20,0	2
<b>Total général</b>	<b>187</b>	<b>978,4</b>	<b>100</b>

(1) Prêts approuvés déduction faite de deux prêts annulés après approbation et, en ce qui concerne les montants, de la partie annulée des prêts approuvés.

(2) Prêts sur ressources du F.E.D. ayant fait l'objet d'un avis favorable de la B.E.I. et pour lesquels la décision de financement de la Commission des Communautés européennes a été prise.

Le premier cas d'application de la Section Spéciale a été le financement de l'assistance à la Turquie pour lequel les procédures sont entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> décembre 1964. Le deuxième cas consiste dans le fait que, selon une décision prise par le Conseil des Gouverneurs en février 1964, les opérations de prêts à conditions spéciales sur les ressources du deuxième Fonds européen de Développement sont traitées par la Section Spéciale.

Tableau 4 — PRÊTS DE LA BANQUE (1)  
Répartition par secteur au 31 décembre 1967  
(Opérations ordinaires et spéciales)

Secteur	Nombre de projets	Montant (millions d'u.c.)	Part de chaque secteur par rapport à l'ensemble (%)
AMÉNAGEMENT AGRICOLE	12	131,8	13
ÉNERGIE	18	149,3	15
TRANSPORTS	21	273,7	28
dont :			
— Chemins de fer	8	113,2	
— Routes	11	139,3	
— Gazoducs	2	21,2	
ÉQUIPEMENT PORTUAIRE	1	1,0	—
TÉLÉCOMMUNICATIONS	3	40,1	4
INDUSTRIE	132	382,5	40
dont :			
— Industries extractives	3	11,0	
— Sidérurgie	3	48,9	
— Métaux non ferreux	4	14,2	
— Matériaux de construction	15	23,6	
— Verre et céramique	7	10,4	
— Pâte à papier - papier	8	43,7	
— Industrie mécanique	28	66,4	
— Industrie chimique	28	121,1	
— Textile et habillement	13	12,0	
— Industrie alimentaire	17	27,1	
— Autres industries	6	4,1	
Total	187	978,4	100

(1) Voir les notes de renvoi, tableau 3.

Dans ces opérations en faveur des États africains et malgache associés et des Pays et Territoires d'Outre-Mer (1), la Banque assure, conjointement avec la Commission des Communautés économiques européennes,

(1) Les dix-huit États parties signataires de la Convention de Yaoundé du 20 juillet 1963 et les treize Pays et Territoires d'Outre-Mer associés à la Communauté économique européenne.



l'instruction du projet et gère le prêt sur la base de mandats de la Communauté.

Il faut, en effet, rappeler que la Banque agit à la fois dans les pays membres, au titre du Traité de Rome, et dans les pays associés, moyennant une décision préalable, adoptée par le Conseil des Gouverneurs en application de l'article 18 des statuts. C'est ainsi qu'en matière de prêts sur les ressources ordinaires, une première décision a été prise le 10 décembre 1960 pour l'intervention de la Banque en Grèce (le montant de 50 millions de dollars initialement prévu a été porté à 125 millions de dollars en juillet 1966), et qu'en mai 1963, le Conseil des Gouverneurs décidait d'autoriser la Banque à accorder des crédits normaux sur ses propres ressources dans les dix-huit États africains et malgache et dans les Pays et Territoires associés, le montant total des prêts étant limité à 70 millions d'unités de compte.

Pour les dix premières années, le tableau 3 montre que 87 % de l'activité ont concerné des opérations ordinaires, avec une nette prédominance des prêts pour des projets situés dans les pays membres. Il est vrai que cette répartition statistique est influencée, en faveur des pays membres, par le fait que les financements dans les pays associés et la création de la Section Spéciale sont de date relativement récente. En 1967, le montant des opérations ordinaires a représenté 76 % du montant des opérations totales, dont la plus grande partie en faveur des pays membres.

Le tableau 3 met également en évidence la part prépondérante de l'Italie – plus de la moitié – dans le montant total des prêts accordés par la Banque. Cette part est respectivement quatre et sept fois plus élevée que celle des deux pays membres, France et Allemagne, qui viennent ensuite. Cette situation reflète à la fois les dispositions du Protocole sur l'Italie, annexé au Traité, et l'état de fait en matière de développement régional dans la Communauté. L'absence de prêts pour des projets situés aux Pays-Bas s'explique notamment par le niveau relativement bas des taux d'intérêt pratiqués dans ce pays jusqu'à une date récente.

Le tableau 4 révèle un certain équilibre entre les prêts en faveur des infrastructures (aménagement agricole, énergie, transports, télécommunications), d'une part, et de l'industrie, de l'autre. Cette répartition fait



ressortir une originalité de l'action de la Banque qui, de par ses statuts, a la faculté de financer l'un et l'autre de ces deux types bien différents de projets. Si l'on considère maintenant la ventilation des prêts par branches industrielles, une légère prédominance se remarque en faveur des industries chimique, mécanique et sidérurgique qui, requérant généralement des prêts unitaires de montants assez élevés, ont recueilli les deux tiers des montants octroyés en faveur de projets industriels.

### **Prêts dans les pays membres.**

De 1958 à 1967, la Banque a fait porter son effort principal sur les financements en faveur du développement régional. Une Directive du Conseil des Gouverneurs de décembre 1958 l'invitait « à consacrer une partie importante de ses ressources au financement de projets de nature à contribuer au relèvement des régions moins développées, qui représente dès maintenant l'un des objectifs majeurs de la Communauté économique européenne ». Cette action a pris essentiellement la forme de prêts pour la création ou l'aménagement d'équipements collectifs de base et de prêts industriels pour des projets situés dans les régions les moins favorisées de la Communauté. Elle s'est également étendue à certaines régions en difficulté et à des financements relatifs à la conversion d'entreprises par modernisation ou création d'activités nouvelles. A côté de ces actions – prévues par les paragraphes a) et b) de l'article 130 du Traité – la Banque est intervenue aussi dans le financement de projets d'intérêt commun à plusieurs pays (article 130 c), spécialement en matière d'infrastructures facilitant le rapprochement des marchés et de projets industriels favorisant, par inter-pénétration, l'intégration européenne.

### *Développement régional (régions moins favorisées).*

La contribution de la Banque au développement régional a été marquée par la concentration des interventions en Italie du Sud et dans les Iles. Ces régions, qui ont en commun un revenu par habitant largement inférieur à la moyenne communautaire, un taux d'émigration incontestablement élevé et des possibilités d'emploi, encore assez limitées, en particulier dans



l'industrie, ont bénéficié de plus de la moitié des prêts de la Banque dans les pays membres, représentant pour les dix premières années plus de 400 millions d'unités de compte.

En matière d'infrastructures, les projets financés ont consisté à améliorer, soit le potentiel énergétique (7 financements pour des centrales), soit les liaisons du Sud vers le Nord par voie ferrée (2 prêts) ou par autoroute (Messine-Catane), soit encore les télécommunications (Sardaigne, Sicile et Calabre) ou, enfin, grâce à l'irrigation (Metaponto en Basilicate et Ogliastro en Sicile), à modifier fondamentalement les techniques d'exploitation agricoles. La localisation des projets industriels montre une prédominance de la Sicile, la Campanie, les Pouilles et la Sardaigne, régions qui se classent aux 13<sup>e</sup>, 14<sup>e</sup>, 15<sup>e</sup> et 17<sup>e</sup> rangs des 20 régions italiennes, pour le revenu par habitant. Plusieurs prêts ont été consentis en faveur de projets situés dans le Latium, les Marches et les Abruzzes afin d'aider au développement de zones destinées à endiguer les courants d'émigration excessifs vers le Nord.

Par son action continue et cohérente en Italie, la Banque a certainement contribué à faire progresser la solution – encore imparfaite et graduelle – des problèmes de développement régional dans ce pays. D'importantes infrastructures ont été créées ou renforcées; à certains endroits, des complexes industriels dynamiques ont été édifiés tandis qu'à d'autres, les premiers éléments d'un réseau de moyennes entreprises industrielles ont été mis en place. L'influence sur l'emploi, la valeur ajoutée régionale, et même la balance des paiements (régionale ou nationale) est loin d'avoir été négligeable (1). Les actions entreprises ont eu pour résultat de ramener par endroit le taux d'émigration à de plus justes proportions et d'améliorer le niveau de vie.

En France, l'action régionale de la Banque a porté sur des projets d'infrastructure et, dans une moindre mesure, sur des projets industriels. Les projets en cause se situent dans les régions du Bas-Rhône-Languedoc, de la Bretagne, de la Provence intérieure, de la Basse-Normandie et du Sud-Ouest qui ont un revenu moins élevé que la moyenne communautaire

---

(1) Voir comme illustration la section suivante de ce chapitre.



et dont certaines sont marquées par l'importance des structures rurales, malgré l'exode agricole dû à l'attraction de Paris. La Banque a tenu compte dans son action de la nécessité de moderniser l'agriculture française et d'améliorer, dans les provinces, les liaisons vers les centres; parallèlement elle a contribué à réduire les retards en matière d'équipements modernes, téléphone et électrification rurale, par exemple. Dans le domaine industriel, la Banque n'a eu l'occasion d'intervenir qu'accessoirement en faveur des régions moins développées : complexes chimiques en Aquitaine, petite métallurgie en Bretagne.

En Belgique, la Banque a octroyé un prêt en faveur d'une initiative industrielle propice au développement de régions moins favorisées.

Dans la République Fédérale d'Allemagne, la Banque a financé, au titre des régions moins développées, un projet d'infrastructure dans le Nord de la Basse-Saxe et plusieurs projets industriels dans le Schleswig-Holstein, la Basse-Saxe, la Bavière et la Rhénanie-Palatinat. La démarche de la Banque consiste alors – comme, dans certains cas pour des projets situés dans le Latium ou certaines zones de France – à examiner non l'état de développement de l'ensemble de la région mais celui d'une zone plus localisée où se posent des problèmes particuliers de développement. La Banque est en outre intervenue dans le financement de projets situés à Berlin, comme l'y autorisait un complément en date du 1<sup>er</sup> avril 1960, aux Directives générales de crédit du Conseil des Gouverneurs de 1958 <sup>(1)</sup>.

### *Conversions industrielles.*

Deux raisons principales expliquent que les financements de la Banque dans le domaine des conversions sectorielles soient, au cours des dix premières années, demeurés relativement limités, comme le prévoyaient d'ailleurs les Directives du Conseil des Gouverneurs de décembre 1958. D'une part deux branches importantes, le charbon et l'acier, disposaient

---

(1) Le Traité de Rome contient, en annexe, une Déclaration commune dans laquelle les six États membres « eu égard à la situation particulière de Berlin et à la nécessité de lui apporter l'appui du monde libre, soucieux de confirmer la solidarité qui les lie à la population de Berlin » déclarent qu'ils « useront de leurs bons offices dans la Communauté afin que soient prises toutes les mesures nécessaires pour faciliter la situation économique et sociale de Berlin, favoriser son développement et assurer sa stabilité économique ».



de mécanismes institutionnels spéciaux. La Banque a cependant effectué quelques financements en coopération avec la Haute Autorité de la C.E.C.A.; l'un, par exemple, concerne la création en Allemagne d'une activité de relais pour permettre le réemploi de quelques centaines d'ouvriers, d'autres (par exemple, les projets franco-allemands en Lorraine et en Sarre), participent à la fois de la conversion proprement dite et de la politique de financements en faveur de la réorganisation des entreprises au niveau européen. D'autre part, la Banque a tenu compte du fait que les difficultés structurelles qui pouvaient exister dans certaines industries des six pays n'étaient qu'exceptionnellement dues à l'ouverture des frontières; la plupart des branches industrielles ont d'ailleurs profité depuis 1958 d'une expansion généralisée, ce qui semble indiquer que les difficultés sectorielles, du moins jusqu'à présent, ressortissent en fait au problème général d'une meilleure adaptation aux exigences accrues du marché mondial et de la technologie nouvelle.

C'est surtout dans la construction navale que l'action de la Banque en faveur des conversions industrielles a été la plus significative. L'objectif a été de contribuer à l'assainissement de cette branche, soit par la création de nouvelles activités (projets Costruzioni Metalliche Finsider et Société de Mécanique de Précision de l'Atlantique), soit par le réaménagement des chantiers selon des principes de spécialisation (navires de grande dimension) et de modernisation des outillages et des installations (projets AG Weser et Monfalcone).

La Banque a contribué également à la conversion de l'industrie sicilienne du soufre en octroyant un prêt pour un projet situé en Sicile (projet Industria Siciliana Acido Fosforico S.p.A.).

#### *Rapprochement des économies des pays membres et interpénétration européenne des entreprises.*

En matière de grands réseaux de transport, la Banque, s'inspirant des orientations communautaires, a apporté son concours au financement de plusieurs autoroutes et voies ferrées dont la caractéristique était de mieux relier entre eux les différents pays membres. Ce concours a été en général d'un montant unitaire assez élevé pour permettre d'accélérer l'avancement



des travaux en leur donnant une cadence plus efficace. Dans ce domaine on citera, entre autres, les autoroutes du Brenner et du Val d'Aoste, les autoroutes Bruxelles-Paris, Roquebrune-Menton et l'Autoroute des Fleurs; ainsi que les lignes de chemin de fer Gênes-Modane, Modane-Chambéry, Bolzano-Brenner, et la liaison Nord-Sud dans la République Fédérale d'Allemagne.

La Banque s'est d'autre part intéressée au développement des modes de transport nouveaux comme en témoignent les deux prêts octroyés récemment pour des conduites de gaz naturel (projets Gaz de France et Energieversorgung Weser-Ems AG).

Les autres projets d'intérêt commun à plusieurs pays membres appartiennent à plusieurs catégories. Un des premiers projets financés par la Banque a été la construction, à Vianden (Luxembourg), d'une centrale hydro-électrique à accumulation par pompage qui facilite les échanges d'énergie entre le Grand-Duché de Luxembourg, la République Fédérale d'Allemagne et la France et correspond ainsi, sous l'angle européen, à une meilleure utilisation des ressources dans un cadre plurinational. D'autres projets visent le même objectif, par une interpénétration financière, commerciale ou technique intéressant plusieurs pays membres. Dans certains cas, les financements auxquels a participé la Banque ont été à la base de la conclusion d'accords financiers et commerciaux dans un cadre multinational. C'est ainsi qu'avec les projets Alfa Romeo, la coopération technique a été établie puis renforcée entre l'entreprise italienne et la Régie Nationale des Usines Renault et qu'avec le projet PBU (Progil-Bayer-Ugine), une coopération a été instaurée entre plusieurs grandes entreprises européennes.

La contribution de la Banque à cet effort de rapprochement et d'interpénétration s'est affirmée avec le temps : ainsi, en 1967, quatre opérations de ce genre ont été approuvées par le Conseil d'Administration. Pour l'une d'elles, le projet Hoesch, le concours de la Banque a facilité l'établissement, entre deux importantes entreprises sidérurgiques, sises l'une aux Pays-Bas et l'autre en Allemagne, d'une coopération de type durable portant sur la planification à long terme et l'harmonisation des investissements, des fabrications, de la commercialisation et de la recherche. Le projet PEC-Rhin (ammoniac, engrais) concerne un ensemble industriel



créé en commun par deux grandes entreprises française et allemande et qui sera géré par une filiale commune au sein de laquelle des échanges aussi bien techniques que commerciaux pourront se développer entre les deux grandes firmes créatrices. Les deux projets Saarlör (ammoniac, urée) correspondent à une série d'investissements complémentaires qui intéressent, en particulier, les houillères du bassin lorrain et les charbonnages sarrois. Ils contribuent au réemploi de mineurs privés de leur travail par les changements structurels qui ont affecté le marché de l'énergie, tout en créant une plate-forme industrielle nouvelle dans le triangle sarro-luxembourgo-lorrain.

De tels projets s'inscrivent dans une optique européenne fondée sur l'interdépendance et la coopération technico-financière; ils visent en même temps une productivité plus élevée, grâce à une dimension optimale. La Banque s'est également attachée à favoriser certaines initiatives qui, dans le même esprit, doivent rénover les structures industrielles, notamment en accélérant l'introduction des technologies de pointe. Une première initiative dans ce sens a été un prêt à une société dotée du statut « d'entreprise commune » reconnu par le Conseil des Ministres de l'Euratom au profit d'un projet de centrale nucléaire à Darms (Landkreis Lingen) en Allemagne.

Ainsi, l'action de la Banque dans les pays membres a-t-elle suivi quelques grandes lignes de force :

- soutien général au développement régional, en particulier en Italie du Sud;
- actions sélectives en matière de conversions industrielles;
- efforts destinés à accélérer la réalisation d'importantes infrastructures européennes;
- appui accordé à quelques initiatives d'envergure allant dans le sens d'un rapprochement entre des entreprises européennes ou aboutissant à la création d'un réseau d'industries particulièrement dynamiques.

### **Prêts dans les pays associés.**

L'élargissement géographique des activités de la Banque n'allait pas sans lui poser certains problèmes. Tandis que l'action dans les pays membres



offrait une image assez homogène, il apparaissait que les financements dans les pays associés ne pouvaient être ramenés à un modèle uniforme, d'où un certain nombre de conséquences sur le plan des ressources et des modalités de prêt. La diversité des situations était d'ailleurs reconnue par les accords d'association qui ont pris en considération, entre autres, le niveau de développement économique et la situation de la balance des paiements des différents associés.

Dans le cas de la Grèce, la Banque a effectué ses opérations sur mandat des États membres et avec leur garantie, mais sur ses ressources propres. Pour la Turquie, les prêts de la Banque sont octroyés, sur ressources des États membres, dans le cadre de la Section Spéciale; les conditions, en particulier le taux d'intérêt, sont spécialement adaptées à la situation particulière des paiements de ce pays. Pour les États africains et malgache associés et les pays et territoires d'outre-mer, la Banque intervient, sur ses propres ressources, en ce qui concerne les opérations strictement bancaires, jusqu'à concurrence d'un montant de 70 millions d'unités de compte; elle intervient également dans l'instruction et la gestion de prêts sur les ressources du deuxième Fonds européen de Développement, pour un montant de 50 millions d'unités de compte; les opérations effectuées à ce dernier titre sont du ressort de la Section Spéciale (1).

L'activité de la Banque dans les pays associés a été étroitement liée aux orientations et aux dispositions contenues dans les différents traités. L'infrastructure a tenu dans les financements une part importante, plus des deux tiers; il s'est agi notamment des grands aménagements agricoles et de l'énergie, puis à un moindre degré des transports.

Les financements industriels ont posé à la Banque de difficiles problèmes. Encore qu'il soit nécessaire de faire une distinction nette entre la Grèce et la Turquie, qui disposent déjà d'une certaine assise industrielle, et d'autre part les États africains et malgache, qui entrent pour la plupart dans la toute première phase de l'industrialisation, certains caractères communs sont apparus en matière de financements bancaires à l'industrie. D'une

---

(1) Cf, pour une description générale des procédures d'intervention de la Banque dans les États africains et malgache et dans les Pays et Territoires d'Outre-Mer, et en Turquie, les Rapports Annuels de 1963 (p. 63) et 1964 (pp. 51 et suivantes).



manière générale, la gamme des projets industriels dans ces pays semble incomplète et caractérisée par la présence de projets de très grande envergure : exploitation des ressources minières, ensembles pétrochimiques ou sidérurgiques, etc. et, tout à fait à l'opposé, de projets de dimension modeste concernant surtout des industries traditionnelles. Entre ces deux catégories, là où dans les pays industrialisés se situent de nombreuses industries de biens de production, de biens intermédiaires ou de productions finales de grande série, la phase initiale ou intermédiaire de l'industrialisation semble n'offrir que relativement peu d'opportunités d'investissement.

La Banque s'est efforcée d'apporter son concours sur l'ensemble de la gamme ainsi présentée. Au titre des grands projets, elle est intervenue dans les financements relatifs à une grande usine d'alumine et d'aluminium en Grèce (investissement total estimé à 133 millions d'unités de compte), à l'exploitation de la potasse au Congo (investissement total estimé à 82 millions d'unités de compte), à la fabrication de papier en Turquie (investissements totaux pour deux projets estimés à plus de 50 millions d'unités de compte). Dans ces quatre projets, l'objectif essentiel était de mettre en valeur les ressources naturelles et d'améliorer la balance des paiements.

Pour les projets de taille moyenne, la Banque a apporté son concours au financement de raffineries de sucre, d'usines de ciment, d'usines d'engrais, d'industries textiles de moyenne dimension, d'usines de pneus, etc. Ces projets – d'une dimension allant de quelques millions à une quinzaine de millions d'unités de compte – sont en général destinés à assurer la couverture des besoins de base, notamment pour l'agriculture, la construction et certains aspects de la consommation.

Enfin, la Banque est intervenue dans les projets moins vastes, plus diversifiés ou traditionnels (industries alimentaires, matériaux de construction, petite industrie chimique, etc.). Pour les projets de cette nature, la Banque s'est efforcée de mettre au point des procédures destinées à faciliter le financement et a ainsi conclu (ou, dans le cas de la Grèce, négocié) des accords de coopération, sous la forme de contrats-cadre, avec des institutions particulièrement compétentes, en particulier des banques de développement.



## *Grèce.*

A la fin de 1967, la Banque avait approuvé 15 prêts pour 68,9 millions de dollars. Aux termes du Protocole 19 de l'Accord d'Association, les financements de la Banque pouvaient atteindre 125 millions de dollars pendant une période de 5 ans s'achevant à la fin d'octobre 1967. Le Protocole Financier étant arrivé à expiration le 31 octobre 1967, la Banque a cessé pour l'instant son activité en Grèce.

Aux termes de ce protocole, deux tiers de l'activité prévue pouvaient porter sur des projets d'infrastructure susceptibles de bénéficier de bonifications d'intérêt. Cette orientation a été effectivement respectée. Considérant l'insuffisance du réseau routier, la Banque a donné une certaine priorité à ce secteur dans lequel quatre financements ont été approuvés en faveur du Fonds Routier National. En matière d'irrigation, trois financements (plaines de Salonique, Karditsa et Pinios) ont été approuvés et dans le domaine de l'énergie, un prêt l'a été en faveur de l'Entreprise Publique d'Électricité. Dans le secteur de l'industrie de transformation, 7 prêts ont été approuvés pour un montant de 16 millions de dollars.

## *Turquie.*

A la fin de 1967, la Banque avait approuvé 22 prêts pour 103,3 millions d'unités de compte pour des projets situés en Turquie.

Les trois quarts (en montant) de ces prêts concernent des projets d'infrastructure, l'énergie surtout, avec un projet de très grande envergure (le projet Keban – constitué par la construction d'un barrage et d'une usine électrique, mais aussi par un réseau de transmission à longue distance) et deux autres projets plus modestes : Gökçekaya et Kovada. Dans le domaine de l'irrigation, la Banque a participé au financement du projet Gediz.

Pour les projets industriels, la Banque a été amenée à apporter un concours assez important à l'industrie du papier. En effet, les projets financés (SEKA-Çaycuma et SEKA-Dalaman) ont un intérêt particulièrement élevé pour la balance des paiements et peuvent contribuer à une

meilleure exploitation des ressources forestières turques. Dans le secteur des biens intermédiaires, elle a également participé activement au financement des industries du ciment et des engrais.

Les montants engagés dans les autres branches ont été moins importants. Il s'agit de projets assez diversifiés dans l'industrie mécanique (tubes, tréfilés), les textiles (coton et fibres synthétiques), et les industries du pneu, du verre à vitre et des biens d'équipement ménager. Les prêts pour les projets du secteur privé ont été consentis par l'intermédiaire de la Banque de Développement Industriel selon une procédure originale, grâce à laquelle des conditions de crédit différentes sont appliquées à l'emprunteur final et à l'État turc; pour ce dernier, les conditions de crédit sont plus libérales, compte tenu de la situation particulière de la balance des paiements du pays.

La Banque est ouverte à des interventions sur l'ensemble du territoire turc; cependant, son action s'est largement concentrée, en ce qui concerne le secteur industriel, sur les régions d'Istanbul-Marmara qui, bénéficiant d'un degré d'industrialisation plus élevé, sont naturellement propices à l'éclosion d'initiatives industrielles plus nombreuses.

