

BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT



RAPPORT ANNUEL 1968

BANQUE EUROPÉENNE
D'INVESTISSEMENT

2, place de Metz
LUXEMBOURG

Bureau de Rome
Via Sardegna, 38
00187 Rome

Bureau de Représentation à Bruxelles
60, rue Royale
Bruxelles I

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 unité de compte (u.c.) =	{	50 francs belges
		4,00 Deutsche Mark
		4,93706 francs français
		625 lires italiennes
		50 francs luxembourgeois
		3,62 florins hollandais
		1 dollar des États-Unis
		4,37282 francs suisses
		30,00 drachmes grecques
		9,00 livres turques

BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT



RAPPORT ANNUEL 1968

CONSEIL DES GOUVERNEURS

Président : HENDRIKUS JOHANNES WITTEVEEN (*Pays-Bas*)

Belgique : Baron JEAN SNOY ET D'OPPUERS, Ministre des Finances, Bruxelles; (1)

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

France : FRANÇOIS-XAVIER ORTOLI, Ministre de l'Économie et des Finances, Paris; (2)

Italie : EMILIO COLOMBO, Ministre du Trésor, Rome;

Luxembourg : PIERRE WERNER, Ministre d'État, Président du Gouvernement, Ministre des Finances, Luxembourg;
Président jusqu'au 27 mai 1968;

Pays-Bas : HENDRIKUS JOHANNES WITTEVEEN, Ministre des Finances, La Haye.

(1) ROBERT HENRION, jusqu'en juin 1968.

(2) MICHEL DEBRÉ, puis MAURICE COUVE DE MURVILLE, jusqu'en juin 1968.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Président : PARIDE FORMENTINI

Vice-Présidents : YVES LE PORTZ

ULRICH MEYER-CORDING

Administrateurs :

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

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

RAYMOND DENUCÉ, Directeur
gérant honoraire du Crédit Com-
munal de Belgique, Bruxelles;

SALVATORE GUIDOTTI, Directeur
Général du Banco di Napoli,
Naples; (1)

HERBERT MARTINI, Vorstands-
mitglied de la Kreditanstalt für
Wiederaufbau, Francfort s/Main;

Suppléants :

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

JACQUES FRIEDMANN, Chef du
Service du Financement du Com-
missariat Général du Plan d'Équi-
pement et de la Productivité,
Paris; (2)

PIERRE GUILL, Président-Direc-
teur de la Caisse d'Épargne de
l'État, Luxembourg;

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

ALFRED KUBEL, Ministre des
Finances du Land de Basse-Saxe,
Hanovre; (3)

(1) GIUSEPPE DI NARDI, jusqu'au 27 mai 1968.

(2) ROGER BOYER, jusqu'au 27 mai 1968.

(3) WALTER DUDEK, jusqu'au 27 mai 1968.

UGO MOSCA, Directeur Général des Affaires Économiques et Financières, Commission des Communautés Européennes, Bruxelles;

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

LUDOVICO NUVOLONI, Directeur Général du Trésor, Chef de Cabinet du Ministre du Trésor, Rome; (1)

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

ANDRÉ POSTEL-VINAY, Directeur Général de la Caisse Centrale de Coopération Économique, Paris; (2)

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

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, Commission des Communautés Européennes, Bruxelles;

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

ALDO BALDARI, Inspecteur Général du Trésor, Ispettorato Generale per i Rapporti Finanziari con l'Esterio, Ministère du Trésor, Rome; (3)

PIERRE ESTEVA, Directeur du Cabinet du Ministre de l'Économie et des Finances, Paris; (4)

JEAN-PIERRE METTAS, Sous-Directeur à la Direction du Trésor, Ministère de l'Économie et des Finances, Paris; (5)

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

N (6)

(1) ROBERTO DUCCI, jusqu'au 27 mai 1968.

(2) JEAN SALTES, jusqu'au 27 mai 1968.

(3) ALBERTO CAPANNA, jusqu'au 27 mai 1968.

(4) ANDRÉ POSTEL-VINAY, jusqu'au 27 mai 1968.

(5) JACQUES FRIEDMANN, jusqu'au 27 mai 1968.

(6) ALDO BALDARI, jusqu'au 27 mai 1968.

GIROLAMO TROTTA, jusqu'au 1^{er} avril 1969.

COMITÉ DE DIRECTION

PARIDE FORMENTINI, *Président*

YVES LE PORTZ, *Vice-Président*

ULRICH MEYER-CORDING, *Vice-Président*

DIRECTIONS

Direction des

Affaires Générales :

HENRI LENAERT, Directeur.

HANS HITZLBERGER, Directeur adjoint,
Chef du Personnel. ⁽¹⁾

Direction des Prêts

dans les Pays Membres :

GUY TRANCART, Directeur. ⁽²⁾

ROMEO DALLA CHIESA, Directeur adjoint,
Directeur du Bureau de Rome.

HELMUTH CRAMER, Directeur adjoint. ⁽³⁾

Direction des Prêts

dans les Pays Associés :

KARL-HEINZ DRECHSLER, Directeur. ⁽⁴⁾

EUGENIO GREPPI, Directeur adjoint. ⁽⁵⁾

JACQUES SILVAIN, Directeur adjoint. ⁽⁶⁾

Direction des Finances

et de la Trésorerie :

LUCIANO MIURIN, Directeur. ⁽⁷⁾

Direction des Etudes :

HORST-OTTO STEFFE, Directeur.

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⁾ ARNOLD RIETZ, jusqu'au 31 mars 1969.

⁽²⁾ HANS WERNER VON LINDEINER-WILDAU, jusqu'au 31 mars 1969.

⁽³⁾ ARMEL BELLEC, jusqu'au 31 juillet 1968.

⁽⁴⁾ GUY TRANCART, jusqu'au 31 mars 1969.

⁽⁵⁾ PIETRO BEMBINA, jusqu'au 30 novembre 1968.

⁽⁶⁾ KARL-HEINZ DRECHSLER, jusqu'au 31 mars 1969.

⁽⁷⁾ GIANDOMENICO SERTOLI, jusqu'au 23 juillet 1968.

COMITÉ DE VÉRIFICATION

Président

RENÉ BRESSON

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

Membres

KARL BERNARD

Ancien Président du Conseil Central de la Bank Deutscher Länder, Francfort s/Main;

ADRIAAN M. DE JONG

Ancien Directeur-Secrétaire et Vice-Président de De Nederlandsche Bank, Amsterdam.

TABLE DES MATIÈRES

	<i>Page</i>
I. L'ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE DANS LA COMMUNAUTÉ ET LES ÉTATS ASSOCIÉS	17
<i>Les investissements dans la Communauté</i>	41
<i>Le financement des investissements</i>	47
Le marché des émissions publiques de valeurs mobilières	51
Les autres ressources externes disponibles pour le financement de l'économie	72
II. ACTIVITÉS DE LA BANQUE	79
<i>Prêts</i>	79
Contrats signés	79
Prêts approuvés	79
<i>Opérations ordinaires</i>	80
<i>Opérations spéciales</i>	88
Prêts accordés par la Banque de 1958 à 1968	92
<i>Origine et emploi des ressources</i>	96
III. BILAN ET COMPTE DE PROFITS ET PERTES	103
IV. ADMINISTRATION DE LA BANQUE	115
ÉTUDE SPÉCIALE : LA BANQUE ET LES ASSOCIATIONS DE LA COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE AVEC LA GRÈCE, LA TURQUIE ET LES ÉTATS AFRICAINS ET MALGACHE	127

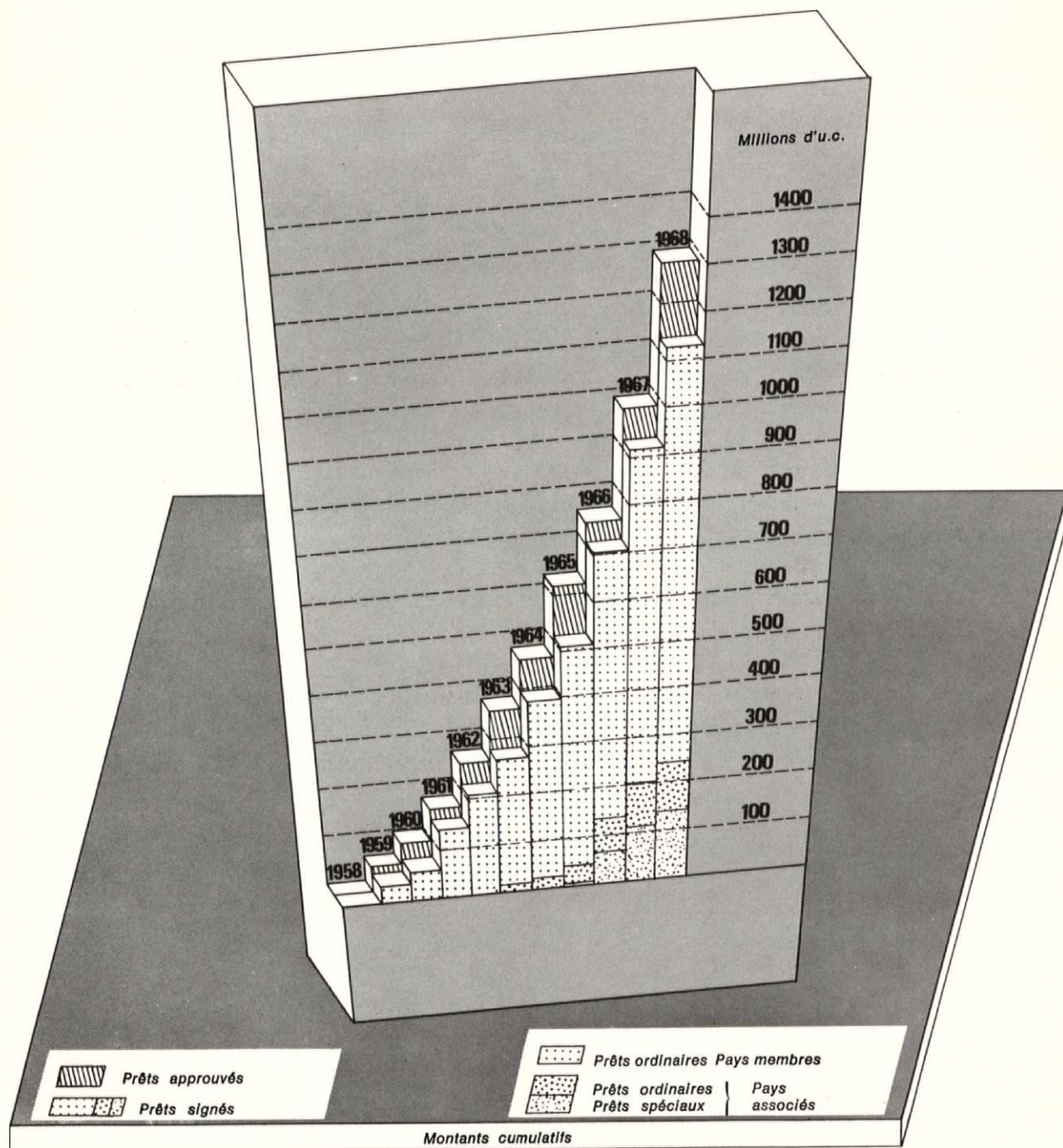
La première partie du Rapport Annuel donne un tableau d'ensemble, pour l'année 1968, de l'évolution économique générale de la Communauté – en particulier des investissements et de leur financement - et des pays associés.

La deuxième partie rend compte de l'activité de la Banque, prêts et emprunts de l'exercice, et récapitule les opérations réalisées depuis sa fondation.

La troisième partie contient une analyse des principaux postes du bilan et du compte de profits et pertes.

Le rapport est accompagné d'une étude sur le rôle et l'expérience de la Banque dans le cadre des Associations de la Communauté Economique Européenne avec la Grèce, la Turquie et les Etats africains et Malgache.

DÉVELOPPEMENT DE L'ACTIVITÉ DE LA B.E.I.



RAPPORT ANNUEL 1968

I

L'ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE DANS LA COMMUNAUTÉ ET LES ÉTATS ASSOCIÉS

COMMUNAUTÉ.

En 1968, l'économie de la Communauté, considérée dans son ensemble, a enregistré dans de nombreux domaines des progrès manifestes par rapport à l'année précédente.

L'amélioration a été particulièrement sensible dans les secteurs des investissements, de la production, de l'emploi et des revenus exprimés en termes réels, mais elle s'est marquée également dans la formation de l'épargne et dans l'évolution des marchés de capitaux, si bien que les possibilités de financement des investissements s'en sont trouvées assez largement facilitées.

Malheureusement le tableau général ainsi esquissé présente aussi des aspects beaucoup moins satisfaisants.

D'abord, tous les pays membres n'ont pas recueilli également le fruit des améliorations évoquées. En France, l'agitation politique et sociale des mois de mai et juin a eu des conséquences dommageables notamment du point de vue des prix et de la balance des paiements. En Italie, un certain ralentissement conjoncturel s'est manifesté, tout au moins durant le premier semestre.

Mais, surtout, l'année 1968 a été marquée par de graves troubles monétaires.

Les déséquilibres persistants des balances de paiements des pays à monnaie de réserve ont provoqué dans le courant de l'année d'importants mouvements spéculatifs de capitaux, en direction essentiellement de l'Allemagne Fédérale : les événements de mai en France et leurs répercussions sur les coûts ont accru ces mouvements, au détriment cette fois du franc français, sous forme notamment de variations importantes des termes de paiements.

Dès le mois de juin, le gouvernement français a rétabli le contrôle des changes et un certain contingentement des importations; suspendu en septembre, le contrôle des changes a dû être rétabli en novembre, les transferts spéculatifs ayant pris au dernier trimestre une importance considérable. La France a décidé à ce moment des mesures fiscales et budgétaires tendant à alléger les charges des entreprises, notamment à l'exportation, et à réduire fortement le déficit budgétaire, et institué l'encadrement du crédit. En même temps, la République Fédérale d'Allemagne appliquait des mesures fiscales et monétaires tendant à limiter l'afflux des capitaux extérieurs et l'excédent de la balance commerciale dans le but d'assurer la stabilité des prix.

On peut espérer que l'ensemble de ces mesures, à condition d'être appliquées strictement et éventuellement renforcées et pourvu que des charges nouvelles ne viennent pas affecter l'économie des pays intéressés, pourra permettre de réduire, à un niveau acceptable, les déséquilibres des balances de paiements et ainsi d'abroger définitivement aussi bien le contrôle des changes que les mesures fiscales appliquées aux opérations de commerce extérieur. La suppression totale par la France au 1^{er} janvier 1969 du contingentement des importations est à cet égard un facteur encourageant.

Il importe toutefois de souligner que la situation actuelle ne saurait se prolonger trop longtemps sans dangers graves pour la cohésion de la Communauté.

Sans doute les mesures actuelles de contrôle des changes, qui constituent un abandon temporaire de la libre circulation des capitaux à l'intérieur

de la Communauté, comme les manipulations des taxes aux frontières, n'entravent pas les mécanismes fondamentaux du Marché Commun, mais si l'équilibre nécessaire tardait trop à se rétablir, l'incertitude de l'avenir pourrait compromettre l'équilibre des investissements et susciter de nouvelles prises de positions spéculatives; les variations anormales des cours des changes (à terme), l'application d'un système qui équivaut à une différenciation des taux de change suivant qu'il s'agit de produits ou de services et de capitaux font peser sur les transactions commerciales des risques de distorsion considérables.

En 1968, *l'expansion* de la conjoncture a été vigoureuse dans la *Communauté*. Le produit national brut, en termes réels, qui avait progressé de 3 % à peine de 1966 à 1967, a augmenté de 5,5 % en 1968. La reprise de l'expansion a été encore plus marquée pour la production industrielle : l'augmentation a été de 7,5 % contre 1,7 % en 1967. Du côté de la demande, c'est pour les investissements que l'accélération a été la plus nette : la formation brute de capital fixe a progressé de 6,5 % en volume par rapport à 1967, contre 1,5 % seulement de 1966 à 1967.

L'accélération de l'expansion économique est imputable d'abord à l'évolution de la demande extérieure qui n'a cessé de se développer sous l'influence d'une conjoncture mondiale très dynamique, au point même qu'on vit réapparaître certaines tendances inflationnistes dans d'importants pays tiers. De 1967 à 1968, les exportations de marchandises de la Communauté ont, selon des évaluations encore provisoires, augmenté de 11,5 % en valeur, contre 7,5 % l'année précédente. Ce pourcentage s'élève même à 30 % pour les exportations à destination des Etats-Unis.

L'expansion a été ensuite très largement stimulée à l'intérieur même de la Communauté, par l'essor conjoncturel de plus en plus rapide que la *République Fédérale d'Allemagne* a connu à partir du printemps de 1967 et qui, ayant pris sa source dans l'accroissement des exportations et la reconstitution des stocks, a été ensuite soutenu d'une manière croissante par un développement des investissements fixes qu'ont amplifié des programmes complémentaires d'investissements publics et des mesures d'incitation des investissements privés. Au cours du deuxième semestre 1968, avec le décalage habituel dans le cycle conjoncturel, la croissance des dépenses de la consommation des ménages s'est elle aussi nettement accé-

lérée. La production a conservé jusqu'à l'automne une grande élasticité due au prolongement des effets de l'affaiblissement antérieur de la conjoncture, et le produit national brut à prix constants a augmenté de près de 7% alors qu'en 1967, il avait de justesse atteint le niveau de l'année précédente.

Les impulsions de la conjoncture allemande se sont fait sentir en France où, grâce aussi au plan de soutien conjoncturel mis en œuvre à la mi-janvier 1968, l'expansion s'est accélérée jusqu'au mois de mai, avant d'être brusquement interrompue par les grèves de printemps. Malgré les efforts – largement couronnés de succès – de l'économie pour combler par la suite les retards de la production, le produit national brut n'a progressé durant l'année que de 3,7% alors que, sans les troubles de mai et de juin et leurs conséquences, la croissance aurait dû atteindre 5,5% à 6%. Les défaillances de ces deux mois ont été d'autant plus préjudiciables à l'économie que durant toute l'année, mais surtout après les événements de mai, la demande globale n'a cessé de marquer une forte expansion. Celle-ci s'est accompagnée d'une importante réduction des stocks et d'une accélération des importations qui a sensiblement détérioré la balance extérieure des biens et des services, bien que les exportations de marchandises aient encore nettement progressé, sous l'effet notamment de mesures particulières d'encouragement.

Les pays du Benelux ont ressenti fortement les effets de la reprise de l'expansion économique allemande, de l'essor de la conjoncture mondiale et de l'augmentation des importations françaises. Ces différents facteurs ont suscité une nette expansion des exportations, qui, étant donné le rôle très important de celles-ci dans l'économie de ces pays, s'est accompagné à son tour d'une reprise des investissements des entreprises, d'abord aux Pays-Bas et au Luxembourg, puis à partir du milieu de l'année en Belgique. Les dépenses de consommation des ménages ont, dans l'ensemble, suivi l'évolution des autres éléments de la demande. En raison même de l'élasticité assez forte de la production, une accélération de la croissance économique a répondu à l'expansion de la demande globale : c'est ainsi que le produit national en termes réels a augmenté de 4,5% en Belgique (1967 : 3,5%), de près de 6,5% aux Pays-Bas (1967 : 5,6%) et de 4,5% au Luxembourg (1967 : 2%).

En *Italie*, la conjoncture économique a accusé un ralentissement au premier semestre malgré la progression, là encore très vive, de la demande extérieure. L'affaiblissement de la croissance a été particulièrement net dans l'industrie : d'une part, l'expansion des investissements privés a fléchi, sous l'influence notamment de facteurs psychologiques liés à l'évolution de la politique intérieure; d'autre part, les efforts des entreprises en vue de réduire les stocks de produits finis, ainsi qu'une diminution de la propension des ménages à la consommation liée sans doute à une augmentation des dépenses de construction de logements, ont freiné la production. La rapide expansion de la demande dans le secteur de la construction, l'augmentation accélérée des dépenses courantes de l'État et l'accroissement des exportations n'ont pas suffi à compenser le ralentissement des autres éléments de la demande. Au deuxième semestre, une série de mesures de relance ont été décidées, et certaines mises en application, alors que les tendances spontanées de la conjoncture redevenaient ascendantes. Néanmoins, la croissance du produit national brut en termes réels est restée un peu inférieure à celle de l'année précédente : de l'ordre de 5,7% au lieu de 6,4%.

La situation du marché de *l'emploi* dans la Communauté s'est notablement améliorée. Bien que la productivité – au sens de la production par personne occupée – ait certes augmenté fortement, ainsi qu'il se doit après une période de ralentissement conjoncturel, les effectifs employés se sont accrus durant l'année, au fur et à mesure que la croissance de la production s'accélérait, et le chômage a diminué nettement malgré le nombre élevé de jeunes arrivant sur le marché du travail. Cette évolution a été particulièrement nette en Allemagne. En France, après une aggravation du chômage consécutive aux événements de mai-juin, on constatait dès le début de l'automne une nette amélioration. En Italie, après une légère augmentation pendant l'été, le mouvement de résorption du chômage est réapparu; en moyenne annuelle, cependant, le nombre de chômeurs a été légèrement plus élevé que l'année précédente.

En ce qui concerne l'évolution des prix, seule l'Italie a obtenu en 1968 des résultats meilleurs qu'au cours de l'année précédente. Dans les autres pays de la Communauté, l'augmentation des prix s'est établie à peu près au niveau enregistré en 1967. La France fait exception. La poussée des prix a été particulièrement marquée dans ce pays où l'accroissement trop rapide des rémunérations salariales et des charges sociales, faisant suite aux

mouvements revendicatifs du printemps, a contribué à une élévation des prix que la concurrence résultant de l'existence du Marché Commun et les efforts des Pouvoirs Publics ont néanmoins permis de limiter à quelque 5%. Dans la Communauté prise dans son ensemble, l'augmentation des prix du produit national brut a atteint plus de 3% en 1968 contre 2,4% en 1967, et celle de l'indice des prix à la consommation 3% contre 2,5%.

Comme l'année précédente, un certain nombre de facteurs autonomes ont joué au sein de la Communauté, dans le sens de l'élévation des prix : l'alourdissement de la fiscalité indirecte, par exemple, ou encore le relèvement des tarifs des entreprises publiques et des loyers réglementés. Cette constatation ne saurait cependant faire perdre de vue que la tendance conjoncturelle des prix, influencée par la très forte expansion de la demande, est redevenue ascendante au cours de l'année dans cinq pays membres sur six.

En Allemagne, le niveau des prix à la consommation s'est ressenti de la hausse entraînée au début de l'année par la mise en vigueur de la TVA ; il est resté stable ensuite jusqu'à l'automne grâce, notamment, à un recul des prix des produits alimentaires. Le mouvement de hausse a repris au cours du quatrième trimestre sous l'influence d'une expansion rapide de la demande. La pression plus forte des prix s'est accusée également à l'automne dans les pays du Benelux, et en particulier aux Pays-Bas.

En dépit de cette orientation, la progression des *revenus en termes réels* dans la Communauté se présente en 1968, sauf en France et en Italie, sous un jour plus favorable qu'en 1967. En Allemagne et dans les pays du Benelux, le taux de croissance des revenus nominaux a en effet beaucoup plus augmenté que celui des prix. Cela est vrai aussi bien des revenus des ménages que des bénéfices mis en réserve par les entreprises.

L'expansion accélérée des revenus constatée dans la Communauté a été plus rapide encore que celle de la consommation ; la propension à épargner s'est ainsi renforcée, notamment de la part des ménages. L'offre sur le marché des capitaux en a directement bénéficié, surtout en Allemagne. La situation a été naturellement moins satisfaisante en France où le marché a connu après les grèves une période de tension corrélative à la brusque augmentation des coûts, à l'amenuisement des ressources d'autofinancement, à la diminution de l'épargne publique et à une propension accrue à

la consommation; les émissions ont dû alors être temporairement interrompues; l'évasion des capitaux, entraînée par les spéculations relatives à une éventuelle modification des parités de change, a, en novembre, aggravé encore la faiblesse du marché. L'Italie, de son côté, a continué d'enregistrer d'importantes sorties de capitaux à long terme, dues notamment à l'attrait des taux d'intérêt plus élevés offerts à l'étranger et à des facteurs d'ordre fiscal et politique : la politique très souple de l'Institut d'émission a permis d'éviter une augmentation des taux de rendement à l'émission sur le marché financier, bien que, dans la seconde partie de l'année surtout, celui-ci ait eu néanmoins tendance à se resserrer légèrement.

Les budgets des Etats membres de la Communauté reflètent nettement l'évolution économique dont on vient de dresser le tableau. En Allemagne, l'augmentation des recettes fiscales, suscitée par le vif essor conjoncturel, a permis, entre autres, malgré l'importance des charges liées à la mise en œuvre des programmes conjoncturels et aux mesures d'encouragement des investissements, une diminution du déficit de l'ensemble des budgets publics. En France, au contraire, l'ensemble des répercussions des événements de l'année a provoqué une forte progression du déficit qui a atteint 11 milliards de francs pour 1968. Soucieux de rétablir à terme l'équilibre des finances publiques ainsi compromis, le gouvernement a, dès la fin de l'année, adopté les mesures appropriées pour réduire l'impasse à quelque 6,4 milliards en 1969, par des réductions de suppléments de dépenses, et par des augmentations d'impôts destinées surtout à freiner l'expansion de la consommation.

Dans les autres pays membres, la politique budgétaire a exercé également sur les liquidités et la demande intérieure un effet d'expansion plus marqué qu'en 1967. Les déficits ont partout augmenté, bien que, au moins dans les pays du Benelux, les recettes aient bénéficié de plus en plus de la reprise de la production. La progression du déficit est pour une part imputable à des mesures de politique conjoncturelle et structurelle; la situation devrait donc s'améliorer dès que l'essor de l'activité économique aura pleinement fait sentir ses effets.

D'une manière générale, les administrations publiques ont eu tendance à financer leurs déficits accrus par un recours plus large à la création monétaire. Il n'en a pas été ainsi, cependant, dans la République Fédérale d'Allemagne, pays où le déficit budgétaire, en retrait il est vrai, par rapport

à l'année précédente, a pu être financé dans une plus large mesure par des ressources à long et moyen terme, grâce à l'accroissement de l'épargne des entreprises et des particuliers et à la politique de crédit très souple suivie par l'Institut d'émission.

Dans les autres pays membres, les banques centrales ont également suivi jusque vers la fin de l'année une *politique de crédit* assez souple. Cette constatation s'étend à la France où, sans doute, le taux de l'escompte a été relevé de 3,5% à 5% au début de juillet, mais où des mesures plus sévères de freinage sur le plan du crédit n'ont été prises que le 12 novembre sous la forme d'une nouvelle élévation du taux d'escompte, porté à 6%, d'une augmentation du taux des réserves obligatoires et du rétablissement de l'encadrement des encours de crédit. Le 19 et le 20 décembre, la Belgique et les Pays-Bas ont relevé à leur tour leur taux d'escompte en le portant respectivement à 4,5% et à 5%. Les Pays-Bas, où le danger d'une spirale des salaires et des prix était le plus grand après la France, ont alors apporté aussi des limitations quantitatives à l'augmentation de l'encours des crédits à court terme.

Formation d'épargne en sensible augmentation, financement des déficits des budgets publics par des voies extérieures aux marchés financiers, souplesse de la politique du crédit : ces différents facteurs ont empêché une détérioration des *taux d'intérêt à long terme* en vigueur sur la majorité des marchés des capitaux de la Communauté. En dépit de l'expansion des investissements et des fortes pressions exercées dans le sens de la hausse par l'évolution du loyer de l'argent à long terme aux États-Unis et en Grande-Bretagne qui eussent pu se propager à la faveur de l'interpénétration réalisée à travers les euro-marchés, des hausses marquées des taux d'intérêt par rapport à 1967 ne sont intervenues qu'en France et aux Pays-Bas. En Belgique et en Italie, l'élévation de ces taux est demeurée très limitée. Une baisse sensible a même été enregistrée en Allemagne.

Mises à part les perturbations liées aux mouvements spéculatifs de capitaux, l'évolution de la *balance des paiements communautaires* a été assez satisfaisante en 1968. Sans doute, l'excédent de la balance commerciale a-t-il été, avec 1,8 milliard d'unités de compte, supérieur à celui de l'année précédente, malgré l'accélération de la conjoncture. Les importations de marchandises ont vigoureusement augmenté (d'environ 9% en valeur)

après la stagnation de 1967, mais l'augmentation des exportations a été supérieure par suite, notamment, d'une forte demande de la part de pays tiers. L'excédent de l'ensemble des paiements courants a été également plus élevé qu'en 1967. Mais la Communauté s'est placée dans la position d'un important exportateur net de capitaux à long terme, position à laquelle ont contribué non seulement la formation accrue d'épargne et les baisses de taux d'intérêt enregistrées sur d'importants marchés de la Communauté, mais aussi la hausse considérable des taux constatée dans les pays tiers. Dans le domaine des mouvements de capitaux à court terme, la spéculation sur certaines monnaies a momentanément provoqué des transferts considérables vers la Communauté, mais après la réunion du « Groupe des Dix » tenue lors de l'aggravation de la situation monétaire internationale en novembre et à la suite des décisions prises alors par les gouvernements et les autorités monétaires de plusieurs pays, s'est produit un large reflux de capitaux. A ces mouvements se sont ajoutées des sorties nettes de capitaux de la France vers la Suisse, dont une partie n'avait pas encore été rapatriée à la fin de l'année.

En raison même de la forte progression des exportations de capitaux à long terme, la balance globale des paiements de la Communauté s'est soldée en 1968 par un déficit. Les réserves brutes d'or et de devises des autorités monétaires des pays membres ont diminué d'environ 1,8 milliard d'unités de compte de fin décembre 1967 à fin décembre 1968. La position nette en devises des banques s'est améliorée parallèlement, mais pas à concurrence de la diminution des réserves officielles. En comparaison annuelle, on constate ainsi qu'en dépit de toutes les perturbations survenues au cours de l'année, les relations économiques entre la Communauté et l'extérieur ont évolué dans un sens propice à un meilleur équilibre des paiements internationaux.

Les résultats sont moins satisfaisants en ce qui concerne les *échanges commerciaux et les paiements intracommunautaires*.

Sans doute l'accélération de l'expansion des échanges de marchandises entre les États membres est-elle, en soi, un élément favorable : l'accroissement a été de 15 % en valeur par rapport à 1967, contre 5,5 % seulement de 1966 à 1967. Les importations de l'Allemagne en provenance de ses partenaires européens se sont très fortement accrues, après le fléchissement de

l'année précédente. L'augmentation des importations françaises, déjà constatée en 1967, a été encore plus vigoureuse. Du côté des exportations, une remarquable expansion a été enregistrée pour l'Italie dont l'industrie a été le mieux à même de développer ses ventes en raison du ralentissement de la conjoncture et de l'évolution favorable des prix et coûts à l'intérieur du pays. Les exportations intracommunautaires des autres pays membres se sont, elles aussi, plus ou moins fortement accrues.

Cette expansion des échanges entre les États membres s'est pourtant accompagnée au second semestre d'une détérioration importante de la balance commerciale française.

En raison même des déséquilibres intervenus au cours de la deuxième moitié de 1968, de sérieux problèmes se sont posés pour la *coordination de la politique conjoncturelle dans la Communauté*.

Dans l'ensemble, l'orientation de cette politique dans la République Fédérale d'Allemagne, en Italie et dans les pays du Benelux, a été conforme aux recommandations communautaires. En ce qui concerne la France, le premier objectif des autorités françaises après les événements de mai-juin, a été de normaliser la situation en matière de production et d'emploi, et de permettre une compensation aussi rapide que possible des pertes de production encourues par suite des grèves. Pour soutenir cette action, la Commission a autorisé l'adoption de mesures exceptionnelles et temporaires (contingentement de certaines importations, aides à l'exportation, instauration d'un contrôle de change sur certaines opérations), et le concours mutuel prévu par l'article 108 du Traité C.E.E. a été accordé à la France par le Conseil de la Communauté.

