BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT

RAPPORT ANNUEL 1971

BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT

RAPPORT ANNUEL 1971

2, PLACE DE METZ, LUXEMBOURG

Département Italie
Via Sardegna, 38
00187 Rome

Bureau de Représentation à Bruxelles
Rue Royale, 60
1000 Bruxelles

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.

La conversion des différentes monnaies nationales a été effectuée sur la base des parités officielles au 31 décembre 1971 [1].

Au 31 décembre 1971, les parités officielles entre l'unité de compte et les monnaies les plus importantes pour l'activité de la Banque étaient les suivantes :

1 unité de compte (u.c.) =	3,66	Deutsche Mark
	5,55419	francs français
	625	lires italiennes
	3,62	florins hollandais
	50	francs belges
	50	francs luxembourgeois
	1	dollar des Etats-Unis
	4,0841	francs suisses [2]
	30	drachmes grecques
	15	livres turques.

(1) Les nouvelles relations de taux de change (taux centraux) adoptées en décembre 1971 à Washington n'avaient pas encore été déclarées comme parités officielles à la fin de l'année.
(2) Jusqu'au 10 mai 1971 inclus, la parité du franc suisse a été : 1 unité de compte = 4,37282 francs suisses.

CONSEIL DES GOUVERNEURS

Président : Valéry GISCARD d'ESTAING *(France)*

Belgique : Baron SNOY et d'OPPUERS, Ministre des Finances, Bruxelles, jusqu'en janvier 1972;

André VLERICK, Ministre des Finances, Bruxelles, à partir de janvier 1972;

Allemagne : Alex MÖLLER, Ministre des Finances, Bonn, jusqu'en mai 1971;

Karl SCHILLER, Ministre de l'Économie et des Finances, Bonn, à partir de mai 1971, Président jusqu'au 15 juin 1971;

France : Valéry GISCARD d'ESTAING, Ministre de l'Économie et des Finances, Paris;

Italie : Mario FERRARI AGGRADI, Ministre du Trésor, Rome, jusqu'en février 1972;

Emilio COLOMBO, Ministre du Trésor, Rome, à partir de février 1972;

Luxembourg : Pierre WERNER, Ministre d'État, Président du Gouvernement, Ministre des Finances, Luxembourg;

Pays-Bas : Hendrikus Johannes WITTEVEEN, Ministre des Finances, La Haye, jusqu'en juillet 1971;

Roelof J. NELISSEN, Ministre des Finances, La Haye, à partir de juillet 1971.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Président : Yves LE PORTZ
Vice-Présidents : Ulrich MEYER-CORDING (1)
Sjoerd BOOMSTRA
Luca ROSANIA

Administrateurs :

Daniel DEGUEN, Chef du Service des Affaires Internationales, Direction du Trésor, Ministère de l'Économie et des Finances, Paris;
(jusqu'en mai 1971)

Jacques de LAROSIÈRE de CHAMPFEU, Chef du Service des Affaires Internationales, Direction du Trésor, Ministère de l'Économie et des Finances, Paris;
(à partir du 15 juin 1971)

Raymond DENUCÉ, Directeur Gérant Honoraire du Crédit Communal de Belgique, Bruxelles;

Salvatore GUIDOTTI, Directeur Général du Banco di Napoli, Naples;

Anthony IJ. A. LOOIJEN, Directeur des Relations Financières Extérieures, Ministère des Finances, La Haye;

Herbert MARTINI, Vice-Président du Conseil d'Administration de la Kreditanstalt für Wiederaufbau, Francfort;

Gastone MICONI, Directeur Général du Trésor, Ministère du Trésor, Rome;

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

Suppléants :

Jacques FRIEDMANN, Chef du Service de l'Inspection Générale des Finances et Chef du Corps de l'Inspection Générale de l'Économie Nationale, Ministère de l'Économie et des Finances, Paris;

Paul GAUDY, Inspecteur Général, Ministère des Finances, Bruxelles;

Lionello FRONZONI, Directeur, Banque d'Italie, Pérouse;

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

Alfred KUBEL, Premier Ministre du Land de Basse-Saxe, Hanovre;

Aldo BALDARI, Inspecteur Général du Trésor, Ispettorato Generale per i Rapporti Finanziari con l'Estero, Ministère du Trésor, Rome;

Frédéric BOYER de la GIRODAY, Directeur, Direction Générale des Affaires Économiques et Financières, Commission des Communautés Européennes, Bruxelles;

---

(1) M. Ulrich MEYER-CORDING a exercé les fonctions de Vice-Président jusqu'au 30 avril 1972 et a été nommé Vice-Président honoraire.
Il a été remplacé par M. Horst-Otto STEFFE à partir du 16 mai 1972.