#### *Etats africains et malgache associés et Pays et Territoires d'Outre-Mer associés.*

L'action de la Banque pour les États africains et malgache associés et les pays et territoires d'outre-mer associés doit être replacée dans l'ensemble des programmes de financement prévus par les accords d'association qui prévoient pour la période 1964-1969 un financement communautaire global de 800 millions d'unités de compte, dont 70 millions au titre de prêts bancaires normaux.

C'est à ce dernier titre qu'à la fin de 1967, sept prêts avaient été approuvés pour 21 millions d'unités de compte : un projet d'énergie (Enelcam) et un projet mixte agricole et industriel (Société Sucrière du Cameroun) au Cameroun, un projet minier au Congo-Brazzaville (Compagnie des Potasses du Congo) et quatre projets industriels en Côte d'Ivoire, au Sénégal et au Cameroun (usine de conditionnement de bananes, engrais, aluminium, textiles).



L'action de la Banque, compte tenu de l'importance des sommes disponibles à titre de dons et de la nécessité de prendre en considération la capacité d'endettement, a été jusqu'à présent concentrée sur quelques pays comme le Cameroun, le Sénégal et la Côte-d'Ivoire. Dans d'autres pays, la Banque peut également intervenir si le projet est susceptible d'améliorer considérablement la situation de la balance des paiements, comme le montre le cas du projet financé au Congo-Brazzaville.

Malgré leur petit nombre, les prêts de la Banque pour l'Afrique ont, dans certains cas, des effets assez importants. Le coût des quatre projets camerounais représente le quart des investissements industriels (y compris énergie et mines) inscrits dans le plan quinquennal 1966-1971 et leur réalisation devrait se traduire par une augmentation de quelque 15 % de la valeur ajoutée du secteur industriel camerounais. Dans le cas de la potasse du Congo-Brazzaville, l'effet sera équivalent à une augmentation de plus de 10 % des recettes totales de la balance courante des paiements des années récentes.

### 3. L'INCIDENCE ÉCONOMIQUE DES PRÊTS

En apportant son concours au financement de projets industriels ou de projets d'infrastructure, la Banque s'efforce d'aligner son action selon les grandes orientations d'ensemble qui viennent d'être mentionnées, mais les prêts de la Banque ont également une incidence économique plus directe et plus localisée.

Il serait difficile, à la fois pour des raisons d'ordre pratique et de méthodologie, d'estimer l'effet économique cumulé de tous les prêts de la Banque. En outre, une telle démarche ne serait guère adaptée à l'action de la Banque, assez limitée sur le plan de l'économie générale et dont le Traité et les statuts soulignent le caractère complémentaire et sélectif. D'ailleurs, la période écoulée est trop courte pour permettre de porter un jugement approfondi sur l'évolution des entreprises bénéficiaires des prêts.

Aussi convient-il d'évaluer les résultats économiques des prêts en se limitant, par exemple, au cadre régional. On peut, en effet, constater que l'action de la Banque a été significative là où une certaine concentration



des financements a pu être réalisée. Du début de son activité à 1966, la contribution de la Banque a ainsi représenté le cinquième des prêts accordés pendant cette période par le CIS en Sardaigne, le quinzième des prêts accordés par l'IRFIS en Sicile et le douzième des prêts accordés par l'ISVEIMER dans le Mezzogiorno continental. Pour l'ensemble de l'Italie du Sud et les Iles, la proportion est de 10 % des crédits accordés par les instituts spécialisés pour les huit années 1959 à 1966. De même, les financements apportés par la Banque dans les pays associés peuvent jouer un rôle d'appoint significatif. La pleine utilisation des disponibilités en prêts prévues par les accords d'association correspondrait à des déboursments annuels de l'ordre de 10 % des importations annuelles de capital public en Turquie, de l'ordre de 20 % en ce qui concerne la Grèce et de l'ordre de 5 % pour les E.A.M.A., compte tenu également des prêts à conditions spéciales financés sur ressources du deuxième Fonds européen de Développement.

La nécessité d'évaluer à l'échelle régionale l'effet des prêts sur l'économie conduit à s'interroger sur l'expérience de la Banque en prenant un cas concret : c'est ce qui a été fait ci-après pour une zone de la région administrative italienne de la Campanie.

La zone étudiée constitue la frange côtière du Sud-Ouest de la Campanie. La Campanie comprend cinq provinces : Naples, Caserte, Salerne, Bénévent et Avellino; la zone étudiée englobe la première (à l'exclusion de la ville de Naples) et la majeure partie des provinces de Caserte et de Salerne; elle couvre une superficie de 2.900 km<sup>2</sup> et compte une population de 3,5 millions d'habitants.

Le problème économique de cette région présente, avec certains traits communs à l'ensemble du Mezzogiorno, des caractères bien spécifiques. Les offres d'emploi sont insuffisantes, le chômage (5 à 6 % de la population active en 1967) et le sous-emploi, en particulier dans l'agriculture, l'artisanat et les services, sont élevés et le revenu moyen est très au-dessous du revenu du Nord et du Centre (1). Mais l'économie y est fortement influencée par le rôle économique de Naples, ville très peuplée et aux activités artisanales

---

(1) En 1966, le revenu moyen par habitant s'établissait à 84 % de la moyenne italienne pour la province de Naples, à 63 % pour la province de Salerne et 56 % pour la province de Caserte.



très nombreuses <sup>(1)</sup>, et par la géographie qui fait distinguer, de la côte vers l'intérieur, trois zones assez différentes.

La ligne directrice des programmes économiques de la région est de provoquer le développement économique accéléré d'une « zone d'intervention active » (située à l'extérieur de la ville de Naples et s'étendant de Caserte à Salerne). Cette zone-tampon remplit la double fonction d'atténuer la pression d'urbanisation à Naples même et d'absorber le courant d'émigration des zones situées plus à l'intérieur du pays. Certains résultats encourageants ont déjà été obtenus puisque, si de 1951 à 1961 la population résidente de la province de Naples s'est accrue rapidement, le taux d'accroissement a nettement baissé depuis, tandis qu'une évolution inverse se produisait précisément dans les provinces de Salerne et de Caserte. En outre, l'émigration nette vers l'étranger dans l'ensemble de la Campanie, qui avait atteint un maximum de 31.000 personnes en 1961, a ensuite baissé pour ne s'élever qu'à 10.000 personnes en 1965. Enfin, le taux de croissance de la valeur ajoutée manufacturière dans la Campanie a été assez élevé ces dernières années.

La Banque a contribué, de 1958 à 1967, au financement de deux projets d'infrastructure énergétique et de dix-neuf projets industriels dans la zone étudiée (voir tableau 5). Le montant des prêts a porté sur 73,2 millions d'unités de compte pour des investissements dont le coût était estimé à environ 340 millions d'unités de compte. En dix ans, la Banque a ainsi contribué à des investissements qui se montent très sensiblement à 100 unités de compte par habitant de la zone. Celle-ci a bénéficié d'environ 14% des interventions de la Banque en Italie et d'environ 8% de ses interventions sur ressources ordinaires.

Mis à part les deux projets d'infrastructure énergétique (construction de deux centrales d'une puissance installée de 300 MW pour l'une et de 103 MW, en énergie de pointe, pour l'autre, ce qui après réalisation correspondra à une possibilité de production d'environ les deux tiers de la consommation de la Campanie en 1965), les dix-neuf projets industriels

---

(1) La ville de Naples avait une population de 1,3 million d'habitants en 1966. La densité de population de la zone côtière dépasse 1.000 hab./km<sup>2</sup>. A Naples, la population travaillant dans l'industrie est de 145 au km<sup>2</sup> contre 66 pour l'Italie entière, ce qui reflète la présence de nombreux petits artisans.

pour lesquels la Banque a apporté son concours peuvent être regroupés, par secteur, de la manière suivante :

	Nombre	Coût estimé de l'investissement (en millions d'u.c.)	Prêt de la B.E.I. (en millions d'u.c.)
— Industrie mécanique	8	45,3	14,9
— Industries de base (1)	5	203,0	31,7
(dont sidérurgie exclue)	4	24,8	7,7
— Autres industries (industrie alimentaire, matériaux de construction (ciment exclu), etc.)	6	17,6	5,6
Total	19	265,9	52,2
(dont sidérurgie exclue)	18	87,7	28,2

(1) Sidérurgie, verre, papier, chimie des intermédiaires, ciment.

L'action de la Banque dans la zone considérée a donc été caractérisée par un effort particulier en faveur des industries mécaniques et par une intervention unique, mais d'un montant important, dans le secteur de la sidérurgie. Cette action s'est complétée de quelques interventions dans l'industrie de base et dans les autres industries.

Cette répartition répond schématiquement à deux préoccupations essentielles. En premier lieu, la Banque s'est efforcée de favoriser le développement d'activités plutôt traditionnelles dans la région où les industries navales, le bâtiment et les industries alimentaires ont toujours joué un rôle important. Le cas du financement Italsider à Bagnoli se présentait dans cet ordre d'idées assez différemment des autres financements visant la construction ou l'agrandissement d'unités de petite ou moyenne dimension (usine de fruits et légumes déshydratés, cimenterie, céramiques, verre). L'établissement de Bagnoli était au contraire l'un des plus grands employeurs de la région (5.400 personnes). L'objet du projet a été l'extension rationalisée des capacités par substitution d'une aciérie LD aux anciennes installations Thomas et Martin.

Ensuite la Banque a encouragé par ses financements la création ou l'agrandissement de quelques entreprises de mécanique aux fabrications



relativement élaborées : appareils de mesure et de régulation, thermostats, machines de bureau. Simultanément, elle est intervenue, dans la même branche, en faveur d'établissements dont les techniques sont plus traditionnelles : charpentes métalliques légères, éléments pour constructions préfabriquées et, surtout, moteurs Diesel.

Il serait intéressant d'évaluer l'incidence des prêts en examinant pour chaque projet pris séparément l'évolution des principales données techniques, économiques et financières, à compter de l'implantation de l'entreprise. Mais un bon nombre des projets étudiés en sont encore aux premiers stades d'exploitation. Il faut donc, en considération du manque de recul, se contenter d'évaluer leurs caractéristiques économiques prévisionnelles en tenant compte notamment des incidences conjoncturelles.

On constate sur la base des comptes prévisionnels, en laissant à part le projet Italsider en raison de ses caractéristiques très particulières, que les projets financés par la Banque ont une productivité relativement élevée. Le rapport valeur ajoutée/investissement s'établit aux environs de 0,8. L'intensité de capital, c'est-à-dire le montant d'investissement fixe par personne occupée, est de 17.500 unités de compte en moyenne; l'évolution réelle a quelque peu relevé ce montant. Les projets financés par la Banque ont fait preuve à cet égard d'une assez grande dispersion : une analyse détaillée montre que les projets concourant à la fabrication de produits à technique relativement élaborée se rangeaient généralement parmi ceux où l'intensité du capital était comparativement faible, tandis qu'elle était assez élevée pour les industries de base, en particulier les cimenteries et les verreries.

Au total, les financements de la Banque dans la zone ont contribué à la création de 4 à 5.000 emplois directs et au maintien d'environ 6.000 emplois menacés par l'évolution technologique. Or, on a constaté qu'en Italie durant la dernière décennie, à la création d'un emploi direct ont été associées en moyenne période celles d'un emploi indirect dans le secteur secondaire et d'un emploi induit dans les secteurs secondaire et tertiaire. Il en résulte que l'effet cumulé produit sur l'emploi par les projets financés par la Banque dépasse 15.000 postes; à quoi il convient d'ajouter le maintien de 6.000 emplois, entraînant à son tour celui d'une dizaine de milliers d'emplois indirects et induits. L'assise productive ainsi créée

ou maintenue, et à laquelle la Banque a apporté un concours partiel par une contribution complémentaire de financement, est certainement importante puisqu'elle est équivalente en chiffres d'emplois à la base industrielle typique d'une agglomération semi-industrielle de l'ordre de cent mille habitants (comme la ville de Nîmes en France).

Il est également intéressant de noter que, toujours selon les comptes prévisionnels, la valeur ajoutée brute réalisée par les dix-neuf entreprises devait dépasser largement 100 millions d'unités de compte par an, dont 50 millions d'unités de compte affectés aux salaires et 25 millions, aux intérêts débiteurs et aux impôts. Aux revenus primaires s'ajoutent les revenus indirects ou induits.

Enfin, on a pu constater, à l'expérience, à côté de quelques cas de croissance plus modérée que prévu, l'expansion encourageante de certains des projets financés. Cette expansion s'est manifestée par des taux annuels

Tableau 5 — PROJETS FINANCÉS PAR LA BANQUE DANS LA ZONE ÉTUDIÉE (1958-1967)

<i>Localisation du projet et bénéficiaire du prêt</i>	<i>Objet</i>	<i>Secteur</i>	<i>Montant des prêts de la B.E.I. (millions d'u.c.)</i>	<i>Montant du coût estimé des projets (millions d'u.c.)</i>
<b>A. INFRASTRUCTURE</b>				
<i>Province de Caserte</i>				
Ente Nazionale per l'Energia Elettrica (Enel)	Centrale hydro-électrique	Énergie	6,0	
<i>Province de Salerne</i>				
Ente Nazionale per l'Energia Elettrica (Enel)	Centrale thermique	Énergie	15,0	
Total infrastructure			21,0	74,0
<b>B. INDUSTRIE</b>				
<i>Province de Caserte</i>				
Texas Instruments Italia S.p.A.	Appareils de régulation	Mécanique	0,6	
Soprefin S.p.A. - Società Prefabbricati Finsider	Charpentes métalliques légères	Mécanique	1,6	
I.R.C.O.M. S.p.A. - Industrie Riunite Costruzioni e Prodotti Modulari	Éléments pour constructions préfabriquées	Mécanique	1,4	



Tableau 5 — PROJETS FINANCÉS PAR LA BANQUE DANS LA ZONE ÉTUDIÉE (1958-1967)  
(suite)

Localisation du projet et bénéficiaire du prêt	Objet	Secteur	Montant des prêts de la B.E.I. (millions d'u.c.)	Montant du coût estimé des projets (millions d'u.c.)
A.V.I.M. S.p.A. - Antibiotici e Vitamine per l'Industria Mangimistica	Antibiotiques et vita- mines (usage zootech- nique)	Chimie	0,6	
Sibelco Italiana S.p.A.	Séchage et broyage de sables siliceux	Matériaux de construction	0,2	
Fabbrica Pisana di Specchi e Lastre Colate di Vetro della Società Saint-Gobain	Glacerie (agrandissement)	Verre	2,9	
I.D.A.C. - Impianto Disidra- tazione Agro Campano	Fruits et légumes en poudre	Industrie alimentaire	1,0	
Total			8,4	32,0
<i>Province de Naples</i>				
Ing. C. Olivetti & C., S.p.A.	Machines à écrire et à calculer	Mécanique	1,4	
Alfa Romeo S.p.A.	Moteurs Diesel	Mécanique	5,0	
Alfa Romeo S.p.A.	Moteurs Diesel (agrandissement)	Mécanique	2,2	
Italsider S.p.A.	Agrandissement et mo- dernisation	Sidérurgie	24,0	
C.I.S.A. Viscosa - Compagnia Industriale, Società per Azio- ni per le Produzioni Viscosa	Viscose (agrandissement)	Chimie	0,8	
Italtubi S.p.A. - Società Riunite Gimfa-Italtubi	Amiante-ciment (agrandissement)	Matériaux de construction	1,1	
Cementir - Cementerie del Tirreno S.p.A.	Cimenterie (agrandissement)	Matériaux de construction	1,0	
Société privée	Cellophane	Papier	3,0	
Total			38,6	218,0
<i>Province de Salerne</i>				
Landis & Gyr Italiana S.p.A.	Thermostats	Mécanique	1,6	
Landis & Gyr Italiana S.p.A.	Thermostats (agrandissement)	Mécanique	1,0	
S.p.A. Ceramica Matteo d'Agostino & C.	Produits céramiques (agrandissement)	Céramique	0,6	
Ideal Standard S.p.A.	Porcelaines sanitaires	Céramique	2,0	
Total			5,2	16,0
Total industrie			52,2	266,0
TOTAL			73,2	340,0



élevés et par la nécessité d'augmenter les capacités au bout de quelques années. Parfois, des liaisons techniques sont apparues entre les divers projets financés, révélant, sur une échelle encore modeste, une action d'entraînement.

\* \* \*

Les dix premières années de la Banque ont mis en relief le rôle qu'elle peut jouer dans le développement de l'intégration européenne. La Banque, en s'inspirant des dispositions du Traité, a fait du redressement des zones moins favorisées, spécialement en Italie, de l'aménagement d'infrastructures européennes, spécialement en matière de grandes liaisons, et de la réorganisation et de la modernisation des structures industrielles, les principaux axes de son action. Celle-ci a été complétée, sur mandat des États membres, par une activité de développement dans les pays associés.

L'expérience a montré que, dans le respect de ses statuts, la Banque pouvait faire preuve à la fois de souplesse et d'efficacité. La souplesse est apparue surtout en matière de financements dans le cadre des accords d'association. L'efficacité a été le plus marquée là où l'action de la Banque a atteint une certaine dimension du fait de la concentration des prêts et de leur échelonnement régulier sur une période assez longue. L'action en Italie du Sud et dans les Iles, tout en demeurant complémentaire des efforts principaux, a certainement donné des résultats encourageants. De même, les prêts en matière d'axes de transport européen, de conversion sectorielle dans les chantiers navals ou encore dans certains pays associés ont constitué un appoint aux actions d'envergure entreprises parallèlement à la Banque dans ces domaines.

La nécessité d'atteindre un poids minimum pour agir efficacement et celle de faire preuve de souplesse pour faire face aux situations changeantes et à la complexité des financements posent à la Banque le double problème de la dimension et du style. Elle doit constamment rechercher l'équilibre, d'une part, entre les besoins nouveaux à satisfaire et les ressources à acquérir; et, d'autre part, entre les impératifs d'une gestion inspirée par sa personnalité bancaire et les adaptations techniques, que peut autoriser son caractère d'institut public communautaire, en faveur d'actions de financement prioritaires.

L'évolution de la Banque est évidemment liée dans une large mesure à l'évolution économique des pays membres et au progrès de l'intégration européenne. Si l'une ou l'autre venait à se ralentir, l'action de la Banque deviendrait plus difficile. Pourtant son importance ne diminuerait pas. En effet, le développement régional, la réorganisation des structures industrielles, le renforcement des structures d'intérêt commun, le sous-développement, enfin, notamment dans les pays associés, exigent encore trop d'efforts pour que l'action d'un organisme de financement créé pour appuyer ces efforts puisse s'arrêter dans sa progression.

A bien plus forte raison, le développement des politiques communes et celui de la coopération avec les pays tiers, en facilitant la tâche de la Banque, lui donnerait encore plus d'élan.

Tout en continuant et, même, en renforçant son action de base destinée à assurer un apport régulier de capitaux aux régions en retard ou en difficulté de la Communauté et à pourvoir à l'exécution des mandats financiers dans le cadre des accords d'association, la Banque est prête à apporter sa contribution à la solution des grands problèmes qui vont se présenter à la Communauté dans l'avenir. Elle est ainsi appelée à se montrer particulièrement attentive à ceux qui se dessinent dans le domaine du développement technologique.

La Banque dispose désormais d'une expérience de dix ans. Au moment d'aborder la deuxième décennie de son histoire, c'est toujours la formule du Traité qui inspire sa ligne de conduite : « contribuer au développement équilibré et sans heurt du Marché commun dans l'intérêt de la Communauté ».



## II

### L'ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE DANS LA COMMUNAUTÉ ET LES ÉTATS ASSOCIÉS

#### **Communauté.**

Il convient de situer, comme chaque année, l'activité de la Banque dans un tableau d'ensemble de l'activité économique générale de la Communauté. Cela est particulièrement important cette année, non seulement parce que la Banque elle-même intervient, fût-ce modestement, dans cette évolution et que celle-ci impose à sa politique un ensemble de conditions, mais aussi parce que 1967, comme la période 1964-1965, a été marquée par une certaine faiblesse de la conjoncture économique dans des parties importantes de la Communauté.

Les résultats de l'évolution économique de la Communauté dans son ensemble pour 1967 reflètent les influences de cette conjoncture : ils ont été peu satisfaisants en ce qui concerne la croissance de la production, les investissements et l'emploi; en revanche, l'évolution du pouvoir d'achat interne de la monnaie s'est enfin nettement améliorée, après un certain nombre d'années de hausse assez rapide des prix et des coûts.

Le produit national brut à prix constants n'a augmenté, de 1966 à 1967 que d'environ 2,8 %, contre près de 4 % de 1965 à 1966, et 4,6 % de 1964 à 1965. Le résultat modéré enregistré en 1967 est en partie imputable à un ralentissement de la conjoncture mondiale, mais il s'explique aussi et surtout par les effets de tendances au fléchissement de la conjoncture intérieure; ces tendances, qui avaient déjà marqué l'évolution économique de la Communauté dans le courant du deuxième semestre de 1966, se sont maintenues jusqu'au printemps de 1967. Certes une reprise s'est ensuite dessinée – à partir de la fin de l'été – mais son influence n'a pas été suffisante



pour empêcher la réduction sensible du taux de croissance du produit national brut d'une année à l'autre.

Cette faiblesse conjoncturelle a surtout caractérisé la République Fédérale d'Allemagne où on a même observé une tendance à la récession conjoncturelle jusqu'au printemps de 1967. Les investissements des entreprises ont assez sensiblement reculé, ainsi que ceux des administrations publiques, malgré les efforts entrepris sur le plan de la politique conjoncturelle pour les développer. De même, les dépenses de consommation des ménages n'ont que faiblement augmenté. Seule la consommation publique et la demande extérieure ont continué à croître fortement. Bien que la reprise de l'expansion de la production ait été assez sensible dès la fin de l'été, notamment à la suite des mesures prises par le gouvernement fédéral pour stimuler la conjoncture, le produit national brut à prix constants n'a pas progressé pour l'ensemble de l'année 1967, par rapport à 1966.

Du fait des répercussions de l'affaiblissement conjoncturel en Allemagne, mais également sous l'effet de facteurs intérieurs de ralentissement, l'expansion de la production industrielle a nettement diminué dans les pays du Benelux et en France. Mais, dans ces pays membres aussi, des tendances à la reprise, d'abord hésitantes en Belgique et en France, se sont fait jour vers la fin de l'année. D'autre part, l'expansion de la production constatée en 1967 dans d'autres secteurs de l'économie de ces pays (notamment l'agriculture ou le bâtiment) est restée assez vigoureuse. Dans l'ensemble, cela s'est traduit soit par un ralentissement peu marqué de la croissance réelle du produit national brut, en France, où le taux a quand même atteint 4%, soit même par une certaine accélération – surtout aux Pays-Bas, où le produit national a progressé de 5,5%, mais aussi au Grand-Duché de Luxembourg, où la croissance du produit national brut (2%) paraît avoir été un peu plus vive que l'année précédente. Ce n'est qu'en Belgique que le taux de croissance, déjà faible en 1966, a encore légèrement diminué en 1967 (2,5%). En Italie, au contraire, la conjoncture intérieure est restée en expansion constante, avec, même, une progression accélérée des investissements des entreprises et une reprise lente, mais continue, de l'activité de la construction de logements. Si, dans ce pays également, des tendances à un certain ralentissement de la production industrielle se sont manifestées pendant la première moitié de l'année, elles étaient exclusivement imputables à une évolution hésitante des exportations. Dès que l'évolution de la



demande extérieure s'est améliorée durant la deuxième moitié de l'année, sous l'influence notamment du raffermissement progressif de la conjoncture intérieure dans les autres pays de la Communauté et aux États-Unis, on a observé une reprise immédiate de l'expansion de la production. Au total, le produit national brut aurait augmenté de 5,9% en volume, par rapport à 1966, taux sensiblement aussi élevé qu'en 1965 et 1966.

Le ralentissement de la croissance économique a entraîné une augmentation assez nette du nombre des chômeurs dans la Communauté, sauf en Italie, où la tendance a été en légère régression pendant toute l'année. Dans plusieurs États membres, l'augmentation du chômage a dépassé le degré de détente qui devait être souhaité, après des années de suremplei, pour tempérer la hausse des coûts. Mais il faut remarquer que des difficultés d'ordre structurel et liées à la conversion ont contribué à l'augmentation du nombre des chômeurs; les effets de ces difficultés ne s'étaient pas fait sentir durant les années précédentes sur le marché de l'emploi en raison uniquement de l'excédent général de la demande.