Néanmoins, au cours du second semestre, la détérioration de la balance française des paiements s'est poursuivie, tandis qu'en Allemagne la position excédentaire des paiements extérieurs a eu tendance à se renforcer. Au mois de novembre, une nouvelle action de coordination a été engagée dans la Communauté à l'occasion ou à la suite de la réunion du « Groupe des Dix », en vue de faciliter le retour à l'équilibre interne et externe.

L'année a été marquée par l'adoption par le Conseil des Ministres de la Communauté du second programme de *politique économique à moyen terme*.

Ce programme s'efforce de dégager de façon concrète les lignes de force d'une politique structurelle cohérente et de portée générale.

Il souligne la nécessité d'améliorer la mobilité des facteurs de production, la concurrence, le droit des sociétés, la fiscalité, les conditions de financement externe, l'organisation et les méthodes de gestion.

Dans le domaine de la politique des structures sectorielles, il insiste surtout sur les mesures destinées à améliorer la transparence du marché et la mobilité de la main-d'œuvre.

En ce qui concerne plus particulièrement le développement de l'épargne et le financement des investissements, le programme comporte différentes suggestions pour encourager la formation de l'épargne des particuliers et en diriger une part plus importante vers le marché des capitaux, ainsi que plusieurs améliorations des modalités de fonctionnement de ces marchés : assouplissement de la réglementation des placements des compagnies d'assurances et des caisses d'épargne, suppression de la pénalisation fiscale qui frappe les placements en fonds d'investissement, l'abandon de trop longues durées pour les titres à revenus fixes, et, enfin, suppression des privilèges de certains émetteurs. Il recommande une plus grande autodiscipline de la part des demandeurs de capitaux, l'harmonisation des dispositions réglementant l'activité des investissements institutionnels, l'élimination des doubles impositions qui subsistent et la réduction des trop grandes différences existant entre les modalités d'imposition des revenus de capitaux d'un pays membre à l'autre.

Il paraît utile de signaler enfin que le groupe de travail « Politique de la Recherche Scientifique et Technique » du Comité de politique économique à moyen terme a repris l'examen des possibilités de développer la coopération entre les États membres et, le cas échéant, avec les États tiers dans les sept secteurs suivants : informatique, télécommunications, nouveaux moyens de transport, océanographie, métallurgie, pollution de l'air et de l'eau, météorologie.

En 1968, comme les années précédentes, la *Banque Européenne d'Investissement* s'est efforcée de répondre aux exigences de la politique économique communautaire.

Dans le domaine de la politique structurelle, d'abord, elle a continué d'apporter son aide à des secteurs de l'économie ou à des régions dans lesquelles s'imposent certaines reconversions, ainsi qu'à certains projets de modernisation industrielle, ou de projets d'intérêt technologique particulier. En outre, elle a, cette année encore, contribué par ses prêts à la réalisation de projets d'intérêt commun européen, particulièrement dans le domaine de l'infrastructure. Enfin, elle a maintenu son action en faveur des régions moins développées de la Communauté et cette partie de son activité s'est notablement amplifiée par rapport à l'année précédente, sous l'effet d'un renforcement important de ses opérations en Italie.

Sur le plan de la politique conjoncturelle, la Banque, grâce au développement de ses activités à l'intérieur de la Communauté dans son ensemble, a continué de soutenir l'expansion des investissements et surtout, de faciliter leur financement par le canal d'épargnes à long terme. Le montant des prêts approuvés en 1968 pour des projets dans la Communauté a atteint 226,4 millions d'unités de compte, accusant ainsi une progression importante en montant : 64,1 millions d'unités de compte, et en valeur relative : 40 %. De 1966 à 1967, le total des prêts octroyés durant l'année dans la Communauté avait augmenté plus vite encore en valeur relative, puisqu'il avait presque doublé. Un rythme d'expansion aussi accéléré se justifiait alors pleinement en vue de soutenir la reprise d'une activité économique affaiblie au sein de la Communauté. En revanche, il aurait été manifestement excessif, sur le plan conjoncturel en 1968, année durant laquelle l'expansion des investissements considérée dans son ensemble, a suivi dès l'origine une courbe nettement ascendante.

En Italie, seul pays membre à avoir présenté des tendances parfois très nettes au ralentissement de la formation brute de capital fixe, la Banque a accordé en 1968 un montant de prêts de 122,5 millions d'unités de compte, supérieur de près de 90 % à celui de l'année précédente. En 1967, elle avait, au contraire, légèrement réduit le volume de ses nouveaux prêts à ce pays qui était alors le seul de la Communauté à enregistrer une croissance économique rapide.

La Banque s'est efforcée d'autre part de maintenir à un niveau significatif le montant de ses interventions en France de façon à contribuer à

compenser les mouvements qui ont affecté ce pays dans la deuxième partie de l'année et de répondre aux difficultés de financement à long terme des investissements qui s'y manifestaient.

PAYS ASSOCIÉS.

En Grèce, l'expansion économique a repris en 1968. Le produit national brut en termes réels a progressé de 4,5 % comparé à un accroissement de 3 % l'année précédente. Cette évolution reflète essentiellement l'augmentation de la production industrielle (7 % contre 3,3 % l'année précédente), tandis que la production agricole, affectée par les conditions atmosphériques défavorables, est restée légèrement au-dessous du résultat atteint en 1967.

Les investissements fixes bruts ont augmenté d'environ 17 % en volume par rapport à 1967. Les deux facteurs les plus importants de cette expansion ont été la construction de logements et l'investissement public. La reprise de la construction privée et l'activité accrue dans les travaux publics ont été à l'origine des progrès importants observés dans la production industrielle de certaines branches : matériaux de construction, ciment, acier. D'autres branches, comme les produits chimiques, le raffinage de pétrole et le papier, ont également enregistré des progrès. Les branches liées à la consommation finale, telles que produits alimentaires et boissons, textiles, cuirs, appareils ménagers, n'ont pas connu une expansion aussi marquée que les autres secteurs, bien que, dans la seconde moitié de l'année, elles semblent avoir participé plus nettement à la croissance économique.

Le niveau des prix est resté stable, bien que les salaires aient enregistré des hausses oscillant, selon les branches, entre 5 et 10 %. La circulation monétaire a à peine varié de fin décembre 1967 à fin décembre 1968, malgré un accroissement des crédits bancaires de l'ordre de 10 %. La liquidité du système bancaire a été favorisée par une nette augmentation des dépôts à terme des particuliers.

L'évolution de la balance des paiements a été marquée par une augmentation du déficit courant qui est passé, d'après les premières estimations, de 235 millions d'unités de compte en 1967 à 275 millions en 1968. Ce changement a été essentiellement provoqué par la détérioration de la balance commerciale. Tandis que les importations croissaient de 8 %, les exportations

ont dépassé de 2 % seulement le niveau de l'année précédente. L'accroissement du déficit commercial n'a pas été compensé d'une manière suffisante par l'amélioration des recettes nettes de devises provenant des transactions invisibles dues notamment à un surcroît de recettes de la marine marchande. Cependant, le déficit courant a été inférieur aux entrées nettes de capitaux qui, après le recul qu'elles avaient accusé en 1967, ont rejoint le niveau de 1966. Il faut noter toutefois que cette reprise correspond à une expansion assez forte des crédits privés (crédits-fournisseurs) et des crédits bancaires à court et à moyen terme. Les réserves en or et en devises convertibles ont augmenté en 1968 d'environ 35 millions d'unités de compte.

En *Turquie*, l'année 1968 a été caractérisée, comme les années précédentes, par une vigoureuse expansion de l'activité économique. L'accroissement du produit national en termes réels est estimé à 6,6 % de 1967 à 1968, contre 6,1 % de 1966 à 1967. Certes, comme l'année passée déjà, la valeur ajoutée de l'agriculture n'a crû que d'environ 1 %, ce qui est bien au-dessous de l'augmentation moyenne de 4 % par an constituant l'objectif du Plan de Développement. Mais le taux de croissance de la valeur ajoutée de l'industrie, qui a légèrement dépassé 10 %, est resté exceptionnellement élevé. Si ce taux a été un peu plus faible que celui de 1967 (12,3 %), c'est en partie dû au fait que d'importants secteurs industriels ont atteint la limite des capacités disponibles, leur production ne devant désormais s'accroître qu'après la mise en exploitation des nouvelles installations actuellement en cours de construction.

L'accélération de l'expansion économique que révèle la progression du produit national de 1967 à 1968 provient exclusivement de l'activité plus intense qui a été enregistrée dans les services (augmentation de 9 % contre 8 % l'année précédente) et le bâtiment (10 % contre 7 %).

Après le net ralentissement de leur expansion enregistré en 1967, l'année 1968 a été caractérisée par un accroissement plus prononcé des investissements fixes. D'après les données actuellement disponibles, ceci est essentiellement dû à l'expansion des investissements du secteur privé, qui ont augmenté d'environ 14 à 15 % en volume (contre 10,6 % l'année précédente). Par contre, le taux d'accroissement des investissements du secteur public n'a dépassé que de peu le taux de 1967 (10,5 %).

Les dépenses de la consommation privée, et surtout les dépenses de la consommation publique, ont continué leur évolution nettement ascendante. Vers la fin de l'année cependant, des mesures ont été prises en vue de réduire, jusqu'à la fin de l'exercice budgétaire (février 1969), l'importance du déficit budgétaire par une compression des dépenses publiques de consommation et d'investissement.

Contrairement à ce qui s'était produit en 1967, où les prix avaient subi une forte hausse, ceux-ci sont restés relativement stables pendant la plus grande partie de l'année 1968. Les prix des produits alimentaires ont continué d'augmenter, ainsi que, par suite du relèvement de certaines taxes à l'importation, ceux de nombreuses marchandises importées; mais on a pu enregistrer en revanche la baisse des prix de toute une gamme de produits industriels, dont les coûts unitaires ont pu être réduits au fur et à mesure que progressait la production en séries plus longues. Au cours des derniers mois de l'année cependant, des tendances assez nettes à l'inflation sont de nouveau apparues, dont l'une des causes, et non la moindre, semble être l'accroissement plus marqué de la demande renforcé encore par le déficit budgétaire.

La situation de la balance des paiements est restée très tendue en 1968. Les exportations de marchandises se sont situées, avec un total de 496 millions d'unités de compte, à 5,2% au-dessous du niveau de l'année précédente (523 millions), tandis que les importations de marchandises ont été supérieures de 79 millions, soit de 11,5%, à celles de 1967 (764 contre 685 millions). La pénurie persistante de devises a de nouveau provoqué en 1968, à plusieurs reprises, des retards importants dans les transferts de la Banque Centrale pour les règlements commerciaux à l'étranger; vers la fin de l'année, l'octroi de licences pour les produits libérés a dû être de nouveau suspendu.

Tandis que le déficit de la balance commerciale s'est aggravé, les recettes nettes de devises provenant des transactions invisibles n'ont pas augmenté. Certes, les recettes officielles de devises du tourisme se sont accrues à la suite de l'instauration d'une prime de change accordée aux touristes depuis le printemps, et les transferts de salaires des travailleurs turcs à l'étranger ont de nouveau augmenté grâce à l'évolution plus favorable du marché du travail dans la C.E.E. Mais la montée des dépenses relatives aux intérêts dus sur les dettes étrangères, aux transferts des bénéfices et aux voyages effectués par les citoyens turcs à l'étranger a compensé l'accroissement des recettes.

Le déficit global de la balance des opérations courantes a atteint 210 millions d'unités de compte, contre 104 millions en 1967.

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

Dans les *Etats africains et malgache associés* (E.A.M.A.), l'année 1968 a, en général, été caractérisée par une tendance plus marquée à l'expansion, une amélioration sensible des balances commerciales et des paiements et une situation moins aisée des trésors publics. Il est toutefois de nombreuses exceptions : cette évolution a été notamment moins nette en Afrique Centrale qu'en Afrique de l'Ouest; en outre, cette année a manifestement été difficile dans un certain nombre de pays de la zone sahélo-soudanaise en raison des conditions climatiques.

Les cours des principaux produits intéressant ces pays se sont maintenus dans l'ensemble, sauf en ce qui concerne les oléagineux, dont la baisse a été particulièrement accentuée, notamment pour l'huile de palme. Le cacao et le cuivre ont, en revanche, bénéficié de cours exceptionnellement élevés.

L'aide publique nette reçue par les E.A.M.A. s'est accrue en 1967 ⁽¹⁾ d'un peu plus de 5 %. Elle a atteint 552 millions d'unités de compte, montant comparable à celui de l'année 1962, mais inférieur de 6 % à celui de 1965. Plus de 85 % de cette aide ont été fournis par la C.E.E., dont le cinquième environ sous forme d'aide communautaire (par le Fonds Européen de Développement et par la Banque) et le reste sous forme d'aide bilatérale des États membres, en grande partie sous forme de dons.

Les événements qui se sont produits en France en mai dernier ont eu des résonances atténuées dans plusieurs capitales africaines et ont été, dans plusieurs États, l'occasion de consentir des hausses de salaires jusqu'alors différées.

(1) Les chiffres relatifs à 1968 ne sont pas encore connus.

En Afrique Centrale, quelques péripéties ont marqué la recherche de nouvelles modalités d'un regroupement régional. Le Congo Kinshasa, le Tchad et la République Centrafricaine ont d'abord décidé de constituer une Union des États de l'Afrique Centrale (U.E.A.C.), dont la République Centrafricaine s'est finalement détachée pour rejoindre, dans l'Union Douanière et Économique de l'Afrique Centrale (U.D.E.A.C.), les Républiques du Cameroun, du Gabon et du Congo Brazzaville, dont elle s'était d'abord séparée ainsi que le Tchad.

Ces observations générales n'ont cependant qu'une portée limitée en raison de la grande diversité des situations et des évolutions, laquelle apparaît clairement si l'on considère les États africains pour lesquels des prêts ont été jusqu'ici accordés ou approuvés par la Banque en application de la Convention de Yaoundé : Mauritanie, Sénégal, Côte-d'Ivoire, Cameroun, Gabon, Tchad, Centrafrique, Congo (Brazzaville) et Congo (Kinshasa).

La *République Islamique de Mauritanie* a connu, depuis la mise en exploitation de ses mines de fer en 1962-1963, une importante mutation. L'économie de ce pays aux deux tiers désertique était jusqu'au début des années soixante essentiellement pastorale et agricole. En grande partie nomade, sa population, de l'ordre d'un million d'habitants, répartie sur un territoire de près de 1.100.000 km², ne disposait que d'un produit per capita de quelque 60 unités de compte. Les exportations de minerai de fer se sont progressivement élevées de 1,3 million de tonnes environ en 1964 à quelque 7,7 millions de tonnes en 1968. La balance commerciale, jadis très fortement déficitaire, présente désormais un excédent qui, d'après les statistiques officielles, a atteint ces dernières années 30 à 45 millions d'unités de compte. L'important déficit budgétaire a pu être résorbé grâce aux redevances minières, qui fournissent un peu moins du tiers des recettes ordinaires. Le produit intérieur brut a plus que doublé depuis 1959-1960; il atteint per capita environ 140 unités de compte.

A moyen terme, les perspectives de croissance reposent encore principalement sur le secteur minier : d'importants investissements viennent d'être entrepris en vue de la mise en exploitation des mines de cuivre d'Akjoujt, ce qui va donner à l'économie mauritanienne une nouvelle impulsion et s'accompagner d'une amélioration de l'infrastructure routière et portuaire. D'autres contributions à la diversification de l'économie

mauritanienne ont également marqué l'année 1968, notamment les premières extractions de minerai de terres rares, le développement, en dépit de difficultés diverses, des industries de la pêche à Port-Etienne, l'ouverture d'un abattoir frigorifique à Kaédi, le démarrage de l'atelier de conditionnement de dattes à Atar et la construction, à Nouakchott, d'une usine de dessalement de l'eau de mer.

La situation et l'avenir économiques du *Sénégal* sont dominés par l'évolution de la production et des cours de l'arachide, des huiles et tourteaux qui constituent actuellement environ 70 % de ses recettes d'exportation et près de 20 % de son produit intérieur brut. Or, durant trois années consécutives, l'insuffisance et l'irrégularité des précipitations ont contrarié les efforts entrepris pour améliorer les rendements : après une très mauvaise campagne en 1966-1967 (790.000 t base coques commercialisées) la campagne 1967-1968 s'est révélée très médiocre et les premières estimations concernant la campagne 1968-1969 sont très décevantes. Or, durant le même temps, la suppression des prix préférentiels précédemment consentis par la France et la baisse des cours mondiaux, supérieure aux prévisions, ont entraîné, malgré le soutien temporaire accordé par la C.E.E., une baisse des prix à l'exportation de près de 15 %. Un effort de réduction des coûts de commercialisation et de transformation a été entrepris, le gouvernement a réduit ses taxes à l'exportation, sans que puisse pour autant être évitée une baisse sensible des prix d'achat au producteur, pour lequel le niveau nominal des cours, inchangé depuis 1955-1956, correspondait déjà à un fléchissement du revenu réel.

Les conséquences ont été très durement ressenties à tous les niveaux de la vie économique et financière du pays. Malgré les efforts d'austérité, l'excédent des recettes budgétaires sur les dépenses de fonctionnement s'est réduit et, faute de moyens suffisants de financement, l'exécution du Plan quadriennal 1965/66 - 1968/69 risque de subir quelques retards. Balance commerciale et balance des paiements sont restées nettement déficitaires malgré le fléchissement des importations.

Dans ce contexte, les objectifs de diversification de la production prennent une importance toute particulière, même si les conditions naturelles en restreignent quelque peu l'étendue : développement de la culture du coton, progrès de la pêche, extension de la riziculture, essais de canne

en vue d'un projet sucrier, élevage, sélection de variétés de mils d'un meilleur rendement, lente expansion du secteur industriel, etc. Il s'agit naturellement d'actions à long terme dont les effets restent encore trop limités pour remédier au ralentissement actuel de la croissance économique.

En Côte-d'Ivoire, une certaine accélération de la croissance économique a été favorisée par l'évolution favorable des principales productions agricoles et forestières et la poursuite de l'expansion industrielle. Au cours de la campagne 1967-1968, la production commercialisée de café a atteint environ 290.000 t contre 131.000 t environ durant la campagne précédente. La production commercialisée de cacao, estimée à environ 147.000 t pour la campagne 1967-1968, n'a été inférieure que de 2% à l'excellente récolte de l'année antérieure et a bénéficié de cours dont la hausse, amorcée en 1966, s'est poursuivie. Les exportations de bois en augmentation d'environ 20%, ont atteint pour les neuf premiers mois plus de 1,65 million de tonnes, soit presque autant que pour toute l'année 1967. Les ventes de bananes ont progressé plus lentement, leur placement hors des marchés français et italien restant problématique. La diversification de la production agricole a été activement poursuivie. Le plan palmier à huile est en bonne voie de réalisation tant au niveau des plantations qu'en ce qui concerne l'installation progressive des usines et l'organisation de la commercialisation. La production commercialisée de coton-graine a dépassé 40.000 t en 1968-1969 contre 25.000 t en 1966-1967; les actions en cours en faveur de l'ananas, de l'hévéa, du riz et du cocotier ont progressé normalement. La croissance du secteur industriel s'est poursuivie à un taux qui en 1968 pourrait être de l'ordre de 16%.

Lorsque les résultats définitifs pour 1968 seront connus, ils feront probablement apparaître un taux d'expansion des échanges extérieurs d'environ 21%; la progression a été nettement plus rapide pour les exportations que pour les importations, malgré les commandes accrues de biens d'équipement, de sorte que l'excédent de la balance commerciale s'élèvera à plus de 110 millions d'unités de compte pour l'année entière contre 60 millions pour l'ensemble de l'année 1967.

D'après la « Première Esquisse du Plan quinquennal de Développement 1971 - 1975 », la production intérieure brute du pays devrait continuer à croître à un taux au moins égal à 8% par an de 1966 à 1975, dans la mesure

notamment où pourra être maintenu un rythme d'industrialisation rapide, lui-même conditionné désormais par la réalisation d'un nombre restreint de projets importants. La construction d'un port à San Pedro et d'un barrage à Kossou a déjà commencé.

En *République Fédérale du Cameroun*, la croissance économique s'est poursuivie durant l'année 1968, grâce notamment aux excellentes récoltes de cacao et de café de la campagne 1967-1968, au développement du secteur industriel à un taux de l'ordre de 15% et à l'expansion des exportations favorisée par les hauts cours du cacao. Une certaine restriction du crédit aux entreprises, une politique budgétaire prudente et une réduction des importations de biens d'équipement ont en outre permis le retour à une situation plus équilibrée de la balance commerciale et la reconstitution des avoirs extérieurs.

Plusieurs projets industriels importants ont cependant été mis en exploitation en 1968 : laminoir d'aluminium, complexe sucrier, chocolaterie, tandis que les deux grandes usines textiles atteignaient leur régime de croisière et que les travaux destinés à développer la production d'énergie hydro-électrique étaient entrepris.

La campagne 1968-1969 s'annonce relativement bonne pour le cacao, en léger recul pour le café, excellente dans le nord pour l'arachide et pour le coton, dont la récolte pourrait atteindre environ 68.000 t. La production bananière, au contraire, n'a cessé de diminuer.

Un important programme de développement du palmier à huile est en cours d'exécution au Cameroun occidental et va être entrepris au Cameroun oriental, mais n'aura d'incidence sur la production qu'à long terme. L'ouverture prochaine des lignes de chemins de fer Yaoundé-Belabo et Ediki-Koumba ouvre à l'exploitation forestière de nouvelles perspectives. Dans l'ensemble cependant, si l'économie camerounaise et notamment son secteur agricole, malgré des progrès évidents, donne davantage une impression de lenteur que de spectaculaire expansion, c'est probablement pour deux raisons : le développement insuffisant de son infrastructure routière et la nécessité, pour des raisons politiques, de disperser les efforts en matière d'investissements publics entre les régions orientale, occidentale et le nord.

La République Gabonaise, avec à peine 500.000 habitants, est le moins peuplé des E.A.M.A. La forêt équatoriale, riche en okoumé, qui fut longtemps sa principale ressource, n'a plus fourni que 32% de ses recettes d'exportations en 1967, contre 64% pour l'ensemble des produits de son sous-sol : minerais de manganèse 1,2 million de tonnes, pétrole brut 3,2 millions de tonnes, minerais d'uranium 1.400 tonnes. C'est principalement grâce à l'exploitation de ses ressources minières que le Gabon a réalisé, de 1960 à 1966, un taux moyen annuel de croissance de son produit intérieur brut de l'ordre de 10%, portant celui-ci à plus de 450 unités de compte par habitant. La tendance est toutefois à un certain ralentissement, lequel s'explique par le plafonnement des productions de minerais de manganèse, d'uranium et de bois, ainsi que par une pause des investissements et de l'activité du bâtiment et des travaux publics. L'exploitation forestière a même connu un certain fléchissement de 1964 à 1967 du fait de l'appauvrissement de la zone côtière et du transfert des grandes exploitations en deuxième zone; mais, pour 1968, les premières estimations ont fait état d'une production record de 840.000 t environ d'okoumé, supérieure au maximum antérieur atteint en 1964. Le pétrole brut extrait au large des côtes gabonaises est devenu la seule production en expansion rapide : 1,4 million de tonnes en 1966, environ 4,6 millions de tonnes en 1968.

L'augmentation rapide des recettes a longtemps assuré au budget gabonais une grande aisance. Une relative tension semble désormais prévaloir, bien que près de 28% du budget relatif à l'exercice 1969 aient été affectés à des dépenses d'investissement.

Le Gabon s'apprête à poursuivre un important programme de travaux d'infrastructures nécessaires à la mise en valeur de nouvelles zones forestières; il ambitionne même de lancer la première tranche du projet de voie ferrée Owendo-Belinga destiné, dans une phase ultérieure, à permettre l'exploitation d'un important gisement de minerais de fer. Enfin, dans le secteur industriel, plusieurs réalisations sont en cours, notamment une raffinerie de pétrole, une brasserie, une minoterie, une usine textile d'impression.

Aussi a-t-on observé en 1968 une légère reprise de l'expansion économique qui devrait se confirmer en 1969, bien que d'importants retards soient à prévoir dans l'exécution du plan 1966-1970, surtout en ce qui

concerne les opérations de grande envergure telles que l'usine de cellulose, la cimenterie et le barrage de Kingulé.

En *République du Tchad*, 1968 a été une année plus difficile, aussi bien en ce qui concerne les problèmes du maintien de l'ordre dans le nord du pays, que la campagne cotonnière, inférieure en 1967-1968 aux prévisions, la production commercialisée ne dépassant guère 102.000 t contre quelque 123.000 t en 1966-1967. La situation financière, déjà relativement tendue, s'est trouvée aggravée par un recouvrement plus lent des impôts. La balance commerciale est restée fortement déficitaire. Si les exportations de bétail sur pied ont diminué, semble-t-il, en revanche les exportations de viande se sont accrues d'environ 30%.

D'après les premières estimations, la récolte cotonnière 1968-1969 serait en augmentation. La baisse des cours amorcée depuis le dernier trimestre de 1968 risque toutefois de contrarier en partie cette perspective d'amélioration.

L'économie de la *République Centrafricaine* repose principalement sur le diamant, le coton et le café, qui fournissent ensemble plus de 90 % des recettes d'exportations. Celles-ci ont subi en 1967 un certain tassement, le fléchissement des ventes à l'étranger de diamants et de café n'ayant été compensé qu'en partie par l'accroissement des expéditions de coton et de bois. La même année, les importations se sont accrues de plus de 26 %, du fait notamment des achats d'équipements nécessaires aux réalisations d'infrastructure et à l'installation de diverses industries : textile, minoterie, huilerie-savonnerie et soierie. Il en est résulté un accroissement considérable du déficit de la balance commerciale. D'après les renseignements disponibles seulement, jusqu'ici, pour les premiers mois de 1968, ce déficit a été en grande partie résorbé grâce à un net fléchissement des importations, à l'augmentation continue des exportations de coton et à une très nette reprise des ventes de diamants.

La modernisation et l'animation du secteur agricole ont donné des résultats très encourageants. La production de coton-graine, qui était tombée à 24.000 t en 1965-1966, a atteint en 1967-1968 le niveau record de 49.000 t environ, cependant que les prévisions concernant la campagne 1968-1969 s'élèvent à quelque 60.000 t.

La République du Congo (Brazzaville), à la recherche d'un équilibre difficile entre tendances rivales, a vécu une année politique tourmentée et a, comme en 1967, continué à faire face aux mêmes problèmes d'ordre économique et financier. L'expansion des échanges extérieurs a été, depuis 1966, plus forte pour les importations, de sorte que le déséquilibre de la balance commerciale, déjà considérable, s'est encore aggravé. Au déficit budgétaire qui persiste depuis plusieurs années, s'est ajouté celui de diverses entreprises nationales. Les actions menées en faveur des activités agricoles traditionnelles n'ont donné encore que peu de résultats. Les difficultés d'écoulement ont limité la production de sucre sensiblement en deçà des capacités installées. La production forestière s'est de nouveau accrue en 1968 après le léger fléchissement observé en 1967. Les industries du bois (sciages et placages) ont fait l'objet d'investissements importants ces dernières années.

Dans les autres branches industrielles, l'année 1968 a vu la réalisation de plusieurs entreprises d'État importantes, dont la mise en service semble devoir poser de délicats problèmes de gestion et d'écoulement : cimenterie de Loutété, complexe textile de Kinsouli, verrerie de Pointe-Noire. Mais c'est probablement dans la très prochaine mise en exploitation des mines de potasse de Holle que résident les principales chances d'amélioration de la situation économique du pays.

Avec ses 2.345.000 km² et quelque 16,5 millions d'habitants, la République Démocratique du Congo (Kinshasa) est de loin le plus étendu et le plus peuplé des E.A.M.A. C'est probablement aussi celui dont les potentialités économiques sont les plus considérables. Il émerge à peine d'une longue période de troubles politiques graves et de dégradation profonde de la situation économique, budgétaire, monétaire et de la balance des paiements, liée à un processus inflationniste. La réforme monétaire du 24 juin 1967 et les mesures d'assainissement dont elle a été assortie ont permis depuis lors un redressement certain qui doit encore être complété et consolidé.

Si, à prix constants, le produit intérieur brut a retrouvé approximativement en 1967 son niveau de 1959, la régression est restée importante pour le secteur primaire et a même affecté, bien que dans une moindre mesure,

le secteur secondaire, où le développement de l'industrie manufacturière avait pourtant été favorisé jusqu'en 1967 par les mesures de restriction des importations et des transferts.

En 1968, le rétablissement de l'ordre et de la sécurité sur tout le territoire et les nouvelles conditions monétaires résultant de la réforme de juin 1967 ont permis une nette expansion de la production agricole, estimée à 30 % par rapport à 1966, des transports et des exportations. La production de cuivre a atteint 321.000 t environ en 1967, soit 13,5 % de plus qu'en 1959. Elle a bénéficié depuis 1966 de cours très élevés, qui ont même atteint un niveau exceptionnel en 1968. Un certain ralentissement de l'activité des industries manufacturières, amorcé au second semestre 1967, s'est poursuivi en 1968; il s'explique par les mesures tendant à stabiliser la demande et par la concurrence des produits importés consécutive à la libération des importations.

Grâce à la reprise de la production agricole ainsi qu'aux cours élevés du cuivre, l'augmentation des exportations sera probablement de l'ordre de près de 30 % par rapport à 1967. Les importations, au contraire, malgré la libéralisation des paiements, semblent avoir progressé moins rapidement. L'excédent de la balance commerciale, qui s'est chiffré, en 1967 déjà, à 172 millions d'unités de compte, devrait rester important : de juin 1967 à juin 1968, la balance des paiements a laissé un solde positif d'environ 120 millions d'unités de compte.

Toutefois, l'écart entre la parité officielle du Zaïre et son taux sur le marché parallèle, ramené à environ 7,5 % en octobre 1968, dépassait 17 % fin décembre. La réussite du programme d'assainissement paraît dépendre principalement du rétablissement durable de l'équilibre des finances publiques et de la stabilisation non moins durable des prix. Les indices sont à cet égard relativement favorables. Les prix paraissent stabilisés depuis juin 1968, après une hausse par rapport à juin 1967 de l'ordre de 85 %, très nettement inférieure cependant au taux de la dévaluation. Quant aux comptes de l'État, après certaines difficultés survenues durant le premier semestre, leur équilibre fin 1968 semblait presque assuré, grâce en partie, il est vrai, aux recettes fiscales supplémentaires qu'ont procurées les cours exceptionnellement élevés du cuivre. La consolidation du redressement amorcé reste encore à assurer.

En matière d'énergie, l'année 1968 a été marquée par la mise en service d'une raffinerie de pétrole à Moanda et par le commencement des travaux d'aménagement du site hydro-électrique d'Inga. Le développement de la production agricole, la remise en état du réseau routier, la réorganisation de certaines entreprises de transport et la réorientation de l'activité industrielle figurent parmi les actions prioritaires entreprises.

LES INVESTISSEMENTS DANS LA COMMUNAUTÉ

En 1968, les investissements dans l'ensemble de la Communauté ont fait l'objet d'une nette reprise. La formation brute de capital fixe a atteint, selon des estimations provisoires, 87 milliards d'unités de compte environ contre 79,8 milliards l'année précédente, accusant une augmentation d'environ 9% en valeur et de 6,5% en volume. Cette évolution contraste avec celle de l'année précédente où la formation brute de capital fixe influencée par la régression intervenue alors en République Fédérale d'Allemagne n'avait augmenté par rapport à 1966 que d'environ 2% en valeur et d'un pourcentage négligeable en volume.

Tous les pays membres ont enregistré en 1968 une augmentation des dépenses d'investissement.

En *Allemagne*, les tendances à l'amélioration, qui s'étaient manifestées à partir de la seconde moitié de 1967, se sont progressivement confirmées en 1968, si bien qu'en définitive, les dépenses d'investissement se sont accrues de 10,4%, alors qu'elles avaient diminué de 9,8% en 1967. L'accroissement en volume a été de 8,6% après un recul de 7,4% en 1967. Le niveau de 1966 n'a cependant pas encore été rejoint.