Administrateurs :	*Suppléants :*
Alfred MÜLLER - ARMACK, Staatssekretär a.D., Cologne;	Waldemar MÜLLER-ENDERS, Ministerialdirigent, Ministère Fédéral de l'Économie et des Finances, Bonn;
Maurice PÉROUSE, Directeur Général de la Caisse des Dépôts et Consignations, Paris;	Antoine DUPONT-FAUVILLE, Directeur du Crédit National, Paris;
André POSTEL-VINAY, Directeur Général de la Caisse Centrale de Coopération Économique, Paris;	Michel CAMDESSUS, chargé de la Sous-Direction des Investissements, Direction du Trésor, Ministère de l'Économie et des Finances, Paris; (à partir du 15 juin 1971)
Stefano SIGLIENTI, Président de l'Istituto Mobiliare Italiano, Président de l'Associazione Bancaria Italiana, Rome; (décédé le 5 avril 1971)	Ugo MORABITO, Ministre Plénipotentiaire, Ministère des Affaires Étrangères, Rome;
Giorgio CAPPON, Directeur Général de l'Istituto Mobiliare Italiano, Rome; (à partir du 1er février 1972)	
Hans-Herbert WEBER, Ministerialdirektor, Ministère Fédéral de l'Économie et des Finances, Bonn;	Friedrich BERNARD, Ministerialrat, Ministère Fédéral de l'Économie et des Finances, Bonn.

COMITÉ DE DIRECTION

Yves LE PORTZ, *Président*
Ulrich MEYER-CORDING, *Vice-Président* (1)
Sjoerd BOOMSTRA, *Vice-Président*
Luca ROSANIA, *Vice-Président*

COMITÉ DE VÉRIFICATION

Président

Roger LÉONARD, Premier Président Honoraire de la Cour des Comptes, Paris;

Membres

Hans-Georg DAHLGRÜN, Professeur, Ancien Président de la Landeszentralbank en Rhénanie-Palatinat

Emile RAUS, Conseiller d'Etat, Directeur Général Honoraire de l'Administration des Postes et Télécommunications, Luxembourg;

(1) M. Ulrich MEYER-CORDING a exercé les fonctions de Vice-Président jusqu'au 30 avril 1972 et a été nommé Vice-Président Honoraire.
Il a été remplacé par M. Horst-Otto STEFFE à partir du 16 mai 1972.

DIRECTIONS

Direction de l'Administration Générale :	Henri LENAERT, Secrétaire Général, Directeur
	Hans HITZLBERGER, Directeur adjoint, Chef du Personnel
Direction des Prêts dans les pays membres :	Armel BELLEC, Directeur (1)
	Romeo dalla CHIESA, Directeur associé, Département Italie, à Rome
	Helmuth CRAMER, Directeur adjoint
Direction des Prêts dans les pays associés :	Karl-Heinz DRECHSLER, Directeur
	Eugenio GREPPI, Directeur adjoint
	Jacques SILVAIN, Directeur adjoint
Direction des Finances et de la Trésorerie :	Louis CASSAGNES, Directeur (2)
Direction des Etudes :	Horst-Otto STEFFE, Directeur (3)
	Henri LEROUX, Directeur adjoint (4)
Direction des Affaires Juridiques :	J. Nicolaas van den HOUTEN, Directeur
Direction des Conseillers Techniques :	Marcello GOFFI, Directeur (5)
	Eugenio COMBONI † (6)
	Hellmuth BERGMANN
	Jacques FAUDON
	Robert LECLERCQ
	Ernst-Helmut LINDER
	Robert VERMEERSCH

(1) Guy TRANCART, jusqu'au 31 décembre 1971.
(2) Luciano MIURIN, jusqu'au 31 décembre 1971.
(3) Nommé Vice-Président à partir du 16 mai 1972.
(4) Louis CASSAGNES, jusqu'au 31 décembre 1971.
(5) Depuis le 1er janvier 1972.
(6) Décédé le 3 novembre 1971.