Il ne s'agissait pas, certes, d'un sous-emploi grave et généralisé dans les États membres en cause; il était manifeste, cependant, qu'il fallait réagir contre le chômage tant par des mesures de politique conjoncturelle que par un recours accru à des mesures structurelles.

Le fait que la conjoncture intérieure était, au moins temporairement, trop faible dans de grandes parties de la Communauté, s'est reflété aussi dans l'évolution de sa position extérieure. Bien que l'expansion de la conjoncture mondiale et des échanges mondiaux ait été moins forte que l'année précédente, les exportations de marchandises de la Communauté à destination des pays non membres ont augmenté en valeur de 8% par rapport à 1966, taux peu inférieur à celui de l'année précédente. Cette évolution a été déterminée par le fait que le déficit de la demande intérieure a stimulé les exportations.

Mais la faiblesse de la demande intérieure a surtout retenti sur les importations; de 1966 à 1967, les importations de marchandises en provenance des pays non membres ont quasiment stagné, alors qu'elles avaient progressé de 7,5% l'année précédente.



Par suite de l'évolution divergente des exportations et importations, la balance commerciale de la Communauté, traditionnellement déficitaire, est devenue fortement excédentaire. En 1967, elle pourrait s'être soldée par un excédent de l'ordre de 900 millions d'unités de compte, contre un déficit de 1,3 milliard l'année précédente. Dans ces conditions, on estime que la balance de l'ensemble des paiements courants a enregistré un excédent de plus de 4 milliards d'unités de compte. Les réserves d'or et de devises des pays membres n'ont toutefois augmenté que de 1,060 milliard d'unités de compte entre la fin de 1966 et la fin de 1967, ce qui signifie que la différence entre cette augmentation et l'excédent de la balance des paiements courants a été remise à la disposition des pays non membres par des exportations nettes de capitaux et de devises.

Le développement du commerce intracommunautaire a évidemment été, lui aussi, influencé par la faiblesse de la conjoncture de la plupart des États membres. Les échanges de marchandises y ont été toutefois plus dynamiques que les importations de la Communauté en provenance des pays non membres; celles-ci, comme on l'a vu, n'ont guère augmenté entre 1966 et 1967, alors que les échanges entre les pays membres se sont accrus de 5,5%. De plus, le commerce intracommunautaire a continué à exercer ses effets compensateurs sur les différences conjoncturelles des niveaux d'activité : il est surtout à remarquer que la conjoncture dans la République Fédérale d'Allemagne a été soutenue par l'augmentation des exportations nettes à destination des autres États membres.

Contrairement à l'expansion économique, à l'emploi et aux transactions avec l'étranger, dont les résultats annuels ont été quelque peu décevants — on eût certainement souhaité une croissance plus accentuée du produit, un niveau d'emploi plus élevé et un solde créditeur plus faible — les prix et les coûts ont connu une amélioration remarquable. En effet, entre 1966 et 1967, la hausse des prix (prix du produit national brut de la Communauté) n'a été que de 2,5%, contre 3,4% encore l'année précédente. Dans la plupart des États membres, l'augmentation des coûts salariaux par unité produite a nettement ralenti, surtout dans l'industrie; on a même observé une tendance à la baisse en Allemagne, en particulier durant le second semestre, au cours duquel l'expansion de la production a repris et le taux d'utilisation des capacités a augmenté.



De plus, on notera que les taux annuels de hausse des prix observés en 1967 tiennent encore en partie à l'évolution du second semestre de 1966 ou à des facteurs dits « autonomes » (relèvement de loyers réglementés et de tarifs d'entreprises publiques, et majorations d'impôts indirects, par exemple). L'augmentation des prix due à des facteurs conjoncturels a pris fin (République Fédérale d'Allemagne), a nettement ralenti (Benelux) ou du moins ne s'est pas accentuée (France, Italie).

Le ralentissement de la montée des prix a cependant contribué à la détérioration des finances publiques. Le fléchissement de l'expansion est plus net encore pour le produit national brut en termes nominaux que pour le produit national brut en termes réels de la Communauté : le produit en valeur a augmenté de 5% seulement, contre 7,2% entre 1965 et 1966. Le recul des taux d'accroissement aux prix courants a entraîné dans la plupart des États membres une diminution, parfois considérable, des recettes courantes des budgets publics comparativement aux prévisions. Cette évolution et le fait qu'en même temps l'augmentation des dépenses publiques ne s'atténue pas — dans certains États membres elle s'est même accélérée par suite de dépenses additionnelles destinées à soutenir la conjoncture — ont entraîné un accroissement sensible des déficits des budgets publics. Bien que ceux-ci aient été de plus en plus financés à l'aide de moyens monétaires, il n'a pas été possible d'éviter que l'accroissement des besoins des administrations publiques entrave la tendance à la baisse des taux d'intérêt sur les marchés de capitaux par suite de l'affaiblissement de la conjoncture. Dès que la propension à investir s'est plus ou moins franchement réaffirmée dans la Communauté, au cours du second semestre, on a même pu observer un nouveau raidissement des tendances des taux, dû à la convergence d'une demande accrue de fonds de la part des administrations publiques et de la reprise de la demande du secteur privé, en dépit d'une politique monétaire en général très souple des banques centrales et d'une augmentation sensible de la formation d'épargne auprès du système bancaire. Ce raidissement a pu d'autant mieux s'affirmer que des hausses de taux à l'extérieur de la Communauté se répercutaient alors sur les marchés internes.

Le rétablissement de l'expansion économique, qui s'est dessiné dans la Communauté durant le second semestre, est surtout dû, indépendamment des facteurs conjoncturels, à la politique conjoncturelle menée par les



autorités compétentes et assez largement coordonnée dans la Communauté. Dans sa recommandation du 22 décembre 1966 déjà, le Conseil avait suggéré à certains États membres de prendre des mesures limitées de soutien de la conjoncture ou précisé que les mesures déjà adoptées étaient compatibles avec l'objectif de la stabilité des prix et des coûts unitaires alors particulièrement urgent. Le 1<sup>er</sup> juillet 1967, il allait plus loin et recommandait une nette politique de relance de la conjoncture. Il rappelait, cependant, la nécessité d'assurer la stabilité des coûts et des prix et préconisait, en outre, une gestion rigoureuse des finances publiques : certes les déficits découlant de l'affaiblissement de la conjoncture et des mesures destinées à soutenir cette dernière doivent être acceptés; mais, cette exception mise à part, il est nécessaire, en vue d'une expansion économique suffisante et équilibrée à plus long terme, d'accroître les efforts tendant à assainir les budgets des administrations publiques dont les structures se sont considérablement détériorées, pendant les dernières années, dans certains pays membres au détriment de l'épargne et des investissements de ces administrations.

En ce qui concerne la politique économique à moyen terme dans la Communauté, les travaux du Comité qui en est chargé ont particulièrement porté sur l'avant-projet du deuxième programme. Les principaux thèmes, objet de ces travaux, étaient l'adaptation structurelle des entreprises, les aspects sectoriels de la politique des structures, la politique de la recherche scientifique et technique, la politique agricole, la politique d'encouragement à l'épargne, le financement des investissements et la politique des revenus. Le Comité a soumis à la Commission et au Conseil un avis et un rapport sur « les moyens de favoriser l'adaptation structurelle des entreprises de la Communauté » et sur la « politique de recherche scientifique et technique ». Le Conseil a traité ces questions lors de ses réunions des 2, 3 et 31 octobre 1967. Il a reconnu les problèmes et les nécessités imposés par l'adaptation structurelle des entreprises; il a demandé au Comité de poursuivre ses recherches dans le premier de ces domaines, et a décidé d'intensifier les travaux déjà commencés en son propre sein. Quant au second, il a chargé le groupe de travail de la politique de la recherche scientifique et technique du Comité de politique économique à moyen terme d'étudier de plus près les conditions d'une coopération dans les secteurs du traitement de l'information et des télécommunications, des nouveaux moyens de transport,



de l'océanographie, de la métallurgie, de la pollution de l'air et des eaux, et de la météorologie.

En 1967, comme les années précédentes, les activités de la Banque Européenne d'Investissement ont été conformes aux exigences de la situation économique et des orientations communes de la politique économique. C'est ainsi que la forte augmentation du montant global des prêts de la Banque dans les États membres – au-delà de l'expansion normale de son activité – a été parfaitement adaptée à la situation conjoncturelle de la Communauté. Le montant des prêts a en effet presque doublé par rapport à l'année précédente. Il en va de même du volume total des investissements au financement desquels la Banque a contribué, et dont elle a dans une large mesure permis la réalisation; ce montant peut être estimé à 730 millions d'unités de compte contre 290 millions en 1966. De plus, cette fois l'augmentation du montant des prêts de la Banque ne concerne pas l'Italie, seul État membre dont la conjoncture était en nette expansion, mais le reste de la Communauté où la conjoncture était assez faible.

Les prêts accordés à l'Italie, surtout en faveur de ses régions moins développées, occupent cependant encore la place de loin la plus importante en valeur absolue; ils n'ont guère été moins élevés en 1967 qu'en 1966. Rappelons à ce propos qu'en 1964-1965, lorsque c'était la situation économique de l'Italie qui se caractérisait par une conjoncture faible, des investissements insuffisants des entreprises et une augmentation du chômage, la Banque s'était appliquée de même à intensifier rapidement son action dans ce pays.

Les opérations de la Banque se sont en même temps inscrites dans le cadre des orientations de la politique économique à moyen terme qui se sont dégagées de la coopération au sein de la Communauté. Ceci s'applique aussi bien à son action traditionnelle en faveur des régions moins développées, d'une part et, de l'autre, à son aide à la réalisation de projets de reconversion dans des régions ou des secteurs qui souffrent d'une crise structurelle, qu'au financement de projets d'intérêt commun : ceux qui visent le secteur de l'infrastructure (moyens de communication) comme ceux qui tendent à renforcer la coopération et l'interpénétration économiques et financières des entreprises par-delà les frontières des États membres, et, enfin, au financement de projets de modernisation et de projets dans la ligne du développement technologique.



## **Pays associés.**

En Grèce, où l'année 1967 a été marquée tant par l'influence des crises externes du Moyen-Orient et de Chypre que par d'importants changements internes, la conjoncture a été caractérisée par un ralentissement de l'expansion, amorcé dès la fin de 1966 parallèlement à l'évolution économique européenne. Le taux d'accroissement du produit national brut en volume pour l'année écoulée est estimé à environ 3 - 4 % (8 % en 1966). La production industrielle s'est accrue d'environ 3 % par rapport à l'année précédente tandis que la production agricole s'est établie un peu au-dessus de ce chiffre.

Ni l'investissement ni la consommation n'ont enregistré d'expansion notable, en termes réels. En ce qui concerne l'investissement, un des principaux facteurs du ralentissement semble avoir été une stagnation de la construction de logements; l'investissement industriel, qui avait augmenté considérablement les années précédentes grâce aux grands projets en cours a subi le contrecoup de l'achèvement progressif des travaux sur ces projets et a été en outre affecté par un déclin des investissements étrangers. En ce qui concerne la consommation, il semble que, selon des données encore provisoires, il y aurait eu une augmentation assez sensible du volume de la consommation publique, tandis que celui de la consommation privée n'aurait que faiblement augmenté.

Les prix ont été assez stables. Cette évolution qu'explique largement le mouvement conjoncturel a été, en outre, accentuée par des mesures gouvernementales en faveur de la réorganisation de certains secteurs de la distribution, en particulier dans le commerce alimentaire et les transports privés.

Les comptes de la balance des paiements font état d'une réduction du déficit des biens et services qui a été ramené de 264 millions de dollars en 1966 à quelque 220 millions en 1967. Cette évolution découle notamment d'une augmentation des exportations de marchandises (qui se sont accrues de 43 millions de dollars, soit 10 %). Les importations de marchandises sont restées stables tandis que le solde des invisibles, y compris les transferts privés, ne montrait pas de modification, une diminution des recettes de tourisme étant compensée par une augmentation de recettes de la marine marchande.



Le déficit courant a été financé par des entrées nettes de capitaux dont la composition a été assez différente de celle des années précédentes. En effet, le montant des entrées nettes de capitaux à long terme, soit publics, soit privés, a enregistré une nette diminution, alors que celui des capitaux à court terme a probablement augmenté. Le reste du déficit a été comblé par les réserves officielles. Le montant de celles-ci a néanmoins augmenté de la fin de 1966 à la fin de 1967 (de 248 à 261 millions de dollars), grâce aux achats de souverains par la Banque de Grèce sur le marché intérieur de l'or.

En *Turquie*, l'expansion économique s'est poursuivie en 1967. L'accroissement du produit national en termes réels est estimé à 6,6 % de 1966 à 1967, contre 10,1 % de 1965 à 1966. Ce ralentissement de l'expansion est exclusivement imputable au fait que la valeur ajoutée de l'agriculture a dépassé seulement d'un peu plus de 1 % le résultat, d'ailleurs exceptionnel, de 1966. En revanche, le rythme de croissance de la valeur ajoutée de l'industrie s'est accéléré (12,5 % contre 10,6 %) et, dans le secteur des services, le taux de croissance est resté élevé (environ 8 %).

Après le boom de l'année précédente — de 1965 à 1966, les investissements fixes tant du secteur privé que du secteur public avaient augmenté de plus de 20 % en volume — l'expansion des investissements s'est sensiblement ralentie. Le taux d'accroissement ne devrait avoir atteint que le tiers environ de celui de l'année précédente; d'après les données actuellement disponibles, le ralentissement paraît avoir été un peu plus net pour les investissements des entreprises publiques et de l'État que pour ceux des entreprises privées.

En revanche, l'évolution des dépenses de consommation est restée assez nettement ascendante. Cela vaut surtout pour les dépenses de consommation publiques qui se sont accrues de nouveau, de près d'un cinquième. Quant à la consommation privée, elle a encore été fortement stimulée, au début de l'année, par l'évolution favorable des revenus des agriculteurs due à la récolte exceptionnelle de l'année précédente et à la politique gouvernementale de soutien des prix; mais il semble que le rythme ait ensuite un peu fléchi, abstraction faite des vagues spéculatives observées en réaction aux crises politiques du Moyen-Orient.



Cependant que la demande augmentait, en particulier du fait de la consommation finale, la croissance de l'offre s'est ralentie dans l'ensemble; c'est notamment pour cette raison que, contrairement à l'année précédente caractérisée par une relative stabilité des prix, 1967 a de nouveau enregistré une hausse assez marquée des prix de gros et du coût de la vie. Ces tendances à la hausse ont été encore renforcées par les augmentations de prix qui, en début d'année, ont intéressé de nombreux biens et services des entreprises publiques, et par le relèvement de certaines taxes d'importation.

Jusqu'au milieu de l'année, la politique monétaire et financière appliquée par la Banque Centrale et le Trésor a visé à réduire l'excédent de liquidités de l'économie, notamment en augmentant le dépôt en espèces exigé pour obtenir certaines licences d'importation, en resserrant la marge de crédit par le placement d'un grand emprunt public auprès des banques d'affaires et en n'élargissant que très faiblement les possibilités de réescompte. Dans la deuxième moitié de l'année, toutefois, la Banque Centrale s'est vue dans la nécessité d'accroître de nouveau considérablement ses opérations de crédit, d'une part pour le financement saisonnier des achats des organisations de commercialisation de l'État opérant dans le secteur des produits agricoles et, de l'autre, pour soutenir les banques d'affaires dont la liquidité avait encore été – et trop fortement – réduite par d'importants retraits de fonds en dépôt, durant les périodes d'incertitude politique (guerre israélo-arabe, crise de Chypre).

Dans l'ensemble, la situation de la balance des paiements est restée très tendue en 1967. Certes, les exportations de marchandises se sont accrues de 7%, passant à 523 millions de dollars (1966 : 490 millions), mais en même temps, les transferts de salaires des travailleurs turcs à l'étranger sont retombés à 93 millions (après avoir atteint 115 millions l'année précédente), et l'évolution des recettes officielles nettes de devises provenant du tourisme est restée défavorable. Avec un total de 685 millions, les importations de marchandises sont restées légèrement inférieures à leur niveau de 1966 (718 millions) et loin en-deçà de l'objectif fixé par le Programme Annuel 1967 (800 millions). Cette évolution s'explique principalement par le fléchissement des importations de biens d'équipement à la suite du ralentissement de l'expansion des investissements, par la suppression des importations PL 480 en provenance des États-Unis, grâce à la bonne récolte de 1966 et, non pour le moins, par la pénurie persistante de devises. La



tension dans ce dernier domaine a entraîné, à plusieurs reprises au cours de l'année, des retards importants dans les transferts de la Banque Centrale en règlement de paiements à l'étranger; vers la fin de l'année, l'octroi de licences pour les produits inscrits sur la liste de libération a même été temporairement suspendu.

Le déficit global de la balance des paiements courants a atteint 106 millions, contre 162 millions en 1966.

Comme les années précédentes, le déficit des paiements courants et les besoins en capitaux pour l'amortissement des dettes anciennes ont été en majeure partie couverts par les crédits publics étrangers et les crédits d'institutions multilatérales de financement, mis à la disposition de la Turquie dans le cadre du Consortium de l'O.C.D.E.

Compte tenu des résultats de 1967, le taux de croissance moyen du produit national en termes réels s'établit à 6,7% par an pour la période du premier Plan Quinquennal. Ainsi se trouve sensiblement atteint le taux annuel de 7% fixé par le Plan de Développement comme objectif d'expansion de l'économie.

Avec un produit intérieur brut moyen d'environ 100 unités de compte par tête, les *Etats africains et malgache associés* se classent dans l'ensemble parmi les pays les plus pauvres du monde. Ils bénéficient d'une aide publique relativement importante : 8 à 9% de leur produit intérieur brut, ou encore 8 unités de compte par habitant, ce qui représente environ le double de l'aide accordée en moyenne et par habitant à la totalité des pays en voie de développement.

L'essentiel de l'aide reçue par les E.A.M.A. leur est fourni par les États membres de la C.E.E. C'est ainsi que sur 528 millions d'unités de compte d'aide publique nette, c'est-à-dire amortissement déduit, reçus par les E.A.M.A. en 1966, 439 millions (83%) provenaient de la C.E.E. : 339 millions, sous forme d'aides bilatérales des États membres, et 100 millions, sous forme d'aides communautaires en application de la Convention d'Association.

Les tensions et les conflits politiques qui ont affecté le Moyen-Orient et l'Afrique elle-même au cours de l'année 1967 ont influé très défavorable-



ment sur la situation économique de certains E.A.M.A. La fermeture du Canal de Suez a été particulièrement ressentie par la Somalie et Madagascar, et, outre le climat d'insécurité qu'elle crée à l'extérieur des frontières, la guerre civile au Nigéria a sensiblement perturbé les communications entre ce pays et les États voisins.

Enfin, les difficultés économiques de certains grands pays industriels d'Europe ont eu des répercussions défavorables sur les possibilités d'écoulement d'importants biens d'exportation des E.A.M.A.

Les influences extérieures, en majeure partie défavorables, ont diversement marqué les États africains auxquels des prêts ont été octroyés jusqu'ici en application de la Convention de Yaoundé : Côte-d'Ivoire, Cameroun, Sénégal, Congo (Brazzaville) et Tchad.

*En Côte-d'Ivoire*, la croissance économique s'est poursuivie, mais, après le ralentissement de 1965 et une certaine reprise en 1966, l'année 1967 est restée une année de croissance modérée en comparaison de l'essor exceptionnel de la période 1960-1964. La mauvaise campagne caféière de 1966-1967, compensée en partie seulement par une bonne récolte de cacao, a eu pour effet de réduire les revenus des producteurs et de ralentir l'expansion des exportations. En revanche, le développement des exportations de bananes et de bois bruts, sciés et déroulés, s'est poursuivi. Les actions entreprises pour la diversification de la production ont progressé favorablement : la mise en œuvre du « plan palmier » promet une augmentation de la production pour la prochaine décennie. De très nets accroissements de production ont d'ores et déjà été enregistrés pour plusieurs produits, jusqu'alors secondaires, tels que les ananas, le coton, le riz et le caoutchouc.

Dans le secteur secondaire, qui intervient pour plus de 17,5 % dans la production intérieure brute aux prix du marché, l'expansion s'est poursuivie, à un rythme toutefois un peu moins rapide que les années précédentes.

La balance commerciale est restée largement excédentaire. La récolte de café satisfaisante de la campagne 1967-1968 devrait stimuler l'évolution au cours des prochains mois.

A moyen terme, la Loi Plan pour les années 1967-1970 — tout en prévoyant des « années difficiles » — adopte un objectif de croissance du



produit intérieur brut à prix constants de 7,7% par an, contre un taux effectivement réalisé de 8,1% de 1960 à 1965. La réalisation, même partielle, d'un tel objectif exigera un vigoureux effort d'épargne publique et une aide extérieure accrue.

La situation économique de la *République du Sénégal* présente plusieurs aspects positifs, en dépit de la mauvaise récolte d'arachides de 1966-1967 et des perspectives moins avantageuses d'écoulement de la récolte de 1967-1968 qui promet pourtant d'être bonne. Les efforts entrepris pour diversifier la production agricole en développant la culture du coton et du riz et d'autres cultures vivrières ont commencé à donner des résultats. Abstraction faite de quelques branches dont les possibilités d'exportation ont été considérablement restreintes par l'industrialisation des autres États africains : matériaux de construction, farine, boissons, la production industrielle est en net progrès. En revanche, aucune reprise ne se manifeste encore pour la construction, les transports, le commerce et les autres services.

Les statistiques du commerce extérieur avaient fait apparaître pour 1966 une augmentation de près de 18% des exportations et un léger recul des importations, de sorte que le déficit de la balance commerciale avait notablement diminué; en 1967, au contraire, la situation est apparue à nouveau plus difficile.

En *République Fédérale du Cameroun*, la reprise de l'expansion économique, amorcée au cours de l'année 1966 après le recul conjoncturel de 1965, s'est confirmée en 1967, grâce notamment aux bonnes récoltes obtenues pour les deux cultures principales, café et cacao, et à un redressement des cours du cacao. La récolte de coton de 1966-1967 s'est maintenue au voisinage du niveau record de l'année précédente, en dépit de conditions atmosphériques très mauvaises dans le nord du pays. En revanche, la situation reste préoccupante dans le secteur bananier. Aux cultures secondaires en progrès, tels le tabac, le thé, l'hévéa, s'ajoute désormais la canne à sucre destinée à la sucrerie en cours de mise en marche.

Dans le secteur secondaire – qui fournit quelque 16,5% de la production intérieure brute aux prix du marché – les investissements se sont poursuivis. L'activité de la construction est soutenue par les grands travaux



en cours : construction de routes et premier tronçon du chemin de fer transcamerounais. S'ils ont perturbé les transports en provenance et à destination du Nord-Cameroun, les événements politiques du Nigéria ont en même temps entraîné une intensification de l'activité des transports intérieurs de remplacement.

Pour la réalisation d'un objectif de croissance de 5,8% par an, le Plan Quinquennal 1966-1971 prévoit une très forte augmentation des investissements par rapport à ces dernières années. Bien que des problèmes subsistent – notamment en ce qui concerne le développement de l'agriculture, l'incidence d'une détérioration éventuelle des cours des produits d'exportation et le financement des programmes d'investissement – les perspectives à moyen terme paraissent bonnes.

En *République du Congo-Brazzaville*, il existe actuellement plusieurs sujets de préoccupation : balance commerciale fortement déficitaire, exportations de bois en léger recul, stagnation de la production agricole traditionnelle, situation budgétaire précaire, difficultés des entreprises publiques. A moyen terme, toutefois, des perspectives de nette amélioration devraient résulter du développement de l'exploitation forestière et de l'industrie du bois et surtout de la mise en exploitation prochaine du gisement de potasse.

Défavorisée par l'éloignement des ports maritimes et par des conditions naturelles difficiles, la *République du Tchad*, dont les possibilités de développement industriel sont très limitées, doit compter essentiellement sur l'élevage bovin et la culture du coton pour assurer son développement économique. Après un net fléchissement au cours des deux campagnes précédentes, la récolte de coton a été excellente en 1966-1967 grâce à des efforts accrus de vulgarisation et d'encadrement et à l'amélioration des conditions climatiques. Pour la campagne 1967-1968, on s'attend à une nouvelle augmentation de la production.