En *France*, en dépit des difficultés qui ont surgi à la suite des événements de mai-juin, les dépenses d'investissement ont augmenté de 8% environ, pourcentage sensiblement égal à celui de l'année précédente. Compte tenu de l'accélération de la hausse des prix en 1968, le taux d'augmentation en volume (4,5%) est resté nettement inférieur à celui de 1967 (6,4%).

En *Italie*, le rythme de croissance des dépenses d'investissement a légèrement fléchi en raison du ralentissement conjoncturel observé dans ce pays pendant le premier semestre de 1968. Le développement des investissements a atteint 9,9 %, contre 13 % l'année précédente; l'accroissement en volume a été de 7,4 % au lieu de 10,5 % en 1967.

Aux *Pays-Bas*, le taux d'expansion a été plus élevé qu'en 1967, aussi bien en valeur (13,5 %) qu'en volume (10,5 %).

En *Belgique*, le recul des dépenses d'investissement s'est poursuivi : le taux d'augmentation n'a été que de 4,5 %, contre 8 % en 1967 et un peu plus de 10 % en 1966.

Au *Grand-Duché de Luxembourg*, par contre, où l'investissement avait fléchi pendant trois années consécutives, on a pu observer une reprise de la progression en 1968.

Tableau 1 — AUGMENTATION DES INVESTISSEMENTS FIXES DANS LA COMMUNAUTÉ
(% par rapport à l'année précédente)

	Valeur				Volume			
	1965	1966	1967	1968	1965	1966	1967	1968
Allemagne	9,0	2,5	— 9,8	10,4	6,6	0,2	— 7,4	8,6
France	10,2	11,2	8,2	8	7,1	9,5	6,4	4,5
Italie	— 6,6	5,3	13,0	9,9	— 8,4	3,4	10,5	7,4
Pays-Bas	9,7	11,6	10,8	13,5	4,9	6,2	7,2	10,5
Belgique	8,4	10,1	8,0	4,5	3,7	6,6	4,0	2
Luxembourg	—13,1	— 0,7	—15,8	9	17,9	6
Communauté	6,7	6,7	2,0	9	4,0	4,7	1,5	6,5

Sous l'influence d'un fort accroissement en Allemagne et aux Pays-Bas, et bien que leur expansion se soit ralentie en France, en Italie et en Belgique, les investissements fixes des entreprises, à l'exclusion des dépenses pour la construction de logements, ont accusé en 1968, dans la Communauté, une augmentation moyenne de 8 % environ par rapport à 1967. Leur croissance a ainsi été un peu moins rapide que celle de l'ensemble des

investissements fixes bruts. Leur part, dans le total de ces mêmes investissements, est donc tombée de 58,7 % en 1967 à 58,1 % en 1968, alors que celle des dépenses pour la construction de logements se maintenait à quelque 26 %, et que celle des investissements des administrations, sous l'influence d'une rapide accélération des investissements publics en France, en Allemagne et en Italie, dépassait 16 % contre 15,4 % en 1967.

En Allemagne, les *entreprises* ont pu, grâce au redressement rapide de la conjoncture qui a eu pour effet une amélioration décisive des perspectives commerciales et une augmentation rapide des profits, accroître d'environ 10 % les dépenses afférentes à leurs équipements et à leurs constructions industrielles et commerciales, après avoir réduit celles-ci de plus de 9 % de 1966 à 1967. La reprise de l'investissement a pu s'effectuer d'autant plus facilement que les conditions auxquelles il était possible d'avoir recours aux ressources d'emprunt des banques et du marché des capitaux étaient nettement favorables et que le coût de l'argent à long terme accusait temporairement une baisse sensible.

Tableau 2 — LA FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE DANS LA COMMUNAUTÉ

	En milliards d'unités de compte aux prix courants				% du total			
	1965	1966	1967	1968	1965	1966	1967	1968
Investissements des entreprises	42,8	45,9	46,8	50,5	58,5	58,7	58,7	58,1
Construction de logements	19,3	20,3	20,7	22,5	26,3	26,0	25,9	25,8
Investissements publics	11,1	11,9	12,3	13,9	15,2	15,3	15,4	16,1
Total	73,2	78,1	79,8	86,9	100,0	100,0	100,0	100,0

Aux Pays-Bas, les entreprises ont aussi accru dans des proportions sensibles leurs dépenses d'investissement : d'environ 9,5 % - 10 % de 1967 à 1968, au lieu de 6,3 % de 1966 à 1967. Les entreprises du secteur privé, dont la capacité d'autofinancement s'est notablement améliorée, ont notamment participé à cette expansion que devaient favoriser aussi l'exécution de plusieurs importants projets d'investissement d'entreprises étrangères, notamment dans le secteur de l'industrie pétrochimique localisée dans les

régions portuaires, ainsi qu'un certain nombre de mesures prises par les autorités en vue d'encourager le développement régional.

De même, au Luxembourg, l'évolution a été plus favorable que les autres années. Les dépenses d'investissement des entreprises, qui avaient eu tendance à régresser depuis 1965, ont à nouveau augmenté de 1967 à 1968. Cet accroissement est dû principalement à la progression des investissements des services d'utilité publique, mais il semble aussi qu'une certaine accélération se soit faite sentir au niveau des industries étrangères implantées au Grand-Duché.

Le fléchissement observé en revanche en France est probablement dû, pour une large part, aux retards et aux pertes de production survenus pendant et immédiatement après la crise du mois de mai. D'un point de vue conjoncturel, on avait constaté jusqu'à la mi-mai, une nette expansion de l'activité d'investissement, stimulée par les mesures prises au début de l'année. Après la période de fléchissement, les tendances à l'expansion ont réapparu très rapidement, en dépit des difficultés financières provoquées au niveau des entreprises françaises, par la hausse subite des salaires et l'absence momentanée de rentrées de fonds. De nombreux indices permettent d'ailleurs de penser que ce sont les perspectives de vente favorables résultant de l'accroissement rapide de la demande intérieure suscité par le relèvement du pouvoir d'achat du public, mais également la nécessité de compenser, au moins en partie, la hausse du coût de la main-d'œuvre, qui ont, au cours de la deuxième moitié de l'année, incité les chefs d'entreprises à élargir leurs programmes d'investissements. Cette tendance a encore été renforcée par une série de mesures prises par le gouvernement – octroi, à des conditions avantageuses, de prêts à long terme et d'avances exceptionnelles de trésorerie, allègements fiscaux lors de l'achat de biens d'équipement, suppression de la taxe sur les salaires – et par l'amélioration progressive des marges bénéficiaires. En définitive, les investissements des entreprises devraient avoir progressé, en France, de plus de 6 % de 1967 à 1968, contre 8,7 % de 1966 à 1967.

L'Italie a, pour sa part, enregistré une très vive accélération des dépenses afférentes aux constructions industrielles et commerciales, due en grande partie à un facteur exceptionnel : l'introduction, à partir de septembre 1968,

d'une nouvelle réglementation plus sévère en matière d'urbanisme, ce qui a incité les entreprises à hâter la mise en chantier d'un grand nombre de nouvelles constructions.

Les investissements d'équipement ont, en revanche, accusé un faible accroissement — à peine égal à 5 % —, alors que l'expansion, l'année précédente, s'était élevée à 19 %. Apparemment, cette évolution est due d'abord au ralentissement conjoncturel, ainsi qu'au rétrécissement des marges bénéficiaires. Au total, la progression des dépenses d'investissement des entreprises a probablement été de l'ordre de 7,5 % environ contre 20 % l'année précédente.

En Belgique, la croissance des investissements des entreprises s'est ralentie d'une manière encore plus accentuée pour atteindre un taux de 5 % seulement en 1968, contre 8 % en 1967 et 16 % en 1966. Les promoteurs ont en effet continué de faire preuve, surtout au premier semestre, d'une nette réserve, en raison de l'insuffisante utilisation de leurs capacités de production et de l'étroitesse de leurs marges bénéficiaires. En outre, les investissements d'entreprises étrangères, qui avaient constitué un facteur d'expansion très important au cours des dernières années, n'ont plus augmenté. A partir du milieu de l'année cependant, la propension à investir a légèrement repris, notamment dans l'industrie, probablement en raison de la rapide expansion de la demande extérieure, et aussi de l'amélioration des perspectives de profit consécutives au redressement de la conjoncture.

Dans l'ensemble de la Communauté, et en dépit des différences importantes d'un pays à l'autre, les dépenses pour la *construction de logements* ont, de 1967 à 1968, accusé une augmentation identique à celle afférente à la formation brute de capital fixe.

L'Italie est le pays membre qui a connu la plus forte expansion de ces dépenses (15,3 % contre 7,4 % l'année précédente). Aux Pays-Bas également, l'augmentation, qui s'est élevée à 11 %, s'est maintenue à un niveau très élevé, sans cependant atteindre les taux de croissance exceptionnels des dernières années (moyenne 1963-1967 : 23 %). En Allemagne, la progression a été d'environ 6 %; en fait, la construction de logements, après le recul d'environ 8 % l'année précédente, n'a repris sa progression qu'au cours de l'année 1968, la demande dans ce domaine, qui avait déjà augmenté par

suite de l'amélioration des conditions de financement, ne s'étant traduite en investissements effectifs qu'avec un certain décalage. En France, on a assisté, surtout au cours de la deuxième moitié de l'année, à une assez forte progression des dépenses pour la construction de logements; celles-ci pourraient, malgré l'effet des grèves, se révéler légèrement supérieures à 7% contre 5% en 1966 à 1967; d'une part, les mesures d'encouragement prises, dès le début de l'année, par les pouvoirs publics en faveur de la construction sociale et de l'accèsion à la propriété ont été suivies d'effet et, d'autre part, il semble bien que la perspective d'une hausse des coûts ait eu pour conséquence de hâter, surtout dans le secteur privé, l'ouverture de nombreux chantiers. En Belgique, les coûts élevés de la construction et du financement ont continué de peser sur le développement des investissements de ce genre; malgré les mesures d'encouragement prises au début de l'année en faveur des logements sociaux, les dépenses pour la construction de logements ont probablement été, dans leur ensemble, légèrement inférieures en 1968 à celles de 1967.

Les investissements des administrations publiques ont, dans l'ensemble, accéléré leur progression de 1967 à 1968; leur croissance devrait avoir atteint 13% environ contre 3,2% l'année précédente.

Soutenus surtout en République Fédérale d'Allemagne par les dépenses spéciales décidées l'année précédente dans le cadre des programmes conjoncturels et structurels du gouvernement fédéral, les investissements publics ont augmenté en valeur de 10% de 1967 à 1968, après un recul de 5,5% l'année précédente. En France, les objectifs initiaux du Plan qui prévoyaient des efforts spéciaux en matière de dépenses d'équipement, notamment dans le domaine de l'enseignement et des télécommunications, ont été dépassés en dépit des événements du mois de mai; selon les estimations provisoires, le montant des investissements publics pourrait avoir augmenté de 15% environ de 1967 à 1968 (contre 12% l'année précédente). Le taux de progression a été également élevé dans les pays du Benelux. Aux Pays-Bas, l'accroissement s'est situé comme l'année précédente aux environs de 16,5%; les dépenses d'investissement des collectivités locales ont été légèrement freinées, mais celles du gouvernement central se sont nettement accrues notamment dans le cadre du programme destiné à réduire le chômage régional. Pour la Belgique, l'augmentation des investissements des administrations publiques est estimée à près de 12% (14,6% en 1967). L'Italie est

le seul pays où les investissements publics, n'ont augmenté que de 1,6%, alors qu'ils avaient progressé de 1966 à 1967 de 17,7%; cette évolution est due, semble-t-il, à des difficultés administratives qui avaient entraîné des retards dans la passation des marchés.

LE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS

En 1968, le financement des investissements au sein des entreprises de la Communauté a été relativement aisé. Il semble, en effet, que les marges bénéficiaires se soient plutôt améliorées, et que le taux d'autofinancement ait eu tendance à se stabiliser en France, malgré les difficultés du moment, en même temps qu'il progressait légèrement en Italie et aux Pays-Bas et s'élevait fortement en Allemagne.

En dépit de cette évolution, dans l'ensemble assez favorable, l'année 1968 se caractérise aussi, dans tous les pays membres, par un appel plus intensif des entreprises aux emprunts à moyen et à long terme.

Une réduction relative de certaines autres sources de financement paraît en être la cause. Les entreprises privées notamment, ont dû faire face, dans certains cas, à un ralentissement des transferts à leur profit des capitaux en provenance du secteur public et semblent dans d'autres cas avoir fait moins appel aux crédits à court terme et aux capitaux étrangers pour financer leurs programmes d'investissements.

Sans doute cette analyse des financements comporte-t-elle nécessairement une large part d'approximation en raison de l'absence de données statistiques sur certaines catégories de ressources ou de leur caractère incertain et provisoire. Cependant, l'application d'une même méthode d'année en année et pour tous les pays permet de dégager les tendances les plus significatives.

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.

Certes, il faut se garder de tirer de ces différentes données des conclusions trop hâtives car dans la masse des ressources considérées, internes ou externes, figurent aussi celles qui sont consacrées au financement de la construction de logements et qui ne peuvent être isolées.

Tableau 3 – MODES DE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS FIXES
DU SECTEUR DE L'ÉCONOMIE DANS LA COMMUNAUTÉ 1964-1968
(pourcentages)

	1964	1965	1966	1967	1968	Moyenne annuelle 1964-1968
I. Amortissements	45,4	47,0	48,6	51,6	51,6	49,0
II. Ressources externes à long et à moyen terme	32,8	32,3	29,1	32,3	34,6	32,3
— Actions	5,0	4,9	4,0	3,3	4,7	4,3
— Obligations	8,5	9,0	6,7	8,4	8,7	8,3
— Crédits	19,3	18,4	18,4	20,6	21,2	19,7
III. Autres ressources externes y compris crédits bancaires à court terme (1) et autofinancement net	21,8	20,7	22,3	16,1	13,8	18,7
Total	100,0	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 des facilités de caisse à des financements à long terme est particulièrement courant dans les 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 et mises à jour pour la période 1964-1967, le pourcentage des crédits bancaires à court terme dans l'ensemble des ressources externes recueillies au cours des années 1964-1967 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, à 35 % en France et à 20 % en Allemagne.

Sous cette réserve, il est clair que dans la République Fédérale d'Allemagne, les profits non distribués ont marqué en 1968 des progrès très sensibles en même temps que les recours des entreprises à des ressources externes progressaient aussi. L'élargissement des appels au marché national des capitaux n'a pas atteint l'importance qu'il avait eu en 1965 et en 1966, mais est venu compenser le fléchissement des subventions de l'État et des autres ressources en capital transférées par les administrations publiques au secteur de l'économie. C'est surtout auprès des banques et des instituts financiers que les entreprises ont eu tendance à s'endetter davantage sous la forme d'emprunts à moyen et à long terme. Les émissions d'actions ont également pris plus d'importance. L'accroissement des investissements réalisés au titre de la construction de logements a eu de son côté pour corollaire une progression très notable des appels des banques hypothécaires au marché des émissions obligataires ainsi que des recours du public aux crédits de ces établissements. En dépit de cet accroissement des besoins de fonds, les offres et les demandes de fonds sur le marché des capitaux à long terme et plus particulièrement sur le marché des émissions de valeurs à revenu fixe se sont équilibrées dans des conditions de taux d'intérêt nettement en baisse par rapport à l'année précédente. Cette situation est due à des facteurs assez exceptionnels et notamment au maintien d'une très grande liquidité de l'économie lié en particulier à la situation spécialement favorable des paiements extérieurs.

Dans les autres pays de la Communauté, le rôle joué dans le financement des investissements par les ressources externes à moyen et à long terme s'est accru également.

Aux Pays-Bas, les recours aux emprunts privés auprès des organismes d'assurance et de prévoyance ont continué d'augmenter, bien que les capacités d'autofinancement des entreprises se soient, comme en Allemagne, sensiblement améliorées.

En Italie, plusieurs facteurs ont également permis aux entreprises d'améliorer leur taux d'autofinancement. Les plus importants sont le fléchissement du rythme des investissements et la forte progression des ventes à l'étranger qui a permis le maintien de profits importants. Le marché financier n'en a pas moins été largement sollicité au bénéfice direct des entreprises nationales, ou au bénéfice indirect des entreprises privées, grâce

à l'intervention des instituts de crédit mobilier. Le recours plus large aux ressources externes à moyen et à long terme s'est accompagné d'une réduction des appels aux facilités de caisse pour financer les investissements et d'une expansion plus modérée des transferts de capitaux en provenance de l'État.

En France, les bénéfices non distribués paraissent avoir augmenté un peu plus vite que l'année précédente malgré l'incidence des événements du printemps. L'aggravation des charges salariales au cours de la seconde partie de l'année aurait été progressivement compensée par les gains de productivité, les profits liés aux hausses de prix et surtout les allègements fiscaux accordés par l'État si bien que les marges bénéficiaires auraient peu à peu retrouvé, dans l'ensemble de l'industrie, leur niveau d'avant les grèves, sous réserve de différences sensibles observées d'une branche à l'autre. Au total, le taux d'autofinancement se serait situé à un niveau assez voisin de celui de l'année précédente. Cependant, la part des recours des entreprises à des ressources à moyen et à long terme s'est accrue.

La Belgique est le seul pays de la Communauté où il n'est pas exclu que le maintien d'une certaine étroitesse des marges bénéficiaires et l'insuffisante utilisation des capacités de production se soient traduits par un léger affaiblissement des ressources propres des entreprises. Les données actuelles sont encore trop incertaines pour formuler à ce sujet un jugement définitif mais, de toute manière, il apparaît que les entreprises ont eu beaucoup plus largement recours aux émissions d'obligations et aux prêts d'équipement tout en accroissant aussi leurs émissions d'actions dans d'assez fortes proportions.

L'appel plus large des entreprises de la Communauté aux crédits à moyen et à long terme ne s'est pas traduit par un renchérissement de leur coût. Les institutions qui participent à leur financement ont, en effet, continué de bénéficier de ressources liquides très abondantes à des conditions de taux relativement favorables, qui ont facilité le processus de transformation en emplois à long terme au profit de l'économie. Quant aux conditions d'emprunt sur les marchés des émissions publiques de valeurs à revenu fixe, elles n'ont pas marqué, dans la Communauté prise dans son ensemble, de détérioration. L'évolution a été cependant très différente selon les pays et, dans certains d'entre eux, des hausses d'intérêt plus ou moins fortes ont dû être consenties, surtout au second semestre.

LE MARCHÉ DES ÉMISSIONS PUBLIQUES DE VALEURS MOBILIÈRES

En 1968, les fonds collectés dans la Communauté à l'occasion d'émissions publiques de valeurs mobilières⁽¹⁾ ont, une nouvelle fois, marqué une progression importante par rapport à l'année précédente. Les émissions réalisées sur le marché international européen ont connu un développement particulièrement spectaculaire. Les marchés de capitaux des pays membres considérés dans leur ensemble ont permis, aussi, de drainer des capitaux plus volumineux qu'en 1967 : les pays où l'expansion s'est manifestée avec le plus de force sont la Belgique, l'Italie et l'Allemagne; la France s'inscrit, au contraire, en recul.

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 1968 une augmentation d'environ 18 %, contre 16 % en 1967.

D'une année à l'autre, le rapport entre ces émissions et le produit national brut en valeur de la Communauté a progressé de 3,7 % à 4,1 %.

Le rythme d'accroissement de la demande des administrations publiques sur le marché financier, en forte progression depuis plusieurs années, s'est un peu ralenti; les placements d'emprunts de ce secteur ont accusé une augmentation de 14 % au lieu de 23 % en 1967 et de 29 % en 1966.

Le secteur des entreprises a accru ses émissions de 20 % en 1968, contre 12 % en 1967. Les produits nets des emprunts des entreprises non financières et des institutions de crédit ont augmenté moins vite qu'en 1967, mais les placements de valeurs à revenu variable ont marqué de sensibles progrès.

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

Tableau 4 — ÉMISSIONS PUBLIQUES INTÉRIEURES NETTES DE VALEURS MOBILIÈRES
(milliards d'unités de compte)

Catégorie de valeurs	1965	1966	1967	1968
Actions (1)	2,93	2,57	2,19	3,02
Emprunts des Administrations publiques (État et collectivités locales)	3,25	4,18	5,16	5,88
Emprunts des Entreprises (institutions financières comprises)	5,59	4,41	5,64	6,38
Total Communauté	11,77	11,16	12,99	15,28

(1) Pour éviter des doubles emplois, il conviendrait d'éliminer de ce tableau toutes les émissions d'actions des investisseurs institutionnels dont le produit est lui-même réinvesti en valeurs mobilières par souscription de titres. Une telle déduction se heurte malheureusement à une impossibilité statistique, sauf en ce qui concerne les actions émises en France par les sociétés d'investissement à capital variable, qui sont donc exclues de ce tableau.

1. Émissions d'actions.

Alors qu'elles avaient, dans leur ensemble, fléchi les deux années précédentes, les émissions d'actions se sont développées en 1968 dans la plupart des pays de la Communauté sous l'effet d'un certain nombre de

Tableau 5 — ÉMISSIONS D'ACTIONS
(milliards d'unités de compte)

Pays	1965	1966	1967	1968
Allemagne	0,99	0,68	0,48	0,79
France (1)	1,02	0,74	0,70	1,13
Italie	0,65	0,75	0,63	0,76
Pays-Bas	0,03	0,02	0,01	—
Belgique	0,22	0,30	0,31	0,38
Luxembourg	0,11	0,13	0,12	0,35
Total Communauté	3,02	2,62	2,25	3,41

(1) A l'inclusion des émissions d'actions des sociétés d'investissement à capital variable qui ont atteint 0,39 milliard d'unités de compte en 1968, contre 0,06 milliard d'unités de compte en 1967, 0,05 milliard d'unités de compte en 1966 et 0,09 milliard d'unités de compte en 1965.

facteurs qui ont eu sur les différents marchés des influences diverses : l'évolution des cours des actions en bourse, l'expansion de l'activité économique, l'apparition, aussi, de certaines tensions inflationnistes.

En *Allemagne*, la forte reprise des émissions de valeurs à revenu variable est imputable surtout à l'expansion conjoncturelle. D'assez nombreuses entreprises ont cherché à financer leurs investissements, en voie de développement rapide, en réalisant les projets d'augmentation de capital qu'un climat économique moins favorable les avait amenées à reporter l'année précédente. Le degré plus élevé d'utilisation de la capacité de production et l'amélioration considérable de la productivité ont, en même temps, donné lieu à la publication de résultats intérimaires très favorables concernant les bénéfices des entreprises et ces informations ont constitué en bourse un stimulant pour les investisseurs. Des gains de cours notables, faisant suite à ceux de 1967, ont été ainsi observés jusqu'au mois d'août. Bien que les spéculations relatives à une réévaluation éventuelle du deutsche mark aient, par la suite, contribué à alourdir les cotations, l'année s'est achevée sur une hausse de 13 %.

Aux *Pays-Bas*, la hausse des cours, soutenue en plus par l'intérêt croissant des épargnants pour les sociétés susceptibles d'être affectées par le mouvement de fusion et de concentration industrielles, a atteint 23 %.

La hausse a été plus limitée en *Belgique* où, freinée par la longue crise gouvernementale du printemps, elle n'a guère excédé durant l'année 8 %. L'expansion des besoins de financement des entreprises, provoquée par l'amélioration de l'évolution économique, n'en a pas moins suscité une très forte reprise des émissions d'actions qui ont atteint un montant jusqu'ici inégalé.

En *France*, le marché des actions a enregistré, du début de janvier aux événements de mai, une progression des cours de près de 18 %, et atteint son plus haut niveau de cotation depuis mars 1966. Mais les développements de la crise sociale et les projets d'augmentation des droits de succession ont, par la suite, provoqué des réajustements dans le sens de la baisse, si bien que, pour l'année, les gains de cours ont été réduits à 7 %. En dépit de

cette conjoncture moins favorable, l'intérêt des épargnants, devant l'aggravation des menaces pesant sur la monnaie nationale, s'est porté d'une manière croissante sur les parts des sociétés d'investissement à capital variable; les souscriptions du public à ces titres ont atteint plus de six fois leur montant de 1967. Une reprise assez nette des émissions d'actions de type classique a également été observée durant l'année : près de la moitié de celles-ci ont eu lieu en décembre, à un moment où l'évolution boursière redevenait meilleure.

En *Italie*, les émissions de titres à revenu variable ont également progressé bien que l'évolution de la conjoncture ait été un peu moins favorable pendant la première partie de l'année et surtout que celle du marché boursier ait, sous l'influence de facteurs essentiellement politiques, revêtu un caractère relativement incertain. C'est seulement en novembre et en décembre qu'une forte tendance à la hausse a permis de combler les baisses intervenues jusqu'alors.

Au *Luxembourg*, enfin, l'indice des cours des valeurs industrielles n'a pratiquement pas varié d'une année à l'autre. Une forte augmentation des émissions de valeurs à revenu variable n'en a pas moins été enregistrée par l'implantation au Grand-Duché, souvent pour des considérations de neutralité fiscale, de nombreux fonds de placement répondant au double désir des investisseurs de se prémunir contre l'érosion du pouvoir d'achat de la monnaie et de bénéficier des chances de plus-values offertes par les valeurs industrielles internationales.

2. *Émissions d'obligations.*

Alors qu'ils s'étaient rapprochés en 1967, les taux de rendement en bourse des titres à revenu fixe sur les marchés de la Communauté ont eu, de nouveau, tendance à suivre des évolutions divergentes. En Allemagne, ils n'ont cessé de s'abaisser progressivement jusqu'au mois d'août, puis se sont ensuite maintenus, avec une remarquable stabilité, au niveau

relativement bas atteint à cette époque. En France, au contraire, un mouvement ascendant s'est manifesté durant presque toute l'année, portant les taux à un niveau supérieur de plus de trois quarts de point à celui de la fin de 1967. Des tensions se sont exercées aussi aux Pays-Bas, légères au premier semestre, mais vives à la fin de l'année. L'orientation dans le sens d'une légère hausse a repris, durant l'été, en Belgique, sans s'infléchir par la suite. L'Italie est le seul pays où la stabilité a pratiquement prévalu mais un renchérissement du coût de l'argent à long terme n'y a pu être évité que par des interventions de plus en plus importantes des autorités monétaires sur le marché.

A la fin de 1968, les pays de la Communauté se divisaient ainsi en trois groupes : en Allemagne, les taux de rendement des obligations du secteur public se situaient au-dessous de 6,5 %, en France, les taux à peu près comparables dépassaient 7,5 %; en Italie et dans les pays du Benelux, ils oscillaient entre 6,5 % et 7 %. Les conditions d'émission étaient, en outre, nettement orientées vers la hausse dans plusieurs de ces pays. L'Italie et l'Allemagne faisaient exception mais, déjà, apparaissaient, ici même, certains signes avant-coureurs de resserrement.

Ainsi, à son tour, la Communauté était entrée dans la phase ascendante du mouvement cyclique des taux d'intérêt à long terme, dans laquelle s'étaient engagés déjà les États-Unis, le Canada, le Japon, la Grande-Bretagne, pour ne citer que les plus grandes nations industrielles.

Bien que les différences fondamentales qui subsistent encore entre les différents circuits financiers des pays membres ôtent beaucoup d'intérêt à ce type de comparaison, il faut noter qu'au sein de la Communauté, deux pays se détachaient en tête, en ce qui concerne l'importance des émissions nettes de valeurs nationales réalisées sur leurs propres marchés financiers, sous la forme d'emprunts publics : l'Italie et l'Allemagne : leur part respective, dans le total de ces émissions nettes, s'est élevée en 1968 à 40 % et à 36 %.

En Allemagne, les émissions nettes de valeurs mobilières à revenu fixe, après avoir presque triplé en 1967, ont augmenté encore de 16 % en 1968.

à accroître leurs portefeuilles d'obligations. Les particuliers, qui depuis les perturbations du marché en 1966 s'étaient montrés réticents à acquérir des valeurs à revenu fixe, se sont intéressés de nouveau à l'achat direct de ces titres.

Ces apports de capitaux ont surtout bénéficié aux émetteurs d'obligations communales et aux banques hypothécaires. Se procurant des ressources par d'autres canaux, les sociétés industrielles ont fait, en revanche, moins appel au marché financier qu'en 1967 : leurs émissions nettes ont même atteint des montants négatifs.

Tableau 6 — ÉMISSIONS PUBLIQUES INTÉRIEURES NETTES D'EMPRUNTS
DANS LA COMMUNAUTÉ

(milliards d'unités de compte)

Pays (1)	1965	1966	1967	1968
Allemagne	3,12	1,38	3,83	4,45
Administrations publiques	1,40	0,81	2,42	2,74
Entreprises	1,72	0,57	1,41	1,71
France	1,43	1,73	1,64	1,15
Administrations publiques	0,11	0,23	0,12	— 0,13
Entreprises	1,32	1,50	1,52	1,28
Italie	3,13	4,40	3,84	4,88
Administrations publiques	1,06	2,52	1,62	2,15
Entreprises	2,07	1,88	2,22	2,73
Pays-Bas	0,41	0,45	0,40	0,39
Administrations publiques	0,15	0,18	0,30	0,27
Entreprises	0,26	0,27	0,10	0,12
Belgique	0,74	0,63	1,06	1,39
Administrations publiques	0,52	0,44	0,67	0,85
Entreprises	0,22	0,19	0,39	0,54
Luxembourg	0,01	—	0,03	—
Administrations publiques	0,01	—	0,03	—
Entreprises	—	—	—	—
Total Communauté	8,84	8,59	10,80	12,26
Administrations publiques	3,25	4,18	5,16	5,88
Entreprises	5,59	4,41	5,64	6,38

(1) Les émissions comptabilisées sous « Administrations publiques » 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 aux entreprises.

Le marché s'est élargi, dès le début de l'année, sous l'influence de circonstances saisonnières favorables telles que le règlement des coupons et des dividendes. La détente s'est poursuivie, durant tout le premier trimestre, favorisée par la poursuite d'un courant d'achats de soutien émanant de la Banque Centrale. Après une pause de quelques semaines, l'aisance s'est accentuée dans les premiers jours de mai, se renforçant jusqu'au milieu d'octobre. Elle devait se traduire, à partir de la fin de mai, par une première diminution des taux de rendement à l'émission, qui, en ce qui concerne les titres du secteur public, sont passés de 6,80 % environ à 6,60 %. Un mois plus tard, la Deutsche Bundesbank cessait pratiquement ses achats sur le marché. Le 19 septembre, enfin, une seconde baisse des taux à l'émission intervenait, ramenant ceux-ci entre 6,30 % et 6,40 % : pour la première fois depuis 1965, le taux nominal des mêmes emprunts était ramené à 6 %, le prix d'émission étant fixé à 98 %.

Ces conditions ont pu être maintenues jusqu'à la fin de l'année, mais à partir du 15 octobre, l'équilibre du marché des titres en bourse a nécessité, d'une part, une reprise des interventions de la Banque Centrale, d'autre part, un arrêt des nouvelles émissions jusqu'à la fin de novembre, ainsi qu'un ralentissement assez net des opérations d'emprunts de non-résidents, encouragés avec une particulière vigueur par les autorités fédérales depuis plus de six mois. Un raffermissement, de nature largement saisonnière, est intervenu en fin d'année.

En France, le volume des émissions nettes d'obligations, déjà en diminution en 1967, a enregistré en 1968 un recul plus notable encore, de l'ordre de 30 %.

En dépit de l'intérêt accru témoigné à diverses périodes par certains investisseurs institutionnels, et plus spécialement par les sociétés d'investissement à capital variable, les sociétés d'assurances et les organismes de retraite et de prévoyance, le volume de l'offre des capitaux sur le marché des émissions de valeurs à revenu fixe a eu tendance à se réduire sous l'influence du fléchissement du taux d'épargne, à la suite des événements de mai, ainsi que des inquiétudes éprouvées par la population sur le plan de la stabilité du pouvoir d'achat de la monnaie. Ces différents facteurs, joints à certaines modifications apportées aux circuits financiers par de nouvelles techniques d'émission, ont contribué à limiter l'apport des ménages

et joué dans le sens de l'élévation des taux de rendement, bien que la demande de capitaux ait elle aussi fléchi, soit du fait d'une abstention volontaire plus grande du secteur public, soit parce que les grèves de mai-juin, puis la crise monétaire internationale de novembre, ont tout simplement retardé l'application du calendrier des émissions en rendant nécessaire l'ajournement matériel de plusieurs opérations.