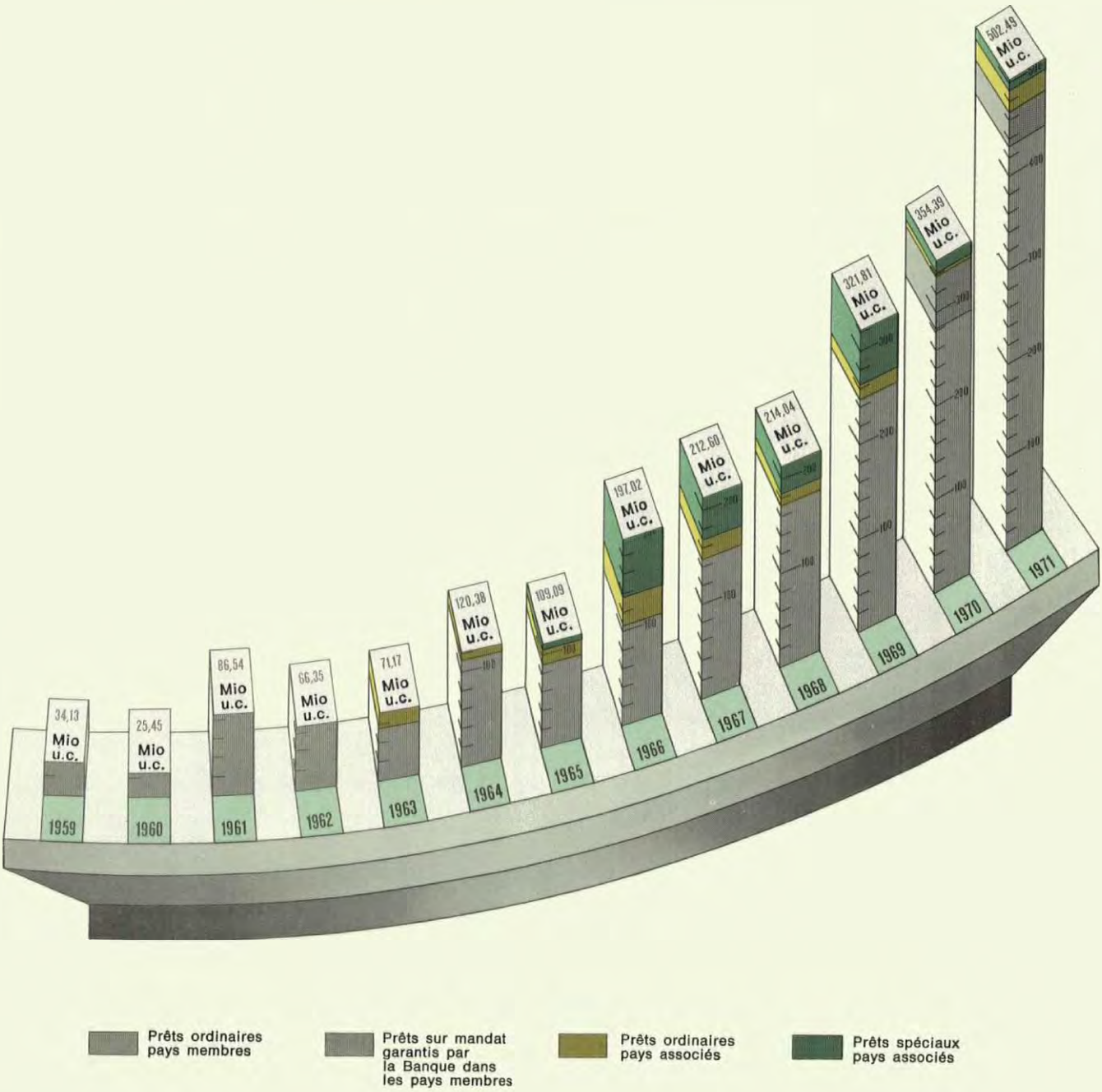
TABLE DES MATIÈRES

	Page
I. INTRODUCTION	9
La situation économique et monétaire	9
La Banque et le développement des politiques communautaires	13
Adhésion de nouveaux membres	16
II. ACTIVITÉS DE LA BANQUE	19
PRETS ET GARANTIES	19
Prêts et garanties dans la Communauté	22
Prêts dans les pays associés	35
Etats Africains et Malgache et Pays et Territoires d'Outre-Mer associés	35
Prêts ordinaires	37
Opérations spéciales	38
Turquie	39
Contrats signés de 1958 à 1971	41
RESSOURCES	53
Fonds d'emprunt	53
Capitaux affectés aux prêts sur mandats garantis	58
Excédents de gestion	59
III. BILAN ET COMPTE DE PROFITS ET DE PERTES	61
IV. ADMINISTRATION DE LA BANQUE	77
V. ANNEXE : BILAN ET COMPTE DE PROFITS ET DE PERTES	79

* * *

LES INVESTISSEMENTS DANS LA COMMUNAUTÉ EN 1971 ET LEUR FINANCEMENT	89

ACTIVITÉ ANNUELLE DE LA BANQUE
(contrats signés)