Les études en cours sur les possibilités d'aménagement du bassin du lac Tchad pourraient ouvrir à long terme de nouvelles perspectives de diversification de l'économie.



## LES INVESTISSEMENTS DANS LA COMMUNAUTÉ

D'après des estimations provisoires, la *formation brute de capital fixe* dans la Communauté a atteint 74,5 milliards d'unités de compte en 1967, ce qui ne représente qu'une augmentation d'environ 2% par rapport à l'année précédente, où les dépenses d'investissement s'étaient élevées à 73,4 milliards; en volume, le niveau de 1966 n'a probablement été dépassé que de peu (+ 1,5%).

Cette augmentation est la plus faible, aussi bien en valeur qu'en volume, enregistrée depuis 1958. Tandis que, jusqu'alors, l'augmentation des investissements avait atteint au moins 3% environ, même dans les années de moindre expansion conjoncturelle, contre un taux moyen de 6,5% pendant la période 1958-1966, et de plus de 10% durant les années de haute conjoncture 1960 et 1961, on a dû constater, pour la première fois, en 1967, que le développement des investissements avait marqué un arrêt pour la Communauté prise dans son ensemble.

Ce résultat global recouvre cependant, comme les années précédentes, des évolutions assez disparates dans les différentes parties de la Communauté. Le niveau des investissements en 1967 reflète largement, en effet, leur évolution dans un des pays membres, la République Fédérale d'Allemagne, où un recul qui s'était déjà amorcé au deuxième semestre de l'année précédente, aussi bien dans les investissements des entreprises que dans ceux des administrations publiques, s'est poursuivi fort avant dans l'année 1967. A partir du milieu de l'année, il est vrai, l'évolution des commandes dans l'industrie des biens d'équipement et dans la construction paraît annoncer une amélioration progressive de la propension à investir et, avec un certain décalage, des investissements eux-mêmes. Quoiqu'il en soit, les dépenses d'investissement ont diminué de 9,8%, pour l'ensemble de l'année, par rapport à 1966. En volume, cependant, le recul est estimé à 7,7% seulement, les prix des investissements fixes ayant diminué de quelque 2% par suite du fléchissement de la demande.

Exception faite du Grand-Duché de Luxembourg où les dépenses d'investissement, en régression depuis déjà deux ans, ont encore diminué



d'environ 13,5 %, les investissements ont continué de progresser dans les autres États membres, à un rythme même accéléré dans certains d'entre eux.

L'accélération a été surtout marquée en Italie. En effet, les dépenses d'investissement s'y sont accrues de 12,9 % – contre 5,3 % l'année précédente – ce qui correspond à un accroissement en volume de 10 % environ (contre 3,8 % en 1966). Pourtant, cette progression ne paraît pas encore avoir été suffisante pour compenser totalement le recul en volume observé en 1964 et 1965.

En France également, les dépenses d'investissement devraient avoir augmenté un peu plus fortement que l'année précédente : quelque 9,5 % contre 8,4 % de 1965 à 1966. Aux Pays-Bas, le taux de croissance est resté un peu inférieur en valeur à celui de l'année précédente – 11 % contre 12,2 % – mais, compte tenu d'une moindre hausse des prix, cela devrait encore correspondre, en volume, à une légère accélération. En Belgique, la progression des dépenses d'investissement s'est très nettement ralentie : 5,5 % contre 9,2 % de 1965 à 1966.

Tableau 6 – AUGMENTATION DES INVESTISSEMENTS FIXES DANS LA COMMUNAUTÉ  
(% par rapport à l'année précédente)

	Valeur				Volume			
	1964	1965	1966	1967	1964	1965	1966	1967
Allemagne	14,5	9,0	2,5	– 9,8	12,0	6,6	0,2	– 7,7
France	15,9	9,0	8,4	9,5	11,7	5,7	6,2	7,5
Italie	0,7	– 6,8	5,3	12,9	– 7,1	– 8,9	3,4	10,1
Pays-Bas	25,0	10,0	12,2	11,0	17,6	5,6	6,2	6,8
Belgique	19,9	7,7	9,2	5,5	11,8	3,6	5,9	2,5
Luxembourg	28,0	– 14,0	– 1,5	– 13,5	19,4	– 16,0	– 2,5	– 15,0
Communauté	12,9	5,9	5,6	2,0	8,3	3,2	3,3	1,5

Comme le montre le tableau ci-après, les dépenses d'investissement des entreprises (construction de logements exceptée) n'ont que légèrement

dépassé le niveau de l'année précédente pour l'ensemble de la Communauté. Leur part dans la formation brute de capital fixe devrait avoir été ramenée à environ 57%, contre quelque 58% les années précédentes.

Tableau 7 — LA FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE DANS LA COMMUNAUTÉ

	<i>En milliards d'unités de compte aux prix courants</i>				<i>% du total</i>			
	1964	1965	1966	1967	1964	1965	1966	1967
Investissements des entreprises	38,1	40,2	42,5	42,7	58,0	57,8	57,9	57,2
Construction et logements	17,4	18,5	19,1	19,5	26,6	26,7	26,0	26,0
Investissements publics	10,1	10,8	11,8	12,5	15,4	15,5	16,1	16,8
Total	65,6	69,5	73,4	74,7	100,0	100,0	100,0	100,0

Les investissements fixes des entreprises n'ont continué de progresser vigoureusement qu'en France et en Italie. En France, la progression a été particulièrement marquée pour les investissements d'équipement, du fait notamment des livraisons de matériels et d'équipements commandés avant la fin de 1966, afin de bénéficier de certains dégrèvements fiscaux de durée limitée. En ce qui concerne les dépenses d'investissement des entreprises privées, l'augmentation devrait avoir été sensiblement la même qu'en 1966, tandis que pour le secteur public — dont les programmes d'investissement ont d'ailleurs été encore élargis au cours de l'année — l'expansion a été plus forte que l'année précédente. Dans l'ensemble, les efforts de rationalisation, en prévision du renforcement de la concurrence étrangère dans le cadre du Marché Commun et en liaison avec le Kennedy-Round, sont restés pour les entreprises françaises le mobile dominant de l'investissement.

En Italie, les dépenses d'équipement des entreprises ont augmenté de plus d'un cinquième (1965 à 1966 : + 13 %), et on a observé concurremment une vigoureuse reprise des investissements pour les constructions industrielles et commerciales, après plusieurs années de stagnation. Il en est résulté qu'en 1967, la croissance des dépenses d'investissement des entreprises a atteint 18 %, soit plus du double de l'année précédente (+ 8,5 %). Bien que



les investissements de rationalisation aient certainement conservé, en Italie aussi, un rôle de premier plan, l'augmentation du taux d'utilisation des capacités, résultant de la vigoureuse expansion économique des deux dernières années, paraît avoir suscité de nouveau des investissements d'extension.

En revanche, le rythme de croissance des investissements fixes des entreprises a nettement fléchi aux Pays-Bas et en Belgique; en Allemagne et au Luxembourg, l'activité d'investissement a même accusé une régression notable.

Aux Pays-Bas, les dépenses d'investissement des entreprises ont augmenté d'environ 6,5 % en 1967, contre plus de 13 % en 1966. Ce ralentissement est probablement dû, pour une part, à la plus grande réserve dont ont fait preuve les chefs d'entreprises après la forte expansion de leurs investissements au cours des années précédentes, et en raison de l'amenuisement des possibilités d'autofinancement consécutif à la forte hausse des coûts de production. En outre, l'année 1967 a vu l'achèvement d'importants travaux des entreprises publiques (destinés notamment à la mise en valeur des gisements de gaz naturel), et l'activité d'investissement de ces entreprises a enregistré une légère régression, après une augmentation des dépenses de près de 13 % l'année précédente. Ces facteurs ont freiné plus particulièrement les investissements d'équipement qui n'ont guère dépassé leur niveau de 1966 en valeur, et ont probablement accusé une légère baisse en volume. En revanche, en ce qui concerne les investissements des entreprises dans la construction, l'expansion ne s'est que légèrement ralentie – augmentation de 17 %, contre 21,2 % en 1966 – notamment parce que les entreprises n'avaient pas encore rattrapé entièrement le retard accumulé à l'époque de la politique de restriction du gouvernement. Les entreprises du secteur commercial et des transports, en particulier, paraissent avoir encore accru fortement leurs investissements en constructions.

En Belgique, le rythme de croissance des dépenses d'investissement des entreprises s'est fortement ralenti – 3 %, contre 9 % de 1965 à 1966 – en dépit des mesures prises par le gouvernement pour favoriser l'investissement, en particulier en faveur des régions aux prises avec des difficultés structurelles et des problèmes de conversion. En volume, les investissements d'équipement devraient avoir atteint leur niveau de l'année précédente,



tandis que pour les constructions industrielles et commerciales, le niveau de 1966 a été tout au plus légèrement dépassé. Il est manifeste que l'évolution hésitante de la conjoncture et, partant, l'utilisation assez faible des capacités de production, jointes aux effets de la hausse des coûts sur les bénéfices et sur les possibilités d'autofinancement, ont freiné de façon persistante la propension à investir des chefs d'entreprises belges; en outre, les investissements d'entreprises étrangères, important facteur d'expansion au cours des dernières années, ont cessé d'augmenter de 1966 à 1967.

En Allemagne, le recul des investissements a été particulièrement marqué dans le secteur des entreprises dont les investissements d'équipement ont été inférieurs de 9,4%, et les investissements pour les constructions industrielles et commerciales, de plus d'un dixième, à ceux de l'année précédente. La réduction des plans d'investissement, en réaction au fléchissement de la demande consécutif au ralentissement conjoncturel, et à la détérioration des marges bénéficiaires, a été d'autant plus forte que la diminution des ressources d'autofinancement n'a guère été compensée au début de l'année par un recours accru aux ressources d'emprunt, dont le coût restait relativement élevé. Puis, peu à peu, un certain nombre de facteurs de soutien de la conjoncture, propices à la relance des investissements, sont intervenus : influence sur la liquidité d'importants excédents de la balance des paiements, politique de crédit tournée vers l'expansion, ralentissement de la hausse du coût de la main-d'œuvre par suite de la détente sur le marché de l'emploi, répercussion des mesures conjoncturelles et structurelles prises par le gouvernement fédéral, et financées à l'aide de moyens monétaires, enfin, redressement de la conjoncture dans d'importants pays à l'extérieur de la Communauté, en particulier aux États-Unis. C'est ainsi qu'au cours du deuxième semestre, la propension à investir a marqué une certaine reprise qui ne s'est traduite d'abord que par une augmentation des commandes en carnet, mais qui devrait avoir déjà provoqué aussi un léger accroissement des investissements effectifs vers la fin de l'année.

Les dépenses pour la *construction de logements* se sont accrues sensiblement au même rythme – très modéré – que la formation brute de capital fixe, pour l'ensemble de la Communauté. Leur part dans le total des investissements a atteint, comme l'année précédente, quelque 26%. Dans ce domaine également, l'évolution a été différente selon les pays.



Aux Pays-Bas, le taux d'expansion a même été supérieur à celui de 1966 (quelque 17 % contre 14 %). En France et en Italie, une certaine reprise de l'activité a été enregistrée après la stagnation de l'année précédente, mais l'augmentation des dépenses ne devrait pas avoir dépassé 5 % en France et 7 - 8 % en Italie. Dans ces trois pays, l'expansion a été surtout imputable à une plus forte activité dans le secteur des logements sociaux. En Belgique, les coûts élevés de construction et de financement ont continué de peser sur les investissements en logements, qui ne devraient guère avoir dépassé leur niveau de 1966 en valeur, et ont même probablement enregistré, comme l'année précédente, un léger recul en volume. En Allemagne, les investissements dans la construction de logements ont été fortement restreints durant la première moitié de l'année, mais il semble qu'une certaine relance de l'activité ait été amorcée par la suite, grâce notamment à un renforcement des mesures d'encouragement des pouvoirs publics.

Contrairement aux investissements des entreprises, construction de logements comprise, les *investissements des administrations publiques* ont été en nette augmentation – environ 6 % – dans l'ensemble de la Communauté.

En Allemagne, toutefois, ils n'ont pas atteint leur niveau de l'année précédente, diminuant de 5 % en dépit d'investissements spéciaux effectués dans le cadre des programmes conjoncturels et structurels du gouvernement fédéral. L'amélioration constatée au cours des derniers mois de l'année n'a pas été suffisante pour compenser le recul des dépenses d'investissement observé pendant le premier semestre dans les Länder et surtout les communes. En revanche, une forte expansion des investissements publics a été enregistrée dans les autres pays de la Communauté – Luxembourg excepté. En France, les programmes d'investissement publics ont été réalisés à un rythme accéléré pour soutenir la conjoncture, puis élargis par anticipation sur 1968; de 1966 à 1967, les investissements des administrations publiques devraient avoir augmenté de quelque 12 %. En Italie et aux Pays-Bas, on a même constaté une nette accélération du rythme des dépenses. Les mesures décidées fin 1966 pour réparer les dégâts causés par les inondations catastrophiques de l'automne 1966 n'ont pas été l'une des moindres raisons de l'intensification des travaux publics en Italie. Aux Pays-Bas, où les capacités de financement des collectivités locales se sont nettement améliorées, les investissements ont été accrus, notamment dans le cadre



d'une campagne de lutte contre le chômage régional. L'augmentation des investissements publics devrait avoir été de l'ordre de 16 % en Italie et de près de 20 % aux Pays-Bas. En Belgique, outre les investissements de l'État et du Fonds des Routes, les investissements des pouvoirs subordonnés se sont de nouveau accrus : sans atteindre le taux exceptionnel de l'année précédente (+ 35 %), les dépenses d'investissement des administrations publiques devraient avoir augmenté d'environ un cinquième.

## LE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS

En 1967, l'ajustement de l'épargne aux investissements s'est réalisé au sein de la Communauté dans des conditions un peu moins difficiles que l'année précédente. En Allemagne, en Belgique, aux Pays-Bas, l'équilibre entre les offres et les demandes de capitaux a été facilité par le ralentissement de la formation brute de capital fixe des entreprises et, dans une certaine mesure, par l'évolution de l'épargne.

Selon une tendance maintes fois observée dans le passé au cours des périodes de récession ou de stagnation économique, les incertitudes apparues sur le marché de l'emploi ont encouragé les salariés à accroître temporairement leur propension à épargner, bien que la progression des revenus se soit, d'une manière générale, ralentie en liaison avec la faiblesse de la conjoncture.

L'analyse du financement des investissements comporte nécessairement une large part d'approximation en raison de l'absence de données statistiques sur certaines catégories de ressources. Cependant, l'application d'une même méthode d'année en année et pour tous les pays permet de dégager quelques tendances intéressantes.

Il en est ainsi des calculs qui consistent à rapprocher du montant des investissements effectués dans le secteur de l'économie au cours des dernières années, les grandes masses de capitaux ayant servi à les financer : ressources affectées aux amortissements, produit net des émissions de titres effectuées sur le marché par les entreprises et les institutions de crédit, apports à moyen et à long terme des intermédiaires financiers ne provenant pas de



l'émission de valeurs mobilières, enfin – ce chiffre étant dégagé par différence – montant global des recours au crédit bancaire à court terme et des autres ressources externes, des avoirs des particuliers consacrés directement à la construction de logements, et des bénéfices maintenus en réserve par les entreprises.

Tableau 8 – MODES DE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS FIXES  
DU SECTEUR DE L'ÉCONOMIE DANS LA COMMUNAUTÉ 1964-1967

(%)

	1964	1965	1966	1967	Moyenne annuelle 1964-1967
I. Amortissements	45,9	47,7	49,3	53,6	49,2
II. Ressources externes à long et à moyen terme	34,4	34,0	31,7	33,8	33,4
– Actions	5,2	5,1	4,2	3,6	4,5
– Obligations	8,9	9,1	7,1	8,4	8,4
– Crédits	20,3	19,8	20,4	21,8	20,5
III. Autres ressources externes y compris crédits bancaires à court terme (1) et autofinancement net	19,7	18,3	19,0	12,6	17,4
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) En l'état actuel des statistiques, il est impossible d'isoler la part des crédits à court terme affectée au financement des investissements. L'importance de l'endettement bancaire à court terme des entreprises en Italie et en France permet cependant d'affirmer que l'utilisation de facilités de caisse à des financements à long terme est particulièrement courante dans ces deux pays. Les différences d'une source nationale à l'autre et de pays à pays rendent difficiles les comparaisons : selon les statistiques publiées en 1967 par l'O.C.D.E. en se fondant sur l'analyse des comptes financiers ou sur des échantillons de sociétés, le pourcentage des crédits bancaires à court terme dans l'ensemble des ressources externes recueillies au cours des années 1960-1965 par les entreprises pour financer l'ensemble de leurs fonds de roulement et de leurs placements financiers, de leurs stocks et de leurs investissements fixes s'élevait à 40 % en Italie, 25 % en France, 20 % en Allemagne.

Il est également possible d'établir une comparaison par pays des diverses sources de financement externe à long et à moyen terme auxquelles le secteur de l'économie a eu recours, d'une part, de 1961 à 1963 et, d'autre part, de 1964 à 1967.

Sans doute faut-il se garder de tirer de ces différentes données des conclusions trop hâtives car dans la masse des ressources considérées,

Tableau 9 — STRUCTURE DES FINANCEMENTS A MOYEN ET LONG TERME  
DU SECTEUR DE L'ÉCONOMIE DANS LES PAYS DE LA COMMUNAUTÉ

(%)

Pays	Actions	Obligations	Crédits à moyen et à long terme	Total des ressources à moyen et à long terme	Ressources externes à long et à moyen terme — en pour- centage du total des investissements
A. Moyenne annuelle 1961-1963 :					
Allemagne	9	20	71	100	34
France	22	24	54	100	28
Italie	25	44	31	100	40
Pays-Bas	6	3	91	100	38
Belgique/Luxembourg	26	20	54	100	34
Total Communauté	16	25	59	100	34
B. Moyenne annuelle 1964-1967 :					
Allemagne	9	18	73	100	31
France	16	25	59	100	30
Italie	17	47	36	100	44
Pays-Bas	2	7	91	100	41
Belgique/Luxembourg	30	14	56	100	37
Total Communauté	13	25	62	100	34

internes ou externes, figurent aussi celles qui sont consacrées au financement de la construction de logements et qui ne peuvent être isolées.

Sous cette réserve, il semble bien que par rapport aux années 1961-1963 les entreprises allemandes aient, de 1964 à 1967, fait un peu moins appel en valeur relative au marché national des capitaux à long terme pour financer leurs investissements productifs. Cette évolution s'est surtout fait sentir en 1966 et en 1967; le ralentissement de la conjoncture a conduit notamment les sociétés à freiner l'expansion de leur endettement.

Dans les autres pays de la Communauté, le rôle joué par les ressources externes à moyen et à long terme s'est au contraire accru.



Ne disposant plus de ressources d'autofinancement suffisantes pour faire face à une croissance très rapide de leurs investissements, les entreprises belges ont eu davantage recours aux émissions d'actions; elles ont aussi fait un plus large usage des découverts bancaires, puis des prêts à long terme. Tandis que les institutions spécialisées dans l'octroi de tels concours amplifiaient leurs opérations, les banques elles-mêmes s'engageaient très activement dans cette voie.

Aux Pays-Bas, les sociétés ont compensé le fléchissement relatif de leurs ressources propres par un développement rapide de leurs appels aux émissions d'obligations. Leurs recours aux emprunts privés auprès des organismes d'assurance et de prévoyance sont demeurés très importants.

En Italie et en France, le recours accru à l'emprunt à long terme correspond à une aggravation de l'endettement des entreprises, résultant aussi d'un amenuisement des marges d'autofinancement. Cet endettement est d'autant plus lourd que les sociétés utilisent fréquemment, dans ces deux pays, des facilités de caisse pour financer leurs investissements.

Dans l'ensemble, l'évolution de la structure financière des entreprises industrielles de la Communauté s'est donc plutôt détériorée. Les dettes de celles-ci, par rapport à leurs actifs, demeurent, en valeur relative, nettement plus importantes que celles des entreprises américaines. Si les sociétés italiennes et françaises sont toujours les plus endettées, les recours beaucoup plus importants des sociétés néerlandaises et belges à des ressources externes rendent aussi la position de ces dernières moins favorable.

Dans tous les pays du Marché Commun, au cours de la période considérée, l'élévation des charges salariales et sociales, plus accentuée que celle des prix de vente dont la hausse a été contenue dans des secteurs de plus en plus nombreux par le jeu de la concurrence internationale, a freiné les possibilités de profit et limité la part des bénéfices affectée aux réserves.

Le tableau 9 permet également de comparer, au cours des dernières années, la place occupée par les différentes catégories de ressources externes à long et à moyen terme dans chacun des pays membres.

On constate que si les sources de financement varient assez sensiblement selon les pays, elles ne se modifient que lentement au cours des années.



D'une manière générale, les instituts de crédit, grâce aux ressources que leur a procurées la collecte de l'épargne liquide, ont joué un rôle accru dans les financements. Dans l'ensemble des ressources à long terme rassemblées par le secteur de l'économie, les fonds recueillis sur les marchés financiers sous la forme d'émissions d'obligations ont conservé leur importance : leur part est demeurée particulièrement importante en Italie. Sauf en Belgique, les entreprises ont eu enfin moins recours aux émissions d'actions en raison de l'évolution défavorable des marchés boursiers et parfois de certaines dispositions fiscales.

## LE MARCHÉ DES ÉMISSIONS PUBLIQUES DE VALEURS MOBILIÈRES

En 1967, les fonds collectés dans la Communauté à l'occasion d'émissions publiques de valeurs mobilières <sup>(1)</sup> ont atteint un volume plus important que l'année précédente. Les ressources recueillies en Allemagne et en Belgique ont fortement progressé alors qu'en 1966, elles avaient accusé un recul notable. Dans le même temps, les émissions réalisées sur le marché international européen ont connu un développement sans précédent.

### I. *Les Émissions de valeurs mobilières sur les marchés de capitaux des pays membres.*

#### *Émissions de valeurs mobilières nationales.*

Le montant des émissions publiques de valeurs mobilières nationales, en valeur nette, c'est-à-dire après déduction des amortissements, a marqué en 1967 une augmentation d'environ 17 %, contre une diminution de 6 % l'année précédente.

De 1966 à 1967, le rapport entre le montant de ces émissions et le produit national brut en valeur de la Communauté est passé de 3,4 % à 3,8 %. Il demeure, cependant, légèrement inférieur au niveau enregistré en 1965 : 3,9 %.

---

(1) Y compris les émissions de bons de caisse à moyen terme en Allemagne et en Belgique et les émissions de certificats de crédit et de bons du Trésor à neuf ans en Italie.



Tableau 10 — ÉMISSIONS NETTES DE VALEURS MOBILIÈRES

(milliards d'unités de compte)

<i>Catégorie de valeurs</i>	1964	1965	1966	1967
Actions	2,88	3,02	2,59	2,24
Emprunts du secteur public (État ou collectivités)	2,53	3,34	4,02	5,41
Emprunts du secteur de l'économie (entreprises et institutions de crédit)	4,95	5,31	4,37	5,16
Total Communauté	10,36	11,67	10,98	12,81

Comme les années précédentes, la demande du secteur public sur le marché financier a été importante; ses placements d'emprunt ont accusé un accroissement de 35 % après avoir déjà augmenté de plus de 20 % en 1966 et de 30 % en 1965.

En revanche, les émissions du secteur de l'économie, en forte réduction en 1966, n'ont progressé en 1967 que de 6 % : les produits nets des émissions d'obligations des entreprises et des institutions de crédit ont augmenté de 18 %, mais les placements de valeurs à revenu variable ont continué de régresser.

#### 1. Émissions d'actions.

Les émissions d'actions se sont ralenties en 1967 dans les pays de la Communauté, sauf aux Pays-Bas où elles se sont maintenues à un niveau très faible, et en Belgique où elles se sont très légèrement accrues.

En *France*, ces opérations ont continué d'être affectées par une conjoncture boursière peu favorable; la forte reprise des cours, intervenue durant l'été après sept mois de baisse à peu près continue, s'est trouvée annulée durant le quatrième trimestre par un nouveau recul de la cote, si bien que les indices se situaient à la fin de décembre à un niveau légèrement inférieur à celui du début de l'année.