L'État et les collectivités publiques ont procédé à des émissions d'un montant inférieur à celui des amortissements sur emprunts auxquels ils étaient tenus de faire face. Toutes les ressources nettes disponibles ont donc été recueillies par les établissements de crédit spécialisés (60 %), les sociétés industrielles du secteur nationalisé (30 %) et par celles du secteur privé (10 %). Ces dernières sont les seules, cependant, à avoir pu drainer un montant de capitaux sensiblement égal en valeur nette à celui de l'année précédente.

Dès le mois de janvier 1968, l'État a décidé, dans le cadre des mesures prises par le gouvernement en vue de relancer l'activité économique, de s'abstenir jusqu'à nouvel ordre de faire appel au marché financier et de limiter les recours des entreprises nationales. Deux mois plus tard, de nouvelles techniques d'émission et de placement des emprunts obligataires étaient mises en place dans le but d'offrir aux souscripteurs, à l'émission, un taux de rendement réel proche de celui qu'ils pouvaient obtenir sur le marché boursier afin d'éviter la formation d'une décote au moment de l'introduction des titres en bourse et d'inciter les investisseurs institutionnels à souscrire à l'émission au lieu d'effectuer des achats sur le marché. Le nouveau régime étendait à la France le système, déjà généralisé dans les autres pays de la Communauté Économique Européenne, de la prise ferme de la totalité de l'emprunt par un syndicat de garantie. Il impliquait aussi une élévation de la rémunération offerte aux souscripteurs, de l'ordre d'un quart de point, qui a pendant plusieurs semaines nettement accru l'intérêt des investisseurs pour le marché financier.

L'élan a été interrompu par la crise de confiance dont a fait l'objet, une première fois, la monnaie nationale lors des événements de mai. Celle-ci s'est accompagnée d'importantes ventes de titres, d'une baisse brutale des cours, d'un arrêt momentané des émissions. Les emprunts n'ont repris que durant l'été, à des taux de rendement supérieurs de 0,15 % à 0,20 % aux conditions pratiquées juste avant les grèves. Ils se sont alors poursuivis

assez nombreux jusqu'à ce que la nouvelle crise de novembre entraîne une nouvelle détérioration du marché et une seconde interruption des émissions. Cette évolution a persisté durant tout le mois de décembre et a abouti, dès les premiers jours de janvier, à une nouvelle hausse des taux de rendement à l'émission, qui, en ce qui concerne les titres du secteur public, ont dépassé alors 7,90 %, et, en ce qui concerne les titres du secteur privé, 8,20 %. Au début de 1968, ces taux étaient, en moyenne, de 6,80 % et de 7,10 %.

En *Italie*, le marché des valeurs à revenu fixe a permis de drainer des ressources d'un montant plus élevé qu'en 1967, année durant laquelle un arrêt des émissions s'était produit au second trimestre à la suite de certaines craintes suscitées par le futur régime fiscal des revenus des obligations. Les émissions nettes accusent ainsi en 1968, par rapport à l'année précédente, une augmentation de 27 % alors que, de 1966 à 1967, elles avaient diminué de 13 %.

Les prélèvements effectués par le Trésor ou pour son compte ont atteint des montants plus élevés que ceux de l'année précédente et ont gagné d'importance en valeur relative. Tout en demeurant elle aussi essentielle, la part, dans le total des émissions des emprunts des instituts spéciaux de crédit s'est abaissée légèrement au-dessous du niveau de 1967; il en est de même de celle des grandes entreprises publiques (ENEL, IRI, Autostrade de l'IRI, ENI). Déjà assez insignifiantes, les émissions directes des entreprises privées ont encore fléchi.

Tout en se maintenant à un niveau élevé, les épargnes des ménages affectées à des placements obligataires ont eu tendance à accuser en valeur relative un fléchissement sensible par rapport à la situation antérieure. Le fait que l'Italie n'ait pas bénéficié d'une expansion des revenus en termes réels tout à fait aussi importante que l'année précédente, mais surtout le maintien d'un courant très large d'exportations de capitaux à long terme sensibles à l'attrait des taux élevés offerts à l'étranger et l'influence d'autres facteurs, fiscaux notamment, ont, à des titres divers, freiné le volume des capitaux offerts par le public sur le marché des émissions nouvelles. Les nouveaux titres ont donc été conservés, pour une part plus importante que par le passé, dans le portefeuille du système bancaire.

L'activité des émissions a été particulièrement soutenue au début de l'année. Par la suite, elle a continué d'être aisée jusqu'à la fin de l'été, s'élargissant à certaines périodes comme en mai et en juillet. Durant le troisième trimestre, la Banque d'Italie a dû, toutefois, accroître un peu ses interventions, mais son action toujours attentive et très souple est néanmoins parvenue à préserver d'une manière remarquable la stabilité d'ensemble des taux d'intérêt, à l'émission et en bourse. Au 31 décembre 1968, ceux-ci se situaient au même niveau que douze mois plus tôt : les taux de rendement des emprunts cotés des établissements de crédit mobilier, par exemple, qui sont tout particulièrement représentatifs de l'état du marché, ressortaient à 6,65 %, contre 6,66 %.

Aux Pays-Bas, le montant des émissions publiques de valeurs mobilières à revenu fixe a été sensiblement le même qu'en 1967.

L'importance des émissions du secteur privé a légèrement progressé par rapport à 1967, mais les entreprises industrielles et commerciales ont continué de financer leurs investissements, en reprise sensible du fait de l'évolution conjoncturelle, surtout par d'importants recours à des emprunts privés auprès des investisseurs institutionnels et à des crédits bancaires.

La Banque des Communes et l'État ont, comme les années précédentes, été les emprunteurs les plus importants sur le marché : la première a absorbé la moitié des capitaux disponibles, le second près de 20 %.

Influencés par l'importance de ces émissions, ainsi que par le développement de la situation internationale et la hausse générale du loyer de l'argent dans le monde, les cours en bourse des titres ont eu tendance à marquer un tassement. Les taux de rendement de ces valeurs se sont donc élevés lentement au cours des sept premiers mois de l'année. Après une nette détente de nature essentiellement saisonnière durant l'été, le mouvement ascendant a repris dès le mois d'octobre pour s'accroître en décembre et porter les taux à un niveau supérieur d'environ un quart de point à celui du début de l'année.

Les émetteurs ont dû tenir compte de cette évolution et offrir eux-mêmes des conditions plus attractives. Ainsi, la Banque des Communes a, dès le mois de décembre 1967, relevé son taux de rendement à l'émission

de 6,50 % à 6,60 % pour le maintenir ensuite jusqu'en août 1968 à peu près au même niveau. Une nouvelle étape de hausse a été franchie à la fin de l'été, facilitant ainsi le placement d'un volume important d'emprunts. En novembre, la Banque a toutefois ramené momentanément son taux de 6,78 % à 6,67 %.

En *Belgique*, les capitaux recueillis à l'occasion des émissions publiques de titres à revenu fixe ont atteint un volume en progression de 31 % par rapport à 1967.

Comme l'année précédente les appels de l'État, des fonds autonomes et des collectivités locales ont représenté plus de 60 % des émissions nettes réalisées sur le marché. Toutefois, la part des institutions financières et des entreprises a légèrement augmenté bien que les entreprises privées aient fait appel plus largement à des émissions d'actions pour leurs financements.

Pendant le premier semestre, les recours aux emprunts à long terme ont été relativement modérés par rapport à la période correspondante de l'année précédente. Durant cette époque, en effet, la reprise conjoncturelle ne s'est fait sentir qu'assez lentement, et le marché monétaire est dans ces circonstances, demeuré assez large pour que l'État trouve, dans les émissions de certificats du Trésor, une grande partie des ressources nécessaires au financement de ses opérations. A la faveur de ces circonstances, une légère baisse des taux de rendement à l'émission et en bourse des obligations, amorcée en juillet 1967, a persisté jusqu'en juin 1968.

L'augmentation du recours au marché des capitaux à partir de septembre, à l'occasion d'un double emprunt de l'État, a provoqué un renversement de cette tendance. En contribuant simultanément au resserrement du marché monétaire, l'accélération de l'expansion et les différences de taux d'intérêt entre le marché national et les marchés étrangers ont agi à leur tour dans le sens de l'élévation du loyer de l'argent à l'intérieur du pays. Celle-ci s'est matérialisée en décembre par un relèvement du taux officiel d'escompte mais l'attente de cette mesure a porté les épargnants et les investisseurs institutionnels à faire preuve d'une plus grande réserve vis-à-vis des valeurs à revenu fixe si bien que le marché s'est ainsi progressivement resserré. A la fin de l'année, le taux de rendement en bourse des

emprunts de l'État, des villes et des organismes paraétatiques s'élevait à 6,67 %, contre 6,63 % en décembre 1967 et 6,52 % en juin 1968.

Au *Luxembourg*, enfin, l'État, contrairement à l'année précédente, s'est abstenu de recourir à l'emprunt à long terme. Une seule émission publique, d'un montant relativement modeste, a été réalisée au cours de l'année par la ville de Luxembourg, à un taux de rendement de l'ordre de 6,65 %.

Émissions de valeurs mobilières étrangères.

Emprunts d'institutions internationales et de non-résidents.

En 1968, les marchés des pays membres ont été beaucoup plus largement sollicités que les années précédentes, sous la forme d'émissions publiques, par les institutions internationales qui ne font pas partie intégrante de la Communauté Économique Européenne. Ces émissions ont atteint 175 millions d'unités de compte, contre 6 millions en 1967; elles avaient été inexistantes en 1966.

La Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement a été le principal emprunteur : les opérations ont atteint 130 millions d'unités de compte en Allemagne⁽¹⁾ et un peu plus de 11 millions aux Pays-Bas. La Banque Interaméricaine de Développement a également fait appel au marché allemand à concurrence de 25 millions d'unités de compte et à celui des Pays-Bas pour 8,5 millions. Ces emprunts sur le continent européen, beaucoup plus importants que les années précédentes, ont été suscités, dans une assez large mesure, par les difficultés de plus en plus grandes rencontrées par les institutions en cause pour se procurer sur le marché de capitaux des États-Unis les ressources nécessaires au développement de leurs activités. Rendu possible par le climat de grande liquidité observé dans un certain nombre de pays de la Communauté et par l'évolution très favorable de la balance des paiements allemande, le placement de ces emprunts a répondu aux efforts de la Communauté, dans son

(1) En outre, la Banque Mondiale a placé en Allemagne 137,5 millions d'unités de compte sous la forme d'emprunts privés auprès d'investisseurs institutionnels.

ensemble, en vue de contribuer d'une part au meilleur équilibre des relations monétaires internationales par des exportations de capitaux, d'autre part à l'élargissement de l'aide aux pays en voie de développement. Dans l'avenir, la poursuite des objectifs d'expansion des grandes institutions internationales de développement risquerait, néanmoins, de se heurter à certains obstacles si l'évolution conjoncturelle entraînait, au sein de la Communauté, une pénurie des capitaux disponibles, soit en raison d'un fléchissement éventuel du taux d'épargne, soit en raison d'une intensification des demandes de fonds d'emprunteurs européens.

Tableau 7 — ÉMISSIONS BRUTES DE VALEURS MOBILIÈRES ÉTRANGÈRES
SUR LES MARCHÉS DES PAYS MEMBRES

Emprunts d'institutions internationales et de non-résidents

(millions d'unités de compte)

Pays	1966	1967	1968
Allemagne (1)	—	—	225
France	41	41	—
Italie	48	24	72
Pays-Bas	—	14	30
Belgique	10	21	30
Luxembourg	—	—	—
Total	99	100	357
dont Banque Européenne d'Investissement	75	80	75
Commission des Communautés Européennes (Communauté du Charbon et de l'Acier)	24	—	63
Autres	—	20	219

(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 marks émis en Allemagne par des non-résidents durant cette période ne pouvaient offrir un attrait pour les investisseurs résidents : tous ont donc été placés par des syndicats internationaux de banques sur le « marché international européen » (voir tableau page 66). Cette situation de fait s'est modifiée en 1968, où une large partie des emprunts étrangers émise en Allemagne a été souscrite par des épargnants résidents : il en a été ainsi, notamment, des emprunts placés par des syndicats exclusivement allemands qui ont donc été classés dans le tableau ci-dessus, parmi les émissions d'emprunts sur les marchés des pays membres. En revanche, les emprunts placés par des syndicats internationaux ont continué d'être comptabilisés parmi les émissions faites sur le « marché international européen », bien qu'une partie de leur produit — de l'ordre des deux tiers — ait été souscrite aussi par l'épargne allemande.

Les appels des institutions internationales européennes aux marchés des pays membres, sous la forme d'émissions publiques, ont atteint 138 millions d'unités de compte.

La Commission des Communautés Européennes (Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier), qui s'était abstenue de recourir aux marchés nationaux européens en 1967, a porté ses emprunts à 63 millions en 1968, recueillant 48 millions en Italie et 15 millions en Belgique.

La Banque Européenne d'Investissement a maintenu ses appels publics à l'épargne européenne dans des limites comparables à celles des années précédentes en se procurant par des emprunts privés ⁽¹⁾ l'essentiel des ressources requises par la très vive expansion de ses activités : ses recours au public ont été de 25 millions d'unités de compte en Allemagne, de 24 millions en Italie, de 15 millions en Belgique et de 11 millions aux Pays-Bas.

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

En 1968, le marché international européen s'est encore fortement développé. Le volume global des emprunts émis au cours de l'année a, en effet, dépassé 3 milliards d'unités de compte contre 1,8 milliard en 1967, accusant ainsi une augmentation de 70 %. 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 placés dans plusieurs pays par l'inter-

(1) cf. page 97.

- médiaire de consortiums internationaux (ex. : emprunts non américains en dollars soumis à l'Interest Equalization Tax, emprunts en deutsche marks émis par des non-résidents);
- qui sont assortis de clauses monétaires particulières (unités de compte, option de change).

Tableau 8 – ÉMISSIONS BRUTES DE VALEURS MOBILIÈRES
SUR LE MARCHÉ INTERNATIONAL « EUROPÉEN »

(millions d'unités de compte)

	1966	1967	1968
OBLIGATIONS CONVERTIBLES	197 (1)	227	1.710
Dollars	197	227	1.710
OBLIGATIONS AVEC WARRANTS	45	33	83
Dollars	20	20	83
DM (*)	25	13	—
OBLIGATIONS CLASSIQUES	854	1.552	1.277
Dollars	626	1.342	465
Unités de compte	74	19	57
Livres / Option DM	20	20	29
DM (*)	121	159	706
Florins	13	—	—
Francs français	—	12	20
Total	1.096	1.812	3.070
dont Emprunteurs de la Communauté (2)	350	529	404
– Banque Européenne d'Investissement	40	70	25
– Commission des Communautés Européennes (Communauté du Charbon et de l'Acier)	55	45	—
– Autres	255	414	379
Emprunteurs américains	439	527	1.877
Emprunteurs scandinaves	100	204	146
Emprunteurs de la zone sterling	120	216	196
Emprunteurs japonais	—	—	170
Emprunteurs divers	87	336	277

(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 sociétés-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, filiales de sociétés-mères de nationalité américaine et bénéficiant d'une garantie totale de celles-ci : ces sociétés sont incluses sous la ligne « Emprunteurs américains », à l'exclusion des autres filiales de sociétés américaines exerçant leur activité à l'étranger.

(*) voir remarque « Émissions d'emprunts étrangers sur les marchés des pays membres ».

Les mesures prises aux États-Unis en janvier 1968 pour réduire le déficit de la balance des paiements, et l'évolution économique et monétaire internationale ont eu des incidences directes sur l'accroissement du volume et la modification de la forme des appels au marché financier international.

Contraintes de financer leurs investissements à l'étranger avec des capitaux recueillis hors des États-Unis, les sociétés américaines, persuadées que les décisions prises risquaient encore de s'aggraver, se sont hâtées de procéder, directement ou par le canal de leurs filiales, à des appels de fonds qui, en d'autres temps, auraient été vraisemblablement beaucoup plus espacés. Indépendamment de ce facteur, la demande de capitaux a subi les effets de l'accélération de l'essor économique ressentie, d'une manière à peu près générale, dans tous les pays industrialisés.

En même temps, les tensions qui se sont exercées au début de l'année sur le dollar, puis la crise monétaire de l'automne ont profondément influencé les comportements des investisseurs sur le marché et orienté de plus en plus l'offre de capitaux vers la souscription de types d'obligations paraissant le mieux garantis contre les risques de dépréciation monétaire.

Deux phases successives ont marqué cette évolution :

En dehors des quelques semaines de mars et d'avril durant lesquelles une intense spéculation sur l'or s'est développée à la faveur d'un nouvel accès de faiblesse des monnaies de réserve, les sept premiers mois de l'année ont été caractérisés par une grande activité sur le marché des euro-émissions. Plus des deux tiers des emprunts émis durant l'année ont été offerts pendant cette période. La demande de capitaux a émané surtout d'emprunteurs privés américains, offrant aux souscripteurs, dans presque tous les cas, des obligations convertibles en actions et répondant ainsi parfaitement aux aspirations d'épargnants soucieux de préserver le maintien de la valeur de leurs créances en monnaie constante. L'attrait de ces titres, et l'importance des appels de fonds sous cette forme ont rendu très difficiles les émissions de titres classiques, dont les cours en bourse ont eu tendance à se déprécier et les taux à l'émission à s'élever.

A partir du milieu de l'été, cependant, un changement de tendance s'est progressivement dessiné. Les besoins en capitaux des sociétés améri-

caines, très largement satisfaits, ont en effet commencé de marquer un tassement. En même temps, l'évolution moins brillante de la bourse américaine des valeurs à revenu variable a rendu les obligations convertibles un peu moins attirantes aux yeux des souscripteurs. Le marché a vu alors se développer à nouveau les émissions des obligations classiques, sous la forme, surtout, de titres libellés en deutsche marks, titres dont les autorités monétaires allemandes se sont efforcées d'encourager le placement en vue de contribuer par des exportations de capitaux au rétablissement d'un meilleur équilibre monétaire international. Au moment même où la monnaie nationale allemande faisait figure de valeur-refuge, ces titres ont connu un large succès. La reprise d'un courant important d'émissions d'obligations classiques a permis au secteur public et para-public d'avoir de nouveau largement accès au marché. Toutefois, au dernier trimestre, la multiplication des émissions en deutsche marks, effectuées par des non-résidents attirés par un coût de revient plus bas que celui des émissions en dollars, a accentué momentanément les pressions sur le marché financier allemand. Les autorités fédérales se sont alors efforcées de modérer un peu, pendant quelques semaines, les appels de fonds des émetteurs étrangers.

Au total, le montant des émissions d'obligations convertibles émises durant l'année a dépassé 1,7 milliard d'unités de compte, contre 0,2 milliard en 1966 et en 1967; 57 opérations ont été dénombrées. L'année 1968 a été également caractérisée par trois émissions d'obligations avec warrants, qui ont permis de drainer un peu plus de 80 millions d'unités de compte, alors que ces opérations n'avaient atteint que la moitié les années précédentes. En 1968, ces deux différents types d'émission ont eu pour support exclusif le dollar. Les ressources ainsi recueillies ont représenté près de 60% des apports du marché international européen, au lieu de 14% seulement l'année précédente.

Les émissions d'obligations classiques, au nombre de 64, ont atteint, en volume, 1,3 milliard d'unités de compte. Malgré les progrès réalisés durant le dernier trimestre de l'année, ce montant est nettement plus faible que celui de 1967 (1,6 milliard); il n'en est pas moins incontestablement important, par rapport à celui de 1966 vis-à-vis duquel il marque une augmentation de 50%. Le support de ces émissions a été à concurrence de 55% le deutsche mark et de 36% le dollar alors que, l'année précédente, 87% d'entre elles avaient été libellées dans la monnaie des États-Unis et

10 % seulement dans la monnaie allemande. En ce qui concerne les autres opérations, cinq ont été traitées en unités de compte, deux en livres sterling avec option en deutsche marks, et une en francs français.

Les opérations ont porté sur des montants unitaires plus élevés que par le passé : plus de 25 millions d'unités de compte. Dans l'été, la société Philips a même procédé à un emprunt convertible de 100 millions de dollars, chiffre qui n'avait encore jamais été atteint sur le marché.

L'accueil réservé aux émissions de titres convertibles a nettement favorisé les appels de fonds du secteur privé. Les emprunts des États et des collectivités publiques ont toutefois atteint aussi un montant supérieur à celui de 1967.

Ce sont les grandes sociétés américaines qui, soit directement, soit par l'intermédiaire de leurs filiales, garanties inconditionnellement, ont pu le mieux tirer parti de cette situation. Leur renom international, joint à la tenue de leurs actions en bourse jusqu'à l'été, ont donné en effet à leurs obligations convertibles une cote particulière : les opérations des grandes compagnies pétrolières, des sociétés spécialisées dans l'industrie électronique, les affaires de construction automobile, ont été particulièrement importantes.

La participation des emprunteurs européens – à l'inclusion des filiales américaines autres que les holdings précédemment citées – a, en revanche, fortement fléchi, passant de 53 % à 23 %.

Les émetteurs britanniques ont nettement accru leur participation, mais celle-ci ne dépasse guère 3 %. L'importance des appels des pays scandinaves, traditionnellement très forte, s'est réduite. Enfin, les emprunteurs de la Communauté Économique Européenne n'ont absorbé que 13 %, environ, des ressources disponibles, au lieu de 30 % l'année précédente. Les émissions d'origine néerlandaise ont pourtant doublé en montant, mais les entreprises allemandes n'ont pas eu à se procurer de ressources sur le marché, en raison des facilités de financement dont elles ont bénéficié par d'autres voies. Quant aux entreprises françaises, leurs appels ont été freinés par les conséquences monétaires et financières de la crise du printemps : ils n'ont pu reprendre qu'en octobre avec l'émission, en deutsche marks, de deux

emprunts assortis de conditions particulièrement favorables, qui ont été de nature à faciliter l'exécution des programmes de financement des Chemins de Fer et des Télécommunications.

En dehors du continent européen et des États-Unis, les appels de fonds les plus importants ont été enregistrés en provenance du Japon, pays qui avait cessé d'émettre sur le marché depuis 1965 mais que les restrictions mises en place, aux États-Unis, ont tout naturellement conduit à s'alimenter en ressources en Europe, surtout sous la forme d'emprunts à moyen terme. Viennent ensuite le Mexique, l'Afrique du Sud et l'Argentine.

Les taux de rendement à l'émission des emprunts libellés en deutsche marks et ceux des emprunts libellés en dollars, comparables en début d'année, se sont par la suite, nettement écartés les uns des autres. Les premiers ont fléchi de plus d'un demi-point; les seconds ont, au contraire, accusé une hausse de l'ordre d'un quart de point.

L'élévation des taux de rendement à l'émission des emprunts en dollars a été particulièrement vive au cours du premier semestre; se manifestant dès la mi-janvier, elle s'est fortement accélérée en mars durant la période de difficultés traversée par la livre et le dollar; les taux applicables aux émissions à long terme de sociétés américaines de classe internationale ont alors progressé de 7,20 % à plus de 7,50 %; les tensions se sont encore accusées en mai et en juin. Par la suite, une détente très nette a ramené ces taux à un niveau compris entre 7,30 % et 7,40 %, mais le mouvement de hausse a repris sous une forme atténuée à partir d'octobre, à la faveur de la reprise d'un nombre plus important d'opérations et aussi de la crise monétaire internationale de novembre. En fin d'année, les taux à l'émission se maintenaient néanmoins au-dessous de 7,50 % pour les entreprises de tout premier rang. Ils s'échelonnaient jusqu'à 8,10 %, selon la catégorie des émetteurs. En bourse, les taux de rendement des titres cotés ont subi une évolution assez parallèle.

Faisant exception à ce mouvement général dans le sens de la hausse, les taux de rendement à l'émission des emprunts en deutsche marks ont fait preuve d'une remarquable stabilité durant le premier semestre, puis, sous l'influence des circonstances favorables, ont fortement baissé durant

l'été. De l'ordre de 7,20 % au début de 1968, ils oscillaient à la fin de septembre autour de 6,65 % pour les émissions de première catégorie. Une certaine stabilité a prévalu, par la suite, jusqu'à la fin de l'année.

Quant aux conditions applicables aux émissions d'obligations convertibles, elles ont plusieurs fois varié pendant l'année. Après avoir continué, en janvier et en février, à rendre plus attirantes les conditions de conversion de leurs titres, les sociétés américaines ont, devant le succès de leurs émissions, modifié leur attitude durant le second trimestre. Elles ont alors rendu progressivement plus rigoureuses les modalités de conversion et imposé, en même temps, des baisses de taux nominaux de l'ordre d'un demi-point. En juin et en juillet, de très importants emprunts ont alors été offerts au taux nominal de 4,50 %. A partir des dernières semaines d'août, aucune émission, à une exception près, n'a été faite à un taux inférieur à 5,25 %.

* * *

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 15,7 milliards d'unités de compte, contre 13,6 milliards en 1967.

La quasi-totalité de ces ressources leur a été procurée sur leurs propres marchés.

Tableau 9

(milliards d'unités de compte)

	1967	1968
— Émissions nettes sur les marchés nationaux des pays membres	12,99	15,28
— Émissions sur le marché international européen (1)	0,53	0,40
— Émissions sur les autres marchés nationaux	0,03	0,01
	13,55	15,69

(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'après 1970.

Pratiquement, en effet, les marchés extérieurs à la Communauté leur ont été fermés, à une seule exception près qui concerne une émission publique, en Suisse, d'un montant à peine supérieur à 10 millions d'unités de compte.

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 extérieurs leur permettant de couvrir le financement de leurs investissements; la partie la plus importante de leurs ressources leur a été fournie par l'intermédiaire des institutions financières, sous la forme de prêts à moyen et à long terme, et aussi de crédits à court terme.

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. 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.

Tableau 10 — CRÉDITS A MOYEN ET LONG TERME A L'ÉCONOMIE
(Variations par rapport à l'année précédente)

(milliards d'unités de compte)

Pays	1965	1966	1967	1968
Allemagne	7,02	6,27	5,74	6,58
France	3,51	3,94	5,68	6,44
Italie	2,36	2,71	3,64	4,05
Pays-Bas	1,52	1,85	1,97	2,29
Belgique	0,64	0,92	0,93	1,03
Total Communauté	15,05	15,69	17,96	20,39

En 1968, l'expansion générale des investissements dans la Communauté a entraîné un élargissement notable des appels de l'économie aux crédits à moyen et à long terme.

L'augmentation de ces crédits a atteint 17% en France. Les concours consentis en faveur de la construction de logements ont nettement progressé sous l'influence, notamment, de l'élargissement des prêts éligibles au marché hypothécaire. Quant aux entreprises, elles ont vu se ralentir l'octroi à leur profit des crédits bancaires à moyen terme, mais ont, en revanche, bénéficié d'une forte augmentation des prêts d'équipement à long terme des institutions spécialisées. En septembre, les conditions des prêts à long terme du Crédit National et de la Caisse Centrale de Crédit Hôtelier, Commercial et Industriel ont été rendues moins coûteuses pour les emprunteurs, à concurrence d'un demi-point.

La distribution des crédits à moyen et à long terme s'est également poursuivie à un rythme rapide en Italie. Les prêts à la construction et les crédits à l'exportation ont accusé une expansion particulièrement forte. Les crédits d'équipement ont enregistré un accroissement plus modeste mais non négligeable.

De notables progrès ont été aussi enregistrés en Belgique où des réductions de taux d'intérêt d'un quart de point ont été appliquées à partir du 15 mars aux prêts de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie et de la Caisse Générale d'Épargne et de Retraite.

Enfin, l'intensification des appels aux crédits à moyen et à long terme s'est même fait sentir dans des pays comme l'Allemagne et les Pays-Bas où les entreprises ont pourtant enregistré une augmentation importante de leurs capacités d'autofinancement.

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 précédemment. 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 dans les pays de la Communauté demeure très importante.

Tableau 11 — 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)
(milliards d'unités de compte)

Pays	1965	1966	1967	1968
Allemagne	5,54	5,57	4,75	5,15
France	2,76	2,96	4,78	5,52
Italie	1,33	1,33	2,06	2,15
Pays-Bas	1,31	1,62	1,72	2,05
Belgique	0,47	0,76	0,60	0,62
Total Communauté	11,41	12,24	13,91	15,49

Cette très forte expansion des capitaux mis ainsi à la disposition de l'économie, pour le financement des investissements, sans transiter par le marché des émissions publiques, trouve sa source dans le climat de grande liquidité observé en 1968 au sein de la Communauté. Qu'il s'agisse, en

effet, de la politique de crédit très souple suivie d'une manière générale par les banques centrales des pays membres, du recours accru au financement des découverts budgétaires par des moyens monétaires, des afflux de capitaux enregistrés par l'Allemagne fédérale, de la formation active de l'épargne dans les pays membres, enfin de la préférence toujours aussi marquée du public pour la liquidité, tous ces facteurs ont, à des titres divers, contribué au développement rapide des ressources liquides et à court terme des banques et des investisseurs institutionnels.

En Allemagne, les dépôts d'épargne et les dépôts à terme ont augmenté de 17 % contre 15 % en 1967.

En France même, malgré la crise de confiance dont a fait subitement l'objet la monnaie nationale, l'augmentation a atteint 14 %, pourcentage très inférieur à celui de l'année précédente (23 %), mais encore comparable à ceux qui sont observés d'une manière habituelle dans les autres pays de la Communauté.

En Belgique, la progression a été de 13 %, aux Pays-Bas et en Italie de 11 %.

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

En 1968, les crédits à court terme à l'économie dans l'ensemble de la Communauté se sont accrus, comme les deux années précédentes, d'environ 12,5 %. L'année s'est achevée, toutefois, sur une tendance à peu près générale au développement rapide de ces crédits et sur la mise en place, par un certain nombre de pays membres, de dispositifs de freinage.

Aux Pays-Bas, l'augmentation, quoiqu'un peu moins forte qu'en 1967, est demeurée très vigoureuse, atteignant 20 %. Le développement des prêts à la consommation a même été plus rapide. Devant les tensions que risquait de susciter le maintien d'un tel taux d'accroissement, les autorités monétaires ont décidé, à la fin de décembre, en même temps qu'elles relevaient le taux d'escompte de 4 1/2 % à 5 %, de rétablir le système d'encadrement des crédits, supprimé en juin 1967. La progression des concours bancaires à court terme, notamment, a été plafonnée, pour les quatre premiers mois de 1969, à 6 % de la moyenne des encours des quatre derniers mois de 1968.

Tableau 12 — CRÉDITS A COURT TERME A L'ÉCONOMIE

*(Variations par rapport à l'année précédente)**(milliards d'unités de compte)*

<i>Pays</i>	1965	1966	1967	1968
Allemagne	1,83	1,28	0,48	1,69
France	2,07	2,90	3,61	3,93
Italie	1,12	2,77	3,52	2,74
Pays-Bas	0,18	0,15	0,59	0,59
Belgique	0,19	0,31	0,27	0,28
Total Communauté	5,39	7,41	8,47	9,23

En France, la distribution des crédits à court terme s'est également poursuivie à un rythme rapide; pour la troisième année consécutive, le taux annuel d'augmentation s'est en effet maintenu aux environs de 16%. Dans le souci d'atténuer les conséquences, sur les trésoreries industrielles et commerciales, de l'interruption de l'activité économique durant les grèves de printemps, les pouvoirs publics ont été conduits à favoriser, jusqu'à l'automne, l'octroi par les banques d'importantes avances exceptionnelles aux entreprises. Il va de soi que la progression des dépenses de consommation durant le second semestre, le ralentissement des ventes à l'étranger, le fait d'importer davantage, parfois même certaines attitudes spéculatives lors de la crise monétaire de novembre, ont contribué aussi à accroître les recours aux établissements de crédit. Aussi, dès lors que la reprise de la conjoncture a paru suffisamment forte, les autorités monétaires se sont-elles efforcées de revenir à une politique plus restrictive, en relevant, le 12 novembre, le taux d'escompte de la Banque de France et celui des réserves obligatoires, et surtout en rétablissant elles aussi une limitation directe des encours de crédits à court terme dont la progression maximum a été fixée à 4% pour la période 30 septembre - 31 décembre 1968.