I

INTRODUCTION

LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

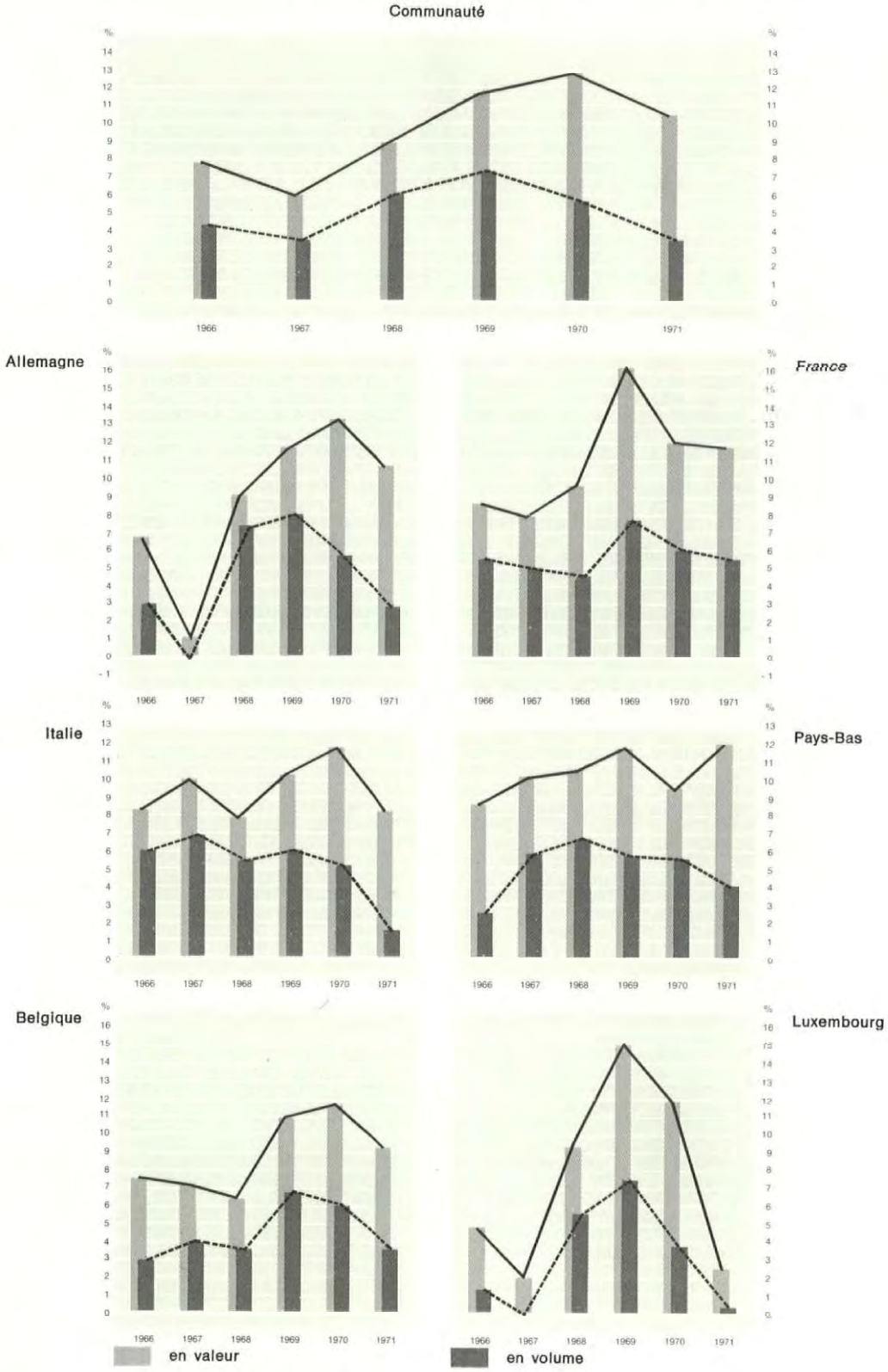
En dépit de la situation monétaire internationale, la Banque a pu, en 1971, poursuivre et même accélérer l'expansion de son activité. Ce fait doit être attribué dans une large mesure aux traits spécifiques de l'évolution économique au cours de l'année. Les entreprises ont recouru toujours davantage à des ressources externes pour financer leurs dépenses d'investissement encore en hausse malgré le ralentissement de la conjoncture. Les besoins des budgets d'investissement publics ont continué à s'accroître. Enfin, la situation s'est améliorée sur la plupart des marchés des capitaux des pays membres et sur le marché des euro-obligations, ce qui a permis à la Banque d'augmenter considérablement le volume de ses emprunts.

Résultats de l'évolution de la conjoncture économique générale, ces traits spécifiques ont, en outre, été affectés par les événements monétaires. Tandis qu'aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Japon, en dépit d'une politique économique de plus en plus axée sur l'expansion, la reprise ne s'effectuait que très timidement, la conjoncture plafonnait à un niveau élevé dans la Communauté.

De fait, le produit national brut en termes réels de la Communauté n'a presque plus augmenté à partir du printemps 1971. Le taux de croissance de 3,5% obtenu pour l'ensemble de l'année par rapport à la précédente, contre 5,6% de 1969 à 1970, est un résultat global qu'il convient de nuancer dans la mesure où la croissance s'est effectivement poursuivie entre le dernier trimestre de 1970 et le premier de 1971; elle s'est arrêtée ensuite.

L'évolution n'a pas été uniforme dans les pays membres. C'est en Italie – où, d'autre part, les conflits sociaux ont continué d'entraver la production – que la conjoncture a été la plus déprimée. C'est en France qu'elle a été la plus favorable : la politique budgétaire y a été réorientée suffisamment tôt vers la stimulation de l'expansion. De plus, les exportations françaises ont bénéficié d'impulsions, par moments très vigoureuses, dues notamment au maintien de la parité-or du franc pour les transactions commerciales, alors que les monnaies de pays importants, clients et concurrents de la France, étaient l'objet d'une réévaluation de fait.