Tableau 11 — ÉMISSIONS D'ACTIONS

(milliards d'unités de compte)

<i>Pays</i>	1964	1965	1966	1967
Allemagne	0,56	0,99	0,68	0,48
France	1,01	1,02	0,74	0,68
Italie	0,93	0,65	0,75	0,63
Pays-Bas	0,06	0,03	0,02	0,02
Belgique	0,23	0,22	0,27	0,31
Luxembourg	0,09	0,11	0,13	0,12
Total Communauté	2,88	3,02	2,59	2,24

En *Italie*, la réduction des émissions de titres à revenu variable trouve son origine dans les importantes réformes apportées en février au régime fiscal des revenus des valeurs mobilières et dans le repli des cours qui en est résulté bien que l'évolution de la conjoncture italienne soit demeurée particulièrement favorable par rapport à celle des pays voisins.

C'est dans le comportement des entreprises qu'il faut rechercher la cause du fléchissement en *Allemagne*. Un climat conjoncturel peu favorable à l'investissement semble avoir incité de nombreuses sociétés à reporter leurs projets d'augmentation de capital alors même que le marché boursier de leur pays accusait un redressement remarquable. En *Allemagne*, en effet, et dans les trois pays du Benelux, les cours des titres ont accusé en 1967 des progressions importantes qui contrastent avec les baisses des années précédentes : les hausses ont atteint 35% en *Allemagne* et aux Pays-Bas, 16% en *Belgique*, 8% au *Luxembourg*. Dans certains de ces pays, des mesures gouvernementales, visant à améliorer les mécanismes financiers existants, ont contribué à favoriser le retournement du marché, mais ce sont l'expansion de la liquidité de l'économie au cours des mois précédents et la croyance des épargnants en une reprise prochaine et généralisée de l'activité économique qui ont constitué les éléments déterminants du renversement de tendance.



## 2. Emissions d'obligations.

Bien que les appels de fonds sur les marchés de la Communauté de titres à revenu fixe soient demeurés importants, les taux de rendement de ces titres ont été soumis à des tensions moins fortes que l'année précédente. Au cours du premier semestre, ils ont accusé une baisse marquée aux Pays-Bas et en Allemagne, et légère en France. Durant la seconde partie de l'année, ils ont repris leur mouvement ascendant mais l'intervention des autorités responsables a, dans tous les pays, permis de contenir les hausses. Aujourd'hui, ces taux se situent à des niveaux plus proches les uns des autres qu'en 1966. La diversité des traitements fiscaux appliqués pour chacun des six États aux revenus mobiliers constitue malheureusement un élément de distorsion dont l'élimination serait de nature à faciliter l'inter-pénétration des marchés financiers européens.

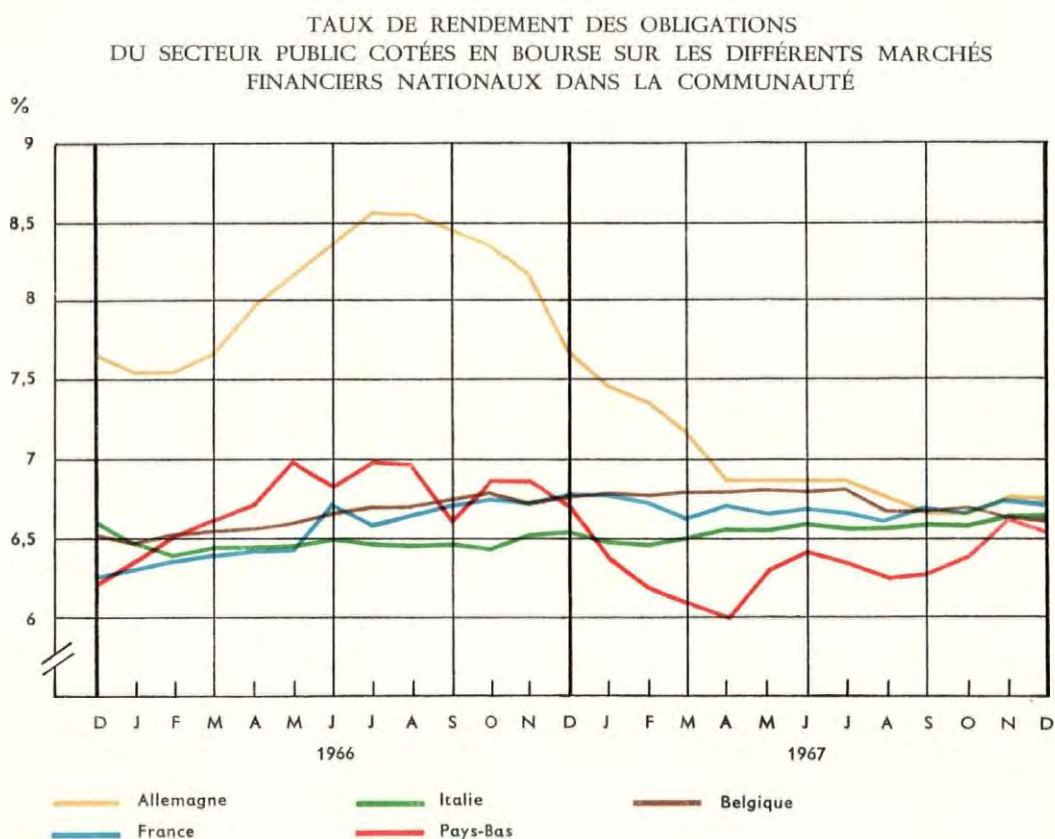


Tableau 12 — ÉMISSIONS NETTES D'EMPRUNTS DANS LA COMMUNAUTÉ

(milliards d'unités de compte)

Pays (1)	1964	1965	1966	1967
Allemagne	3,32	3,01	1,26	3,72
Secteur public	1,53	1,50	0,63	2,55
Économie	1,79	1,51	0,63	1,17
France	1,25	1,42	1,73	1,63
Secteur public	0,17	0,11	0,23	0,13
Économie	1,08	1,31	1,50	1,50
Italie	2,32	3,13	4,40	3,83
Secteur public	0,36	1,06	2,52	1,62
Économie	1,96	2,07	1,88	2,21
Pays-Bas	0,17	0,32	0,39	0,37
Secteur public	0,13	0,15	0,18	0,30
Économie	0,04	0,17	0,21	0,07
Belgique	0,42	0,76	0,61	0,99
Secteur public	0,34	0,51	0,46	0,78
Économie	0,08	0,25	0,15	0,21
Luxembourg	—	0,01	—	0,03
Secteur public	—	0,01	—	0,03
Économie	—	—	—	—
Total Communauté	7,48	8,65	8,39	10,57
Secteur public	2,53	3,34	4,02	5,41
Économie	4,95	5,31	4,37	5,16

(1) Les émissions comptabilisées sous la ligne « Secteur public » comprennent toutes les émissions de l'État et des collectivités publiques, bien que le produit de ces émissions permette en partie d'octroyer des prêts au secteur de l'économie.

En *Allemagne*, les émissions nettes de valeurs mobilières à revenu fixe, qui avaient fortement décliné en 1966, ont presque triplé en 1967; elles ont ainsi dépassé le niveau atteint en 1964 et en 1965, avant que l'expansion très rapide de la conjoncture n'incite les autorités responsables à modérer les appels de fonds sur le marché financier. Le développement de l'épargne des ménages explique dans une certaine mesure cette évolution. Comme les années précédentes, les pouvoirs publics ont exercé également une influence déterminante sur les conditions d'équilibre des offres et des demandes de capitaux : l'élargissement de la liquidité bancaire, favorisé dès 1966 par le retour à une position excédentaire des paiements extérieurs



et par l'assouplissement de la politique de crédit de la Deutsche Bundesbank, a permis une détente des taux d'intérêt non seulement dans le compartiment des titres à court terme mais aussi dans celui des titres à long terme. Le ralentissement de la demande de capitaux émanant du secteur public et du secteur privé ont facilité aussi cette détente. Les cours des titres déjà émis se sont alors stabilisés, puis redressés. Les achats de valeurs mobilières par les banques et les investisseurs institutionnels s'en sont trouvés encouragés tandis que le fléchissement des taux à long terme atténuait progressivement les hésitations des entreprises du secteur privé à investir.

Cette tendance à la baisse des taux a pris fin au cours de l'été sous l'influence des hausses survenues sur certains marchés étrangers et surtout d'un recours accru du secteur public au marché financier. Les moins values fiscales, résultant de l'évolution économique, et les programmes d'investissement mis en œuvre par l'État fédéral, les États et les Communes pour exercer une action anticyclique sur la conjoncture, ont entraîné des recours accrus aux financements monétaires et au marché financier. Ces derniers ont été d'autant plus importants que les collectivités locales se sont montrées peu disposées à se financer sur le marché monétaire par des ressources à court terme ou à moyen terme.

Pour éviter que des appels de capitaux trop importants n'entraînent à nouveau une hausse des taux préjudiciable à la reprise amorcée des investissements privés, la Deutsche Bundesbank a d'abord facilité encore la détention de titres par les banques, par le jeu de plusieurs abaissements du taux des réserves obligatoires et surtout par un élargissement de ses interventions sur le marché : tout d'abord, elle a décidé de racheter les titres à moyen terme émis par les collectivités publiques dans la mesure où il ne leur restait que dix-huit mois au plus à courir avant l'échéance; ensuite, elle est intervenue pour son compte sur le marché des emprunts fédéraux à long terme et non plus, comme cela était le cas, pour le seul compte des émetteurs. Enfin, un certain nombre d'émissions d'emprunts publics, prévues pendant le dernier trimestre, ont été reportées.

Le renchérissement du coût de l'argent à long terme a pu, grâce à cette politique, être contenu dans des limites raisonnables. Les taux de rendement moyen offerts aux souscripteurs, après s'être abaissés de 7,6%



à 6,7% pendant le premier semestre, sont remontés par la suite entre 6,8% et 6,9%. Au 31 décembre 1967, d'après les cotations sur le marché, le rendement moyen était de 6,8% pour les emprunts du secteur public et de 7,1% pour ceux du secteur privé.

En *France*, le volume des émissions nettes d'obligations a enregistré un très léger recul après son expansion relativement forte de 1966. Si le montant des capitaux demandés au marché par les sociétés industrielles, et plus particulièrement par les entreprises nationales, a augmenté, les prélèvements opérés par les établissements de crédit spécialisés ont légèrement diminué, de même que ceux de l'État.

Cet allègement des appels au marché et l'intérêt plus important témoigné pour les placements obligataires, aussi bien par les sociétés d'investissement à capital variable que par les sociétés d'assurances, à la suite des mesures d'assouplissement de leurs règles d'emploi décidées à la fin de 1966, ont facilité la réalisation d'un équilibre plus satisfaisant entre les demandes et les offres de capitaux.

Les taux de rendement à l'émission, qui avaient dû être relevés l'année précédente, notamment pour tenir compte de l'évolution intervenue à l'étranger, ont pu être maintenus autour de 6,8% pour les emprunts du secteur public et de 7,1% pour les emprunts du secteur privé. Ceux des placements réservés aux compagnies d'assurances ont même été fixés en très légère baisse.

Les taux de rendement des titres cotés en bourse, qui reflètent mieux l'état du marché, ont accusé des variations plus marquées. Ils se sont détendus dès le début de l'année et ce mouvement, momentanément interrompu au mois d'août pour les titres du secteur public, s'est prolongé jusqu'à la dévaluation de la livre sterling. Les conditions du marché ont eu tendance alors à se détériorer, sous l'influence des tensions apparues sur le marché financier international; les anticipations faites par certains investisseurs institutionnels, en constatant la hausse des taux de rendement des euro-obligations, ont eu tendance à peser sur les cours des titres émis. Toutefois, au 31 décembre 1967, la hausse des taux de rendement des valeurs du secteur public n'excédait pas 0,10% par rapport à la fin de l'année précédente.



En *Italie*, le marché des valeurs à revenu fixe a été affecté au cours du deuxième trimestre par les craintes suscitées par le futur régime fiscal des revenus des obligations. Le secteur public a alors arrêté ses émissions tandis que les appels de fonds des instituts spéciaux de crédit se poursuivaient mais à un rythme ralenti. L'assurance donnée aux épargnants que l'anonymat des obligations serait maintenu a permis, par la suite, une forte reprise des émissions, qui s'est poursuivie tout au long du second semestre.

En dépit de l'évolution très favorable enregistrée ainsi depuis juillet, les émissions nettes accusent pour l'année une diminution de près de 13%. Il est vrai qu'en 1966, ces recours, sous l'influence, notamment, d'une importante émission du Trésor en fin d'année, avaient atteint un montant particulièrement élevé, en augmentation de 40% par rapport à l'année précédente. Malgré leur réduction, ils ont représenté encore en 1967, 36% de l'ensemble des émissions nettes réalisées sur les marchés nationaux de la Communauté. Tout en continuant de jouer un rôle essentiel, les prélèvements effectués par le Trésor ou pour son compte ont revêtu moins d'importance qu'en 1966. En revanche, la part des émissions des instituts spéciaux de crédit a fortement augmenté, tandis que la demande de certaines entreprises nationales (IRI, ENEL) demeurait très active et que la part des émissions directes des entreprises privées restait insignifiante.

Les épargnes des ménages affectées à des placements obligataires se sont maintenues à un niveau très élevé : le régime fiscal privilégié dont jouissent en fait les titres à revenu fixe, la stabilité persistante de leurs cours, la confiance dans le pouvoir d'achat de la lire, ont une fois de plus renforcé l'attrait de ces placements, à la fois rémunérateurs et mobilisables sans risques immédiats de dépréciation.

Par ses interventions appropriées, la Banque d'Italie a continué de maintenir, avec beaucoup de souplesse, l'équilibre entre les offres et les demandes de titres, tout en régularisant le niveau de la liquidité de l'économie.

Au cours de l'année, les taux de rendement des titres cotés ont accusé une hausse très légère, passant de 6,55 à 6,66% en ce qui concerne les emprunts des établissements de crédit mobilier. Les taux à l'émission se sont maintenus entre 6,50 et 6,60%.



Aux *Pays-Bas*, le marché des émissions publiques s'est détendu au cours des premiers mois de l'année sous l'influence de l'arrêt des demandes de capitaux émanant du secteur privé. Tandis que le ralentissement de l'activité économique dans certains secteurs incitait des entreprises à reporter leurs projets d'investissement, d'autres préféraient faire appel à des emprunts privés plutôt qu'à l'émission d'obligations pour couvrir leurs besoins de fonds. La Banque des Communes et l'État néerlandais ont pu procéder alors à d'importantes émissions à des conditions nettement plus avantageuses que l'année précédente.

La détente du marché a pris fin dès le début de l'été. La reprise de l'expansion économique et l'évolution des finances publiques ont suscité alors un développement des demandes de capitaux tandis que le conflit surgi au Moyen-Orient, puis la crise de la livre sterling, amenaient les investisseurs institutionnels à adopter une attitude d'expectative, dans l'espoir d'une hausse plus prononcée des taux.

En définitive, le volume net des titres émis a atteint un montant presque égal à celui de l'année précédente. La Banque des Communes a absorbé près de 62% des capitaux disponibles sur le marché des obligations et l'État 24%; la part du secteur de l'économie a été très modeste. Après être passés de 6,90% au début de l'année, à 6,35% au mois de juin, les taux de rendement offerts aux souscripteurs par les émetteurs de première catégorie ont repris leur mouvement ascendant pour atteindre 6,65% en décembre.

En *Belgique*, le ralentissement de la conjoncture a contribué à élargir l'offre de capitaux en incitant les ménages à accroître leurs épargnes financières, sous toutes leurs formes. Les excédents enregistrés par la balance des paiements courants ont joué dans le même sens, surtout au second semestre.

L'État, les organismes paraétatiques de crédit et les pouvoirs subordonnés ont tiré parti de cette situation pour développer leurs appels à long terme dans des proportions qui n'avaient encore jamais été atteintes. Le volume des titres émis au cours de l'année a augmenté ainsi de 62% et l'État a pu assumer entièrement la couverture de ses besoins nets de financement par les ressources qu'il s'est procurées sur le marché. L'intérêt des épargnants pour les valeurs mobilières étrangères s'est également renforcé.



L'importance des emprunts du secteur public a empêché les taux de rendement à l'émission de se détendre au cours du premier semestre. Une évolution plus favorable s'est en revanche dessinée pendant la seconde partie de l'année 1967. Le rendement à l'émission des emprunts de l'État et des organismes publics, de l'ordre de 7,1 % au début de l'année, s'est abaissé à 6,9 % pendant le dernier trimestre.

Au *Luxembourg*, enfin, l'État a procédé à deux émissions publiques importantes, alors qu'il s'était abstenu de recourir à l'emprunt à long terme en 1966. Le taux de rendement offert en décembre, lors de la seconde de ces émissions, a été fixé à un niveau supérieur d'un quart de point à celui de février (6,25 % au lieu de 6 %).

*Émissions d'emprunts d'institutions internationales et de valeurs mobilières étrangères sur les marchés des pays membres.*

Les émissions de la Banque Européenne d'Investissement, sur les marchés des pays membres, ont atteint, en 1967, 41 millions d'unités de compte en France, 24 millions en Italie, 15 millions en Belgique.

Tableau 13 — ÉMISSIONS D'EMPRUNTS D'INSTITUTIONS INTERNATIONALES  
ET D'EMPRUNTS ÉTRANGERS SUR LES MARCHÉS DES PAYS MEMBRES  
(millions d'unités de compte)

	1966	1967
Allemagne (1)	—	—
France	41	41
Italie	48	24
Pays-Bas	—	14
Belgique	10	21
Luxembourg	—	—
Total	99	100
dont Banque Européenne d'Investissement	75	80
Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier	24	—
Autres	—	20

(1) Assortis en 1966 et pendant presque toute l'année 1967 d'un taux de rendement inférieur à celui des emprunts émis par des résidents sur le marché national, les emprunts en Deutsche Mark émis en Allemagne par des non-résidents durant cette période ont été souscrits pour un pourcentage élevé par des non-résidents ; aussi figurent-ils sous la rubrique « Marché international européen », page 77. Cette situation de fait s'est modifiée en 1968.

La Banque Interaméricaine de Développement a placé en outre un emprunt de 6 millions d'unités de compte en Belgique et les Antilles Néerlandaises un emprunt de 14 millions aux Pays-Bas.

## II. *Les Émissions de valeurs mobilières sur le marché international « européen ».*

En 1967, le marché international européen a joué un rôle accru parmi les sources de financement des investissements à long terme. Le volume global des emprunts émis au cours de l'année a, en effet, dépassé 1,8 milliard d'unités de compte contre 1,1 milliard en 1966. Comme les années précédentes, le montant indiqué ci-dessus recouvre l'ensemble des emprunts :

- qui sont émis sur un marché déterminé mais qui ne sont pas libellés dans la monnaie de ce marché (ex. : emprunts en dollars et en francs français au Luxembourg);
- qui, émis sur un marché déterminé et libellés dans la monnaie de ce marché, sont expressément réservés à la souscription de non-résidents (ex. : tranches d'emprunts émis aux Pays-Bas par des entreprises néerlandaises et à placer à l'étranger);
- qui, émis sur un marché déterminé par des non-résidents et libellés dans la monnaie de ce marché, sont souscrits pour la plus large part par des non-résidents en raison de leur manque d'attrait pour les résidents, soit pour des raisons fiscales (emprunts non américains en dollars soumis à l'Interest Equalization Tax), soit parce que les taux de rendement offerts se situent en principe à un niveau inférieur à ceux des titres nationaux (en 1966 et en 1967, emprunts en deutsche mark émis par des non-résidents);
- qui sont assortis enfin de clauses monétaires particulières (unités de compte, option de change).

La forte augmentation des émissions, de l'ordre de 65%, conduit à analyser d'une manière plus approfondie les caractéristiques marquantes de l'évolution enregistrée en 1967.

Au cours des dix premiers mois de l'année, le marché n'a cessé d'être fort actif. L'offre de capitaux s'est développée à une cadence régulière,



Tableau 14 — MARCHÉ INTERNATIONAL « EUROPÉEN »

(millions d'unités de compte)

	1966	1967
OBLIGATIONS CONVERTIBLES	222	240
Dollars	197	227
DM / Option DM	25 (1)	13
OBLIGATIONS CLASSIQUES	874	1.572
Dollars	646	1.362
Unités de compte	74	19
DM / Option DM	141	179
Florins	13	—
Francs français	—	12
Total	1.096	1.812
dont Emprunteurs de la Communauté (2)	350	529
— Banque Européenne d'Investissement	40	70
— Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier	55	45
— Autres	255	414
Emprunteurs américains	439	527
Emprunteurs scandinaves	100	204
Emprunteurs de la zone sterling	120	198
Emprunteurs divers	87	354

(1) N'ont pas été comprises dans ces chiffres, deux opérations par lesquelles des sociétés américaines qui possédaient déjà une participation dans deux sociétés allemandes ont acquis la presque totalité du capital de ces dernières en offrant aux autres actionnaires d'échanger leurs droits contre des obligations convertibles émises ou garanties par les maisons-mères, libellées en DM et d'un montant global de 182 millions d'unités de compte.

(2) Le critère retenu pour apprécier l'origine géographique des emprunteurs est celui de la nationalité — et donc du siège social — des émetteurs, sauf en ce qui concerne les sociétés de portefeuille de nationalité luxembourgeoise, filiales de sociétés mères de nationalité américaine et bénéficiant d'une garantie totale de celles-ci : ces sociétés luxembourgeoises sont incluses sous la ligne « Emprunteurs américains », à l'exclusion des autres filiales de sociétés américaines exerçant leur activité à l'étranger.

grâce aux efforts menés par les établissements financiers participant aux placements en vue d'élargir leur clientèle d'investisseurs institutionnels intéressés par les titres internationaux. Les excédents de la balance communautaire des paiements courants, la politique de crédit adoptée par les autorités monétaires de tous les pays du Marché Commun, la liberté rendue dans certains États aux mouvements de capitaux à court terme avec l'étranger, ont contribué à gonfler le volume des fonds disponibles, dont l'origine reste cependant difficile à déceler.

Au contraire, les mois de novembre et de décembre ont enregistré une diminution très nette des émissions d'obligations de type classique, l'offre de capitaux s'étant raréfié à la suite de la dévaluation de la livre sterling et des hausses rapides intervenues sur le marché de l'or.

Ce ralentissement n'a pas affecté le marché des obligations convertibles en actions qui, après la pause intervenue pendant le second semestre de 1966, s'est développé à nouveau en 1967, surtout au quatrième trimestre, et a, au total, permis de recueillir un montant de capitaux un peu supérieur à celui de l'année précédente.

Au cours de l'année 1967, le dollar a continué d'être le support monétaire le plus couramment utilisé : 88% des émissions ont été libellées en la monnaie des États-Unis contre 77% l'année précédente. Les autres opérations ont été traitées en deutsche mark ou en livre sterling avec option en deutsche mark, à l'exclusion de trois d'entre elles : deux réalisées en unité de compte, l'autre en franc français. Ce dernier emprunt, émis en fin d'année, est le premier à avoir été réalisé sur le marché des euro-émissions.

Les opérations ont porté sur des montants unitaires beaucoup plus élevés que par le passé : plus de 20 millions de dollars en moyenne; en fin d'année, le groupe international Shell a même procédé à un emprunt de 50 millions, chiffre que n'avait encore jamais atteint une émission d'obligations classiques sur ce marché.

Le secteur privé a continué à faire largement appel au placement d'euro-obligations pour couvrir ses besoins de fonds. Toutefois, en valeur relative, ses appels ont été moins importants qu'en 1966 où ils avaient été prépondérants. Les États et les collectivités publiques ont, en revanche, augmenté fortement leurs demandes de capitaux.

L'élargissement du marché s'est accompagné d'une diversification plus grande de l'origine géographique des émetteurs.

Tout en augmentant en montant, les opérations des sociétés américaines et de leurs filiales créées au Luxembourg sous la forme de sociétés de portefeuille ont perdu de l'importance par rapport à l'ensemble des emprunts effectués sur le marché : elles ont représenté moins de 30% des émissions totales contre 40% environ en 1966.



La participation des emprunteurs européens – à l'inclusion des filiales américaines autres que les holdings précédemment citées – est passée de 51 % à 53 %. Pour la première fois, des sociétés espagnoles ont fait appel au marché. Les emprunteurs scandinaves et autrichiens ont doublé leurs émissions. Ceux de la Communauté économique européenne ont absorbé, comme en 1966, 30 % environ des ressources disponibles : les entreprises allemandes ont réduit leurs demandes de capitaux ; celles des Pays-Bas et surtout de France ont nettement accru les leurs.