En Belgique, le rythme de progression annuelle des crédits à court terme a été en 1968 légèrement inférieur à celui des années précédentes. Toutefois, une tendance très nette à l'accélération s'est manifestée au cours du dernier trimestre de l'année sous l'effet de l'amélioration générale du

climat conjoncturel et de l'expansion de la consommation privée. Là encore, les autorités monétaires se sont montrées soucieuses de freiner en fin d'année cette évolution, en relevant de trois-quarts de point le taux d'escompte et en adoptant certaines mesures restrictives en ce qui concerne les recours des banques commerciales au marché monétaire. La tendance à l'accélération a également été ressentie en Allemagne, surtout au cours des derniers mois de l'année. Soutenu par le vif essor de la conjoncture, le taux annuel d'accroissement y est passé de 2,7 % en 1967 à 9,3 % en 1968.

Il n'en a pas été toutefois de même en Italie où l'évolution un peu moins satisfaisante de la conjoncture durant la première partie de l'année s'est traduite par un ralentissement assez notable de la distribution des crédits à court terme. Bien que celle-ci ait repris, d'une manière appréciable pendant le dernier trimestre, le taux annuel d'expansion a régressé de 15,4 % à 10,4 % entre 1967 et 1968.

II

ACTIVITÉS DE LA BANQUE

PRÊTS

CONTRATS SIGNÉS

En 1968, la Banque a signé 40 contrats de prêts pour un montant total de 204,1 millions d'unités de compte ⁽¹⁾, dont :

- 31 prêts au titre des opérations ordinaires, pour un montant total de 175 millions, et
- 9 prêts relevant de la Section Spéciale, pour un montant total de 29,1 millions.

PRÊTS APPROUVÉS

En 1968, la Banque a approuvé au total, pour des projets spécifiques (opérations ordinaires et spéciales réunies) 51 prêts pour un montant global de 289 millions, contre 41 prêts totalisant 232,8 millions l'année précédente.

Ces prêts s'appliquent à des projets dont le coût total en immobilisations est estimé à environ 1,25 milliard. La participation de la Banque s'est donc établie en moyenne, comme pour les années précédentes, à 23 % du coût des projets.

Au cours de l'exercice, la Banque a en outre approuvé, pour la première fois, deux prêts globaux destinés au financement de petites et moyennes entreprises industrielles, pour un montant total de 13 millions d'unités de compte. L'un, de 10 millions, a été octroyé par l'intermédiaire de la Cassa

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

per il Mezzogiorno, à l'Istituto per lo Sviluppo Economico dell'Italia Meridionale (ISVEIMER), institut de crédit régional chargé de promouvoir le développement du sud de l'Italie continentale. L'autre, de 3 millions, a été accordé à la Turkiye Sinaî Kalkinma Bankasi (T.S.K.B.). L'octroi de ces prêts à l'ISVEIMER et à la T.S.K.B., avec lesquels d'ailleurs la Banque opère depuis longtemps en étroite collaboration, leur permettra d'amplifier leur aide en faveur de projets souvent de dimensions trop peu importantes pour être directement financés par la Banque. Les instituts de financement qui assurent le relais procéderont dans une large mesure à l'étude des projets financés dans le cadre des prêts globaux, mais chaque prêt sera, comme toujours, soumis à l'approbation de la Banque.

On notera l'intérêt économique des opérations de financement réalisées selon cette procédure; le développement des petites et moyennes entreprises est un élément important des politiques régionales dans la Communauté, ou des politiques de développement dans les pays associés : il est un complément indispensable des vastes réalisations dans le domaine de l'infrastructure et de la grande industrie. En outre, ces entreprises offrent un excellent champ d'action à l'esprit d'initiative, et les conditions les plus favorables à un développement rapide. L'expérience de ces dernières années montre que la création d'un grand nombre de petites entreprises peut modifier fondamentalement la structure économique d'une région et que d'ailleurs, ces entreprises peuvent rapidement prendre une certaine envergure.

Ainsi, la promotion de ces projets élargit le champ d'intervention de la Banque et permet une action rapide et efficace qui facilite l'industrialisation.

OPÉRATIONS ORDINAIRES

La Banque a approuvé à ce titre 39 prêts pour un montant total de 250,7 millions : 25 prêts, s'élevant au total à 122,5 millions, pour des projets réalisés en Italie, 3 prêts totalisant 49,6 millions pour des projets situés en France, 2 prêts d'un montant total de 30,2 millions pour des projets réalisés en Allemagne, 3 prêts pour des projets situés respectivement aux Pays-Bas (10 millions), en Belgique (10 millions) et au Luxembourg (4 millions), ainsi que 6 prêts, se chiffrant au total à 24,3 millions, pour des projets réalisés dans les États africains associés.

Il s'agit des projets suivants :

Italie :

*Prêt de la Banque
(millions d'u.c.)*

- | | |
|---|------|
| 1. Construction de la dernière section de l'autoroute L'Aquila-Villa Vomano, y compris le tunnel du Gran Sasso dans les Abruzzes.
Promoteur : <i>Società Autostrade Romane e Abruzzesi - S.A.R.A. p.A.</i> | 24,0 |
| 2. Construction de la section Messine-Patti de l'autoroute Messine-Palermo (Sicile).
Promoteur : <i>Consorzio per l'Autostrada Messina-Patti.</i> | 16,0 |
| 3. Construction d'un aqueduc long de 225 km destiné à l'alimentation en eau des Pouilles méridionales.
Promoteur : <i>Cassa per il Mezzogiorno.</i> | 24,0 |
| 4. Renforcement et modernisation de l'équipement téléphonique de la Campanie et de la Basilicate.
Promoteur : <i>S.I.P. - Società Italiana per l'Esercizio Telefonico p.A.</i> | 20,0 |
| 5. Renforcement des infrastructures d'intérêt touristique en Calabre.
Promoteur : <i>Cassa per il Mezzogiorno.</i> | 10,0 |
| 6. Agrandissement et modernisation d'une cimenterie à Scafa (Abruzzes).
Promoteur : <i>Società Italiana per Azioni per la Produzione di Calci e Cementi di Segni.</i> | 2,0 |
| 7. Agrandissement et modernisation d'une fabrique de bouteilles à Cagliari (Sardaigne).
Promoteur : <i>Vetroceramica Turritana S.p.A.</i> | 0,2 |
| 8. Extension des moyens de production et de recherche d'une société fabriquant des composants électroniques à Catane (Sicile).
Promoteur : <i>ATES - Componenti Elettronici S.p.A.</i> | 4,0 |
| 9. Construction d'une usine de compresseurs à Bari (Pouilles)
Promoteur : <i>Radaelli Sud S.p.A.</i> | 1,6 |

	Prêt de la Banque (millions d'u.c.)
10. Construction d'une usine pour la fabrication de matériels pour travaux de perçage et forage de terrain à Cagliari (Sardaigne). Promoteur : <i>Atlas Copco Italia S.p.A.</i>	0,2
11. Agrandissement d'un établissement pour la production d'antibiotiques à Capoue (Campanie). Promoteur : <i>A.V.I.M. - Antibiotici e Vitamine per l'Industria Mangimistica S.p.A.</i>	0,7
12. Agrandissement d'un établissement produisant des matières synthétiques de base pour l'industrie pharmaceutique à Campoverde d'Aprilia (Latium). Promoteur : <i>S.a.S. Recordati Industria Chimica e Farmaceutica.</i>	0,6
13. Construction d'une usine de fils de polyesters à Naples (Campanie). Promoteur : <i>Snia-Viscosa S.p.A.</i>	4,4
14. Construction d'un établissement pour la texturisation de fils de polyesters à Salerne (Campanie). Promoteur : <i>IN. TE. NA. - Industrie Tessili Napoletane S.p.A.</i>	3,2
15. Agrandissement et modernisation d'une usine de filés de coton à Piedimonte d'Alife (Campanie). Promoteur : <i>S.a.S. Figli di Luigi Radice.</i>	0,4
16. Construction d'une usine de confection à Montesilvano (Abruzzes). Promoteur : <i>Monti Mec S.p.A.</i>	1,2
17. Agrandissement d'une brasserie dans le Midi continental de l'Italie.	2,0
18. Agrandissement et modernisation d'une sucrerie à Villasor (Sardaigne). Promoteur : <i>Eridania - Zuccherifici Nazionali S.p.A.</i>	2,0

	Prêt de la Banque (millions d'u.c.)
19. Agrandissement et modernisation d'une sucrerie à Rendina-Melfi (Basilicate). Promoteur : <i>Società Italiana per l'Industria degli Zuccheri S.p.A.</i>	1,6
20. Construction d'une usine de conserves alimentaires à Bari (Pouilles). Promoteur : <i>AL.CO. - Alimentari Conservati S.p.A.</i>	1,6
21. Agrandissement et modernisation d'une usine de pâtes alimentaires à Foggia (Pouilles). Promoteur : <i>S.p.A. Gio e F.lli Buitoni Sansepolcro.</i>	0,9
22. Agrandissement et modernisation d'un établissement pour le captage et la mise en bouteilles d'eau minérale et la production de boissons non alcoolisées à Riardo (Campanie). Promoteur : <i>S.p.A. Dell'Acqua Minerale di Sangemini.</i>	0,9
23. Construction d'un établissement pour le captage et la mise en bouteilles d'eau minérale dans la Province de Cagliari (Sardaigne). Promoteur : <i>Idroterme di Villasor S.p.A.</i>	0,2
24. Construction d'une usine de panneaux pour isolation thermique à Ascoli Piceno (Marches). Promoteur : <i>IS. PRE. - Isolanti Prefabbricati S.p.A.</i>	0,4
25. Construction d'un établissement pour la production d'articles à usage parachirurgical à Pomezia (Latium). Promoteur : <i>ETHICON S.p.A.</i>	0,4

France :

26. Construction du premier groupe de 600 MW d'une nouvelle centrale thermique à Cordemais (Loire-Atlantique). Promoteur : <i>Électricité de France.</i>	18,2
---	------

Prêt de la Banque
(millions d'u.c.)

27. Extension du réseau de transport de gaz naturel du sud-ouest de la France.
Promoteur : *Société Nationale des Gaz du Sud-Ouest.* 16,2
28. Modernisation et rationalisation des mines de potasse du bassin de Mulhouse (Haut-Rhin).
Promoteur : *Mines de Potasse d'Alsace S.A.* 15,2

Allemagne :

29. Construction d'une centrale nucléaire de 300 MW à Obrigheim (Bade-Würtemberg).
Promoteur : *Kernkraftwerk Obrigheim GmbH.* 6,2
30. Construction du tronçon Bamberg-Nuremberg du Canal Rhin-Main-Danube.
Promoteur : *Rhein-Main-Donau AG.* 24,0

Belgique :

31. Construction d'une autoroute entre Anvers et la frontière belgo-néerlandaise.
Promoteur : *Fonds des Routes.* 10,0

Pays-Bas :

32. Construction d'installations pour la production de chlore, d'hydrocarbures chlorés et de méthylamine à Delfzijl (Province de Groningue).
Promoteur : *N.V. Koninklijke Nederlandsche Zout-industrie.* 10,0

Luxembourg :

33. Renforcement de l'alimentation en eau du Grand-Duché à partir du réservoir d'Esch-sur-Sûre.
Promoteur : *Syndicat des Eaux du Barrage d'Esch-sur-Sûre (S.E.B.E.S.).* 4,0

ÉTATS AFRICAINS ET MALGACHE ASSOCIÉS

Prêt de la Banque
(millions d'u.c.)

Côte-d'Ivoire :

- | | |
|--|-----|
| 34. Réalisation d'un complexe industriel pour la production d'huile de palme et d'amandes palmistes.
Promoteur : <i>PALMINDUSTRIE</i> . | 9,1 |
| 35. Extension d'une usine de conserves d'ananas située à Ono.
Promoteur : <i>Société des Ananas de la Côte-d'Ivoire (SALCI)</i> . | 1,0 |

République Gabonaise :

- | | |
|--|-----|
| 36. Construction d'une route reliant Basse Obiga (Mikongo) à la rivière Wagny.
Promoteur : <i>République Gabonaise</i> | 2,3 |
| 37. Construction d'une usine d'impression sur tissus à Libreville.
Promoteur : <i>Société Industrielle Textile du Gabon (SOTEGA)</i> . | 0,4 |
| 38. Installation d'une minoterie et d'un élevage avicole à Libreville.
Promoteur : <i>Société Meunière et Avicole du Gabon (S.M.A.G.)</i> . | 0,5 |

République Islamique de Mauritanie :

- | | |
|--|------|
| 39. Exploitation du gisement de minerais de cuivre d'Akjoujt.
Promoteur : <i>Société Minière de Mauritanie (SOMIMA)</i> . | 11,0 |
|--|------|

Dix-huit des vingt prêts en faveur de projets industriels en Italie du Sud ont été octroyés, selon la procédure appliquée jusqu'à présent, à la Cassa per il Mezzogiorno, qui en a reprêté le montant aux bénéficiaires finals par l'entremise des instituts de financement régionaux compétents : Istituto per lo Sviluppo Economico dell'Italia Meridionale (ISVEIMER) pour le sud de l'Italie continentale, Credito Industriale Sardo (CIS) pour la Sardaigne. Les deux autres ont été consentis pour la première fois par l'entremise de l'Istituto Mobiliare Italiano (IMI), institut de financement suprarégional italien.

Le prêt pour le renforcement et la modernisation de l'équipement téléphonique de la Campanie et de la Basilicate est passé par le relais de la Cassa per il Mezzogiorno; les prêts destinés au renforcement des infrastructures d'intérêt touristique en Calabre et à la construction d'un aqueduc dans les Pouilles ont été octroyés à la Cassa per il Mezzogiorno pour des projets qu'elle exécute en régie.

Les prêts en faveur des projets réalisés en Italie du Sud dans le secteur routier et des projets situés dans les autres États membres, ainsi que dans les États africains associés, ont été accordés directement aux promoteurs.

* * *

En 1968, la Banque a considérablement accru son activité en Italie. Le nombre et le montant global des prêts octroyés y ont presque doublé par rapport à l'année précédente. Tous ces prêts visaient à la mise en valeur des régions moins développées du Midi et de la Sardaigne. L'industrie – matériaux de construction, verre, constructions mécanique et électrique, produits pharmaceutiques, textiles et habillements, produits alimentaires et boissons – a bénéficié d'un quart environ des ressources ainsi mises à la disposition de l'Italie; le reste a servi au financement d'une série d'assez grands projets d'infrastructure : construction d'autoroutes, télécommunications, alimentation en eau et tourisme.

La plus grande partie des prêts octroyés par la Banque dans les autres pays membres a été également consacrée au financement de projets d'infrastructures. Ceux-ci, au nombre de six sur un total de huit projets financés, ont recueilli 76 % environ des fonds mis à la disposition de la France, de l'Allemagne et des pays du Benelux.

Trois de ces huit prêts concernent la mise en valeur de régions moins développées de la Communauté. L'un est un projet de l'industrie chimique des Pays-Bas. Les deux autres sont destinés à améliorer l'équipement énergétique de la France; il s'agit de la construction d'une centrale thermique dans le département de la Loire-Atlantique et de l'extension, dans le Sud-Ouest, du réseau de gazoducs destinés au transport du gaz naturel. Ces deux réalisations intéressent des régions périphériques du Marché Commun, dans lesquelles la Banque a déjà financé précédemment plusieurs projets

tendant à aplanir les difficultés créées par la situation géographique. Le prêt accordé aux Pays-Bas est le premier de la Banque dans ce pays membre. Le projet financé sera réalisé à Delfzijl, pôle de développement qui bénéficie à ce titre de mesures d'aide; il contribuera à améliorer la structure économique de la province de Groningue et à y résoudre certains problèmes d'emploi.

Deux prêts ont été approuvés en faveur de projets de conversion et de modernisation : d'une part, pour la rationalisation et la modernisation des mines de potasse du bassin de Mulhouse, de l'autre, pour l'aménagement du réseau d'alimentation en eau du Grand-Duché de Luxembourg. Dans le premier cas, les améliorations financées viendront confirmer, vis-à-vis des importations de certains pays tiers, la compétitivité d'une industrie très importante pour l'économie de la région. Dans le second, l'amélioration du réseau de distribution d'eau industrielle, gage à long terme de l'implantation d'industries nouvelles, accélérera la mutation structurelle d'un pays dont l'économie est encore trop axée sur la sidérurgie.

Enfin, les trois autres prêts concernent des projets d'intérêt commun pour plusieurs États membres. Le prêt accordé en Belgique, contribue au financement de l'autoroute Anvers - frontière néerlandaise, tronçon important de la liaison des autoroutes néerlandaises avec les réseaux belge et français. En Allemagne, la Banque a accordé un crédit pour la construction du tronçon Bamberg-Nuremberg du canal à grand gabarit Rhin-Main-Danube, et un crédit pour la construction d'une centrale nucléaire.

Dans les États africains associés, la Banque a accordé en 1968, 6 prêts ordinaires dont 5 pour des projets industriels et le sixième pour un projet routier.

Les deux projets financés en Côte-d'Ivoire ont trait à des installations industrielles pour la transformation de produits agricoles. L'extension de l'usine de conserves d'ananas renforcera la position dans la concurrence mondiale, d'un important produit d'exportation. Le deuxième projet est un investissement industriel complémentaire dans le cadre du plan de création de plantations de palmiers à huile lancé en 1962. Ce « Plan palmier », qui constitue en matière de diversification agricole un des éléments essentiels du plan général de développement de la Côte-d'Ivoire, a déjà reçu, au

cours des années précédentes, une aide financière importante de la Communauté.

Au Gabon également, les deux projets industriels contribueront à diversifier la production. Enfin, la réalisation du projet routier permettra d'intensifier l'exploitation des richesses forestières de l'intérieur du pays. Quant au projet minier situé en Mauritanie, il constitue une des opérations prioritaires du nouveau Plan de Développement de ce pays, en raison notamment de l'accroissement des recettes d'exportation que l'on en attend.

* * *

A la date du 31 décembre 1968, il restait à signer 13 contrats relatifs à des prêts ordinaires approuvés, pour un montant total de 117,5 millions.

OPÉRATIONS SPÉCIALES.

Dans le cadre de sa Section Spéciale, la Banque a approuvé sept opérations d'un montant total de 27,2 millions pour des projets d'investissement en Turquie :

Ces projets sont les suivants :

*Prêt de la Banque
(millions d'u.c.)*

- | | |
|---|--------------------|
| 1. Construction d'une ligne à haute tension de 380 kV
Gökçekaya-Seyitömer-Izmir.
Promoteur : <i>Etibank.</i> | 7,6 |
| 2. Diesélisation partielle du réseau ferroviaire turc.
Promoteur : <i>Türkiye Cumhuriyeti Devlet Demir Yolları - T.C.D.D. (Exploitation des Chemins de fer de la République de Turquie).</i> | 11,0 |
| 3. Construction d'une cimenterie dans les environs d'Istanbul.
Promoteur : <i>Akçimento Ticaret A.Ş.</i> | 0,7 ⁽¹⁾ |

(1) A la demande du promoteur, le prêt, approuvé initialement pour 0,95 million, a été ramené, après la conclusion du contrat de prêt, à 0,7 million.

	Prêt de la Banque (millions d'u.c.)
4. Construction à Izmit d'une usine de carton. Promoteur : <i>Kartonsan, Karton Sanayii ve Ticaret A.Ş.</i>	1,4
5. Construction près d'Izmit d'une usine de fibres acryliques. Promoteur : <i>Aksa, Akrilik Kimya Sanayii A.Ş.</i>	5,0
6. Construction à Izmit d'une usine de lampes électriques et de matériels semi-finis entrant dans leur fabrication. Promoteur : <i>Birleşik Aydınlatma Sanayii A.Ş.</i>	0,8
7. Construction près d'Istanbul d'une usine de crayons. Promoteur : <i>Adel Kalemcilik Ticaret ve Sanayi A.Ş.</i>	0,6

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 prêts approuvés en 1968, deux concernaient des projets d'infrastructure dans les secteurs des transports et de l'énergie et cinq des projets industriels.

Le projet financé dans le secteur des transports a pour objet la diesélisation partielle du réseau ferroviaire turc et notamment de la ligne trans-taurique Adana-Malatya et de la ligne Edirne-Istanbul-Ankara-Sivas-Kars qui traverse tout le pays et assure un trafic assez dense. Le remplacement de la traction à vapeur, techniquement dépassée, par des locomotives diesel-électriques, permettra de compresser les charges d'exploitation et de réduire la durée de parcours, d'où une meilleure rotation du matériel roulant.

La réalisation de la ligne de transport d'énergie électrique à 380 kV sur le parcours Gökçekaya-Izmir, par laquelle l'ouest de l'Anatolie sera raccordé au réseau interconnecté turc, permettra à cette région d'utiliser l'énergie à bas prix qui sera produite par les centrales hydro-électriques de Keban et de Gökçekaya, dont la construction, actuellement en cours, bénéficie également du concours financier de la Banque.

Les prêts accordés aux projets industriels concernent des investissements du secteur privé. Tous ces projets sont situés dans la région d'Istanbul-Izmit où continuent de se concentrer les efforts de développement industriel du secteur privé. Les prêts consentis par la Banque l'année précédente en faveur de deux cimenteries construites dans cette région et situées toutes

les deux en Anatolie ont été complétés en 1968 par un prêt destiné à une troisième cimenterie érigée dans la partie européenne du pays au sud d'Istanbul. La construction d'une usine pour la production de certaines qualités spéciales de carton, que la Turquie ne fabrique pas, contribuera à compléter la gamme des matériaux d'emballage offerts sur le marché. Le projet de construction d'une usine de lampes électriques sera réalisé, dans le cadre de la loi turque visant la promotion des investissements directs étrangers, avec la participation d'un groupe important de la Communauté qui fournira également le know-how. Pour la mise en œuvre de son programme de fabrication, l'usine de crayons s'appuiera également sur l'expérience d'une société connue du Marché Commun. L'usine de fibres synthétiques sera la première usine de fibres acryliques; elle élargira le choix de matières de base mises à la disposition de l'industrie textile. Divers projets ont déjà été réalisés, au cours de ces dernières années, dans le secteur de la fabrication et du traitement de fibres de polyester et de nylon; la Banque a participé au financement de plusieurs d'entre eux.

Ces prêts à des projets industriels du secteur privé ont été octroyés, comme par le passé, par l'intermédiaire de la T.S.K.B. (Türkiye Sınai Kalkınma Bankası - Banque de développement industriel de Turquie), en application du contrat-cadre entre la Banque et l'État turc concernant de tels financements. Le montant du contrat-cadre qui, compte tenu des opérations prévues, avait été porté de 5 à 15 millions dans le courant de l'année 1967 (cf. Rapport annuel 1967, p. 99) a été épuisé en 1968. Un nouveau contrat-cadre, portant sur un montant équivalant à 7,5 millions d'unités de compte et assorti des mêmes dispositions que le précédent, a été conclu avec l'État turc.

En application de ce nouveau contrat-cadre, un prêt global de 3 millions d'unités de compte a été approuvé en 1968, qui mettra la T.S.K.B. à même de financer sur une large échelle, selon une procédure simplifiée, des projets industriels de petite et moyenne dimensions.

* * *

La Banque a étudié de nouveau, en 1968, à la demande de la Commission des Communautés Européennes, plusieurs projets susceptibles d'être financés par des prêts à conditions spéciales sur les ressources du Fonds

Européen de Développement, dans les États africains et malgache associés et les Pays et Territoires d'Outre-Mer associés. Cinq opérations totalisant 11,2 millions, sur lesquelles la Banque a émis un avis favorable, ont été approuvées par la Commission. La Banque a reçu et accepté des mandats des Communautés Européennes pour la gestion de ces prêts.

Ceux-ci concernent les projets suivants :

États africains et malgache associés:

République Fédérale du Cameroun :

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

- | | |
|--|-----|
| 1. Construction de la deuxième section du chemin de fer transcamerounais, de Belabo à Ngaoundéré.
Promoteur : <i>République Fédérale du Cameroun.</i> | 5,0 |
| 2. Réalisation d'un programme d'investissements en matériel remorqué et modernisation des ateliers d'entretien et de réparation des chemins de fer.
Promoteur : <i>Régie des Chemins de Fer du Cameroun (REGIFERCAM).</i> | 1,4 |

République Centrafricaine :

- | | |
|--|-----|
| 3. Réalisation d'une plantation de poivriers de 100 ha à Boubatiki.
Promoteur : <i>République Centrafricaine.</i> | 0,2 |
|--|-----|

République Islamique de Mauritanie :

- | | |
|--|-----|
| 4. Extension du wharf de Nouakchott.
Promoteur : <i>République Islamique de Mauritanie.</i> | 2,8 |
|--|-----|

Pays et Territoires d'Outre-Mer associés :

Surinam :

- | | |
|---|-----|
| 5. Construction de hangars dans le nouveau port de Paramaribo.
Promoteur : <i>Surinam.</i> | 1,9 |
|---|-----|

Les deux projets ferroviaires camerounais auront des effets durables sur le développement économique du pays. La construction du chemin de fer transcamerounais et la modernisation des équipements constitueront un important facteur de développement, en particulier pour des régions encore mal desservies dont la mise en valeur a été entravée jusqu'ici par le coût élevé des transports, et amélioreront les communications avec les États voisins.

Le projet concernant la République Centrafricaine contribuera à diversifier la production agricole de ce pays.

En Mauritanie, l'extension des installations du wharf de Nouakchott se traduira surtout par des capacités accrues de chargement pour les minerais de cuivre du gisement d'Akjoujt destinés à l'exportation. Ce gisement sera d'ailleurs mis en exploitation dans le cadre d'un projet également financé par la Banque en 1968 (cf. page 85). Le projet qui intéresse le Surinam constitue l'une des dernières étapes de la réalisation du nouveau port de Paramaribo, construit pour faire face à la rapide expansion du trafic maritime.

A l'exception du prêt octroyé directement à la Régie des Chemins de Fer du Cameroun, les prêts à conditions spéciales approuvés en 1968 ont été consentis aux États dans lesquels sont réalisés les divers projets.

Prêts accordés par la Banque de 1958 à 1968.

Au cours de la période s'étendant entre sa création et la fin de l'année 1968, la Banque a approuvé au total 240 prêts, dont trois ont été annulés par la suite. Les 237 prêts restants portent sur un montant global de 1.263 millions. Le montant moyen des prêts accordés s'est chiffré à 5,3 millions. 30 % des 237 prêts octroyés portaient sur des montants inférieurs à 1 million, les prêts dont la contre-valeur était égale ou inférieure à 3 millions ont représenté 59 % du total des interventions de la Banque.

Le coût total en immobilisations des projets au financement desquels la Banque a contribué est estimé à 5,7 milliards. La participation de la Banque s'est établie en moyenne à 22 % environ.

Les deux tableaux qui suivent montrent la ventilation à un triple point de vue : par type de prêts, par pays et par secteur financé, des prêts approuvés par la Banque depuis sa création.

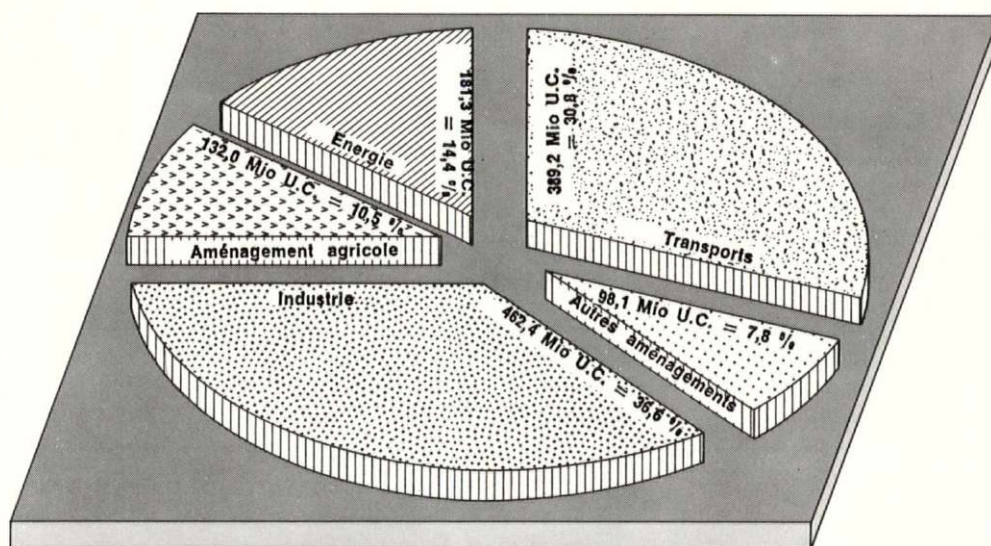
Tableau 13 — PRÊTS DE LA BANQUE (1)
Répartition par type de prêts et par pays au 31 décembre 1968
(Opérations ordinaires et spéciales)

<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>
I. OPÉRATIONS ORDINAIRES			
<i>Pays membres :</i>			
Belgique	3	30,8	2,4
Allemagne	17	105,1	8,3
France	23	187,4	14,8
Italie	123	646,2	51,2
Luxembourg	2	8,0	0,6
Pays-Bas	1	10,0	0,8
Total	169	987,5	78,2
<i>Pays associés :</i>			
Grèce	15	68,9	5,5
Côte-d'Ivoire	3	10,9	0,9
Gabon	3	3,2	0,3
Cameroun	4	8,5	0,7
Congo-Brazzaville	1	9,0	0,7
Mauritanie	1	11,0	0,9
Sénégal	1	2,4	0,2
Total	28	114,0	9,0
Total des opérations ordinaires	197	1.101,4	87,2
II. OPÉRATIONS SPÉCIALES			
Turquie	29	130,3	10,3
Côte-d'Ivoire (2)	2	9,6	0,8
Cameroun (2)	4	14,5	1,1
Mauritanie (2)	1	2,8	0,2
Tchad (2)	1	1,2	0,1
République Centrafricaine (2)	1	0,2	—
Nouvelle-Calédonie (2)	1	1,0	0,1
Surinam (2)	1	1,9	0,2
Total	40	161,5	12,8
Total général	237	1.263,0	100,0

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

(2) Prêts sur ressources du Fonds Européen de Développement 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.

RÉPARTITION PAR SECTEURS DES PRÊTS APPROUVÉS PAR LA B.E.I.



Note : Prêts dans les pays membres et les pays associés, approuvés au 31-12-1968 à l'inclusion des prêts spéciaux sur ressources du FED.

Tableau 14 — PRÊTS DE LA BANQUE (1)

Répartition par secteur au 31 décembre 1968
(Opérations ordinaires et spéciales)

Secteur	Nombre de projets	Montant (millions d'u.c.)	Part de chaque secteur par rapport à l'ensemble %
AMÉNAGEMENT AGRICOLE	13	132,0	10,5
ÉNERGIE	21	181,3	14,4
TRANSPORTS	33	389,2	30,8
dont :			
— Chemins de fer	11	130,6	10,3
— Routes	15	191,6	15,2
— Voies fluviales	1	24,0	1,9
— Installations portuaires	3	5,6	0,4
— Gazoducs	3	37,4	3,0
TÉLÉCOMMUNICATIONS	4	60,1	4,8
ALIMENTATION EN EAU ET DISTILLATION	2	28,0	2,2
INFRASTRUCTURE TOURISTIQUE	1	10,0	0,8
INDUSTRIE	163	462,4	36,6
dont :			
— Industries extractives	5	37,2	2,9
— Sidérurgie	3	48,9	3,9
— Métaux non ferreux	4	14,2	1,1
— Matériaux de construction	17	26,4	2,1
— Verre et céramique	8	10,6	0,8
— Pâte à papier - Papier	9	45,1	3,6
— Industrie mécanique	30	68,4	5,4
— Industrie chimique	31	132,4	10,5
— Textile et habillement	19	26,6	2,1
— Industrie alimentaire	27	46,3	3,7
— Autres industries	10	6,3	0,5
Total	237	1.263,0	100,0

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

ORIGINE ET EMPLOI DES RESSOURCES

ORIGINE DES RESSOURCES

L'ensemble des ressources de la Banque, provenant du capital versé, des emprunts émis et des excédents de gestion mis en réserve ou affectés aux provisions ont atteint 1.075,1 millions d'unités de compte au 31 décembre 1968, contre 876,4 millions au 31 décembre 1967, accusant ainsi en cours d'année un accroissement de 198,7 millions en montant absolu et de 22,7 % en valeur relative.