PRODUIT NATIONAL BRUT DANS LA COMMUNAUTÉ
(variation % par rapport à l'année précédente)



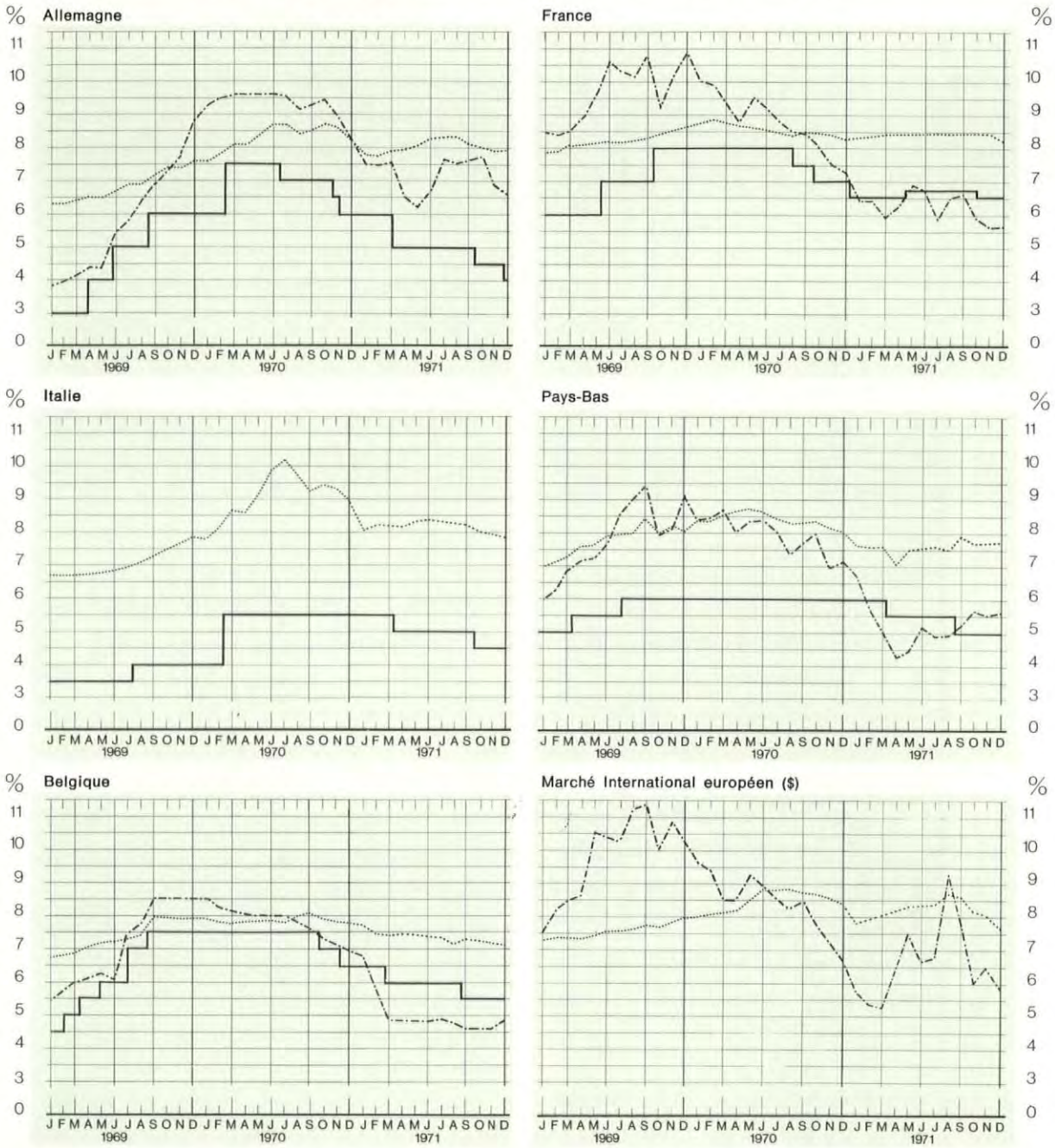
D'une façon générale, la hausse des coûts et des prix s'est poursuivie dans la Communauté et s'est même encore accélérée jusqu'à l'automne. Celle des coûts est restée plus forte que la poussée des prix avec, pour résultat, un amenuisement marqué des marges bénéficiaires, ce qui est caractéristique d'une phase conjoncturelle d'inflation par les coûts. Les perspectives de vente des industries ayant, en outre, été assombries dans la plupart des pays membres du fait de l'évolution de la situation monétaire, la propension à investir des entreprises y a nettement diminué. Certes, les dépenses des entreprises en faveur d'investissements dont la réalisation était déjà en cours ou définitivement programmée ont continué de croître, bien qu'à un rythme ralenti, mais leurs possibilités d'autofinancement étant limitées, leurs besoins en ressources externes ont nettement augmenté. En outre, en raison des incertitudes de la conjoncture, elles ont déployé des efforts accrus pour consolider leur endettement à court terme, jusqu'alors en forte hausse. Enfin, les besoins d'emprunt à long terme du secteur public ont aussi considérablement augmenté, car, du fait de la hausse des dépenses courantes, plus rapide encore que celle des recettes ordinaires, l'épargne publique n'a pas suivi la progression des dépenses d'investissement.