En dehors du continent européen et des États-Unis, d'importants appels de fonds ont été enregistrés en provenance du Mexique, d'Afrique du Sud, d'Argentine, d'Australie et de Nouvelle-Zélande.

L'évolution des taux d'intérêt ne s'est pas ressentie immédiatement de cet afflux d'emprunts. Pendant le premier semestre, les rendements à l'émission sont demeurés relativement bas : de l'ordre de 6,6 % pour les émetteurs de premier ordre. Dès l'été cependant, les conditions des émissions ont tendu à devenir plus sévères et une élévation modérée des taux a été enregistrée jusqu'à la mi-novembre. Les incertitudes monétaires de la fin de l'année ont pesé alors sur les cotations des titres en circulation et provoqué un arrêt presque total des émissions d'obligations classiques. Lorsque celles-ci ont repris, au début de 1968, les rendements à l'émission – à l'échéance finale – se sont élevés, en moyenne, à 7,2 %, accusant une hausse de plus d'un demi-point par rapport à la situation antérieure. L'amélioration des conditions offertes s'est également traduite par une diminution de la durée des différés d'amortissement et par un allongement de la période pendant laquelle l'émetteur s'interdit de procéder à des rachats par anticipation.

Les fluctuations enregistrées durant les dernières semaines de 1967 ont mis en relief l'extrême sensibilité du marché aux événements monétaires internationaux. Mais les incertitudes qui pèsent sur son évolution ne sauraient faire perdre de vue son utilité sur le plan des relations financières entre pays.

\* \* \*

Au total, les emprunteurs publics et privés de la Communauté ont couvert leurs investissements par le recours aux émissions publiques sur

les marchés financiers, à concurrence de plus de 13,4 milliards d'unités de compte, contre 11,4 milliards en 1966.

Comme en 1966, ils se sont procurés 96 % de ces ressources sur leurs propres marchés.

Les appels aux marchés des pays extérieurs à la Communauté ont encore perdu de leur importance. Ils n'ont atteint en effet que 26 millions d'unités de compte, contre 59 millions en 1966. De même que les deux années précédentes, les émissions ont été concentrées sur le marché suisse.

<i>Milliards d'unités de compte</i>		
	1966	1967
— Emissions nettes sur les marchés nationaux des pays membres	10,98	12,81
— Emissions sur le marché international européen (1)	0,35	0,53
— Emissions sur les autres marchés nationaux	0,06	0,03
	11,39	13,37

(1) Bien que ces chiffres portent sur des montants bruts, ils peuvent être rapprochés du montant net des émissions effectuées sur les marchés nationaux en raison du très faible volume actuel des amortissements sur les euro-obligations en circulation. Ces amortissements, compte tenu des périodes de différés, ne prendront une certaine importance qu'en 1970.

## LES AUTRES RESSOURCES EXTERNES DISPONIBLES POUR LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Comme chaque année, les émissions publiques de valeurs mobilières n'ont procuré aux emprunteurs privés de la Communauté qu'une fraction des capitaux leur permettant de couvrir le financement de leurs investissements.

La partie la plus importante de leurs ressources leur a été fournie par les concours à moyen terme et à long terme des intermédiaires financiers.



Dans certains cas aussi, les crédits à court terme ont permis le démarrage de programmes d'investissement, en attendant d'être relayés par l'octroi d'un prêt à long terme ou par une émission sur les marchés financiers.

# I. *Crédits à moyen et à long terme à l'économie.*

Le tableau suivant montre l'augmentation, au cours des quatre dernières années, des crédits à moyen et à long terme accordés aux entreprises et aux particuliers des pays membres par les banques et les institutions de crédit spécialisées. Les chiffres retenus tiennent compte également des prêts consentis directement par les investisseurs institutionnels. En Allemagne et aux Pays-Bas, ces opérations de crédit jouent un rôle essentiel dans le financement de l'économie : les caisses d'épargne, les fonds de retraite et de prévoyance et les compagnies d'assurances consentent notamment, d'une manière habituelle, aux entreprises et aux institutions de crédit des prêts sous seing privé, d'un coût généralement inférieur à celui d'une émission publique de valeurs mobilières. En Belgique, la Caisse Nationale d'Épargne et de Retraite prend une part essentielle au financement des investissements. L'apport des organismes d'assurances est beaucoup plus faible en France où la forte prédominance du système de la répartition sur le système de la capitalisation limite le volume des capitaux disponibles.

Tableau 15 — CRÉDITS A MOYEN ET LONG TERME A L'ÉCONOMIE  
(Variations par rapport à l'année précédente)

(en milliards d'unités de compte)

Pays	1964	1965	1966	1967
Allemagne	6,53	7,07	6,41	5,61
France	3,65	3,51	3,85	4,99
Italie	2,55	2,36	2,72	3,64
Pays-Bas	1,33	1,53	1,88	1,97
Belgique	0,72	0,64	0,92	0,94
Total Communauté	14,78	15,11	15,78	17,15

Enfin, les Trésors publics facilitent aussi la réalisation des investissements de l'économie, d'abord en assumant la charge du financement d'une part importante de la construction de logements, ensuite en accordant des prêts d'équipement aux entreprises elles-mêmes, soit directement, soit par l'intermédiaire des institutions de crédit.

En 1967, le ralentissement de la croissance s'est traduit en Allemagne par une réduction légère des appels de l'économie aux crédits à moyen et à long terme : leur expansion a été inférieure à celle qui avait été enregistrée au cours des trois années précédentes.

En France, au contraire, malgré la stagnation de l'activité économique au cours du premier semestre, les recours à ces crédits ont accusé une expansion annuelle plus forte en montant que dans le passé. Les entreprises ont bénéficié de prêts d'équipement à moyen terme en légère augmentation. Les crédits à long terme consentis par les banques en faveur de la construction de logements se sont également développés sous l'influence des mesures prises par les pouvoirs publics en vue de créer un marché conférant aux créances hypothécaires le caractère d'actifs aisément négociables et offrant ainsi aux prêteurs de plus larges possibilités d'utilisation de l'épargne liquide ou à court terme.

En Italie et aux Pays-Bas, le rythme d'accroissement des crédits à moyen et à long terme a été également plus rapide. En Belgique, l'expansion s'est poursuivie à une cadence très voisine de celle de l'année précédente.

Une partie des capitaux mis ainsi à la disposition de l'économie provient des épargnes recueillies sur les marchés de valeurs mobilières, dont l'évolution a été analysée au chapitre précédent. Il convient d'éliminer le double emploi découlant du prélèvement opéré sur ces marchés pour déterminer le rôle des autres ressources rassemblées par les intermédiaires financiers et redistribuées sous la forme de prêts à moyen et à long terme. La collecte d'épargne sous forme liquide et à court terme constitue la source principale de ces disponibilités; toutefois, l'octroi de prêts d'équipement à moyen terme par les banques peut également avoir pour support non des ressources d'épargne, mais la création de signes monétaires additionnels.

Après déduction des ressources provenant des marchés de capitaux, l'augmentation des crédits à moyen et à long terme distribués à l'économie



Tableau 16 — CRÉDITS A MOYEN ET LONG TERME A L'ÉCONOMIE  
APRÈS DÉDUCTION DES RESSOURCES PROVENANT DES MARCHÉS DE CAPITAUX  
(Variations par rapport à l'année précédente)

(en milliards d'unités de compte)

Pays	1964	1965	1966	1967
Allemagne	4,82	5,65	5,78	4,66
France	3,07	2,78	2,92	4,17
Italie	1,41	1,33	1,34	2,07
Pays-Bas	1,24	1,37	1,68	1,74
Belgique	0,70	0,50	0,83	0,73
Total Communauté	11,24	11,63	12,55	13,37

dans les pays de la Communauté demeure très importante. Même en Italie, où les instituts spéciaux de crédit font largement appel au marché financier et où les banques interviennent peu dans les opérations de crédit à long terme, l'apport net a été supérieur en 1967 au montant des ressources collectées par émission publique d'obligations.

La préférence du public pour la liquidité augmente d'année en année les possibilités offertes aux banques de procéder ainsi à une transformation de ressources liquides et à court terme en des emplois à long terme. Les dépôts d'épargne et les dépôts à terme ont augmenté encore de 15 % en Allemagne et de 12 % en Italie. Leur progression en Belgique et aux Pays-Bas a atteint respectivement 16 % et 14 %. En France, les mesures d'incitation prises par les pouvoirs publics en vue d'encourager la collecte de l'épargne par les banques ont permis une expansion encore plus marquante : le taux d'accroissement annuel s'est élevé à 23 %; pour vaincre les réticences, fondées sur de longues traditions, qu'éprouve le système bancaire à s'engager dans la voie de la « transformation », les pouvoirs publics ont continué d'atténuer la spécialisation existant entre les instituts de crédit et d'assouplir leurs règles d'emplois; les résultats acquis peuvent être tenus pour encourageants.

## II. Crédits à court terme à l'économie.

En 1967, le rythme de développement des crédits à court terme à l'économie dans la Communauté est demeuré aussi rapide qu'en 1966.

Tableau 17 — CRÉDITS A COURT TERME A L'ÉCONOMIE  
(Variations par rapport à l'année précédente)

(en milliards d'unités de compte)

Pays	1964	1965	1966	1967
Allemagne	1,24	1,83	1,28	0,48
France	1,72	2,07	2,90	3,59
Italie	0,20	1,12	2,77	3,52
Pays-Bas	0,21	0,18	0,15	0,61
Belgique	0,08	0,19	0,31	0,28
Total Communauté	3,45	5,39	7,41	8,48

En Italie, le taux d'accroissement, déjà fort en 1966, s'est encore accru sous l'influence des besoins suscités par l'expansion de l'activité économique, par l'évolution des stocks et sans doute aussi par celle des investissements en capital fixe.

Aux Pays-Bas, la distribution des crédits bancaires à court terme s'est également accélérée, tout au moins jusqu'à l'automne; la levée des restrictions quantitatives, au mois de juin, a favorisé ce développement.

En France, l'expansion des crédits à court terme accordés par les banques aux entreprises et aux particuliers s'est poursuivie à un rythme de plus en plus rapide jusqu'au mois de novembre et a fortement contribué à accroître les liquidités intérieures : une part de ces ressources a vraisemblablement été affectée au financement des investissements dans la phase préliminaire de la reprise de la conjoncture.

L'Allemagne et la Belgique sont les deux seuls pays de la Communauté où le rythme d'accroissement des crédits à court terme ait fléchi en 1967



par rapport à 1966 : fortement dans le premier de ces pays, très légèrement dans le second. Cette évolution a été acquise sous l'effet du ralentissement conjoncturel, malgré une politique monétaire nettement expansionniste.

## LES MOUVEMENTS DE CAPITAUX INTRACOMMUNAUTAIRES ET ENTRE LA COMMUNAUTÉ ET LE RESTE DU MONDE

Pour mieux apprécier les conditions de financement des investissements, il faut analyser aussi le flux de capitaux entre pays à l'intérieur de la Communauté et les mouvements de fonds entre la Communauté et le reste du monde en portant plus particulièrement l'attention sur les opérations en capital à moyen et à long terme. Les statistiques disponibles ne permettent pas de procéder à un examen approfondi pour 1967; elles apportent, en revanche, d'utiles précisions sur les tendances qui se sont dégagées au cours de l'exercice précédent. Elles mettent en évidence le développement progressif des investissements réalisés dans les pays membres par des entreprises de nationalité étrangère mais dont le siège social est situé dans le Marché Commun. Elles font, en même temps, ressortir le déclin des apports de capitaux étrangers à long terme au bénéfice de la Communauté et la part croissante prise par celle-ci dans les financements réalisés hors des pays membres.

### *I. Les mouvements intracommunautaires de capitaux à long terme.*

Facilités par les assouplissements apportés aux réglementations internes des changes, par le processus d'intégration en cours et par le développement du marché des euro-obligations, les mouvements de capitaux privés à long terme entre pays de la Communauté ont continué de s'accroître.

La plupart des États membres ont enregistré, à destination de leurs partenaires, des exportations de capitaux plus importantes que par le passé. Les investissements directs français, néerlandais et italiens réalisés à l'étranger – mais dans les limites de la Communauté – se sont développés



notablement. Ceux qui ont été effectués par des résidents allemands ont accusé un très fort accroissement tout en progressant un peu moins vite qu'en 1965. L'expansion des prêts consentis par des résidents néerlandais, belges et italiens s'est accélérée. A ces opérations se sont ajoutés des achats de titres, notamment néerlandais, pour compte allemand et belge.

Les fonds transférés d'un pays à l'autre ont, pour une bonne part, été affectés à des investissements directs en Allemagne et en Italie. Les prêts accordés aux entreprises italiennes ont également fait l'objet d'une progression notable.

Ces différents mouvements de capitaux ont, en définitive, laissé à l'Italie un surplus de ressources disponibles pour l'investissement. Les recettes nettes en provenance de la Communauté se sont légèrement accrues dans le cas de l'Allemagne mais ont fortement diminué pour la France. Aus Pays-Bas, les importations et les exportations de capitaux intracommunautaires se sont, dans leur ensemble, équilibrées. L'Union Belgo-Luxembourgeoise, au contraire, a continué d'enregistrer des exportations nettes de capitaux privés à destination des pays partenaires; celles-ci ont atteint un montant plus important que l'année précédente.

## II. *Les mouvements de capitaux à long terme entre la Communauté et le reste du monde.*

Dans leurs relations avec le reste du monde, les pays de la Communauté font tous figure d'exportateurs nets de capitaux, du fait de l'aide publique qu'ils octroient aux pays en voie de développement et des crédits garantis accordés par eux dans le cadre d'opérations d'exportation de biens et de services. En outre, les mouvements de capitaux privés à long terme (investissements directs, de portefeuille, prêts à l'exclusion des crédits commerciaux, opérations immobilières, etc.), qui leur valaient de bénéficier habituellement d'un solde net excédentaire important, ont tendance à leur procurer des ressources en diminution.

Le volume des ressources financières mises en 1966 dans les pays membres à la disposition des nations en voie de développement par le secteur public, a atteint, comme les années précédentes, un montant net



d'environ 1,5 milliard de dollars. La France, qui vient en tête des pays donneurs dans la Communauté et au premier rang dans le monde pour le rapport de l'aide au revenu national, a légèrement réduit ses versements mais les contributions de l'Allemagne, de l'Italie et surtout des Pays-Bas, en progression depuis 1964, ont continué de s'accroître en valeur absolue.

Cette aide du secteur public a été complétée par l'octroi de crédits privés à l'exportation. La progression de l'encours net des crédits de cette nature, consentis par des établissements bancaires des pays de la Communauté, a été particulièrement rapide en 1966, notamment en Italie et en France; elle a atteint au total 775 millions de dollars; les crédits garantis par les États et les institutions nationales d'assurance-crédit ont, pour leur part, accusé une augmentation de 430 millions : parmi ceux-ci, les crédits assortis de délais de paiement supérieurs à cinq ans se sont accrus de 340 millions. Cette expansion des crédits à l'exportation a, dans une certaine mesure, compensé l'incidence, pour les pays en voie de développement, du fléchissement des apports de capitaux, notamment d'origine américaine.

Au titre des opérations privées nettes d'investissement direct, de placement et de prêt, presque tous les pays de la Communauté ont recueilli en 1966 moins de capitaux étrangers que les années précédentes. Les investissements hors du Marché Commun réalisés par des résidents de la Communauté se sont en outre accrus dans des proportions sensibles. L'Italie a enregistré pour sa part un important déficit, motivé notamment par l'écart assez important existant entre ses propres taux et les taux étrangers, et par des considérations fiscales.

Freinées par les mesures restrictives prises aux États-Unis et par certains pays européens, les exportations nettes de capitaux américains vers la Communauté ont assez notablement fléchi bien que l'Allemagne, la France et la Belgique aient enregistré encore d'importants excédents au titre des investissements directs des sociétés américaines. L'évolution des taux d'intérêt aux États-Unis a, en effet, freiné les investissements de portefeuille en Europe; des ventes de titres néerlandais et allemands pour compte américain ont même été à nouveau constatées. L'expansion des prêts consentis par les États-Unis à destination de la France s'est, de son côté, ralentie, tandis que les emprunteurs d'Italie et d'Allemagne rembour-



saient une fraction non négligeable des concours qui leur avaient été consentis précédemment : cette évolution est imputable, pour une large part, aux restrictions que les banques américaines ont dû appliquer à leurs opérations de prêt, dans le cadre du programme de limitation de leurs exportations de capitaux, mis en œuvre à partir de février 1965. En 1966 encore, d'importants achats de valeurs de sociétés américaines ont été effectués par des résidents de la Communauté, notamment d'Allemagne et de Belgique.

A l'exception de l'Italie et de la Belgique, tous les pays membres du Marché Commun ont continué à enregistrer des apports nets de capitaux en provenance du Royaume-Uni, de la Suisse et de nombreux autres pays de l'O.C.D.E. Ces flux ont toutefois été moins importants que l'année précédente, bien qu'en Allemagne, par exemple, les investissements directs effectués par des résidents du Royaume-Uni ou de Suisse se soient encore développés ou, qu'aux Pays-Bas, la zone sterling ait développé ses opérations de prêt.

Enfin, l'Italie, la France et les Pays-Bas ont été exportateurs nets de capitaux à long terme à l'égard des pays non-membres de l'O.C.D.E. Ces trois nations, contrairement à l'Allemagne, ont légèrement réduit le rythme de leurs investissements directs dans cette zone mais y ont, en revanche, intensifié leurs investissements de portefeuille et leurs opérations de prêt.

\* \* \*

En 1967, la baisse des taux à long terme, intervenue au cours du premier semestre dans certains pays de la Communauté, puis l'élévation des rendements sur le marché international européen et sur le marché américain durant le second semestre, ont stimulé encore les exportations de capitaux à long terme hors du Marché Commun. Ces opérations ont été particulièrement importantes en Italie, où les mesures fiscales adoptées au mois de février en matière d'imposition sur les bénéfices distribués par les sociétés ont également contribué à accroître le volume des placements à l'étranger.



Tableau 18 — MOUVEMENTS DE CAPITAUX PRIVÉS A LONG TERME  
INTÉRESSANT LES PAYS MEMBRES, EN 1966

(en millions d'unités de compte)

I. Investissements étrangers nets :					
Origine	Allemagne	France	Italie	Pays-Bas	U.E.B.L.
C.E.E.	239	114	327	138	18
<i>Directs</i>	203	59	91	25	30
<i>Portefeuille</i>	13	25	35	73	2
<i>Autres</i>	23	30	201	40	- 14
U.S.A.	300	133	14	- 53	98
<i>Directs</i>	359	119	80	28	70
<i>Portefeuille</i>	- 45	- 2	1	- 118	-
<i>Autres</i>	- 14	16	- 67	37	28
Autres pays de l'O.C.D.E.	224	97	- 109	199	10
<i>Directs</i>	218	64	115	6	10
<i>Portefeuille</i>	- 13	26	- 95	108	- 8
<i>Autres</i>	19	7	- 129	85	8
Autres	108	26	- 35	70	70
<i>Directs</i>	54	10	8	1	30
<i>Portefeuille</i>	8	-	- 19	33	2
<i>Autres</i>	46	16	- 24	36	38
Total	871	370	197	354	196
II. Investissements nets à l'étranger des résidents :					
Destination	Allemagne	France	Italie	Pays-Bas	U.E.B.L.
C.E.E.	174	99	157	136	108
<i>Directs</i>	104	66	68	66	14
<i>Portefeuille</i>	54	34	12	6	48
<i>Autres</i>	16	- 1	77	64	46
U.S.A.	145	4	48	- 25	22
<i>Directs</i>	17	1	- 10	2	- 10
<i>Portefeuille</i>	125	16	15	- 31	68
<i>Autres</i>	3	- 13	43	4	- 36
Autres pays de l'O.C.D.E.	140	29	120	97	36
<i>Directs</i>	103	56	25	42	4
<i>Portefeuille</i>	- 1	- 65	67	- 25	4
<i>Autres</i>	38	38	28	80	28
Autres	84	82	243	77	18
<i>Directs</i>	68	18	15	26	-
<i>Portefeuille</i>	21	42	53	- 7	10
<i>Autres</i>	- 5	22	175	58	8
Total	543	214	568	285	184

NOTA : Pour l'Italie, une part des investissements étrangers, en provenance de la Suisse, constitue la contrepartie partielle d'exportations de billets italiens par des résidents. Ces exportations de billets, dont le montant a atteint près de 560 millions d'unités de compte en 1966, accusant une forte augmentation par rapport à 1965, n'ont pas été considérés comme des investissements italiens à l'étranger dans le tableau ci-dessus.

Source : Office Statistique des Communautés Européennes, Comptes Nationaux et Balances des Paiements, Bruxelles 1967.

### III

## ACTIVITÉS DE LA BANQUE

### PRÊTS

#### CONTRATS SIGNÉS

En 1967, la Banque a signé 42 contrats de prêts, pour un montant total de 212,6 millions d'unités de compte <sup>(1)</sup>, dont :

- 29 prêts au titre des opérations ordinaires, pour un montant total de 168,2 millions, et
- 13 prêts relevant de la Section Spéciale, pour un montant total de 44,4 millions.

#### PRÊTS APPROUVÉS

En 1967, la Banque a approuvé au total, opérations ordinaires et spéciales réunies, 41 prêts pour un montant global de 232,8 millions contre 132,2 millions l'année précédente.

Ces prêts s'appliquent à des projets dont le coût total en immobilisations est estimé à plus d'un milliard. La participation moyenne de la Banque s'est donc établie à 23 % du coût des projets.

#### OPÉRATIONS ORDINAIRES.

La Banque a approuvé à ce titre 26 prêts pour un montant total de 177,3 millions : 13 prêts, s'élevant au total à 65,1 millions, pour des projets réalisés en Italie, 6 prêts, totalisant 53,7 millions, pour des projets situés

---

(1) Il est rappelé que, sauf indication contraire, tous les montants indiqués sont exprimés en unités de compte (cf. définition page 2).



en France, 5 prêts, d'un montant total de 27,5 millions, pour des projets réalisés en Allemagne, 1 prêt de 16,0 millions pour un projet réalisé en Belgique et 1 prêt de 15,0 millions pour un projet réalisé en Grèce.