Cette progression des ressources de la Banque trouve son origine, à concurrence de 189,1 millions, dans l'accroissement net des fonds d'emprunt, et, pour le solde, dans l'augmentation des réserves et des provisions.

Fonds d'emprunt.

Les appels de la Banque aux marchés financiers ont, en 1968, dépassé en importance ceux des années précédentes pour s'élever à 212,5 millions d'unités de compte, contre 194,5 millions en 1967.

Tableau 15 — EMPRUNTS DE LA BANQUE

Exercice	Nombre	Montant (millions d'u.c.)
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
1968	13	212,5
1961-1968	44	766,2

Avant que ne s'accuse davantage le mouvement de hausse des taux d'intérêt qui devait affecter en 1968 le marché international européen et

entraîner ainsi un arrêt momentané des opérations d'émission, la Banque, qui, en 1967 s'était placée au premier rang des emprunteurs sur ce marché, a émis à Luxembourg, en février 1968, un emprunt public d'un montant nominal de 25 millions de dollars.

L'étroite et efficace collaboration de la Banque avec les autorités monétaires des États membres lui a permis, par la suite, de porter ses ressources au niveau de ses besoins sans nouveau recours au marché international européen, tout en évitant aussi de contribuer à aggraver par ses appels de fonds la situation tendue du marché français, qui lui avait été largement ouvert en 1966 et en 1967, mais où les taux réels atteints en 1968 auraient rendu de toute manière très coûteux un recours à l'épargne du pays.

Plus de la moitié des fonds d'emprunts collectés par la Banque en 1968 (137,5 millions) a eu pour origine des émissions libellées en deutsche marks : 25 millions d'unités de compte ont été recueillis sous la forme d'un emprunt offert au public; le solde est provenu d'emprunts privés placés uniquement auprès d'investisseurs institutionnels. En aidant les autorités monétaires allemandes, par des exportations de capitaux, à réaliser un équilibre plus satisfaisant des paiements extérieurs, la Banque a aussi participé aux efforts de stabilisation menés sur le plan monétaire international, tout en tirant parti d'une situation conjoncturelle caractérisée par des liquidités abondantes et par une baisse des taux d'intérêt.

La Banque a également fait appel pour des montants du même ordre que les années précédentes aux marchés financiers italien (24 millions d'unités de compte) et belge (15 millions).

Après deux ans d'abstention, elle a, enfin, eu à nouveau recours au marché néerlandais, à concurrence de 11,0 millions d'unités de compte.

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

Au cours de l'année 1967, la Banque avait 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 Euro-

péenne et la Grèce, un emprunt d'un montant global de 80 millions de deutsche marks, sur lequel 20 millions avaient été versés en 1967.

Du fait que la Banque a cessé pour l'instant son activité en Grèce — le Protocole Financier étant arrivé à expiration le 31 octobre 1967 —, elle a renoncé au décaissement des 60 millions de deutsche marks jusqu'à ce qu'une décision du Conseil des Ministres des Communautés européennes soit prise au sujet du reliquat du montant d'aide non-utilisé au 31 octobre 1967 (55,8 millions sur un total de 125 millions de dollars).

Le montant nominal de cet emprunt a donc été réduit pour l'instant à 20 millions de deutsche marks. Les 60 millions de deutsche marks qui seront éventuellement versés dans le futur contre livraison d'obligations nominatives ont été repris dans les Comptes d'ordre en dehors du Bilan de la Banque.

Tableau 16 — EMPRUNTS ÉMIS EN 1968

Date d'émission	Lieu d'émission	Nature de l'emprunt	Monnaie de souscription	Montant en monnaies nationales (millions)	Montant en u.c. (millions)	Durée de l'emprunt (1)	Taux nominal	Placement
Février 1968	Luxembourg	public	US \$	25	25,00	12 ans	6,75 %	Prise ferme par un syndicat composé de la Banca Commerciale Italiana, Lazard Frères et Co., La Banque de Paris et des Pays-Bas pour le Grand-Duché de Luxembourg S.A. et la Banque Internationale à Luxembourg - Offre en souscription publique à 98 %.
Février 1968	R. Féd. Allem.	privé	DM	100	25,00	12 ans	6,50 %	Prise ferme et placement par la Bankhaus Heinz Ansmann à Düsseldorf.
Mai 1968	Pays-Bas	public	Florins	40	11,10	20 ans	6,75 %	Prise ferme par un syndicat de banques néerlandaises sous la direction de l'Amsterdam-Rotterdam Bank N.V. - Offre en souscription publique à 98,25 %.
Juin 1968	R. Féd. Allem.	public	DM	100	25,00	10 ans	6,50 %	Prise ferme par un syndicat de banques allemandes sous la direction de la Deutsche Bank A.G. et de la Dresdner Bank A.G. - Offre en souscription publique à 99 %.

Tableau 16 — EMPRUNTS ÉMIS EN 1968
(suite)

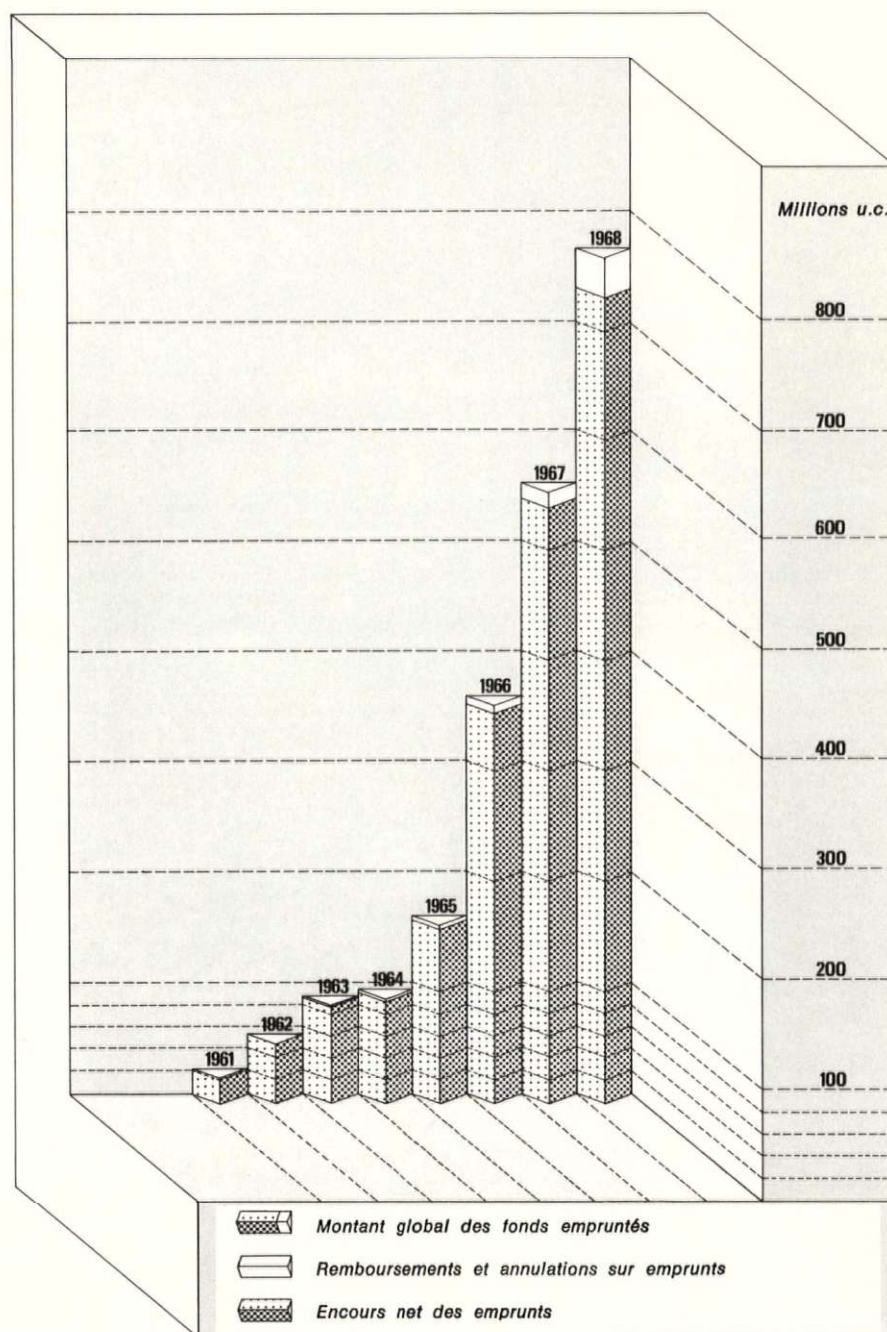
Date d'émis- sion	Lieu d'émis- sion	Nature de l'em- prunt	Mon- naie de sous- cription	Montant en mon- naies natio- nales (mil- lions)	Montant en u.c. (mil- lions)	Durée de l'em- prunt (1)	Taux nomi- nal	Placement
Juin 1968	R. Féd. Allem.	privé	DM	50	12,50	6 ans	6,25 %	Placé auprès de la Deutsche Giro- zentrale - Deutsche Kommunal- bank à Francfort.
Juin 1968	R. F.d Allem.	privé	DM	50	12,50	15 ans	6,75 %	Placé auprès de la Deutsche Giro- zentrale - Deutsche Kommunal- bank à Francfort.
Juin 1968	R. Féd. Allem.	privé	DM	50	12,50	15 ans	6,50 %	Prise ferme et placement par le Bankhaus C.G. Trinkaus à Düs- seldorf.
Août 1968	R. Féd. Allem.	privé	DM	50	12,50	10 ans	6,25 %	Placé auprès de la Rheinische Girozentrale und Provinzialbank à Düsseldorf.
Août 1968	R. Féd. Allem.	privé	DM	25	6,25	15 ans	6,25 %	Prise ferme et placement par la Dresdner Bank G.A. à Francfort.
Août 1968	R. Féd. Allem.	privé	DM	25	6,25	15 ans	6,25 %	Prise ferme et placement par le Bankhaus Heinz Ansmann à Düsseldorf.
Nov. 1968	Bel- gique	public	FB	750	15,00	14 ans	6,75 %	Prise ferme par un syndicat de banques composé de la Société Générale de Banque, la Banque de Bruxelles, la Kredietbank, la Ban- que de Paris et des Pays-Bas Bel- gique et la Banque Lambert - Offre en souscription publique à 99 %.
Déc. 1968	Italie	public	Lit.	15.000	24,00	20 ans	6,00 %	Prise ferme par un syndicat de banques italiennes sous la direc- tion de Mediobanca - Offre en souscription publique à 96,5 %.
Déc. 1968	R. Féd. Allem.	privé	DM	100	25,00	15 ans	6,50 %	Prise ferme et placement par la Westfalenbank A.G. à Bochum.

(1) pour les modalités de remboursement, cf. pp. 109

Du fait de ces diverses opérations, le montant global des fonds empruntés est passé du 31 décembre 1967 au 31 décembre 1968 de 553,6 à 766,2 millions d'unités de compte. Déduction faite des échéances déjà remboursées, l'encours net des emprunts atteignait à cette dernière date 729,9 millions contre 540,9 millions un an plus tôt.

EMPRUNTS A MOYEN ET LONG TERME DE LA B.E.I.

Montants cumulatifs



Le graphique reflète l'expansion des opérations d'emprunt de la Banque au cours des récentes années.

Excédents de gestion.

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 5,9 millions. Le solde du Compte de Profits et Pertes avant affectation à la réserve statutaire et aux provisions s'élevait ainsi à 9,7 millions, contre 10,5 millions pour l'année précédente.

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

A la date du 31 décembre 1968, le montant global des réserves et des provisions s'élevait à 95,2 millions, dont 46,2 millions pour la réserve statutaire.

EMPLOI DES RESSOURCES

Déduction faite des remboursements (78,7 millions, dont 26,4 millions pour l'exercice) et compte tenu des ajustements de change et des annulations, le montant global des prêts en cours a atteint à la fin de 1968 905,2 millions, contre 757,3 millions à la fin de 1967, accusant ainsi une progression de près de 20%.

Les versements effectués en 1968 se sont élevés à 175,7 millions, contre 138,6 millions en 1967. L'encours des prêts versés s'est établi ainsi à 698,2 millions au 31 décembre 1968.

D'une année à l'autre, le montant restant à verser sur les prêts en cours est resté pratiquement stable, passant de 208,4 millions à 207 millions.

* * *

Tenant compte, notamment, des conditions favorables d'emprunt qui lui étaient ménagées sur le marché allemand où les taux d'intérêt ont

fléchi durant l'année, la Banque a abaissé à deux reprises le taux d'intérêt courant pour ses opérations ordinaires.

Elle a d'abord ramené, à partir du 24 avril 1968, de 7 % à 6,75 % le taux afférent aux prêts dont la durée n'excédait pas 12 ans, en maintenant inchangé à 7 % le taux applicable aux prêts d'une durée supérieure.

Par la suite, elle a décidé qu'à partir du 30 juillet ses taux d'intérêt seraient abaissés à 6 1/2 % l'an, lorsque la durée du prêt n'excède pas 12 ans, et à 6 7/8 % lorsque la durée du prêt est supérieure à 12 ans.

III

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 1968 s'élève à u.c. 1.318.808.320. Au 31 décembre 1967, il s'élevait à u.c. 1.110.334.698.

ACTIF

Caisse et Banques, avoirs en or et portefeuille.

Le total de ces trois postes s'élève à u.c. 316.765.874, contre u.c. 317.151.271 au 31 décembre 1967, ainsi qu'il résulte de la ventilation détaillée ci-après :

	au 31 décembre 1967	au 31 décembre 1968
– Caisse et Banques	226.372.564	230.183.980
– Avoirs en or	8.653.086	8.669.918
– Portefeuille	82.125.621	77.911.976

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. 57.238.582, ont été évalués à la valeur d'achat, ou à la valeur boursière au 31 décembre 1968 si cette dernière était inférieure, avec un maximum de 100 %.

La rubrique portefeuille comprend u.c. 1.621.088 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.	190.830.206
— autres monnaies	u.c.	117.265.750
— or	u.c.	8.669.918

La répartition selon les échéances est la suivante :

— à vue	u.c.	36.018.410
— à 3 mois au plus	u.c.	95.561.431
— à plus de 3 mois et à 6 mois au plus	u.c.	75.004.466
— à plus de 6 mois et à 12 mois au plus	u.c.	59.065.749
— à plus de 12 mois	u.c.	51.115.818

Produits d'emprunts à recevoir.

Le montant inscrit à cette rubrique, soit u.c. 66.062.562 représente le produit des obligations en Lires émises en 1968, mais non encore libérées à la fin de l'exercice, ainsi que le produit des trois emprunts privés en Deutsche Mark conclus en 1968, mais non encore versés au 31 décembre 1968.

Prêts en cours.

Le montant d'u.c. 905.205.616 représente le montant global des prêts dont les contrats étaient signés à la date du 31 décembre 1968, déduction faite des remboursements effectués, qui se sont élevés au cours de l'exercice à u.c. 26.381.392, et des annulations. Sur ce montant, les fonds versés aux emprunteurs s'élèvent, à la même date, à u.c. 698.164.198.

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

— monnaies des pays membres	u.c.	525.149.834
— option de la Banque entre les monnaies des pays membres	u.c.	26.460.200
— autres monnaies	u.c.	146.554.164

Les montants restant à verser, soit u.c. 207.041.418, 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 1967	au 31 décembre 1968
– prêts versés	548.867.911	698.164.198
– prêts à verser	208.393.033	207.041.418
Total des prêts	757.260.944	905.205.616

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	16.840.000	13.000.000	29.840.000
Allemagne	78.871.827	19.500.000	98.371.827
France	108.000.995	29.268.431	137.269.426
Italie	421.847.079	111.160.000	533.007.079
Luxembourg	6.906.822	–	6.906.822
Grèce	53.199.263	13.766.136	66.965.399
Côte d'Ivoire	548.195	1.000.000	1.548.195
Cameroun	4.411.868	4.050.000	8.461.868
Sénégal	1.930.000	500.000	2.430.000
Congo Brazzaville	5.608.149	3.391.851	9.000.000
Gabon	–	405.000	405.000
Mauritanie	–	11.000.000	11.000.000
	698.164.198	207.041.418	905.205.616

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. 905.205.616,

les prêts accordés aux États membres ou bénéficiant de leur garantie s'élèvent à u.c. 769.861.928; les prêts accordés à des institutions publiques d'États membres ou garantis par ces dernières s'élèvent à u.c. 82.052.090; les prêts assistés de la garantie d'États associés s'élèvent à u.c. 12.845.063; le solde, soit u.c. 40.446.535, 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 1968 qui s'élèvent à u.c. 15.444.825.

Primes de remboursement à amortir.

Le montant d'u.c. 5.870.579 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.

Dépôts spéciaux pour service d'emprunts.

Cette rubrique a été reprise pour la première fois séparément au bilan. Elle comprend les dépôts constitués en vue du paiement de coupons, et obligations échus - non encore payés figurant également pour la première fois séparément au passif du bilan.

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. 41.529.913, au début de l'exercice, a été portée à u.c. 46.239.513 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. 36.000.000 à la fin de l'exercice précédent, a été portée à u.c. 41.000.000.

Le montant global des provisions s'élève ainsi à u.c. 49.000.000, contre u.c. 44.000.000 à la fin de l'exercice précédent.

Fonds de pension du personnel.

Le montant inscrit à cette rubrique s'élève à u.c. 1.405.111, contre u.c. 1.167.596 au 31 décembre 1967.

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

Le montant inscrit à cette rubrique s'élève à u.c. 243.328, contre u.c. 301.169 à la fin de l'exercice précédent.

Emprunts à moyen et long terme.

Le montant d'u.c. 736.808.884 inscrit à cette rubrique représente les emprunts contractés par la Banque et en cours à la date du 31 décembre 1968 ainsi que les primes de remboursement y afférentes.

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

		Montant en cours		Échéance finale	Modalités de remboursement
		En monnaies nationales	En u.c.		
4 1/2 %	Obligations de 1961	Flor. 43,3 M	11.961.326	1981	en 13 tranches annuelles sensiblement égales 1969-1981.
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 45,0 M	9.114.736	1983	1/3 du montant nominal de chaque obligation à la fin de la 10 ^e , 15 ^e et 20 ^e 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. 43,9 M	877.180	1974	en 6 annuités constantes* 1969-1974.
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 25,1 M	6.275.000	1971	en 3 tranches annuelles sensiblement égales 1969-1971.
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 \$ 22,5 M	22.500.000	1976	en 8 tranches annuelles croissantes 1969-1976.
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.

* En capital et intérêts.

		Montant en cours		Échéance finale		Modalités de remboursement
		En monnaies nationales	En u.c.			
6 1/2 %	Obligations de 1967	DM 20,0 M	5.000.000	1977		en 1 tranche de DM 20.000.000 en 1977.
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.
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.
6 1/2 %	Emprunt privé de 1968	DM 100,0 M	25.000.000	1980		en 10 tranches annuelles égales 1971-1980.
6 3/4 %	Obligations de 1968	US \$ 25,0 M	25.000.000	1980		en 8 tranches annuelles égales de \$ 1.000.000 1971-1978 et 2 tranches annuelles égales de \$ 8.500.000 1979-1980.
6 3/4 %	Obligations de 1968	Flor. 40,0 M	11.049.724	1988		en 10 tranches annuelles égales 1979-1988.
6 1/2 %	Obligations de 1968	DM 100,0 M	25.000.000	1978		en totalité à l'échéance finale.
6 1/4 %	Emprunt privé de 1968	DM 50,0 M	12.500.000	1974		en totalité à l'échéance finale.
6 3/4 %	Emprunt privé de 1968	DM 50,0 M	12.500.000	1983		en 10 tranches annuelles égales 1974-1983.
6 1/2 %	Emprunt privé de 1968	DM 50,0 M	12.500.000	1983		en 10 tranches annuelles égales 1974-1983.
6 1/4 %	Emprunt privé de 1968	DM 50,0 M	12.500.000	1978		en totalité à l'échéance finale.
6 1/4 %	Emprunt privé de 1968	DM 25,0 M	6.250.000	1983		en 10 tranches annuelles égales 1974-1983.
6 1/4 %	Emprunt privé de 1968	DM 25,0 M	6.250.000	1984		en 6 tranches annuelles de DM 2.000.000 1973-1978, en 1 tranche de DM 3.000.000 1979 et 5 tranches de DM 2.000.000 1980-1984.
6 3/4 %	Obligations de 1968	FB 750,0 M	15.000.000	1982		en 8 tranches annuelles de FB 37.500.000 1974-1981 et 1 tranche de FB 450.000.000 à l'échéance finale.
6 %	Obligations de 1968	Lit. 15,0 Mrd	24.000.000	1988		en 17 annuités constantes* 1972-1988.
6 1/2 %	Emprunt privé de 1968	DM 100,0 M	25.000.000	1984		en 10 tranches annuelles égales 1975-1984.
Primes de remboursement			729.922.154			
			6.886.730			
			736.808.884			

* 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 :

	<i>Dette en cours au 31 décembre 1967</i>	<i>Opérations de l'exercice</i>		<i>A recevoir sur obligations à livrer</i>	<i>Dette en cours au 31 décembre 1968</i>
		<i>Emprunts</i>	<i>Remboursements</i>		
en DM	63.350.000	137.500.000	2.075.000	15.000.000 *	183.775.000
en FF	93.172.860	—	3.038.246	—	90.134.615
en Lires	120.000.000	24.000.000	—	—	144.000.000
en FB	43.000.000	15.000.000	—	—	58.000.000
en Flor.	41.616.022	11.049.724	2.030.386	—	50.635.359
en Flux.	1.000.000	—	122.820	—	877.180
en US \$	178.750.000	25.000.000	1.250.000	—	202.500.000
Total	540.888.882	212.549.724	8.516.452	15.000.000	729.922.154
Primes de remboursement	6.886.730	—	—	—	6.886.730
	547.775.612	212.549.724	8.516.452	15.000.000	736.808.884

* Montant auquel la Banque a temporairement renoncé du fait qu'elle a cessé pour l'instant son activité en Grèce.

Le montant de la dette consolidée venant à échéance au cours de l'exercice 1969 est d'u.c. 14.648.023.

A verser sur prêts en cours.

Le montant d'u.c. 207.041.418 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 1968.

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

Le montant d'u.c. 15.167.547 inscrit à cette rubrique représente à raison d'u.c. 15.137.721, les intérêts débiteurs courus mais non encore échus et à raison d'u.c. 29.826 les intérêts encaissés qui se rapportent à une période postérieure au 31 décembre 1968.

Divers.

Le montant d'u.c. 3.704.510 inscrit à cette rubrique comprend, diverses dépenses restant à payer à la clôture de l'exercice et d'autres charges administratives encourues ou prévues, à règlement différé, ainsi que des créiteurs divers.

COMPTES D'ORDRE

A recevoir sur obligations à livrer.

Le montant d'u.c. 15 millions représente la contre-valeur de nom. DM 60 millions, 6 1/2 %, obligations de 1967 à 10 ans à émettre dans le cadre d'un emprunt de DM 80 millions conclu avec la République Fédérale d'Allemagne en rapport avec la contribution de cet état à l'aide financière à la Grèce. Ce montant apparaissait à l'actif du bilan au 31 décembre 1967 sous la rubrique « A recevoir sur obligations à livrer »; au passif, il était compris dans le montant des emprunts à moyen et long terme.

Prêts globaux accordés mais non encore affectés.

Le montant représente la contre-valeur d'un prêt global signé et destiné au financement d'initiatives industrielles de petite et moyenne importance dans le Midi continental de l'Italie. Les montants affectés seront déduits de cette rubrique et repris au bilan sous la rubrique « Prêts en cours ».

SECTION SPÉCIALE

Le montant d'u.c. 140.061.210 représente le montant global des prêts signés par la Banque dans le cadre de la Section Spéciale à la date du 31 décembre 1968, à savoir :

- a) pour le financement de projets situés en Turquie
pour le compte et sur mandat des États membres u.c. 121.845.246

b) pour le financement de projets situés dans les
États africains et malgache associés (E.A.M.A.)
pour compte et sur mandat de la Communauté
Économique Européenne u.c. 18.215.964

Sur ces montants, les fonds versés s'élèvent respectivement à
u.c. 59.451.224 et u.c. 1.373.365.

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. 3.212.116, contre u.c. 2.604.190 pour l'exercice précédent.

Elles se répartissent comme suit :

— dépenses relatives au personnel	u.c.	2.149.850
— frais généraux	u.c.	772.141
— frais afférents au transfert du siège provisoire de la Banque, de Bruxelles à Luxembourg	u.c.	290.125

L'augmentation des dépenses relatives au personnel est due principalement à la revalorisation des rémunérations en 1968 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 1968, le personnel de la Banque comprenait 162 unités, dont 105 pour les services de traduction, d'exécution, de matériel et d'entretien.

Intérêts et charges sur emprunts.

Ce poste s'élève à u.c. 43.788.396 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 paiements nets pour les installations et le matériel, effectuées au cours de l'exercice et amorties dans leur totalité, se sont élevées à u.c. 62.125, contre u.c. 28.668 pour l'exercice précédent.

CRÉDIT

Intérêts et commissions sur prêts.

Ce poste s'élève à u.c. 37.824.683 contre u.c. 27.976.460 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. 18.651.681, contre u.c. 15.347.055 pour l'exercice précédent.

Produits financiers.

Dans cette rubrique sont compensés les produits et les frais financiers. Elle comprend, en outre, les différences résultant de l'évaluation du Portefeuille, et des commissions de gestion.

IV

ADMINISTRATION DE LA BANQUE

Lors de l'Assemblée annuelle du 27 mai 1968, le Conseil des Gouverneurs a procédé au renouvellement général du Conseil d'Administration pour une période de cinq ans. A cette occasion, MM. GIUSEPPE DI NARDI, ROBERTO DUCCHI, JEAN SALTES, administrateurs, et MM. ROGER BOYER, ALBERTO CAPANNA, WALTER DUDEK, suppléants, n'ont pas sollicité le renouvellement de leur mandat.

Ils ont été remplacés par MM. LUDOVICO NUVOLONI, SALVATORE GUIDOTTI, administrateurs, et par MM. PIERRE ESTEVA, JEAN-PIERRE METTAS, GIROLAMO TROTTA, ALFRED KUBEL, suppléants. M. ANDRÉ POSTEL-VINAY, précédemment suppléant, est devenu administrateur titulaire.

Nous remercions MM. DI NARDI, DUCCHI, SALTES, BOYER, CAPANNA, DUDEK pour la précieuse et compétente collaboration qu'ils ont apportée à la Banque, la plupart depuis sa création.

Depuis le 1^{er} septembre 1968, la Banque est installée à Luxembourg, en application de la « Décision des représentants des Gouvernements des États membres relative à l'installation provisoire de certaines institutions et de certains services des Communautés » (article 5), décision complétant le Traité instituant un Conseil unique et une Commission unique des Communautés européennes entré en vigueur le 1^{er} juillet 1967.

Les services ont été transférés, au cours de l'été, dans l'immeuble où siégeait la Haute Autorité de la C.E.C.A., 2, place de Metz.

Ce transfert ne s'est pas effectué sans influencer sensiblement le fonctionnement de la Banque, en donnant lieu à des changements notables dans la composition du personnel.

La Banque a conservé à Bruxelles, un bureau de représentation pour y assurer, sur place, les contacts nécessaires notamment avec les institutions des Communautés européennes, les représentations permanentes des Pays membres, les missions des Pays associés, ainsi qu'avec la presse.

Elle a ouvert à Rome un bureau opérationnel pour faciliter l'examen des dossiers de financement relatifs aux projets d'investissement situés en Italie.

* * *

Luxembourg, le 29 avril 1969.

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
LUXEMBOURG

A notre avis, le bilan et le compte de profits et pertes y relatif ci-joints, complétés par les informations contenues dans la section III du Rapport annuel 1968 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 1968 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 24 mars 1969.

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	224.143.980	
à plus d'un an	6.040.000	
		230.183.980
AVOIRS EN OR		8.669.918
PORTEFEUILLE		
à un an au plus	32.836.158	
à plus d'un an	45.075.818	
		77.911.976
PRODUITS D'EMPRUNTS A RECEVOIR		66.062.562
PRÊTS EN COURS		
dont		
versé	698.164.198	
à verser	207.041.418	
		905.205.616
INSTALLATIONS ET MATÉRIEL		1
INTÉRÊTS ET COMMISSIONS A RECEVOIR		15.444.825
PRIMES DE REMBOURSEMENT A AMORTIR		5.870.579
DÉPÔTS SPÉCIAUX POUR SERVICE D'EMPRUNTS		9.198.009
DIVERS		260.854
	Total : u.c.	1.318.808.320

COMPTES

A RECEVOIR SUR OBLIGATIONS A LIVRER	15.000.000
PRÊTS GLOBAUX ACCORDÉS MAIS NON ENCORE AFFECTÉS	10.000.000

SECTION SPÉCIALE

Prêts en cours pour compte et sur mandat . .	
(dont versé :	
à verser :	

DÉCEMBRE 1968

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		46.239.513
PROVISIONS		
– pour risques sur prêts et garanties	41.000.000	
– 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	
		49.000.000
FONDS DE PENSION DU PERSONNEL		1.405.111
MONTANTS DUS AU TITRE DE L'ARTICLE 7 § 2 DES STATUTS		243.328
EMPRUNTS A MOYEN ET LONG TERME.	729.922.154	
PRIMES DE REMBOURSEMENT	6.886.730	
		736.808.884
A VERSER SUR PRÊTS EN COURS.		207.041.418
INTÉRÊTS ET COMMISSIONS A PAYER ET INTÉRÊTS REÇUS D'AVANCE		15.167.547
COUPONS ET OBLIGATIONS ÉCHUS – NON ENCORE PAYÉS		9.198.009
DIVERS		3.704.510
	Total : u.c.	1.318.808.320

D'ORDRE

OBLIGATIONS A LIVRER	15.000.000
ENGAGEMENTS SUR PRÊTS GLOBAUX ACCORDÉS MAIS NON ENCORE AFFECTÉS	10.000.000
. u.c.	140.061.210
. u.c.	60.824.589
. u.c.	79.236.621)

COMPTE DE PROFITS ET DE PERTES POUR

(en unités de compte de 0,88867088

DÉBIT

DÉPENSES ET CHARGES ADMINISTRATIVES	3.212.116
INTÉRÊTS ET CHARGES SUR EMPRUNTS	43.788.396
AMORTISSEMENTS SUR INSTALLATIONS ET MATÉRIEL	62.125
PROVISION POUR RISQUES SUR PRÊTS ET GARANTIES	5.000.000
SOLDE AFFECTÉ A LA RÉSERVE STATUTAIRE	4.709.600
<i>Total : u.c.</i>	<u>56.772.237</u>

L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 1968

gramme d'or fin — Article 4 des Statuts)

CRÉDIT

INTÉRÊTS ET COMMISSIONS SUR PRÊTS	37.824.683
INTÉRÊTS ET COMMISSIONS SUR PLACEMENTS	18.651.681
DIFFÉRENCES DE CHANGE	40.547
PRODUITS FINANCIERS	255.326
<i>Total : u.c.</i>	<u>56.772.237</u>

SITUATION DÉTAILLÉE DE LA SECTION

(en unités de compte de

ACTIF

(I) TURQUIE			
A RECEVOIR DES PAYS MEMBRES			
pour prêts en cours			62.394.022
PRÊTS EN COURS			
dont :			
versé			59.451.224
à verser			62.394.022
			<hr/>
			121.845.246
(II) ÉTATS AFRICAINS ET MALGACHE ET PAYS ET TERRITOIRES D'OUTRE-MER ASSOCIÉS			
A RECEVOIR DE LA COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE			
pour prêts en cours			16.842.599
PRÊTS EN COURS			
dont :			
versé			1.373.365
à verser			16.842.599
			<hr/>
			18.215.964
			<hr/>
Total : u.c.			219.297.831
			<hr/>

SPÉCIALE AU 31 DÉCEMBRE 1968

0,88867088 gramme d'or fin)

PASSIF

(I) TURQUIE

PAYS MEMBRES POUR PRÊTS	121.845.246
A VERSER SUR PRÊTS EN COURS	62.394.022

(II) ÉTATS AFRICAINS ET MALGACHE ET PAYS ET TERRITOIRES D'OUTRE-MER ASSOCIÉS

COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE POUR PRÊTS	18.215.964
A VERSER SUR PRÊTS EN COURS	16.842.599

Total : u.c.	219.297.831
--------------	-------------

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 1968 ainsi que le bilan de la Banque au 31 décembre 1968 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 29 avril 1969,

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

Certifie par la présente :

que les opérations de la Banque pendant l'exercice 1968 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.