Le ralentissement de la croissance économique a eu pour conséquence l'apparition de tendances assez nettes à la détente sur les marchés de l'emploi. Simultanément, le rythme très rapide d'expansion des revenus du travail, après avoir atteint un maximum, a amorcé une certaine décélération. Cette expansion a entraîné non seulement une hausse vigoureuse des dépenses de consommation privées, mais aussi, et en dépit de l'ampleur de l'érosion du pouvoir d'achat de la monnaie, une augmentation plus forte encore de l'épargne des ménages. A cela sont venus s'ajouter les effets, sur la liquidité intérieure, de l'afflux massif de capitaux que la Communauté a dû absorber du fait de la crise monétaire. Aucun reflux notable ne s'est encore produit malgré les accords de Washington intervenus en décembre.

Sous l'influence de ces divers facteurs conjoncturels et monétaires, l'amélioration de la situation sur le marché des capitaux s'est nettement affirmée en 1971, avec, il est vrai, des périodes de pause. Cependant, l'action des pouvoirs publics a d'abord contrecarré cette tendance : l'évolution de la situation des Trésors nationaux a eu en effet, du point de vue de la liquidité du marché intérieur, un caractère moins expansionniste que l'année précédente, cependant que les autorités monétaires de certains pays de la Communauté, en raison des hausses persistantes des prix et des coûts, ont hésité à assouplir vraiment leur politique de crédit encore très restrictive.

Toutefois, la vague d'entrée de capitaux a encore été stimulée par la politique monétaire des États-Unis, fortement orientée vers l'expansion et la baisse des taux d'intérêts. Il est devenu évident, d'autre part, que la conjoncture des économies

TAUX D'INTÉRÊT A COURT ET A LONG TERME



Taux d'escompte officiel

Taux de l'argent à court terme sur le marché monétaire (1)

Rendement brut des obligations (2)

(1) Les taux de l'argent à court terme sont, selon les pays concernés, les suivants :
Allemagne : taux des prêts à 3 mois entre banques.
France : taux des prêts à 3 mois entre banques contre effets privés.
Italie : pas de données représentatives.
Pays-Bas : taux des prêts de trésorerie à 3 mois, des banques aux administrations locales.
Belgique : taux de cession aux banques des certificats de trésorerie à 3 mois.
Marché international européen : taux des dépôts en dollars à 3 mois des E.U. sur les livres des banques à Londres.

(2) Les taux de rendement brut des obligations sont ceux des obligations cotées en Bourse sur les différents marchés financiers dans la Communauté, et dont les caractéristiques à l'émission se rapprochent le plus de celles des emprunts de la Banque.

nationales avait besoin d'être soutenue. C'est pourquoi, toutes les autorités monétaires de la Communauté ont finalement adopté une politique de plus en plus souple et consenti à la baisse des taux d'intérêts.

En soutenant la réalisation d'importants investissements et en facilitant leur financement par l'épargne à long terme, la progression de l'activité de la Banque a été tout à fait conforme, particulièrement pendant la deuxième moitié de l'année, aux objectifs de la politique économique à court terme de la Communauté. Ceci est d'autant plus vrai que l'accroissement du volume des prêts et des garanties de la Banque s'est très fortement concentré sur l'Italie où la conjoncture d'investissement, particulièrement faible dans l'ensemble, nécessitait un soutien énergique.

Mais, l'activité de la Banque prend aussi de plus en plus d'importance, comme on le verra plus loin, sur le plan du développement structurel à long terme. De ce fait, la Banque est très intéressée par les travaux concernant la définition et l'éventuelle mise en œuvre de certaines politiques structurelles dans le cadre de la Communauté.

LA BANQUE ET LE DÉVELOPPEMENT DES POLITIQUES COMMUNAUTAIRES

Parmi les politiques communautaires en voie d'élaboration, celle qui a trait à la réalisation de l'*Union Économique et Monétaire* revêt une priorité particulière. La réalisation de la première étape dans cette voie s'est trouvée freinée et même interrompue par la crise monétaire de 1971. C'est le 21 mars 1972 que la politique concernant la réalisation de cette Union a été relancée par une résolution du Conseil prévoyant notamment :

- La réduction à 2,25 % des marges de fluctuation entre les monnaies des pays membres;
- Le renforcement de la coordination des politiques économiques à l'intérieur de la Communauté, par l'institution de consultations obligatoires préalablement à toute mesure paraissant de nature à s'écarter des orientations arrêtées par le Conseil;
- La création, auprès du Conseil, d'un Groupe de Coordination pour la politique conjoncturelle composé d'un seul représentant spécial du ou des Ministres compétents dans chaque État membre et du représentant de la Commission.

Cette résolution confirme aussi la volonté politique des États membres de prendre ou préparer des mesures en matière de *politique régionale*. Dans cet esprit, il a été décidé en principe qu'une partie des ressources du FEOGA pourrait être utilisée en faveur des actions de développement régional. D'autres ressources communautaires

pourraient être également affectées au développement régional, soit par la création d'un Fonds de développement régional, soit par la mise en œuvre de tout autre système de ressources communautaires appropriées. Le Conseil compte prendre les décisions nécessaires, sur proposition de la Commission, avant le 1er octobre 1972.