Il s'agit des projets suivants :

<i>Italie :</i>	<i>Prêt de la Banque (millions d'u.c.)</i>
1. Extension d'une usine de matériels <del>destinés aux</del> transports <del>civils et commerciaux</del> , par air et par route, située à Pomigliano d'Arco (Campanie). Promoteur : <i>Alfa Romeo S.p.A.</i>	2,2
2. Construction d'un établissement pour la fabrication de produits diététiques à Latina (Latium). Promoteur : <i>I.D.A. - Industrie Dietetiche ed Alimentari S.p.A.</i>	2,6
3. Agrandissement d'une usine de thermostats à Salerne (Campanie). Promoteur : <i>Landis &amp; Gyr Italiana S.p.A.</i>	1,0
4. Construction d'un ensemble industriel pour le tannage des peaux et la fabrication de chaussures à Ascoli Piceno (Marches). Promoteur : <i>SOFINMAR S.p.A.</i>	1,4
5. Construction d'un <del>établissement pour la</del> fabrication de tubes soudés en acier à Tarente (Pouilles). Promoteur : <i>DALMINE S.p.A.</i>	4,4
6. Construction d'une laiterie à Catane (Sicile). Promoteur : <i>S.p.A. GALA.</i>	1,0
7. Construction d'un établissement pour le traitement et le conditionnement de vins à Catane (Sicile). Promoteur : <i>SABEA - Società Alimentari Bevande ed Affini S.p.A.</i>	0,6
8. Renforcement et modernisation de l'équipement téléphonique de la Sicile et de la Calabre. Promoteur : <i>S.I.P. - Società Italiana per l'Esercizio Telefonico S.p.A.</i>	16,0
9. Construction d'installations pour la production d'anti-détonants à Bussi (Abruzzes). Promoteur : <i>Società Italiana Additivi per Carburanti S.p.A.</i>	2,2

10. Construction d'une usine pour la production d'acide phosphorique à Gela (Sicile). Promoteur : *Industria Siciliana Acido Fosforico S.p.A.* 7,0
11. Réaménagement et modernisation du chantier naval de Monfalcone, dans le golfe de Trieste. Promoteur : *ITALCANTIERI S.p.A.* 10,0
12. Construction de la section de l'Autoroute des Fleurs entre la frontière italo-française et San Remo (Ligurie). Promoteur : *Autostrada dei Fiori S.p.A.* 16,0
13. Agrandissement d'une usine ~~pour la production~~ de tuyaux et de traverses de chemin de fer en béton pré-contraint à Aprilia (Latium). Promoteur : *Vianini S.p.A.* 0,6

*France :*

14. Construction d'une usine d'engrais azotés et complexes, à Ottmarsheim (Haut-Rhin). Promoteur : *Produits & Engrais Chimiques du Rhin - PEC-RHIN.* 6,1
15. Construction de la première tranche du réseau de gazoducs destiné au transport en France du gaz naturel néerlandais. Promoteur : *Gaz de France.* 16,2
16. Construction de la section de l'autoroute Esterel-Côte d'Azur entre Roquebrune et la frontière franco-italienne. Promoteur : *Société de l'Autoroute Esterel-Côte d'Azur.* 10,1
17. Construction d'une usine ~~pour la production~~ d'ammoniac à Carling (Moselle). Promoteur : *L'Ammoniac Sarro-Lorrain S.à.r.l.* 3,0
18. Construction de la section reliant Metz à Freyming (Moselle) de l'autoroute Metz-Sarrebruck. Promoteur : *Société des Autoroutes du Nord de la France.* 10,1
19. Renforcement et modernisation de l'équipement téléphonique du Sud-Ouest de la France. Promoteur : *Administration des Postes et Télécommunications.* 8,1



<i>Allemagne :</i>		<i>Prêt de la Banque (millions d'u.c.)</i>
20.	Construction d'une usine d'urée à Perl (Sarre). Promoteur : <i>Harnstoff- und Düngemittelwerk Saar-Lothringen GmbH.</i>	5,0
21.	Construction d'une centrale nucléaire à Darme (Lingen, Basse-Saxe). Promoteur : <i>Kernkraftwerk Lingen GmbH.</i>	6,3
22.	Construction d'une usine de tubes soudés en acier à Hamm (Westphalie). Promoteur : <i>HOESCH Aktiengesellschaft.</i>	7,5
23.	Réaménagement et modernisation d'un chantier naval à Brême. Promoteur : <i>Aktien-Gesellschaft «WESER».</i>	3,8
24.	Extension d'une centrale thermique à Berlin-Ouest. Promoteur : <i>Berliner Kraft- und Licht (BEWAG)-Aktiengesellschaft.</i>	5,0
<i>Belgique :</i>		
25.	Construction du tronçon de l'autoroute Bruxelles-Paris entre Houdeng et la frontière française. Promoteur : <i>Fonds des Routes.</i>	16,0
<i>Grèce :</i>		
26.	Irrigation de la plaine de Pinios (Péloponnèse). Promoteurs : <i>Ministère de l'Agriculture et Ministère des Travaux Publics.</i>	15,0

Les prêts accordés pour les projets situés en Allemagne et en Belgique ont été consentis directement aux promoteurs. De même pour les prêts en France, à l'exception toutefois de deux d'entre eux destinés aux projets d'infrastructure – constructions routières et télécommunications – qui sont passés par le relais de la Caisse Nationale des Autoroutes et de la Caisse Nationale des Télécommunications.

Les prêts en faveur de projets industriels en Italie du Sud ont été octroyés, comme par le passé, à la Cassa per il Mezzogiorno qui en reprête le montant au bénéficiaire final par l'entremise de l'institut de financement régional compétent : Istituto per lo Sviluppo Economico

dell'Italia Meridionale (ISVEIMER) ou Istituto Regionale per il Finanziamento alle Industrie in Sicilia (IRFIS). C'est également à la Cassa qu'a été consenti le prêt pour le renforcement et la modernisation de l'équipement téléphonique de la Sicile et de la Calabre; les prêts en faveur des deux projets réalisés en Italie du Nord ont été accordés directement aux promoteurs.

\* \* \*

Comme les années précédentes, l'activité de la Banque en Italie a été essentiellement consacrée au développement des régions moins développées du sud du pays, où toute une série de projets ont été financés dans divers secteurs industriels (construction de moteurs, alimentation, industrie du cuir, traverses de chemin de fer, tubes en béton et en acier, produits chimiques et thermostats); ces projets ont bénéficié de 60 % du montant total des fonds mis à la disposition de l'Italie. D'autre part, la Banque a participé au financement d'un important projet de conversion d'un chantier naval, et d'un projet d'intérêt commun du secteur des transports (raccordement de l'Autoroute des Fleurs au réseau français d'autoroutes).

Dans les autres États membres, au contraire, ce sont les projets de conversion ou de modernisation et les projets d'intérêt commun pour plusieurs États membres qui ont occupé la première place.

Sur les 12 prêts accordés en France, en Allemagne et en Belgique, pas moins de 10 – concernant aussi bien des projets industriels que des projets d'infrastructure – entraient dans ces deux catégories. En France, outre les projets d'autoroutes et de télécommunications déjà cités, la Banque a financé un projet d'aménagement d'un réseau de distribution pour le gaz naturel néerlandais, ainsi que deux projets de l'industrie chimique dont l'un, situé en Lorraine, forme un ensemble économique avec un projet allemand financé conjointement par la Banque et la CECA en Sarre, et bénéficie également d'un financement de la CECA. Indépendamment de ce projet du secteur de la chimie, qui fait pendant au projet lorrain, les prêts accordés en Allemagne concernaient deux projets de conversion (chantier naval et usine de tubes d'acier) ainsi que la construction d'une centrale nucléaire qui, outre des subventions de l'État fédéral, a bénéficié également d'un crédit ERP et d'un prêt de l'Eximbank. Enfin, la BEWAG – avec laquelle la Banque avait déjà conclu deux contrats de financement



respectivement en 1960 et 1964 – a reçu un nouveau prêt, pour la construction d'une centrale thermique à Berlin. Le prêt accordé en Belgique était destiné au financement partiel du tronçon Houdeng-frontière française de la future autoroute Bruxelles-Paris.

En 1967, les projets de conversion et les projets d'intérêt commun ont recueilli environ deux tiers du montant total des prêts accordés dans les États membres, dépassant ainsi pour la première fois les prêts accordés en faveur de projets de mise en valeur de régions moins développées de la Communauté, sans que ces derniers en aient été pour autant sensiblement affectés.

La nette augmentation du montant total des prêts montre clairement qu'avec les progrès de l'intégration économique dans la Communauté, la Banque s'efforce d'exploiter pleinement et de façon équilibrée les possibilités d'intervention que lui donnent ses Statuts.

Comme pour les deux autres projets d'irrigation déjà financés par la Banque dans ce pays, le prêt accordé en Grèce a été consenti à l'État. Le projet qu'il est destiné à financer consiste en l'irrigation, en majeure partie par aspersion, d'une superficie de plus de 20.000 hectares. La réalisation de ce projet permettra de développer largement la production de fruits primeurs, d'agrumes, de coton et de différents légumes, et contribuera à la rationalisation de l'élevage.

Le Protocole Financier annexé à l'Accord d'association étant arrivé à expiration le 31 octobre 1967, la Banque a cessé pour l'instant son activité en Grèce. Le Conseil des Ministres des Communautés européennes s'est réservé de prendre ultérieurement une décision quant au montant d'aide encore disponible à cette date (55,775 millions de dollars, sur un total de 125 millions).

Des dossiers de prêts ordinaires relatifs à d'importants projets industriels situés dans les États africains associés sont actuellement à l'étude; les décisions de financement pourraient intervenir dans le courant de l'année 1968.

\* \* \*

A la date du 31 décembre 1967, il restait à signer six contrats relatifs à des prêts normaux approuvés, pour un montant total de 45,5 millions.

## OPÉRATIONS SPÉCIALES.

Dans le cadre de sa Section Spéciale, la Banque a approuvé, au cours de l'exercice, neuf opérations d'un montant total de 35,5 millions pour des projets d'investissement en Turquie.

Ces projets sont les suivants :

*Prêt de la Banque*  
(millions d'u.c.)

- |   |      |
|---|------|
| 1. Extension et conversion d'une usine pour la production de tôles noires à Istanbul. Promoteur : <i>Çelik Endüstrisi T.A.Ş.</i>  | 0,7  |
| 2. Construction, sur le Sakarya à Gökçekaya (Nord-Ouest de l'Anatolie), d'un barrage et d'une centrale hydro-électrique. Promoteur : <i>D.S.İ. - Devlet Su İşleri Genel Müdürlüğü (Direction Générale des Travaux Hydrauliques de l'Etat, Ministère de l'Energie et des Ressources Naturelles).</i>                   | 7,3  |
| 3. Construction, à Dalaman (Sud-Ouest de l'Anatolie), d'une usine de pâte à papier, papier et carton. Promoteur : <i>SEKA - Dalaman Müessesesi, filiale de SEKA (Türkiye Selüloz ve Kâğıt Fabrikaları İşletmesi - Exploitation des Usines de Papier et de Cellulose de Turquie), Entreprise Economique de l'Etat.</i> | 14,0 |
| 4. Extension d'une usine de ciment située à Kartal, près d'Istanbul. Promoteur : <i>Anadolu Çimentolari T.A.Ş.</i>  | 2,3  |
| 5. Construction à Gebze, près d'Istanbul, d'une usine de carton ondulé et de boîtes d'emballage. Promoteur : <i>Mukavva Sanayii ve Ticaret A.Ş.</i>   | 0,7  |
| 6. Extension d'un atelier de filature de fibres synthétiques et artificielles situé à Bakirköy, près d'Istanbul. Promoteur : <i>Aksu İplik ve Dokuma Fabrikalari A.Ş.</i>   | 0,4  |
| 7. Réalisation à Bursa d'un atelier pour la production de fibres discontinues de nylon. Promoteur : <i>Sentetik İplik Fabrikalari A.Ş.</i>  | 2,0  |



8. Construction d'une cimenterie à Hereke, dans le golfe d'Izmit. Promoteur : <i>Nuh Çimento Sanayii A.Ş.</i>	2,5
9. Construction d'un ensemble industriel de production d'engrais, près de Samsun, sur la Mer Noire. Promoteur : <i>Azot Sanayii T.A.Ş.</i>	5,6
	<hr/> 35,5

Les prêts de la Banque en Turquie ont été consentis par l'intermédiaire de l'État turc selon le schéma décrit dans le rapport de 1964. Sur les neuf prêts approuvés en 1967, un concerne un projet d'infrastructure et huit, des projets industriels.

Le projet d'infrastructure consiste en la construction d'une centrale hydro-électrique de 300 MW, destinée à satisfaire la demande d'énergie de pointe sur le territoire desservi par le réseau interconnecté. Outre le prêt de la Banque, des crédits ont été accordés par le gouvernement italien et par les États-Unis pour le financement des dépenses en devises du projet.

Deux des prêts destinés à des projets industriels ont été consentis à des entreprises publiques. La papeterie de Dalaman est, après SEKA - Çaycuma (cf. Rapport Annuel 1966, p. 49), le deuxième grand projet papetier que la Banque contribue à financer en Turquie. La production de la nouvelle usine – pour laquelle des crédits bilatéraux ont d'autre part été fournis par la France et l'Italie – apportera une contribution importante à la couverture de la demande turque de papier, en rapide augmentation; la réalisation du projet permettra en outre de valoriser des matières premières locales jusqu'ici inutilisées et entraînera une intensification de l'exploitation forestière dans le Sud-Ouest de l'Anatolie. L'usine d'engrais de Samsun aura pour effet d'améliorer l'approvisionnement de l'agriculture turque en engrais phosphatés et aura, comme le projet Dalaman, une influence favorable sur la balance des paiements, en permettant une réduction des importations.

Six prêts ont été approuvés pour des projets industriels du secteur privé. Ces prêts sont octroyés par l'intermédiaire de la T.S.K.B. (Türkiye



Sinaî Kalkınma Bankası - Banque de développement industriel de Turquie) et en application du contrat cadre entre la Banque et l'État turc concernant de tels financements. Compte tenu des opérations prévues, le montant du contrat-cadre a été porté de 5 millions (cf. Rapport Annuel 1966, p. 50) à 15 millions, dans le courant de l'année 1967.

Tous les projets industriels privés, pour lesquels des prêts ont été approuvés en 1967, sont situés dans la région Istanbul-Izmit-Bursa où se concentrent actuellement les efforts de développement industriel du secteur privé. Les deux cimenteries contribueront à éliminer, dans cette région, les difficultés actuelles d'approvisionnement en ciment. La fabrication de caisses de carton ondulé – industrie de transformation en aval des usines papetières financées par la Banque et actuellement en cours de réalisation – facilitera notamment l'écoulement de nombreux produits d'exportation. Enfin, la Banque a financé deux projets contribuant à la modernisation de l'industrie textile : fabrication de fibres synthétiques discontinues et filature de fibres artificielles et synthétiques.

\* \* \*

D'autre part, la Banque a étudié, à la demande de la Commission des Communautés Européennes, différents projets susceptibles d'être financés par des prêts à conditions spéciales sur les ressources du Fonds Européen de Développement, dans les États africains associés et les Pays et Territoires d'Outre-Mer associés. Six opérations totalisant 20 millions, sur lesquelles la Banque a émis un avis favorable, ont été approuvées par la Commission. La Banque a reçu et accepté des mandats de la Communauté économique européenne pour la gestion de ces prêts.

Ceux-ci concernent les projets suivants :

**États africains associés:**

*République Fédérale du Cameroun :*

*Prêt à conditions  
spéciales  
(millions d'u.c.)*

- |  |     |
|--|-----|
| 1. Réalisation de 4.380 hectares de palmeraies sélectionnées et construction d'une huilerie. Promoteur : <i>Cameroons' Development Corporation - CAMDEV.</i> | 6,5 |
| 2. Construction d'une cimenterie à Figuil et d'une usine de broyage de clinker à Douala. Promoteur : <i>Société Cimenteries du Cameroun - CIMENCAM.</i>      | 1,6 |



*Côte d'Ivoire :*

*Prêt à conditions  
spéciales  
(millions d'u.c.)*

- |  |     |
|--|-----|
| 3. Réalisation partielle d'un programme portant sur 32.000 hectares de palmeraies sélectionnées. Promoteur : <i>Société pour le Développement et l'Exploitation du Palmier à Huile - SODEPALM.</i> | 3,7 |
| 4. Modernisation de la voie ferrée entre Agboville et Dimbokro. Promoteur : <i>Régie du Chemin de Fer Abidjan-Niger - R.A.N.</i>   | 6,0 |

*République du Tchad :*

- |  |     |
|--|-----|
| 5. Création d'un ensemble textile à Fort-Archambault. Promoteur : <i>Société Textile du Tchad - S.T.T.</i> | 1,2 |
|--|-----|

**Territoires d'Outre-Mer associés :**

*Nouvelle-Calédonie :*

- |  |            |
|--|------------|
| 6. Construction d'un poste d'accostage en eau profonde dans le port de Nouméa. Promoteur : <i>Territoire de la Nouvelle-Calédonie.</i> | 1,0        |
|  | <hr/> 20,0 |

Les projets agricoles et industriels contribueront à la diversification des économies des pays concernés. Le projet d'infrastructure augmentera la capacité d'un axe de communication vital pour deux États africains.

Les financements communautaires doivent notamment faciliter la réalisation de projets d'industrialisation dans des régions faiblement développées du Cameroun et du Tchad et favoriser le développement agricole dans la partie occidentale du Cameroun.

En Nouvelle-Calédonie, la mise en service du poste d'accostage permettra aux navires de croisière à grand tirant d'eau de mouiller à Nouméa, condition essentielle du développement du tourisme dans l'île.

Jusqu'à maintenant, trois contrats de financement ont été conclus. Les prêts en faveur du projet agricole camerounais et du projet industriel tchadien ont été consentis aux États intéressés qui en ont reprêté le montant aux promoteurs. Le prêt destiné au projet ferroviaire a été accordé directement à la Régie du Chemin de Fer Abidjan - Niger.

## ORIGINE ET EMPLOI DES RESSOURCES

Au 31 décembre 1966, l'ensemble des ressources de la Banque s'élevait à 677,3 millions d'unités de compte provenant du capital versé, des emprunts émis et des excédents de gestion.

L'important développement du marché international « européen » et la remarquable stabilité enregistrée sur la plupart des marchés financiers des pays membres ont permis à la Banque d'accroître de nouveau de façon substantielle ses opérations d'emprunt. En 1967, le montant global des fonds recueillis a atteint en effet 194,5 millions, contre 138,5 millions en 1966.

Près de la moitié de ce montant, soit 95 millions, est constituée par des titres libellés en dollars. Avec trois emprunts à long terme d'un montant global de 75 millions, et 20 millions d'obligations à moyen terme, la Banque se place ainsi au premier rang des emprunteurs qui ont accédé en 1967 au marché international.

Le détail des opérations d'emprunt conclues au cours de l'exercice est indiqué ci-après :

Au mois de janvier, la Banque a émis à Luxembourg un emprunt public d'un montant nominal de US \$ 25 millions (u.c. 25 millions) au taux de 6,5 %. Cet emprunt a été pris ferme par un syndicat composé de la Banca Commerciale Italiana, de Kuhn, Loeb & Co. et de la Banque Internationale à Luxembourg, et offert en souscription publique au cours de 98 %. Les obligations, d'une durée de 15 ans, sont remboursables au pair en 10 tranches annuelles, à partir du mois de février 1973.

Au mois de mai, la Banque a émis à New York un emprunt public d'un montant nominal de US \$ 25 millions (u.c. 25 millions), au taux de 6,5 %. Cet emprunt a été pris ferme par un syndicat international formé de 81 banques, dont 63 européennes, sous la direction de Kuhn, Loeb & Co., The First Boston Corporation, Lazard Frères & Co., Amsterdam-Rotterdam Bank N.V., Banca Commerciale Italiana, Société Générale de Banque S.A., Banque de Paris et des Pays-Bas, Deutsche Bank AG et de la Caisse d'Épargne de l'État, de Luxembourg. Sur cet emprunt, US \$ 20 millions d'obligations



ont été offerts au public au cours de 99,75 %, taux porté toutefois à 108,6 % pour les souscripteurs des États-Unis, par application de l'Interest Equalization Tax. Les US \$ 5 millions restants ont été placés par la Banque auprès d'un investisseur institutionnel européen. L'emprunt, d'une durée de 20 ans, est remboursable au pair en 15 tranches annuelles sensiblement égales à partir du mois de juin 1973.

Au mois de septembre, la Banque a de nouveau émis à Luxembourg un emprunt public d'un montant nominal de US \$ 25 millions (u.c. 25 millions) au taux de 6,5 %. Cet emprunt a été pris ferme par un syndicat composé de la Banca Commerciale Italiana, The First Boston Corporation et de la Banque Internationale à Luxembourg, et offert au public au cours de 98 %. Les obligations, d'une durée de 15 ans, sont remboursables au pair en 10 tranches annuelles à partir du mois de septembre 1973.

Vers la fin du mois de septembre, la Banque a émis en France un nouvel emprunt public d'un montant nominal de FF 200 millions (u.c. 40,5 millions) au taux de 6 1/4 %. Cet emprunt a été pris ferme par un syndicat de banques françaises sous la direction du Crédit Lyonnais, de la Banque Nationale de Paris et de la Banque de Paris et des Pays-Bas. Les obligations, d'une durée de 18 ans, ont été offertes en souscription publique au cours de 99,85 %; elles sont remboursables en 6 tranches annuelles sensiblement égales aux prix suivants :

- 100 % en octobre 1970,
- 104 % en octobre 1973,
- 108 % en octobre 1976,
- 112 % en octobre 1979,
- 116 % en octobre 1982,
- 120 % en octobre 1985.

Au mois d'octobre, un emprunt public de FB 750 millions (u.c. 15 millions) a été émis en Belgique au taux de 7 %. Cet emprunt a été pris ferme par un syndicat de banques composé de la Société Générale de Banque, de la Banque de Bruxelles, de la Kredietbank, de la Banque Lambert et de la Banque de Paris et des Pays-Bas, et offert en souscription publique au cours de 99,50 %. Les obligations, d'une durée de 15 ans, sont remboursables au pair en 10 tranches annuelles, à partir du mois de novembre 1973.



Enfin, au mois de novembre, la Banque a émis en Italie un emprunt obligataire de Lit. 15 milliards (u.c. 24 millions) au taux de 6%. Cet emprunt a été pris ferme par un syndicat de banques italiennes sous la direction de Mediobanca et offert en souscription publique au cours de 97%. Les obligations, d'une durée de 20 ans, sont remboursables au pair en 17 annuités constantes en capital et intérêts, à partir du mois de décembre 1971.

Au cours du deuxième semestre 1967, la Banque a en outre contracté deux autres emprunts.

Le premier, d'un montant de US \$ 20 millions, est représenté par des obligations à 5 ans, portant intérêt au taux de 6% l'an, qui ont été placées directement par la Banque.

Le deuxième emprunt, conclu avec la République Fédérale d'Allemagne en rapport avec la contribution de cet État dans le cadre de l'accord du 9 juillet 1961 sur le Protocole Financier annexé à l'accord créant une association entre la Communauté économique européenne et la Grèce, porte sur un montant global de DM 80 millions (u.c. 20 millions); sur ce montant, 20 millions ont déjà été versés. En contrepartie de chaque versement, la Banque s'est engagée à remettre des obligations nominatives remboursables au bout de 10 ans après la livraison et portant intérêt au taux de 6,5% l'an.

Le montant global des fonds empruntés s'élève ainsi, au 31 décembre 1967, à 553,7 millions d'unités de compte. Déduction faite des montants déjà remboursés et compte tenu des primes de remboursement à échoir sur les emprunts en cours, la dette consolidée atteint à cette même date 547,8 millions.

\*  
\* \* \*

Les nouveaux contrats de prêts, signés au cours de l'exercice, ont porté à 811,8 millions le montant global des prêts accordés jusqu'au 31 décembre 1967. Déduction faite des remboursements, qui s'élèvent au total à 52,3 millions dont 20,6 millions pour l'exercice, et compte tenu des ajustements de change et des annulations, le montant global des prêts en cours s'élève à 757,3 millions dont 548,9 millions versés. Les versements effectués au cours de l'exercice 1967 s'élèvent à 138,6 millions, contre



79 millions au cours de l'exercice précédent. Le montant restant à verser sur prêts en cours s'élève au 31 décembre 1967 à 208,4 millions, contre 179,3 millions à la fin de l'exercice précédent.

\* \* \*

Conformément à la règle retenue dans les exercices précédents, la Banque a amorti intégralement par le débit du Compte de Profits et Pertes les charges et frais d'émission d'emprunts encourus au cours de l'année. Ces amortissements se sont élevés à 5,8 millions. Le solde du Compte de Profits et Pertes avant affectation à la réserve statutaire et aux provisions s'élevait ainsi à 10,5 millions, contre 9,4 millions pour l'année précédente.

Ce montant a été affecté à concurrence de 5,5 millions aux provisions et, pour le solde, à la réserve statutaire.

A la date du 31 décembre 1967, le montant global des réserves et des provisions s'élevait à 85,5 millions, dont 41,5 millions pour la réserve statutaire.

A la fin de l'exercice, le montant global des ressources de la Banque – capital versé, emprunts et excédents de gestion – s'élevait à 876,4 millions.

## IV

### BILAN ET COMPTE DE PROFITS ET PERTES

Le bilan et le compte de profits et pertes sont joints au présent rapport (cf. page 118 et suivantes).

Leurs principaux postes sont analysés ci-après.

### BILAN

Le total du bilan au 31 décembre 1967 s'élève à u.c. 1.110.334.698. Au 31 décembre 1966, il s'élevait à u.c. 873.005.176.

#### ACTIF

*Caisse et Banques, avoirs en or et portefeuille.*

Le total de ces trois postes s'élève à u.c. 317.151.271, contre u.c. 249.239.400 au 31 décembre 1966, ainsi qu'il résulte de la ventilation détaillée ci-après :

	au 31 décembre 1966	au 31 décembre 1967
— Caisse et Banques	184.264.733	226.372.564
— Avoirs en or	8.636.301	8.653.086
— Portefeuille	56.338.366	82.125.621

Les bons du trésor, les bons de caisse et les obligations, qui figurent sous la rubrique portefeuille à concurrence d'un montant d'u.c. 50.608.049, ont été évalués à la valeur d'achat, ou à la valeur boursière au 31 décembre 1967 si cette dernière était inférieure, avec un maximum de 100 %.