Luxembourg, le 7 mai 1969.

Le Comité de Vérification,

R. BRESSON

K. BERNARD

A. M. DE JONG

LA BANQUE ET LES ASSOCIATIONS DE LA COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE AVEC LA GRÈCE, LA TURQUIE, ET LES ÉTATS AFRICAINS ET MALGACHE

L'année 1969 marque à la fois le terme de la première phase de l'Accord d'Association entre la Communauté et la Turquie, et la fin du protocole financier annexé à cet Accord. Elle marque également l'expiration de la Convention d'association avec les dix-huit États africains et malgache. Les négociations pour le renouvellement de cette dernière et pour le passage à la deuxième phase de l'Accord avec la Turquie sont en cours. Quant à la Grèce, elle est associée depuis la fin 1962 : le protocole financier annexé à l'Accord d'Association avait une validité de cinq ans et les nouvelles orientations relatives à l'aide financière dans le cadre de l'Association n'ont pas encore été définies.

Les textes qui règlent les rapports d'association ont donné à la Banque une place importante dans l'octroi des concours financiers ouverts aux pays associés. Il est indiqué, au moment où les États membres, la Commission et les États associés interrogent l'expérience acquise pour préparer l'avenir, de tracer un tableau général de l'action de la Banque : dispositions institutionnelles qui régissent cette action, conditions économiques dans lesquelles elle s'inscrit et interventions elles-mêmes. Cette vue d'ensemble, en soulignant l'utilité de l'action de la Banque dans les pays associés, permet de suggérer en conclusion quelques vues pour l'avenir.

Les Dispositions Financières des Accords d'Association.

Le problème de l'octroi d'une aide financière aux pays et territoires d'outre-mer qui, à l'époque du Traité de Rome, n'étaient pas indépendants,

s'est posé dès la négociation du Traité. Les négociateurs choisirent de confirmer les liens préférentiels entretenus par la Belgique, la France, l'Italie et les Pays-Bas avec ces pays et territoires en les étendant à l'ensemble des Six, sans les intégrer, il est vrai, dans la Communauté, mais en les associant à elle.

Le Traité assignait à l'association deux objectifs : la stimulation du développement économique et social, et l'établissement de relations économiques étroites. Une convention annexe allouait aux pays et territoires associés une aide financière non remboursable, à répartir par un « Fonds de Développement pour les Pays et Territoires d'Outre-Mer », créé à cet effet et disposant d'un budget de 581 millions d'unités de compte, financé par les six États membres et géré par la Commission. Lorsque les pays africains concernés et Madagascar eurent accédé à l'indépendance, une convention fut conclue en 1963, à Yaoundé, entre la Communauté et les nouveaux États; cette convention fut complétée en ce qui concerne les pays et territoires d'outre-mer par une décision du Conseil de la Communauté du 25 février 1964. Ces textes portèrent l'ensemble des aides financières à 800 millions d'unités de compte, dont, d'une part, 680 millions d'aides non remboursables et 50 millions de prêts à conditions spéciales sur les ressources d'un deuxième fonds, le « Fonds Européen de Développement » (FED) et, d'autre part, 70 millions de prêts ordinaires de la Banque sur ses ressources propres.

Aucune fonction n'était attribuée à la Banque dans l'effort de financement prévu par le Traité de Rome en faveur des pays situés au-delà des limites territoriales du Marché Commun. Mais, dès 1960, les négociations avec la Grèce faisaient entrevoir un rôle nouveau pour la Banque et, en 1962, la décision fut prise sur la base de l'article 18 de ses statuts, d'élargir son champ d'action en lui confiant un mandat pour intervenir en Grèce. Les accords signés l'année suivante lui confièrent une part active dans l'aide à la Turquie et aux pays africains et malgache.

L'élargissement de l'activité de la Banque n'était en fait que l'aboutissement logique d'une certaine spécialisation des financements à l'intérieur des Communautés. La Banque avait acquis dans les pays membres, tant pour le financement des grandes infrastructures que pour celui de l'industrie, une expérience à laquelle il était naturel de recourir et qui lui assignait

d'emblée sa place, qu'il s'agisse, comme en Afrique, de compléter les interventions existantes afin de contribuer plus efficacement, grâce à une diversification de l'aide, à l'effort d'industrialisation ou, comme en Grèce, puis en Turquie, de financer des investissements rentables s'insérant dans des programmes de développement.

L'intervention de la Banque dans les pays associés admise, il restait à en tracer le cadre juridique. La Banque est, en effet, dotée par le Traité de Rome d'une personnalité juridique distincte de celle des autres organismes de la Communauté et des États membres; organisme bancaire, elle obtient l'essentiel de ses ressources par des émissions sur les marchés financiers; il lui faut donc assortir ses prêts de garanties indiscutables afin de maintenir son crédit; et pratiquer des taux d'intérêt proches de ceux qui prévalent sur les marchés de capitaux et, de ce fait, relativement élevés pour des interventions dans les pays en voie de développement.

Les dispositions adoptées pour tenir compte de ces différents aspects varient selon les Accords d'association (voir Tableau A). En matière de garanties, en particulier, les États membres, tantôt sont convenus d'apporter leur caution à la Banque, tantôt même de lui procurer, à leurs propres risques, les ressources nécessaires.

En matière de taux d'intérêt, les États membres ont décidé, soit de prêter par l'intermédiaire de la Banque des fonds budgétaires à des conditions spéciales, soit de faire bénéficier les emprunteurs de la Banque de bonifications d'intérêt.

Dans le cas de la Grèce, les dispositions financières sont contenues dans un protocole annexé à l'Accord d'Association, signé à Athènes le 9 juillet 1961 et entré en vigueur le 1^{er} novembre 1962. Le montant global des prêts de la Banque, d'abord limité à 50 millions de dollars pour deux ans, fut ensuite porté en 1966 à 125 millions de dollars pour cinq ans. Un accord interne à la Communauté Économique Européenne pour l'application du protocole financier stipule une caractéristique essentielle de l'intervention de la Banque, à savoir que celle-ci agit en exécution d'un mandat de crédit des États membres qui se portent garants envers elle des engagements découlant des contrats de prêts conclus en application de ce mandat.

*Tableau A — PRINCIPALES DISPOSITIONS D'INTÉRÊT POUR LA BANQUE,
CONTENUES DANS LES ACCORDS D'ASSOCIATION (ET DOCUMENTS Y RELATIFS)*

Dispositions	Grèce	Turquie	E.A.M.A./P.T.O.M.	
— Date de signature de l'accord	9.7.1961	12.9.1963	E.A.M.A. 20.7.1963	P.T.O.M. 25.2.1964
— Lieu de signature	ATHÈNES	ANKARA	YAOUNDÉ	(Décision du Conseil de la C.E.E.)
— Entrée en vigueur	1.11.1962	1.12.1964	1.6.1964	1.6.1964
Durée de l'accord	1.11.1962 au 31.10.1967	1.12.1964 au 30.11.1969 (« phase préparatoire »)	1.6.1964 au 31.5.1969	
Montant des concours financiers	125 M dollars U.S.A.	175 M u.c.	E.A.M.A. 730 M u.c.	P.T.O.M. 70 M u.c.
Contribution de la Banque aux financements prévus	125 M dollars sur ressources propres avec garantie des États membres : — Première tranche : 50 M pour 2 ans (décision du 24.10.1962); — Deuxième tranche : 75 M (décision du 28.7.1966).	175 M u.c. sur mandat et ressources des États membres (5.11.1963).	1°) 70 M u.c. (64 M : E.A.M.A. 6 M : P.T.O.M.) sur ressources propres 2°) 50 M u.c. (46 M : E.A.M.A. 4 M : P.T.O.M.) prêts à conditions spéciales sur ressources du FED; selon modalités de coopération avec la Commission.	
Mécanismes spéciaux	—	Section spéciale (créée le 27.5.1963).	Pour les prêts sur ressources du FED : Section spéciale (créée le 27.5.1963).	

<ul style="list-style-type: none"> — Taux d'intérêt — Durée des prêts et période de franchise — Bonifications d'intérêt 	<p>Taux d'intérêt : identique à celui des opérations ordinaires de la Banque.</p> <p>Durée : 25 ans maximum.</p> <p>Bonifications : accordées pour projet à rentabilité diffuse et éloignée dans des secteurs déterminés (bonification de terres, routes, énergie) et au taux fixe 3 % par an; plafond : deux tiers du montant des prêts accordés.</p>	<ul style="list-style-type: none"> — Projets à rentabilité normale : taux d'intérêt : 4,5 % durée : 30 ans maximum franchise : 7 ans maximum. — Projets à rentabilité diffuse ou éloignée : taux d'intérêt : 3 %; durée : 20 - 30 ans; franchise : 5 - 7 ans. 	<p>1°) Taux d'intérêt : taux des prêts ordinaires durée : 25 ans maximum possibilité de bonifications d'intérêt, car par cas, jusqu'à 3 %, pour une durée de 25 ans maximum.</p> <p>2°) Prêts sur ressources du FED : taux d'intérêt favorables (en fait généralement compris entre 1 % et 3 %) : durée : 40 ans maximum; franchise : 10 ans maximum.</p>
Dispositions relatives à la répartition sectorielle des prêts	Voir « bonifications d'intérêt ».	Les prêts au « secteur industriel » ne peuvent être inférieurs à 30 % du montant annuel des concours.	
Procédures complémentaires	Bonifications d'intérêt accordées par décision des États membres.	Comité des États membres peut statuer sur recevabilité des demandes de prêt.	<p>1°) Prêts sur ressources de la Banque : octroi de bonifications d'intérêt décidé par la Commission après avis du Comité du FED.</p> <p>2°) Prêts sur ressources du FED : la Commission, après avis de la Banque et du Comité du FED, décide l'octroi des prêts; elle donne à la Banque mandat pour la gestion et le recouvrement des prêts.</p>
Arrangements particuliers		<ul style="list-style-type: none"> — Procédure dite « à deux étages » pour les prêts au secteur industriel. — Contrats-cadre de financement : (5 M u.c., le 2.2.1967, portés à 15 M, le 29.11.1967; 7,5 M u.c. le 15.10.1968). 	
État d'avancement pour le renouvellement au 1 ^{er} mars 1969		Négociations en cours.	Négociations en cours.

Les prêts ont été consentis à la Grèce par la Banque sur ses ressources propres et ont été soumis aux conditions appliquées par la Banque dans les pays membres. Il fut prévu cependant que, compte tenu de la priorité que le programme d'investissement de la Grèce assigne aux projets à rentabilité diffuse et éloignée, «notamment dans les secteurs de la bonification des terres, routier et de l'énergie», les prêts pourront bénéficier de bonifications d'intérêt au taux de 3% l'an, ces bonifications – financées par les États membres – ne pouvant s'appliquer qu'aux deux tiers au maximum du montant total de l'aide financière.

Pour la Turquie, une solution différente a été retenue. Le 27 mai 1963, le Conseil des Gouverneurs prit la décision de créer une Section Spéciale au sein de la Banque afin que celle-ci puisse disposer 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. Les opérations effectuées par la Banque dans le cadre de la Section Spéciale seraient financées par des ressources particulières fournies directement ou indirectement par les États membres et gérées séparément, et elles seraient réalisées sur la base de mandats donnés à la Banque par la Communauté ou par les États membres aux risques exclusifs des mandants.

Ce mécanisme a trouvé une première application précisément dans le cadre de l'Accord d'Association signé avec la Turquie, le 12 décembre 1963, à Ankara, et entré en vigueur le 1^{er} décembre 1964. L'Accord était assorti d'un protocole financier aux termes duquel un montant total de prêts de 175 millions d'unités de compte pourrait être accordé à la Turquie au cours des cinq premières années de l'Association. Il fut décidé que ces prêts seraient octroyés par la Banque en vertu d'un mandat des États membres complété par des directives du Conseil des Gouverneurs prévoyant une durée maximale de trente ans avec une franchise d'amortissement allant jusqu'à sept ans à un taux d'intérêt de 3% pour les projets à rentabilité diffuse et de 4 1/2% pour les projets à rentabilité normale. En ce qui concerne ces derniers projets qui appartiennent au domaine de la production, la Banque a adopté une procédure spéciale, à deux étapes, selon laquelle les prêts sont consentis d'abord à l'État turc aux conditions souples qui viennent d'être indiquées, celui-ci empruntant les montants en

cause aux entreprises, directement ou par l'intermédiaire d'institutions de crédit, mais à des taux et aux conditions normalement pratiquées en Turquie pour le financement des projets d'investissement du secteur de l'industrie privée ou publique.

Enfin c'est une solution mixte qui a été adoptée dans la Convention de Yaoundé, signée le 20 juillet 1963, entrée en vigueur le 1^{er} juin 1964 et étendue ensuite aux pays et territoires d'Outre-Mer. Le 27 mai 1963, le Conseil des Gouverneurs a autorisé la Banque à accorder, sur ses ressources propres et à ses risques, des prêts ordinaires, aux conditions ordinaires, jusqu'à concurrence d'un montant de 70 millions d'unités de compte (64 millions pour les E.A.M.A. et 6 millions pour les pays et territoires, et départements d'outre-mer) : ces prêts peuvent être assortis de bonifications d'intérêt accordées cas par cas par la Commission sur ressources du Fonds Européen de Développement jusqu'à 3%.

Outre ces prêts ordinaires, la Banque a reçu mission d'intervenir, pour un montant de 50 millions d'unités de compte (46 millions pour les E.A.M.A. et 4 millions pour les P.T.O.M.) dans l'instruction et la gestion de prêts spéciaux consentis sur les ressources du deuxième Fonds Européen de Développement à des conditions très souples afin de diversifier aussi largement que possible une aide qui, jusqu'alors, avait exclusivement consisté en subventions. Les États membres estimaient, en effet, le moment venu, avec la Convention de Yaoundé, d'introduire cette catégorie nouvelle d'opérations à des conditions qui tiennent compte à la fois de la capacité d'endettement du pays intéressé et de la nature des projets en cause. La gestion de ces opérations a été affectée à la Section Spéciale de la Banque comme les opérations en Turquie dont elles se distinguent toutefois par des différences de procédure importantes.

Les caractéristiques de l'économie des pays associés et leurs conséquences sur les financements de la Banque.

L'exposé qui précède a montré comment l'action initiale de la Banque s'était élargie au fur et à mesure de la conclusion des accords ou conventions d'association. La première mission de la Banque est en effet, aux termes de l'article 130 du Traité de Rome, de financer des projets d'investissement dans les pays membres pour des fins précises : développement des régions

moins favorisées, conversion, modernisation d'entreprises et création d'activités nouvelles dans des régions en difficultés, et projets d'intérêt commun pour plusieurs États membres.

Il est bien évident que ces lignes d'action ne pouvaient pas s'appliquer telles quelles aux financements dans les pays associés. La définition des objectifs financiers fut donc beaucoup plus générale. Pour la Grèce, les financements visent « l'accroissement de la productivité » et « la réalisation des buts de l'Accord d'Association ». Pour la Turquie, les mêmes objectifs sont définis dans le protocole financier, mais ce protocole fait, en outre, référence au plan de développement à long terme qui, depuis 1963, inspire la politique économique du pays : les projets financés doivent s'inscrire dans le cadre de ce plan. Pour les E.A.M.A. et les P.T.O.M., le texte de la Convention de Yaoundé précisait dans son Titre II que « la Communauté participe... aux mesures propres à promouvoir le développement économique et social des États associés par un effort complémentaire de ceux accomplis par ces États ».

La différence qui apparaît dans la définition des objectifs généraux des interventions s'explique par les caractéristiques mêmes de l'économie des pays associés; elle ne pouvait manquer d'avoir des implications dans l'organisation des financements.

1. *Les caractéristiques de l'économie des pays associés.*

Du point de vue du niveau moyen du revenu ou même de la structure des activités économiques, certaines régions de la Grèce et de la Turquie – voire certaines zones de la Côte-d'Ivoire, du Sénégal, du Congo ou du Gabon – ne présentent pas de grands écarts par rapport aux régions les moins favorisées de la Communauté, dont certaines, comme la Calabre ou la Basilicate, ont actuellement un revenu par habitant à peine supérieur à 500 unités de compte, chiffre inférieur, par exemple, à la moyenne nationale grecque et de peu supérieure à la moyenne nationale du Gabon. La part de l'agriculture dans le produit intérieur brut approche de 30% dans le Molise italien, soit quelques points de moins qu'en Turquie ou en Côte-d'Ivoire et quelques points de plus qu'au Gabon et en Grèce.

Mais de telles comparaisons sont illusoire. Il n'y a pas grand sens à comparer, par exemple, les aires urbaines développées des pays associés

aux zones à forte prédominance rurale qui existent encore dans certains points de la Communauté, non plus qu'à mettre sur un même pied des structures aussi différentes que les économies grecque et turque d'une part, et l'économie africaine, d'autre part.

Même si leur niveau de revenu est très faible, les régions les moins développées de la Communauté ne sont plus réellement isolées de l'espace économique dans lequel elles s'insèrent. Le voisinage de régions plus prospères leur permet généralement, dans le cadre des politiques nouvelles de profiter de l'effet d'entraînement que provoque à la longue l'expansion, globale; elles peuvent désormais compter sur des mesures d'assistance et de stimulation, en particulier en matière de nouvelles implantations industrielles; enfin, elles n'ont pas — du moins sous la forme classique — de « problème de balance des paiements ». Les difficultés qui les concernent sont réellement des « problèmes régionaux », objets de « politiques régionales » ou pour mieux dire, de « politique de croissance ». Au contraire, pour les pays associés même les plus avancés, problèmes et politiques restent ceux du « développement », c'est-à-dire de la transformation accélérée des structures, compte tenu des particularités propres à chacun de ces pays ou territoires.

Problèmes et politiques de développement ne se présentent pas de la même manière pour les pays associés. Une première distinction est à faire entre les pays méditerranéens, en l'occurrence Grèce et Turquie, et les États africains et malgache. Certes, de profondes différences séparent même les premiers pays, en ce qui concerne notamment le niveau du revenu par habitant (dont le rapport est du simple au double en faveur de la Grèce), la structure des activités (l'importance de l'agriculture reste prédominante en Turquie et les services jouent un très grand rôle dans l'économie de la Grèce) et enfin la faiblesse relative de la situation extérieure (le montant des apports de capitaux publics extérieurs a été de l'ordre de 200 à 300 millions d'unités de compte par an ces trois dernières années pour la Turquie, contre quelque 50 millions d'unités de compte seulement pour la Grèce) ⁽¹⁾.

(1) Pour la facilité de l'exposé, les chiffres concernant l'aide à la Grèce seront exprimés en unités de compte bien que le montant des prêts, selon le protocole financier, ait été exprimé en dollars des États-Unis.

Mais, en dépit de ces différences, et par opposition au problème africain, un trait commun rapproche la Grèce et la Turquie du point de vue de la Banque: pour ces deux associés et quelle que soit la diversité des méthodes, l'objectif de la politique de développement est à peu près identique, surtout quand il est considéré dans l'optique des associations. Il s'agit en effet pour ces deux pays de passer — en une ou plusieurs étapes — le seuil qui les sépare encore du niveau des grands pays industrialisés de l'Europe. La distance est, certes, très grande en matière de productivité, d'organisation et de revenu; mais il est indispensable de la franchir si on veut leur permettre, sous réserve de la solution de quelques problèmes particuliers, et moyennant le temps et les ajustements voulus, d'envisager une intégration suffisante de leurs économies à celle des pays membres de la Communauté Européenne.

Dans le cas des pays africains, le contexte économique est différent. Ces pays, dix fois plus étendus que les six pays membres ensemble, près de trois fois moins peuplés que la Communauté, cloisonnés en de nombreux marchés, ont un produit moyen par habitant qui les classe parmi les moins favorisés du monde. Le niveau de l'épargne locale est faible; les finances publiques sont assez souvent déséquilibrées et seuls trois de ces pays peuvent réserver à des dépenses en capital plus de 10% des recettes budgétaires courantes. La croissance est lente: ces dernières années, le taux d'accroissement du produit intérieur brut n'a probablement dépassé 4% en volume que pour quatre d'entre eux seulement, encore faut-il rappeler que l'accroissement démographique annuel est supérieur à 2% dans la plupart de ces pays africains.

Du point de vue extérieur, les apports de fonds publics à ces pays dépassaient 500 millions d'unités de compte par an, soit quelque 8% du produit intérieur brut. Les exportations n'enregistrent que de faibles progrès et d'ailleurs près de 70% de ces exportations reposent, pour dix des États, sur deux produits seulement, dont l'un est parfois minier, comme le cuivre ou le fer, et l'autre de nature agricole et tropicale, et dont les débouchés ne s'accroissent que lentement. Cette situation a conduit à une augmentation de la dette étrangère, dont le poids, encore modéré dans certains pays relativement favorisés, tend toutefois à s'élever. La tendance à l'amenuisement de leur capacité de remboursement risque à terme de poser

aux États une difficulté supplémentaire dans la recherche des financements internationaux traditionnels.

Cela explique encore que la voie suivie ait été différente de celle qui avait été choisie pour la Grèce et la Turquie. Loin de représenter, comme pour ces deux pays, la quasi-totalité de l'effort financier communautaire, les financements de la Banque dans les États africains et malgache associés ne constituent qu'une fraction de l'aide globale de la Communauté et, surtout, cette aide est beaucoup plus diversifiée et le rôle de la Banque, plus spécialisé.

Il faut souligner cependant que, si la différence des situations de départ entre les associés a motivé la diversité des modalités d'intervention de la Banque (provenance des ressources de financement, conditions des prêts) elle n'a guère affecté les autres aspects de la politique de crédit. Cela se reflète dans le fait qu'une seule direction opérationnelle de la Banque, celle des prêts dans les pays associés, gère l'ensemble des opérations de prêts liées aux trois accords d'association sans que l'existence des prêts spéciaux ait posé de problèmes particuliers d'administration.

2. Les conséquences sur les financements.

Les interventions de la Banque sont réservées à des projets spécifiques : pas plus dans les pays associés que dans les pays membres, elle n'accorde des aides aux budgets ou ne finance des programmes; les projets concernent soit les grands équipements de base, « l'infrastructure », soit les investissements dans le domaine de la production.

Si l'on considère l'ensemble des prêts approuvés par la Banque au 31 décembre 1968 ⁽¹⁾ – soit 237 projets pour 1.263 millions d'unités de compte – on constate que la part des financements au profit des pays associés s'élève au cinquième des financements totaux. Sur les soixante-huit projets financés (275,5 millions), vingt-cinq (163,6 millions) concernent l'infrastructure et quarante-trois (111,9 millions), le secteur de la production. La proportion des projets d'infrastructure vis-à-vis de ceux du secteur de la production est de 59 à 41, en valeur, pour les pays associés, soit une

(1) Y compris les prêts spéciaux sur ressources du Fonds Européen de Développement.

proportion à peu près identique à celle qui s'applique aux prêts dans les pays membres (64 : 36); elle est nettement plus faible pour les États africains et malgache que pour la Turquie et surtout la Grèce. Cette situation s'explique notamment par le fait que les E.A.M.A. sont en mesure de financer une large part de leurs projets d'infrastructure à l'aide des concours communautaires et bilatéraux qui leur sont consentis sous forme de dons.

Les financements d'infrastructure.

L'expérience a mis en évidence la nécessité d'un « quantum » suffisant d'équipement de base pour provoquer l'intensification du développement économique : le rôle de l'approvisionnement en énergie de coût peu élevé, de moyens de communication appropriés, de l'irrigation en matière d'aménagement agricole, est désormais reconnu comme primordial dans les politiques de développement. Dans le Deuxième Plan (1968-1972) turc, pas moins de 26,9 milliards de livres turques d'investissements sont prévus dans les deux seuls secteurs de l'énergie et des transports et communications, sur un total de 111,5 milliards, pour la formation brute de capital fixe. En Grèce, le Plan de Développement économique 1968-1972 prévoit que sur 211,5 milliards de drachmes d'investissements fixes, 35 milliards seront affectés aux services d'utilité publique (électricité, eau) et 33 milliards à l'infrastructure des transports et communications. En Afrique, et pour ne prendre que l'exemple de la République fédérale du Cameroun, le montant prévu pour les deux postes « énergie » et « moyens de communication et de transport » représente 39 % de l'investissement total prévu par le Plan de développement pour la période 1966-1971.

De 1963 à 1968, la Banque a financé pour plus de 160 millions d'unités de compte d'infrastructures dans l'ensemble des pays associés. Ses interventions se sont réparties à peu près également entre les projets énergétiques, les transports et les aménagements agricoles. Les projets énergétiques ont surtout été importants en Turquie et ceux de communications dans les E.A.M.A. et les P.T.O.M. Les projets d'aménagement agricole ont été les plus importants en Grèce. Ils ont également été au premier plan dans les prêts ordinaires de la Banque en faveur des E.A.M.A. sous la forme de financements relatifs à l'aménagement de grandes plantations et aux complexes agro-industriels.

En matière d'infrastructure, la Banque n'a pas financé un projet pour la seule raison qu'il était inséré dans le Plan. Par le choix des projets et les clauses de ses contrats, en matière de délai de réalisation par exemple, elle a cherché à favoriser des projets qui soient particulièrement importants pour l'avenir du développement industriel et agricole. Elle a ainsi mis l'accent sur la nécessité d'éviter une dispersion qui aurait pu conduire à un étalement excessif des dépenses ou à l'insuffisance en un moment ou en un point donnés, des moyens techniques ou financiers nécessaires à l'achèvement rapide des projets et à leur mise en exploitation efficace, comme le montrent les quelques exemples qui suivent.

Pour les grands projets d'énergie électrique, la Banque a donné autant d'importance au transport du courant qu'à sa production, en exigeant le respect par les plannings d'exécution d'un principe de complémentarité. Pour les projets routiers, elle a mis l'accent sur les prévisions de trafic et le coefficient d'utilisation des capacités; elle a tenu compte non seulement des économies réalisées sur les coûts de transports mais aussi des possibilités ouvertes au développement d'activités nouvelles. Pour les projets d'aménagement agricole, enfin, elle s'est efforcée d'encourager les sociétés d'exploitation à prévoir l'insertion dans le projet global des équipements complémentaires de transformation, de conditionnement, de commercialisation, etc.; elle a aussi donné une grande importance aux problèmes de productivité et d'amélioration des structures et des débouchés, en affirmant sa préférence pour des projets (irrigations, plantations) qui portaient sur des productions nouvelles et qui contribuaient à l'amélioration des coûts de production, de la qualité et plus généralement de la compétitivité des produits.

Bref, en matière d'infrastructure, la Banque a entendu promouvoir, selon les termes des accords, la « productivité de l'économie » grâce à des investissements d'une rentabilité éloignée dans le temps et assez souvent diffuse dans les effets, peut-être, mais apportant la certitude d'une contribution substantielle au développement du secteur productif, compte tenu aussi bien des effets directs que des incidences indirectes.

Les financements industriels.

La Banque a considéré que sa véritable mission était dans le domaine proprement productif. Or, dans ce domaine, les caractéristiques écono-

miques des pays associés ont posé à la Banque certains problèmes. Deux des plus importants ont été la relative pénurie des projets bancables et la nécessité d'exiger un niveau satisfaisant de rentabilité.

En général (et bien que la situation soit, à cet égard, assez différente entre les deux pays méditerranéens et le groupe africain), la Banque a dû constater que le nombre des demandes qui lui étaient adressées et qui répondraient aux critères de financement rentable à long terme aux conditions du marché ⁽¹⁾ n'était pas suffisant pour atteindre dans les délais prévus les objectifs inscrits dans les accords pour les financements industriels. Tel a été le cas dans les E.A.M.A. Pour la Grèce, les problèmes ont été réels, mais paraissaient en voie de solution. La Turquie fait cependant exception.

En ce qui concerne la Turquie, le pourcentage minimum d'interventions industrielles, fixé à 30% par les directives du Conseil des Gouverneurs, a été nettement dépassé : au 31 décembre 1968, les prêts de la Banque dans ce secteur représentent 42% du total. Plusieurs facteurs ont permis d'atteindre ce résultat. D'abord le taux de croissance élevé du PNB (7% par an depuis 1963) a entraîné l'expansion du marché pour certains produits industriels, en particulier par la substitution de produits locaux aux importations. Il en est résulté une demande assez vive de financements aussi bien dans le secteur des biens intermédiaires (pâte à papier, papier et carton; engrais; travail des métaux; ciment; verre et céramique) que dans celui de la demande finale (fibres synthétiques, textiles traditionnels, pneus, etc.). En second lieu, l'intérêt porté au développement industriel du pays, conformément aux orientations du plan, a amené le Gouvernement turc à rechercher le concours de la Banque pour d'importants projets du secteur public et à appuyer par son avis favorable les demandes de financement provenant d'entreprises privées. Enfin, le développement des opérations en faveur du secteur privé a été facilité par la coopération qui s'est établie entre la Banque et la Banque de Développement Industriel de Turquie (T.S.K.B.). Cette institution, très active dans le domaine industriel, a joué dans la procédure « à deux étages » évoquée plus haut, un rôle d'intermédiaire efficace.

(1) Ce qui est évidemment nécessaire aux termes des statuts de la Banque et des dispositions des accords hormis le cas des financements spéciaux sur les ressources du Fonds Européen de Développement. En ce qui concerne la Turquie, il faut rappeler ici que, grâce à la procédure dite à deux étages, les prêts industriels ne font pas exception à la règle bancaire.

En Grèce, la Banque avait approuvé, en novembre 1967, date d'expiration du protocole financier, un montant de 15,9 millions d'unités de compte pour des prêts à l'industrie. Les deux tiers de ce montant représentent un prêt à « Aluminium de Grèce ». En fait la demande effective de prêts industriels susceptibles d'être financés aux conditions de la Banque n'a pas été suffisante. Sans doute l'absence, au début de la période, d'un intermédiaire financier approprié n'a-t-elle pas facilité la situation à cet égard; les négociations menées avec la Banque Hellénique de Développement Industriel (E.T.B.A.), de caractère étatique, et avec la Banque Nationale d'Investissement pour le Développement Industriel (N.I.B.I.D.), de caractère privé, ont donné l'espoir qu'une solution pouvait être trouvée pour l'avenir à cette première difficulté. Un autre obstacle existe néanmoins : la Grèce semble encore être à la recherche des conditions les meilleures pour favoriser l'industrialisation rapide de son économie. Malgré des résultats importants obtenus dans diverses branches comme dans l'aluminium, les engrais, la construction navale et la pétrochimie, des difficultés semblent retarder l'éclosion et, plus encore, l'aboutissement heureux d'initiatives privées en matière de projets industriels diversifiés, de moyenne dimension et destinés, en particulier, à l'exportation.