Il avait, d'autre part, entériné le 20 octobre 1971, une résolution importante sur la limitation des aides accordées en faveur des « régions centrales » de la C.E.E. dans le cadre des politiques régionales des pays membres et sur l'adoption d'une norme communautaire destinée à supprimer les surenchères, observées dans le passé, entre régions.

Dans le domaine de la *politique sociale*, on note un fait important : la rénovation du Fonds social.

Les tâches du Fonds ont été redéfinies et ses moyens d'intervention élargis. Désormais, il pourra accorder une aide financière à un plus large éventail d'opérations tendant à l'élimination du chômage et du sous-emploi structurel. A ce titre, il pourra être un complément important des autres actions engagées dans les régions en difficulté.

Les suggestions de la Commission concernant la *politique industrielle* (1) ont été examinées par un Groupe de hauts fonctionnaires des pays membres et de la Commission créé par le Conseil. Dans son rapport du 30 mars 1971, ce Groupe s'est prononcé, notamment, pour une intensification des opérations de la Banque en faveur de la modernisation ou de la conversion d'entreprises et pour des projets d'intérêt commun (article 130, paragraphes *b* et *c*, du Traité de Rome), particulièrement dans le cas de projets qui résultent d'initiatives communes ou d'une coopération poussée entre entreprises d'États membres différents.

La Commission a proposé, d'autre part, le 14 septembre dernier, la création d'un statut d'entreprise commune, en dehors du secteur nucléaire pour lequel un cadre était déjà prévu par le Traité instituant la Communauté Européenne de l'Énergie Atomique. Ces entreprises communes pourraient recevoir des aides importantes de la Communauté, notamment sous forme soit d'allègements fiscaux, soit de prêts à taux réduits ou de garanties. Ce statut pourrait être accordé à des entreprises dont les activités ont un caractère de service public d'intérêt européen, ou présentent un intérêt particulier pour la Communauté dans le domaine du développement technologique ou de l'approvisionnement en matières premières.

Trois propositions de la Commission, en date du 22 juillet 1971 concernent la *politique énergétique*. Deux d'entre elles visent à améliorer la sécurité d'approvision-

(1) Cf. Mémorandum de la Commission « La politique industrielle de la Communauté » (1970), déjà mentionné dans le Rapport Annuel de la Banque pour 1970.

nement en énergie : l'une prévoit une augmentation du stock minimal de pétrole ou de produits pétroliers, l'autre vise à étendre le statut d'entreprise commune à certaines initiatives de l'industrie pétrolière. La troisième proposition s'applique plus spécialement au secteur de l'industrie nucléaire au sujet duquel la Commission a demandé au Conseil des Ministres de l'autoriser à contracter des emprunts sur les marchés financiers dès 1972, afin de pouvoir octroyer des prêts à long terme aux conditions du marché pour des projets de centrales de ce type. Il y a lieu de noter que l'activité de la Banque, dans le secteur de l'énergie nucléaire, a pris une importance croissante. Cette activité continuera probablement à s'étendre, puisque désormais les projets de ce secteur peuvent être considérés, en principe, comme étant d'intérêt commun.

Enfin, la Commission a rendu public à la fin de juillet dernier un Mémorandum sur une *politique communautaire de coopération au développement du Tiers Monde* au sujet duquel le Conseil n'a pas encore pris position.

Pours les *États Africains et Malgache* et les *Pays et Territoires d'Outre-Mer Associés*, l'adhésion de la Grande-Bretagne a posé le problème des relations susceptibles d'être établies par la Communauté élargie avec les *pays en voie de développement du Commonwealth*. La plupart des pays en voie de développement du Commonwealth situés en Afrique, dans le Pacifique et aux Caraïbes, ainsi que les Pays et Territoires dépendants du Royaume-Uni (à l'exception de Hong-Kong) auront la possibilité d'accéder à un statut d'association au même titre que les États Africains et Malgache et les Pays et Territoires d'Outre-Mer déjà associés. Les négociations à ce sujet auront lieu en principe en même temps que les négociations pour le renouvellement de la Convention de Yaoundé II, c'est-à-dire à partir du 1er août 1973. A supposer qu'ils optent tous pour le statut d'association, ces pays représentent au total environ 1,7 fois l'ensemble des États Africains et Malgache, et Pays et Territoires d'Outre-Mer Associés, que l'on se fonde sur le critère de la population ou sur celui du produit intérieur brut. L'action de la Banque dans ce domaine est donc susceptible de s'en trouver notablement élargie.

En ce qui concerne les pays du Bassin méditerranéen, le « Mémorandum sur une politique communautaire de coopération au développement » [1] indique qu'il conviendrait de donner aux engagements actuels plus d'homogénéité et plus d'efficacité en complétant progressivement les dispositions commerciales des accords par une coopération technique et financière. La Commission a, en outre, pris contact avec ces pays en vue de procéder à l'inventaire des problèmes posés par l'élargissement de la Communauté. Son rapport au Conseil à ce sujet comporte, notamment, des indications sur les perspectives de la coopération financière avec la Grèce, la Turquie et les pays du Maghreb.