La rubrique portefeuille comprend u.c. 1.639.211 d'obligations propres rachetées par la Banque (valeur nominale d'u.c. 1.655.099).



Le total des trois postes se répartit suivant les monnaies de la manière suivante :

— monnaies des pays membres	u.c.	192.955.632
— autres monnaies	u.c.	115.542.553
— or	u.c.	8.653.086

La répartition selon les échéances est la suivante :

— à vue	u.c.	37.374.406
— à 3 mois au plus	u.c.	72.705.060
— à plus de 3 mois et à 6 mois au plus	u.c.	64.348.448
— à plus de 6 mois et à 12 mois au plus	u.c.	89.458.742
— à plus de 12 mois	u.c.	53.264.615

*A recevoir sur obligations à livrer.*

Le montant inscrit à cette rubrique, soit u.c. 15.000.000, représente le produit des obligations en Deutsche Mark émises en 1967, mais non encore libérées à la fin de l'exercice.

*Prêts en cours.*

Le montant d'u.c. 757.260.944 représente le montant global des prêts dont les contrats étaient signés à la date du 31 décembre 1967, déduction faite des remboursements effectués, qui se sont élevés au cours de l'exercice à u.c. 20.593.884, et des annulations. Sur ce montant, les fonds versés aux emprunteurs s'élèvent, à la même date, à u.c. 548.867.911.

Les créances qui résultent pour la Banque de ces versements se répartissent ainsi suivant les monnaies :

— monnaies des pays membres	u.c.	398.280.276
— option de la Banque entre les monnaies des pays membres	u.c.	28.384.156
— autres monnaies	u.c.	122.203.479

Les montants restant à verser, soit u.c. 208.393.033, trouvent leur contrepartie dans le poste figurant au passif sous la rubrique « à verser sur prêts en cours ».

Les postes relatifs aux prêts se comparent ainsi :

	au 31 décembre 1966	au 31 décembre 1967
— prêts versés	430.857.243	548.867.911
— prêts à verser	179.320.227	208.393.033
Total des prêts	610.177.470	757.260.944

La ventilation des prêts en cours par pays est la suivante :

<i>Pays</i>	<i>Montant versé</i>	<i>Montant à verser</i>	<i>Total</i>
Belgique	12.320.000	8.000.000	20.320.000
Allemagne	61.727.417	3.500.000	65.227.417
France	91.744.539	25.014.887	116.759.426
Italie	324.513.310	138.480.000	462.993.310
Luxembourg	3.105.269	—	3.105.269
Grèce	48.163.045	20.072.050	68.235.095
Côte d'Ivoire	685.427	—	685.427
Cameroun	4.315.369	4.189.631	8.505.000
Sénégal	1.215.300	1.214.700	2.430.000
Congo Brazzaville	1.078.235	7.921.765	9.000.000
	548.867.911	208.393.033	757.260.944

Il résulte de la ventilation des prêts en cours suivant la garantie principale dont ils sont assortis, que sur le montant global d'u.c. 757.260.944,



les prêts accordés aux États membres ou bénéficiant de leur garantie s'élèvent à u.c. 659.641.599; les prêts accordés à des institutions publiques d'États membres ou garantis par ces dernières s'élèvent à u.c. 50.517.738; les prêts assistés de la garantie d'États associés s'élèvent à u.c. 11.620.427; le solde, soit u.c. 35.481.180, est constitué par des prêts assortis de sûretés usuelles en matière de financement à long terme.

Pour une partie des prêts accordés, il y a cumul entre l'un ou l'autre type de garantie ou sûreté.

#### *Installations et matériel.*

Les installations et le matériel, complètement amortis, ne figurent dans cette rubrique que « pour mémoire ».

#### *Intérêts et Commissions à recevoir.*

Sous cette rubrique figurent les intérêts et commissions courus mais non encore encaissables à la date du 31 décembre 1967, qui s'élèvent à u.c. 11.396.035.

#### *Primes de remboursement à amortir.*

Le montant d'u.c. 6.571.563 représente la partie non encore amortie des primes de remboursement sur emprunts en cours. Les amortissements sont effectués annuellement, pendant toute la durée des emprunts.

#### *Divers.*

Le montant inscrit à cette rubrique, soit u.c. 2.954.884, comprend à raison d'u.c. 2.744.742, les dépôts constitués en vue du paiement de coupons échus et non encore encaissés.

## PASSIF

### *Capital.*

Le capital souscrit s'élève à u.c. 1.000.000.000 dont u.c. 250.000.000 de capital versé et u.c. 750.000.000 de capital de garantie.

### *Réserve statutaire.*

La réserve statutaire d'u.c. 36.545.180, au début de l'exercice, a été portée à u.c. 41.529.913 par l'attribution à cette réserve du solde du compte de profits et pertes.

### *Provisions.*

La provision pour risques sur prêts et garanties, qui s'élevait à u.c. 30.500.000 à la fin de l'exercice précédent, a été portée à u.c. 36.000.000.

Le montant global des provisions s'élève ainsi à u.c. 44.000.000, contre u.c. 38.500.000 à la fin de l'exercice précédent.

### *Fonds de pension du personnel.*

Le montant inscrit à cette rubrique s'élève à u.c. 1.167.596, contre u.c. 945.996 au 31 décembre 1966.

### *Montants dus au titre de l'art. 7, paragraphe 2, des Statuts.*

Le montant inscrit à cette rubrique s'élève à u.c. 301.169, contre u.c. 344.642 à la fin de l'exercice précédent.

### *Emprunts à moyen et long terme.*

Le montant d'u.c. 547.775.612 inscrit à cette rubrique représente les emprunts contractés par la Banque et en cours à la date du 31 décembre 1967, ainsi que les primes de remboursement y afférentes.



Le détail de la dette en cours est indiqué ci-après :

		Montant en cours		Echéance finale	Modalités de remboursement
		En monnaies nationales	En u.c.		
4 1/2 %	Obligations de 1961	Flor. 4,0 M	1.104.972	1968	à l'échéance finale.
4 1/2 %	Obligations de 1961	Flor. 46,65 M	12.886.740	1981	en 14 tranches annuelles sensiblement égales 1968-1981.
5 %	Obligations de 1962	Lit. 15,0 Mrd	24.000.000	1977	à l'échéance finale.
4 3/4 %	Obligations de 1962	Flor. 30,0 M	8.287.293	1982	en 10 tranches annuelles égales 1973-1982.
5 1/2 %	Obligations de 1963	DM 60,0 M	15.000.000	1970	à l'échéance finale.
6 %	Obligations de 1963	FB 400,0 M	8.000.000	1987	en 19 annuités constantes* 1969-1987.
5 %	Obligations de 1963	FF 60,0 M	12.152.982	1983	1/4 du montant nominal de chaque obligation à la fin de la 5, 10 <sup>e</sup> , 15 <sup>e</sup> et 20 <sup>e</sup> année.
5 1/2 %	Obligations de 1964	DM 80,0 M	20.000.000	1974	à l'échéance finale.
5 %	Crédit bancaire de 1964	Flux. 50,0 M	1.000.000	1974	en 7 annuités constantes* 1968-1974.
5 3/4 %	Obligations de 1964	Flor. 30,0 M	8.287.293	1984	en 10 tranches annuelles égales 1975-1984.
5-5 1/4 %	Obligations de 1964 (bons de caisse)	DM 33,4 M	8.350.000	1971	en 4 tranches annuelles sensiblement égales 1968-1971.
5 1/2 %	Obligations de 1964	US \$ 25,0 M	25.000.000	1984	en 15 tranches annuelles sensiblement égales 1970-1984.
5 3/4 %	Obligations de 1965	Flor. 40,0 M	11.049.724	1990	en 15 tranches annuelles sensiblement égales 1976-1990.
6 %	Obligations de 1965	US \$ 20,0 M	20.000.000	1985	en 15 tranches annuelles sensiblement égales 1971-1985.
6 %	Obligations de 1965	Lit. 15,0 Mrd	24.000.000	1985	en 17 annuités constantes* 1969-1985.
6 1/2 %	Obligations de 1965	FB 500,0 M	10.000.000	1977	en 9 annuités constantes* 1969-1977.
6 1/2 %	Obligations de 1966	US \$ 23,75 M	23.750.000	1976	en 9 tranches annuelles croissantes 1968-1976.
6 %	Obligations de 1966	Lit. 15,0 Mrd	24.000.000	1986	en 17 annuités constantes* 1970-1986.
6 1/4 %	Obligations de 1966	FF 200,0 M	40.509.939	1981	en 5 tranches trisannuelles égales 1969-1981 avec prime de remboursement croissante.
6 1/2 %	Obligations de 1966	US \$ 15,0 M	15.000.000	1986	en 15 tranches annuelles égales 1972-1986.
6 %	Obligations de 1966	Lit. 15,0 Mrd	24.000.000	1986	en 15 tranches annuelles égales 1972-1986.
7 %	Obligations de 1966	FB 500,0 M	10.000.000	1978	en 6 tranches annuelles de FB 30.000.000 1972-1977 et une tranche de FB 320.000.000 à l'échéance finale.
6 1/2 %	Obligations de 1967	US \$ 25,0 M	25.000.000	1982	en 5 tranches annuelles de \$ 1.250.000 1973-1977 et 5 tranches annuelles de \$ 3.750.000 1978-1982.
6 1/2 %	Obligations de 1967	US \$ 25,0 M	25.000.000	1987	en 15 tranches annuelles sensiblement égales 1973-1987.
6 %	Obligations de 1967	US \$ 20,0 M	20.000.000	1972	à l'échéance finale.
6 1/2 %	Obligations de 1967	US \$ 25,0 M	25.000.000	1982	en 5 tranches annuelles de \$ 1.250.000 1973-1977 et 5 tranches annuelles de \$ 3.750.000 1978-1982.
6 1/2 %	Obligations de 1967	DM 80,0 M	20.000.000	1979	en 1 tranche de DM 20.000.000 en 1977 et 2 tranches de DM 30.000.000 chacune en 1978 et 1979.
6 1/4 %	Obligations de 1967	FF 200,0 M	40.509.939	1985	en 6 tranches trisannuelles sensiblement égales 1970-1985 à des prix de remboursement croissants.

		Montant en cours		Echéance finale	Modalités de remboursement
		En monnaies nationales	En u.c.		
7%	Obligations de 1967	FB 750,0 M	15.000.000	1982	en 5 tranches annuelles de FB 22.500.000 1973-1977, en 4 tranches annuelles de FB 37.500.000 1978-1981 et 1 tranche de FB 487.500.000 à l'échéance finale.
6%	Obligations de 1967	Lit. 15,0 Mrd	24.000.000	1987	en 17 annuités constantes* 1971-1987.
			540.888.882		
	Primes de remboursement		6.886.730		
			547.775.612		

\* en capital et intérêts.

L'évolution au cours de l'exercice de la dette consolidée de la Banque, ventilée par monnaies, a été la suivante :

	Dette en cours au		Opérations de l'exercice		Dette en cours au	
	31 décembre 1966		Emprunts	Remboursements	31 décembre 1967	
en DM	45.425.000		20.000.000	2.075.000	63.350.000	
en FF	52.662.921		40.509.939	—	93.172.860	
en Lires	96.000.000		24.000.000	—	120.000.000	
en FB	28.000.000		15.000.000	—	43.000.000	
en Flor.	43.646.409		—	2.030.387	41.616.022	
en Flux.	1.000.000		—	—	1.000.000	
en FS	411.633		—	411.633	—	
en US \$	85.000.000		95.000.000	1.250.000	178.750.000	
Total	352.145.963		194.509.939	5.767.020	540.888.882	
Primes de remboursement	2.835.696		4.051.034	—	6.886.730	
	354.981.659		198.560.973	5.767.020	547.775.612	

Le montant de la dette consolidée venant à échéance au cours de l'exercice 1968 est d'u.c. 8.516.452.



*A verser sur prêts en cours.*

Le montant d'u.c. 208.393.033 inscrit à cette rubrique représente les engagements de versements restant à exécuter par la Banque au profit de ses emprunteurs en vertu des contrats de prêt signés à la date du 31 décembre 1967.

*Intérêts et commissions à payer et intérêts reçus d'avance.*

Le montant d'u.c. 11.195.469 inscrit à cette rubrique représente à raison d'u.c. 11.111.413, les intérêts débiteurs courus mais non encore échus et à raison d'u.c. 84.056 les intérêts encaissés qui se rapportent à une période postérieure au 31 décembre 1967.

*Divers.*

Le montant d'u.c. 5.971.906 inscrit à cette rubrique comprend, à raison d'u.c. 2.744.742, le montant des coupons échus non encore encaissés, et, pour le solde, diverses dépenses restant à payer à la clôture de l'exercice ainsi que d'autres charges administratives encourues ou prévues, à règlement différé.

## COMPTES D'ORDRE

### SECTION SPÉCIALE

Le montant d'u.c. 110.949.435 représente le montant global des prêts signés par la Banque dans le cadre de la Section Spéciale à la date du 31 décembre 1967, à savoir :

- |    |  |      |             |
|----|--|------|-------------|
| a) | pour le financement de projets situés en Turquie<br>pour compte et sur mandat des États membres  | u.c. | 103.250.000 |
| b) | pour le financement de projets situés dans les<br>États africains et malgache associés (E.A.M.A.)<br>pour compte et sur mandat de la Communauté<br>Economique Européenne | u.c. | 7.699.435   |

Sur ces montants les fonds versés s'élèvent respectivement à u.c. 29.161.925 et u.c. 1.069.361.

La situation détaillée de la Section Spéciale figure à la page 122 du présent rapport.

## COMPTE DE PROFITS ET PERTES

### DÉBIT

#### *Dépenses et charges administratives.*

Les dépenses et charges administratives se sont élevées à u.c. 2.604.190, contre u.c. 2.300.824 pour l'exercice précédent.

Elles se répartissent comme suit :

– dépenses relatives au personnel	u.c.	1.938.317
– frais généraux	u.c.	665.873

L'augmentation des dépenses relatives au personnel est due principalement à la revalorisation des rémunérations en 1967 en rapport avec l'évolution du coût de la vie durant l'année antérieure, à l'accroissement de l'effectif du personnel employé et aux augmentations contractuelles des traitements.

Au 31 décembre 1967, le personnel de la Banque comprenait 155 unités, dont 99 pour les services de traduction, d'exécution, de matériel et d'entretien.

#### *Intérêts et charges sur emprunts.*

Ce poste s'élève à u.c. 30.680.231 et représente les intérêts sur emprunts et autres intérêts débiteurs ainsi que les frais et autres charges qui se rapportent aux opérations d'emprunt et qui ont été amortis par le débit du compte de profits et pertes.

#### *Amortissements sur installations et matériel.*

Les dépenses d'installations et matériel, effectuées au cours de l'exercice et amorties dans leur totalité, se sont élevées à u.c. 28.668, contre u.c. 32.881 pour l'exercice précédent.



## CRÉDIT

### *Intérêts et commissions sur prêts.*

Ce poste s'élève à u.c. 27.976.460 contre u.c. 22.933.512 pour l'exercice précédent. L'augmentation est en corrélation avec l'accroissement des montants versés sur prêts en cours.

### *Intérêts et commissions sur placements.*

Le montant des revenus provenant des placements des disponibilités est d'u.c. 15.347.055, contre u.c. 10.265.490 pour l'exercice précédent.

### *Produits financiers.*

Dans cette rubrique sont compensés les produits et les frais financiers. La différence entre ces éléments était négative dans les exercices antérieurs et apparaissait au débit des comptes de profits et pertes sous une rubrique « frais financiers ».

## V

### ADMINISTRATION DE LA BANQUE

Des modifications sont intervenues dans la composition du Conseil d'Administration à la suite du changement de fonctions de plusieurs de ses membres.

En remplacement de MM. FRANCO BOBBA, ERNST VOM HOFE et JEAN RIPERT, dont le Rapport Annuel de 1966 signalait la démission, le Conseil des Gouverneurs a nommé M. UGO MOSCA, administrateur, M. WILHELM HANEMANN, suppléant de M. MÜLLER-ARMACK, et M. JACQUES FRIEDMANN, suppléant de M. SALTES.

En septembre 1967, M. FRANÇOIS BLOCH-LAINÉ a présenté sa démission. Le Conseil des Gouverneurs, pour le remplacer, a nommé administrateur M. DANIEL DEGUEN.

Nous remercions vivement M. BLOCH-LAINÉ pour la précieuse et compétente collaboration qu'il a apportée à la Banque depuis l'origine.

\* \* \*

Bruxelles, le 24 avril 1968.

Le Président du Conseil d'Administration,  
PARIDE FORMENTINI.





# BILAN ET COMPTE DE PROFITS ET PERTES

## RAPPORT DE MM. PRICE WATERHOUSE & Co.

60, rue Ravenstein  
Bruxelles

Monsieur le Président,  
BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT  
BRUXELLES

A notre avis, le bilan et le compte de profits et pertes y relatif ci-joints, complétés par les informations contenues dans la section IV du rapport annuel 1967 de la Banque Européenne d'Investissement, constituent une présentation fidèle et raisonnable de la situation financière de la Banque Européenne d'Investissement au 31 décembre 1967 et des résultats de ses opérations de l'exercice, selon les principes comptables généralement admis appliqués sur une base conforme à celle de l'exercice précédent. Notre examen de ces états financiers a été effectué selon les normes de révision généralement admises, et a donc comporté tels sondages de la comptabilité et telles autres opérations de contrôle que nous avons jugés nécessaires en la circonstance.

Le 20 mars 1968.

PRICE WATERHOUSE & Co.



# BILAN AU 31

(en unités de compte de 0,88867088

Les taux de conversion utilisés pour l'établissement

1 unité de compte = 50 FB = 4,00 DM = 4,93706 FF

## ACTIF

CAISSE ET BANQUES		
à vue ou à un an au plus . . . . .	208.889.614	
à plus d'un an . . . . .	17.482.950	
		226.372.564
AVOIRS EN OR . . . . .		8.653.086
PORTEFEUILLE		
à un an au plus . . . . .	46.343.957	
à plus d'un an . . . . .	35.781.664	
		82.125.621
A RECEVOIR SUR OBLIGATIONS A LIVRER . . . . .		15.000.000
PRÊTS EN COURS		
dont		
versé . . . . .	548.867.911	
à verser . . . . .	208.393.033	
		757.260.944
INSTALLATIONS ET MATÉRIEL. . . . .		1
INTÉRÊTS ET COMMISSIONS A RECEVOIR . . . . .		11.396.035
PRIMES DE REMBOURSEMENT A AMORTIR. . . . .		6.571.563
DIVERS . . . . .		2.954.884
	Total : u.c.	1.110.334.698

## COMPTES

### SECTION SPÉCIALE

Prêts en cours pour compte et sur mandat . .

(dont versé : . . . . .

à verser : . . . . .

DÉCEMBRE 1967

gramme d'or fin – Article 4 des Statuts)  
des comptes de ce bilan sont les suivants :  
= 625 Lit. = 50 Flux. = 3,62 Florins = 1 US \$ = 4,37282 F.S.

		PASSIF
CAPITAL SOUSCRIT. . . . .	1.000.000.000	
dont versé conformément à l'art. 5 § 1 des Statuts. . .		250.000.000
RÉSERVE STATUTAIRE . . . . .		41.529.913
PROVISIONS		
– pour risques sur prêts et garanties . . . . .	36.000.000	
– pour péréquation d'intérêts d'emprunts et pour charges d'émission . . . . .	6.000.000	
– pour risques monétaires non couverts par l'art. 7 des Statuts	2.000.000	
		44.000.000
FONDS DE PENSION DU PERSONNEL . . . . .		1.167.596
MONTANTS DUS AU TITRE DE L'ARTICLE 7 § 2 DES STATUTS		301.169
EMPRUNTS A MOYEN ET LONG TERME. . . . .	540.888.882	
PRIMES DE REMBOURSEMENT . . . . .	6.886.730	
		547.775.612
A VERSER SUR PRÊTS EN COURS. . . . .		208.393.033
INTÉRÊTS ET COMMISSIONS A PAYER ET INTÉRÊTS REÇUS D'AVANCE . . . . .		11.195.469
DIVERS . . . . .		5.971.906
	Total : u.c.	1.110.334.698

D'ORDRE

. . . . . u.c. 110.949.435  
. . . . . u.c. 30.231.286  
. . . . . u.c. 80.718.149)



# COMPTE DE PROFITS ET DE PERTES POUR

(en unités de compte de 0,88867088

## DÉBIT

DÉPENSES ET CHARGES ADMINISTRATIVES . . . . .	2.604.190
INTÉRÊTS ET CHARGES SUR EMPRUNTS . . . . .	30.680.231
AMORTISSEMENTS SUR INSTALLATIONS ET MATÉRIEL . . . . .	28.668
PROVISION POUR RISQUES SUR PRÊTS ET GARANTIES . . . . .	5.500.000
SOLDE AFFECTÉ A LA RÉSERVE STATUTAIRE . . . . .	4.984.733
<i>Total : u.c.</i>	<u>43.797.822</u>

# L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 1967

gramme d'or fin – Article 4 des Statuts)

CRÉDIT

INTÉRÊTS ET COMMISSIONS SUR PRÊTS . . . . .	27.976.460
INTÉRÊTS ET COMMISSIONS SUR PLACEMENTS . . . . .	15.347.055
DIFFÉRENCES DE CHANGE . . . . .	39.550
PRODUITS FINANCIERS . . . . .	434.757
<i>Total : u.c.</i>	<u>43.797.822</u>



# SITUATION DÉTAILLÉE DE LA SECTION

(en unités de compte de

## ACTIF

(I) TURQUIE			
A RECEVOIR DES PAYS MEMBRES			
pour prêts en cours . . . . .			74.088.075
PRÊTS EN COURS			
dont :			
versé . . . . .			29.161.925
à verser . . . . .			74.088.075
			<hr/>
			103.250.000
(II) ÉTATS AFRICAINS ET MALGACHE ET PAYS ET TERRITOIRES D'OUTRE-MER ASSOCIÉS			
A RECEVOIR DE LA COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE			
pour prêts en cours . . . . .			6.630.074
PRÊTS EN COURS			
dont :			
versé . . . . .			1.069.361
à verser . . . . .			6.630.074
			<hr/>
			7.699.435
			<hr/>
Total : u.c.			191.667.584
			<hr/>

# SPÉCIALE AU 31 DÉCEMBRE 1967

0,88867088 gramme d'or fin)

## PASSIF

<hr/>	
(I) TURQUIE	
PAYS MEMBRES POUR PRÊTS . . . . .	103.250.000
A VERSER SUR PRÊTS EN COURS . . . . .	74.088.075
(II) ÉTATS AFRICAINS ET MALGACHE ET PAYS ET TERRITOIRES D'OUTRE-MER ASSOCIÉS	
COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE POUR PRÊTS . . . . .	7.699.435
A VERSER SUR PRÊTS EN COURS . . . . .	6.630.074
<i>Total : u.c.</i>	<hr/> 191.667.584 <hr/>





## DÉCLARATION DU COMITÉ DE VÉRIFICATION

Le Comité constitué en vertu de l'article 14 des Statuts et de l'article 25 du Règlement intérieur de la Banque Européenne d'Investissement pour vérifier la régularité de ses opérations et de ses livres,

Vu le rapport annuel 1967 ainsi que le bilan de la Banque au 31 décembre 1967 et le compte de profits et pertes pour l'exercice clos à cette date, tels qu'ils ont été établis par le Conseil d'Administration en sa séance du 24 avril 1968,

Vu les articles 22, 23 et 24 du Règlement intérieur,

Certifie par la présente :

que les opérations de la Banque pendant l'exercice 1967 ont été réalisées dans le respect des formalités et des procédures prescrites par les Statuts et le Règlement intérieur,

que le bilan et le compte de profits et pertes sont conformes aux écritures comptables et qu'ils reflètent exactement, à l'actif comme au passif, la situation de la Banque.

Bruxelles, le 30 avril 1968.

*Le Comité de Vérification,*

A. M. DE JONG

R. BRESSON

K. BERNARD