En ce qui concerne les E.A.M.A., le montant des prêts ordinaires approuvés au 31 décembre 1968 s'élevait à 45,1 millions d'unités de compte. Les demandes financières ressortissaient à trois groupes de projets bien délimités : grands ensembles industriels ou agro-industriels fondés sur la valorisation de ressources minières ou agricoles et qui ont représenté la part dominante des financements; projets visant à la substitution d'importations de produits intermédiaires, par exemple, les engrais; enfin, — en nombre encore plus restreint et d'une envergure modeste à l'échelle internationale — projets portant sur la fabrication de produits manufacturés ou sur celle de produits alimentaires, les uns et les autres destinés à la consommation locale et à l'exportation vers d'autres pays d'Afrique (secteur du textile par exemple).

Une telle structure est l'indice d'un développement industriel encore à ses débuts. Dans sa phase actuelle, l'industrialisation de l'Afrique est en outre marquée par l'étroitesse des marchés (à laquelle il n'a pas encore été possible de remédier par une intégration plurinationale valable), le handicap de la distance, l'insuffisance de la production énergétique et des autres

équipements de base, et l'absence de traditions et de qualifications industrielles. Ces facteurs gênent l'éclosion d'initiatives industrielles, car ils entraînent une élévation du risque et, par là même, l'hésitation des investisseurs.

L'insuffisance des fonds propres des promoteurs freine aussi, dans certains cas, l'action de la Banque. Il en est de même du fait que là où l'implantation d'industries nouvelles se heurte à des obstacles particuliers, les taux d'intérêts qu'impose à la Banque l'origine de ses ressources sont considérés comme trop élevés tant en comparaison avec les taux pratiqués par d'autres organismes bilatéraux et multilatéraux que pour rendre possible une collaboration avec les banques nationales de développement en faveur des petites et moyennes entreprises. Certes des bonifications cas par cas ont été prévues mais la complexité relative de la procédure d'octroi et, en particulier, l'absence de caractère forfaitaire, empêchent, en pratique, cette disposition de jouer.

Pour sélectionner les projets industriels en vue de ses financements, la Banque n'a pas cherché à établir des critères rigides appuyés sur une théorie de l'industrialisation. Elle s'est au contraire montrée très ouverte quant au choix des stratégies industrielles suivies par les différents pays. L'expérience montre que les pays, ou groupes de pays, associés ont tendance à axer leur développement industriel sur la recherche de productions fondée soit sur la valorisation, si possible à grande échelle, des ressources locales, soit sur la substitution graduelle des productions nationales aux importations. Ces orientations tiennent compte de certaines données de fait. Mais il est clair que la phase d'expansion fondée sur les productions de ce type connaît déjà, ou connaîtra tôt ou tard, des limites dès que les possibilités les plus faciles et même les plus évidentes seront épuisées. Il s'agira alors de donner plus d'importance aux productions d'exportations en tenant compte, en particulier, de la nécessité d'obtenir des coûts et des prix concurrentiels sur le plan international.

Outre la pénurie relative des projets bancables, le second grand problème posé dans le domaine industriel a été la nécessité de ne financer que des projets économiquement et financièrement sains, non seulement dans une perspective à court terme mais surtout par rapport à un horizon plus lointain. Ce problème, qui est en fait celui de la contribution des finance-

ments au renforcement de la compétitivité des économies des pays associés, s'est étendu aux trois cas d'association bien que, là encore, la généralité des principes ait pu dissimuler la variété des expériences.

Pour le groupe africain, la contribution des projets au renforcement de la compétitivité de l'économie a dû être appréciée d'une manière assez large, compte tenu du fait que le problème central reste celui de dépasser une masse critique d'infrastructures et de réalisations industrielles à partir de laquelle les économies externes commenceront à jouer à plein.

Pour la Grèce et la Turquie, la Banque s'est trouvée parfois en face de projets dont la rentabilité financière paraissait satisfaisante et dont, cependant, la productivité réelle, et par conséquent la compétitivité sur le plan international, risquait d'être insuffisante. Ce résultat paradoxal s'explique par un système de protection élevée qui, en dissociant les coûts nationaux et les coûts internationaux, masquait les faiblesses réelles des conditions d'exploitation des entreprises. Une telle protection était imposée à la fois par la nécessité de protéger à l'intérieur du pays des industries naissantes et par la faiblesse de la balance commerciale. La Banque, attentive à ces difficultés, a considéré qu'une protection raisonnable peut, certes, se justifier par des raisons de balance des paiements et par la situation relativement désavantageuse de l'industrie dans la première phase de son développement. Mais dans l'étude des projets, elle a dû manifester des réserves chaque fois que le niveau satisfaisant de la rentabilité financière n'était en fait dû qu'à un isolement excessif du marché par rapport à la concurrence mondiale. Elle a donc été conduite à exiger des efforts spécifiques en matière de productivité en subordonnant son intervention dans de tels cas au recours à une assistance technique pour la conception, la réalisation et même l'exploitation des projets.

Enfin, la Banque a pu constater qu'un problème particulier s'ajoutait encore aux deux précédents : il s'agit du coût anormalement élevé des biens d'équipement importés à l'occasion d'un investissement, ce qui se traduit, en termes économiques, par un coefficient marginal de capital élevé, et, en termes financiers, par une rentabilité dont le niveau ne devient satisfaisant qu'en raison même d'une protection généralisée que, paradoxalement, l'investissement lui-même tend à renforcer. La Banque s'est donc prononcée en faveur d'une réduction des charges d'importation sur

les biens d'investissement et les matières premières – quand ces charges sont particulièrement élevées et lorsque la production n'en apparaît pas vraisemblable à brève échéance dans les pays en cause.

Ainsi l'activité de la Banque dans les pays associés l'a amenée à ne pas se désintéresser de certains problèmes généraux qui débordent le cadre des projets à financer et forment le contexte économique même des pays. La Banque a pu constater que dans ces pays il n'était pas possible de dissocier problèmes de financement et problèmes d'environnement. Aussi a-t-elle été conduite à adapter constamment son action aux problèmes particuliers qui se posaient dans chacun de ces pays. C'est d'ailleurs ce que montre un rappel un peu plus détaillé des interventions de la Banque dans les trois pays ou groupe de pays associés.

Les interventions de la Banque dans les pays associés.

Les dispositions financières des accords d'association avaient fixé, dans chaque cas, et pour une période délimitée, le montant des prêts que la Communauté, par l'intermédiaire de la Banque (sur les ressources propres de celle-ci ou sur les ressources des États membres), était disposée à accorder aux pays associés. Il s'agissait de 125 millions d'unités de compte, en cinq ans, dans le cas de la Grèce; de 175 millions – également en cinq ans – pour la Turquie; de 70 millions d'unités de compte pour les prêts ordinaires et de 50 millions d'unités de compte pour les prêts spéciaux (en coopération avec la Commission) dans le cas des E.A.M.A./P.T.O.M., pour la durée de la Convention de Yaoundé.

La Banque s'est efforcée de calquer son activité dans les pays associés sur ce calendrier, mais – outre les problèmes de démarrage – il lui a fallu tenir compte d'un certain nombre de facteurs spéciaux qui, comme dans le cas de la Grèce, ont retardé ou limité son action. En définitive, la Banque, à la date du 31 décembre 1968 – c'est-à-dire avant que ne s'achèvent, sauf pour la Grèce, les périodes prévues dans les accords – a pu approuver un montant total de financements de 275,5 millions d'unités de compte dont 130,3 pour la Turquie, 68,9 pour la Grèce et 76,3 pour les E.A.M.A./P.T.O.M. (1).

(1) 45,1 au titre des prêts ordinaires et 31,2 au titre des opérations spéciales.

Turquie.

Les interventions de la Banque en Turquie ont été effectuées largement selon le déroulement prévu. Il est d'ailleurs permis de penser que l'aide engagée à l'expiration de la période de cinq ans pourra atteindre la quasi-totalité du montant prévu dans le protocole financier annexé à l'accord d'Ankara. Parmi les nombreux facteurs qui ont contribué à ce résultat, il y a lieu de rappeler la souplesse des procédures, en particulier le mécanisme de la « procédure dite à deux étages » mis en place à la suite des directives du Conseil des Gouverneurs du 10 février 1964 et le recours à des « contrats de financement cadre » (accords de 1967 et 1968 portant sur 22,5 millions d'unités de compte) grâce auxquels une simplification notable des procédures a été obtenue.

Du point de vue de la répartition des interventions en Turquie, le fait le plus marquant est sans doute le nombre et la diversité des prêts pour des projets industriels (voir Tableau B). S'il est vrai que les prêts à la branche de la cellulose et du papier ont joué un rôle important dans le total (les projets correspondants ont bénéficié de l'appui de la Banque en raison de l'importance des ressources forestières dans le nord et le sud-ouest du pays et de l'intérêt que ces projets présentaient du point de vue de la balance des paiements), il faut noter la variété de la gamme des autres projets financés qui ont eu pour but aussi bien la modernisation ou l'extension des branches classiques (textiles, engrais, ciment) que la promotion d'industries nouvelles (fibres synthétiques, pneus, tréfilerie, etc.).

La contribution de ces financements industriels au développement économique de la Turquie peut être appréciée du triple point de vue de l'emploi, de la balance des paiements et de la création de la valeur ajoutée. Environ trois mille emplois permanents ont été créés dont la moitié dans la branche du papier. En général, le coût du poste de travail a été élevé (allant souvent de 25.000 à 75.000 unités de compte par poste), ce qui reflète, en partie, l'importance des droits et taxes à l'importation, mais surtout, se justifie par la nécessité de recourir à des techniques assez intensives en capital. D'ailleurs la création de valeur ajoutée a été généralement assez élevée et les économies de devises appréciables. On peut ainsi estimer que sur l'ensemble des investissements fixes industriels correspondant aux projets financés, la valeur ajoutée nouvelle, en année normale d'explo-

Tableau B — TURQUIE
Prêts approuvés (1) par la Banque à la date du 31 décembre 1968

Secteur et branche	Nombre de projets	Montant (en millions d'u.c.)	Part de chaque secteur par rapport à l'ensemble
INFRASTRUCTURE	6	75,9	58,2
Aménagement agricole	1	15,0	11,5
Énergie	4	49,9	38,3
Transports	1	11,0	8,4
INDUSTRIE	23	54,4	41,8
Industrie mécanique	4	2,9	2,2
Matériaux de construction	3	5,4	4,1
Verre et céramique	1	2,1	1,6
Pâte à papier, papier	4	26,4	20,3
Industrie chimique	1	5,6	4,3
Fibres synthétiques	3	8,3	6,4
Textile	4	1,8	1,4
Autres industries	3	1,9	1,5
Total	29	130,3	100,0

(1) Déduction faite des annulations.

tation, représentera environ les deux tiers du montant, ce qui, tout en étant très appréciable, représente néanmoins un coefficient marginal de capital relativement élevé. La majorité des financements de la Banque ont donc porté sur des projets d'assez forte intensité de capital afin de favoriser la constitution graduelle d'un réseau d'entreprises d'assez grande dimension et d'une technologie avancée, propres à jouer le rôle d'industries pilotes et tout à fait compétitives. Toutefois, une tranche réservée dans le financement d'un contrat-cadre a permis, par le moyen d'un crédit global, de ne pas négliger la petite industrie plus traditionnelle.

En matière d'infrastructures, la Banque a centré son effort sur le financement du grand projet énergétique du Keban pour l'édification duquel elle a fourni 30 millions d'unités de compte dans un plan de financement qui groupe autour d'elle-même et de la Banque Mondiale d'impor-

tantes contributions bilatérales de l'Allemagne, de la France, de l'Italie et des États-Unis. Elle a d'autre part apporté son concours au financement de deux autres centrales et d'une ligne de transport. Dans le domaine des transports, elle a participé au financement de la diesélisation partielle des chemins de fer turcs. En matière de grands aménagements agricoles, elle a apporté son concours au financement du projet d'irrigation du Gediz qui affecte un périmètre de 103.000 hectares et grâce auquel il devrait être possible de doubler le revenu agricole par habitant de la région.

Grèce.

L'activité de la Banque en Grèce a été marquée d'une part par une certaine difficulté à adapter la cadence des financements aux objectifs prévus et d'autre part par la prédominance très nette des financements d'infrastructure. En ce qui concerne le premier facteur, il y a lieu de rappeler l'expiration, début novembre 1967, de la période prévue dans le protocole au moment même où semblaient avoir été trouvés des éléments décisifs pour résoudre les difficultés auxquelles se heurtait l'action de la Banque, surtout en matière industrielle.

La contribution de la Banque au financement de l'industrie a surtout été marquée par l'intervention en faveur du projet « Aluminium de Grèce » pour la construction d'un grand centre de production d'alumine et d'aluminium permettant de valoriser la bauxite locale. Mille emplois ont été créés et l'effet de la production du centre sur la balance des paiements s'inscrit déjà pour quelque 20 millions d'unités de compte dans la valeur annuelle des exportations grecques de produits industriels. A part cette intervention, la Banque a financé la modernisation de l'extension d'une cimenterie dont l'emploi (800 personnes) a été ainsi stabilisé, la construction d'une autre cimenterie de grand intérêt régional (environ 150 emplois), la construction d'une usine d'engrais (environ 160 emplois) et trois petites réalisations dans le textile, les métaux et l'industrie chimique.

Dans le domaine de l'infrastructure, la Banque a prêté une attention particulière à la mise en valeur par l'irrigation et apporté son concours à trois grands projets dans la région de Salonique (61.000 ha), dans celle de Karditsa (14.000 ha) et dans la vallée du Pinios (22.500 ha). Les résultats escomptés sur le plan du revenu agricole, grâce aux mutations structurelles

Tableau C — GRÈCE
Prêts approuvés (1) par la Banque à la date du 31 décembre 1968

<i>Secteur et branche</i>	<i>Nombre de projets</i>	<i>Montant (en millions d'u.c.)</i>	<i>Part de chaque secteur par rapport à l'ensemble</i>
INFRASTRUCTURE	8	52,9	76,9
Aménagement agricole	3	30,3	44,1
Énergie	1	5,6	8,1
Transports	4	17,0	24,7
INDUSTRIE	7	15,9	23,1
Métaux non ferreux	2	10,1	14,7
Matériaux de construction	3	3,6	5,2
Industrie chimique	1	2,0	2,9
Textiles	1	0,2	0,3
Total	15	68,9	100,0

(1) Déduction faite des annulations.

que doit permettre l'irrigation, sont particulièrement importants. Dans la plaine de Karditsa, on espère quintupler en 20 ans le revenu agricole par habitant — à partir, il est vrai, d'un niveau particulièrement bas. On escompte doubler le revenu agricole familial autour de Salonique et le tripler dans la plaine du Pinios. La Banque a apporté son concours au programme de routes de caractère international de la Grèce, pour la construction desquelles elle a signé des contrats de prêt pour un montant de 17 millions d'unités de compte contribuant ainsi à un investissement estimé à 46,7 millions (pour 422 km de routes à construire). Dans le domaine de l'énergie enfin, la Banque a financé partiellement la construction de lignes destinées à transporter l'énergie qu'allait produire la centrale de Kremasta sur l'Acheloos.

E.A.M.A./P.T.O.M.

Les prêts approuvés au 31 décembre 1968 se répartissent presque également entre les prêts ordinaires et les prêts spéciaux.

Tableau D — ÉTATS AFRICAINS ET MALGACHE
 Prêts ordinaires approuvés (*) à la date du 30 décembre 1968
 Montants en millions d'u.c. et, entre parenthèses, nombre de prêts

ÉTAT	SECTEUR								Part de chaque Etat par rapport à l'en- semble
	Infrastructure		Industries (**)						
	Energie	Trans- ports	Industries extrac- tives	Agri- coles et ali- mentaires	Métal- lurgie	Textiles	Engrais	Total	
Côte-d'Ivoire				10,9				10,9 (3)	24,2
Cameroun	4,0			2,0	1,2	1,2		8,5 (4)	18,8
Congo (Brazzaville)			9,0					9,0 (1)	20,0
Sénégal							2,4	2,4 (1)	5,4
Mauritanie			11,0					11,0 (1)	24,4
Gabon		2,3		0,5		0,4		3,2 (3)	7,2
Total	4,0 (1)	2,3 (1)	20,0 (2)	13,5 (5)	1,2 (1)	1,6 (2)	2,4 (1)	45,1 (13)	100,0
Part de chaque secteur par rap- port à l'ensemble	9,0	5,2	44,3	29,8	2,7	3,6	5,4	100,0	

(*) déduction faite des annulations.

(**) y compris, pour les industries agricoles et alimentaires, les projets de valorisation industrielle de productions agricoles pour l'exportation.

Treize prêts ordinaires (voir Tableau D) ont été octroyés dans six États africains : la République de Côte-d'Ivoire, la République Islamique de Mauritanie, la République du Congo-Brazzaville, la République Fédérale du Cameroun, la République Gabonaise et la République du Sénégal. Sur ces treize prêts, deux sont destinés à permettre la mise en valeur d'importants gisements miniers (potasse, cuivre), deux portent sur des financements énergétiques ou routiers et neuf, totalisant 19 millions d'unités de compte, contribuent à l'implantation d'industries manufacturières. Parmi ces derniers, cinq concernent des industries agricoles et alimentaires : conditionnement des bananes en caisses de carton, conserverie d'ananas et huileries de palme en Côte-d'Ivoire, sucrerie au Cameroun, minoterie et élevage avicole combinés au Gabon; deux prêts sont destinés à la création d'indus-

tries textiles : cycle intégré filature-impression au Cameroun, impression au Gabon; enfin, deux prêts concernent la métallurgie et la chimie : laminoir d'aluminium au Cameroun, usine d'engrais au Sénégal.

Pour les prêts spéciaux sur les ressources du FED (voir Tableau E), la Banque a, de juillet 1965 à fin décembre 1968, rendu un avis favorable sur treize projets; pour onze d'entre eux la décision de financement de la Commission a été prise. L'éventail territorial est un peu plus large ici que dans le cas des prêts ordinaires. Parmi les bénéficiaires se trouvent la République Centrafricaine, la République du Tchad, la Nouvelle Calédonie

Tableau E — ÉTATS AFRICAINS ET MALGACHE ET PAYS ET TERRITOIRES D'OUTRE-MER
Prêts spéciaux sur ressources du Fonds Européen de Développement
à la date du 31 décembre 1968
Montants en millions d'u.c., et, entre parenthèses, nombre de prêts

	Infra- structure (transports)	Complexes agro- industriels	Industries manu- facturières	Total	Part de chaque Etat, pays ou territoire par rapport à l'ensemble
Côte-d'Ivoire	6,0	3,6		9,6 (2)	30,8
Cameroun	6,4	6,5	1,6	14,5 (4)	46,5
République Centrafricaine		0,2		0,2 (1)	0,6
Tchad			1,2	1,2 (1)	3,8
Mauritanie	2,8			2,8 (1)	9,0
Total E.A.M.A.	15,2	10,3	2,8	28,3 (9)	90,7
Nouvelle Calédonie	1,0			1,0 (1)	3,2
Surinam	1,9			1,9 (1)	6,1
Total E.A.M.A. et P.T.O.M.	18,1 (6)	10,3 (3)	2,8 (2)	31,2 (11)	100,0
Part de chaque secteur par rapport à l'ensemble	58,0	33,0	9,0	100,0	

et le Surinam, pour s'en tenir à ceux qui n'ont pas été cités pour les prêts ordinaires. Les financements par prêts spéciaux ont surtout intéressé l'infrastructure (communications, énergie) et les complexes agro-industriels.

L'activité de la Banque dans les E.A.M.A./P.T.O.M. a été conduite assez naturellement par les dispositions de la Convention de Yaoundé à une certaine spécialisation de fait, à la fois géographique et sectorielle. Les prêts ordinaires de la Banque se sont orientés de préférence vers le financement de projets présentant une rentabilité financière certaine et notamment vers les projets industriels miniers ou énergétiques, comportant des risques normaux et localisés dans des pays ayant une capacité d'endettement suffisante. Cette capacité est d'ailleurs appréciée en tenant compte de la contribution que le projet devrait apporter à son amélioration, notamment en entraînant une croissance plus rapide du produit et de l'épargne, un meilleur équilibre de la balance des paiements et des finances publiques. Ce jugement est éventuellement nuancé pour tenir compte également de la qualité des garanties.

Quant aux prêts à conditions spéciales sur les ressources du FED, les conditions particulièrement favorables auxquelles ils peuvent être consentis, les ont destinés plutôt au financement de projets à rentabilité financière plus faible ou plus lente à se manifester, comme les projets d'infrastructure, d'énergie et de plantations industrielles. Ils se sont également montrés bien adaptés au financement de projets industriels dont la réalisation se heurtait à des difficultés particulières en raison de leur localisation, soit dans un pays à capacité d'endettement limitée, soit dans une région dont l'isolement et l'éloignement des ports maritimes impliquent à la fois un marché limité et des coûts élevés; toutefois, les applications de ce type ont été encore relativement rares.

L'activité de la Banque dans les E.A.M.A./P.T.O.M. peut paraître modeste et reste sans doute en deçà de ce que justifierait la promotion de l'industrialisation, au sens large, de ces pays et territoires. Toutefois, le montant des prêts ordinaires accordés donne une idée partielle de l'incidence réelle des financements effectués. Ceux-ci s'inscrivent dans des projets représentant des investissements cinq fois plus importants, atteignant près de 230 millions d'unités de compte au total. Ils ont d'ailleurs, presque toujours, un rôle d'incitation : en marquant son intérêt pour une initiative,

la Banque ne peut que renforcer la confiance des promoteurs et bailleurs de fonds contribuant ainsi, par son exemple, à rendre possible le financement du projet.

D'autre part, la Banque a favorisé, par son action, la diversification des économies africaines, et l'on peut même dire un degré supérieur de diversification, puisque les projets ont souvent permis d'introduire un nouveau produit et même de créer une nouvelle branche industrielle, orientée vers de nouveaux marchés souvent moins vulnérables et instables que celui des produits tropicaux traditionnels.

Enfin, les interventions de la Banque ont contribué à un effet d'entraînement dont on peut schématiquement évaluer les principaux indices. L'ensemble des treize projets africains financés sur les ressources ordinaires de la Banque permettra la création d'environ 6.800 emplois (dont 90% seront, dès l'origine, tenus par des Africains, auxquels sera donnée en cas de besoin la formation professionnelle nécessaire). Le supplément annuel de valeur ajoutée industrielle qui résultera directement de la mise en œuvre des projets peut être estimé approximativement à 60 millions d'unités de compte, soit une augmentation de l'ordre de 12% de la valeur ajoutée brute du secteur secondaire des six États concernés. Compte tenu d'une estimation prudente des effets induits, le supplément de valeur ajoutée pourrait même être chiffré à près de 120 millions d'unités de compte par an, soit l'équivalent d'environ 4% du produit intérieur brut actuel de l'ensemble des six pays intéressés. L'amélioration de la balance commerciale des six États africains intéressés – par la substitution des importations et l'augmentation des exportations – peut être estimée à quelque 70 à 75 millions d'unités de compte par an. Déduction faite des transferts sortants prévisibles, tant pour l'amortissement des emprunts que pour la rémunération des facteurs de production étrangers, l'économie annuelle dépassera probablement 35 millions d'unités de compte. En ce qui concerne l'incidence des projets sur les finances publiques, elle sera dans l'ensemble limitée, du fait des avantages fiscaux accordés en application des Codes d'Investissement et également en raison de la réduction des recettes douanières consécutives à la mise en œuvre des projets qui ont pour but la substitution de produits locaux aux importations.

L'aspect positif des financements ne doit pas masquer les difficultés inhérentes à l'investissement industriel dans les États africains. Les coûts

d'investissement y sont élevés : par emploi créé, il a fallu environ 33.100 unités de compte en moyenne (pour l'ensemble des treize projets), et 14.600 unités de compte si l'on considère seulement les neuf projets industriels (déduction faite des quatre projets miniers, énergétique et routier). Le coefficient marginal de capital a donc été élevé : cette constatation n'est pas surprenante, compte tenu du type de projets financés et de l'environnement économique général, et notamment de la faible dimension des marchés qui ne permet pas, du moins dans un premier stade, la réalisation d'importantes économies d'échelle. D'autre part, la rémunération des capitaux et emprunts ainsi que du personnel étrangers auxquels il est nécessaire de faire appel, au moins pour un temps, pèse sur les coûts d'exploitation puisqu'elle peut aller jusqu'à absorber 40 à 60 % de la valeur ajoutée. Une telle caractéristique qui s'explique, elle aussi par le contexte économique, diminue évidemment le taux de rentabilité économique des projets pour les pays concernés.

Le bilan des interventions de la Banque dans les pays associés fait apparaître tant l'aspect largement positif des opérations que l'existence de certains problèmes. Le renouvellement prochain des dispositions financières dans le cadre des associations pourrait donner ainsi l'occasion de réexaminer certains aspects importants des concours financiers accordés aux pays associés en s'appuyant sur l'expérience acquise ces dernières années.

La Banque et le renouvellement des accords.

La mise au point des dispositions financières des Accords d'association soulève nécessairement des problèmes délicats de montant, de techniques financières et de procédures. Aussi n'est-il nullement surprenant qu'à cette occasion, les parties intéressées puissent être conduites, au-delà de l'accord sur les objectifs et la stratégie générale, à exprimer une préférence, voire à défendre une position propre, en faveur de certaines solutions techniques bien déterminées.

Sur un certain nombre de points spécifiques, il peut ainsi se présenter une gamme de solutions possibles qui ne sont pas tout à fait identiques et entre lesquelles le choix définitif ne se fixe qu'à l'issue même de la conclusion de l'accord. Grâce à l'acquis de son expérience, la Banque Européenne

d'Investissement a ainsi été amenée à présenter un certain nombre de suggestions sur la forme à donner aux nouveaux accords dans les domaines d'activité qui l'intéressent plus directement en raison de son caractère et de sa mission d'institution de prêt.

Ces suggestions concernent le renouvellement des Accords d'Association avec les E.A.M.A. et du premier protocole financier avec la Turquie, qui expirent respectivement le 31 mai 1969 et le 30 novembre 1969; dans les deux cas, la Communauté s'est déclarée prête à envisager le renouvellement de ces accords, en prévoyant de nouveau des aides substantielles, et des négociations avec les États africains et malgache et avec la Turquie sont en cours à ce sujet. Pour la Grèce, le renouvellement du protocole financier annexé à l'Accord d'Association, venu à expiration le 31 octobre 1967, dépend de facteurs purement politiques, si bien que le moment où serait susceptible d'être envisagée sa reconduction ne saurait être prévu lors de la rédaction de ce Rapport.

En ce qui concerne le renouvellement de la Convention de Yaoundé, une concordance de principes apparaît entre les propositions de la Commission des Communautés européennes et les suggestions de la Banque. Ainsi, la Commission et la Banque estiment l'une et l'autre qu'il convient de poursuivre – en la renforçant encore – l'aide en faveur du développement du secteur industriel dans les États africains et malgache associés. Une telle orientation implique une intensification des investissements en Afrique et la poursuite des actions menées pour améliorer les infrastructures, développer la formation professionnelle et favoriser la création de marchés régionaux. Mais elle appelle aussi une certaine adaptation des techniques de financement.

C'est ainsi qu'un assez large recours aux bonifications d'intérêt applicables aux prêts ordinaires de la Banque serait certainement de nature à favoriser le développement de tels concours, pour peu que des modalités d'octroi fondées sur des critères forfaitaires permettent au système de jouer efficacement. Une intervention à travers les banques de développement régionales ou nationales, là où la nature des projets et le degré d'organisation de ces banques le permettent, est également souhaitable en vue de faciliter dans certains cas la réalisation de prêts à conditions spéciales ou

de prêts ordinaires bonifiés et de canaliser ainsi davantage l'aide communautaire vers des projets de la petite et moyenne industrie, dont l'importance pour un développement économique équilibré n'est plus à démontrer.

Il paraît également souhaitable que, parmi les formes d'aides communautaires nouvelles, soit mis en place un système destiné à contribuer au renforcement des fonds propres des entreprises exerçant leur activité dans les pays associés selon des méthodes de gestion industrielle et commerciale.

Sur le plan institutionnel et des procédures d'octroi, aucun bouleversement ne semble devoir s'imposer. En effet, la Convention de Yaoundé a déjà prévu à cet égard une certaine spécialisation, qui s'est imposée quand l'adjonction d'aides remboursables aux dons a nécessité l'intervention dans le circuit d'octroi de l'aide, d'une institution bancaire spécialisée. La Banque Européenne, dont la capacité à se procurer des fonds sur le marché des capitaux s'était largement affirmée, a été alors invitée tout naturellement à étendre à l'Afrique le bénéfice de ses prêts ordinaires. En outre, certaines attributions lui ont été confiées dans l'instruction des prêts à conditions spéciales sur les ressources du Fonds Européen de Développement; dans le cadre de celles-ci, la Banque examine les projets sélectionnés au préalable par la Commission, donne ensuite un avis, et assure enfin la gestion des prêts, octroyés par la Commission après consultation du Comité du FED, en vertu des mandats reçus cas par cas de la Communauté.

Les nouvelles modalités financières indiquées paraissent de nature à éliminer un certain nombre des obstacles qui empêchent l'action de la Banque de se développer pleinement. On peut en attendre en effet des effets positifs tant en ce qui concerne l'évolution des prêts ordinaires que celle des prêts à conditions spéciales. On peut aussi se demander si, en se fondant un peu plus largement encore sur le principe de spécialisation qui a fait ses preuves dans la dernière Convention, plus de responsabilités ne devraient pas être données à la Banque dans l'instruction et la gestion des aides communautaires plus spécialement destinées au développement du secteur industriel.

Le renouvellement du protocole financier avec la Turquie ne pose pas les mêmes problèmes. La Banque a pu en effet développer dans ce pays son activité sans difficultés majeures, à concurrence des montants prévus pour la durée du premier protocole financier (175 millions d'unités de compte).

Un certain nombre de questions n'en surgissent pas moins, dont il serait opportun de tenir compte en définissant les conditions des activités futures de la Banque en Turquie. C'est ainsi que l'absence de concurrence exige des efforts spécifiques dans le domaine de la productivité et dans l'introduction des méthodes techniques modernes. Peut-être cet effort devrait-il être davantage facilité par des études dont le financement incomberait, plus que par le passé, à la Banque dans le cadre de sa Section Spéciale. De même, de lourdes taxes continuent de grever les importations de biens d'équipement et de matières premières. Il serait souhaitable qu'elles soient progressivement supprimées, dans l'intérêt même du développement des entreprises industrielles turques compétitives, capables de s'affirmer un jour sur les marchés d'exportation.

La Banque estime de toute manière nécessaire de maintenir vers la Turquie un flux d'aide financière extérieure à des conditions spéciales, qui soit suffisant, sous peine de voir les efforts entrepris déjà ne pas porter tous leurs fruits, faute d'investissements complémentaires d'un volume satisfaisant. Sur ce point comme sur bien d'autres, elle est donc d'accord avec les États membres et la Commission des Communautés Européennes pour la poursuite, à l'expiration du premier protocole financier, d'une aide communautaire assortie de conditions favorables. Toutefois, il importe de souligner que, pour permettre à l'aide d'atteindre un résultat optimal, il est nécessaire que la Turquie suive une politique économique susceptible d'éliminer les tendances inflationnistes récemment apparues et d'assurer à plus long terme une stabilité suffisante.

* * *

Dans l'ensemble, l'action de la Banque dans les pays associés s'est traduite par des succès notables. La Banque est prête à poursuivre ses activités dans ces pays et, au besoin, à les développer, pour autant que les possibilités lui en soient données. Si elles devaient être retenues, les améliorations suggérées par son expérience des dernières années constitueraient un pas décisif.

En ce qui concerne tout particulièrement l'industrialisation africaine, de telles améliorations contribueraient à favoriser celle-ci d'une manière

évidente; mais elles permettraient aussi aux institutions communautaires de disposer d'un mécanisme qui leur donne un rôle plus actif dans la mise au point des programmes de financement.

Au moment d'aborder une nouvelle phase des relations financières avec les pays associés, la Banque souhaite ainsi jouer un rôle pleinement efficace de rapprochement entre les possibilités des États membres, les initiatives des promoteurs et les intérêts propres des pays associés.

WEISSENBRUCH S.A., IMPRIMEUR DU ROI, 40, RUE DE L'ORPHELINAT, BRUXELLES 7