---

(1) Cf. « Mémorandum de la Commission sur une politique communautaire de coopération au développement » (1971).

La Commission indique que la *Grèce* souhaite la conclusion avec les quatre pays candidats d'un protocole additionnel qui reprendrait toutes les dispositions de l'Accord d'Athènes, en particulier les dispositions de caractère général du protocole financier. Toutefois, les ouvertures de crédits à ce titre de la part de la Communauté sont venues à expiration le 1er novembre 1967 et il est clair que leur éventuel renouvellement dépend de facteurs politiques dont l'évolution est très difficile à prévoir.

La *Turquie* estime que l'élargissement de la Communauté va compromettre l'équilibre de l'Association et demande que les nouveaux États membres s'engagent à fournir une contribution complémentaire au cours des années d'application du protocole financier restant à courir après l'adhésion. Dans son rapport au Conseil, la Commission estime équitable une telle augmentation de l'aide financière, étant donné que celle-ci constitue l'un des éléments assurant l'équilibre général de l'Accord et du protocole additionnel.

En 1969, des accords d'association, comportant seulement des dispositions à caractère commercial, ont été signés pour une durée de cinq ans entre la Communauté Économique Européenne, d'une part, et, d'autre part, la *Tunisie* et le *Maroc*. Il a été prévu que, dès septembre 1972, des négociations pourront être engagées en vue de la conclusion de nouveaux accords sur des bases élargies. La Communauté est, en outre, convenue de proposer à l'*Algérie* l'ouverture de négociations en vue de la conclusion d'un accord global comportant, outre un régime préférentiel pour les échanges de marchandises, d'autres actions concernant la coopération économique et financière. Le Conseil est disposé à entamer des négociations pour la conclusion d'accords globaux avec le *Maroc* et la *Tunisie*, parallèlement avec les négociations envisagées avec l'*Algérie*.

ADHÉSION DE NOUVEAUX MEMBRES

Les activités communautaires ont été marquées en 1971 par les négociations sur l'adhésion du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, du Royaume de Danemark, du Royaume de Norvège et de l'Irlande aux Communautés Européennes et, par voie de conséquence, à la Banque (art. 129 du Traité de Rome).

Les Statuts de la Banque prévoient que l'adhésion comporte une augmentation du capital souscrit correspondant à l'apport des nouveaux membres (art. 4). Les conditions d'admission et les adaptations des Statuts doivent faire l'objet d'un accord entre les États membres et les États candidats (art. 237 du Traité de Rome).

Un tel accord a été repris dans le Protocole nº 1 annexé au « Traité d'Adhésion », signé le 22 janvier 1972 à Bruxelles et actuellement soumis à la procédure de ratification de chaque État contractant. Ce traité entre normalement en vigueur le 1er janvier 1973.

Sur les questions la concernant, la Banque a participé aux négociations à tous les niveaux avec les États candidats.

Les Parties sont convenues en substance des conditions suivantes :

Le Royaume-Uni, le Danemark, la Norvège et l'Irlande souscrivent au capital de la Banque respectivement pour 450, 60, 45 et 15 millions d'unités de compte. Après ces apports, la Banque sera dotée d'un capital de 2.070 millions d'unités de compte ainsi répartis entre les États membres :

Allemagne	450	millions
France	450	millions
Royaume-Uni	450	millions
Italie	360	millions
Belgique	118,5	millions
Pays-Bas	118,5	millions
Danemark	60	millions
Norvège	45	millions
Irlande	15	millions
Luxembourg	3	millions

L'entrée des nouveaux États membres a fourni l'occasion d'égaliser les quotes-parts de la Belgique et des Pays-Bas dans le capital auquel la Belgique avait contribué initialement pour un montant supérieur.

Le capital souscrit est versé par les nouveaux États membres à concurrence du même pourcentage que pour les États membres d'origine soit 20 % (25 % du capital initial de 1 milliard et 10 % de l'augmentation de capital de 0,5 milliard décidée en avril 1971). Un cinquième du versement sera effectué en monnaie nationale, dans les deux mois suivant l'adhésion, et le solde en bons du trésor non productifs d'intérêts, venant à échéance en quatre tranches égales, respectivement 9 mois, 16 mois, 23 mois et 30 mois, donc dans un délai total de deux ans et demi, à compter de la date d'adhésion. Ces bons du trésor pourront être remboursés, en partie ou en totalité, avant leur échéance après accord entre la Banque et le nouvel État membre concerné. Les versements en espèces, ainsi que le produit provenant du remboursement des bons du trésor, devront être librement convertibles.

Selon les Statuts, le Conseil des Gouverneurs peut décider une augmentation du capital souscrit; une nouvelle disposition précise qu'il fixera également le pourcentage à libérer ainsi que les modalités de versement.

Les pays candidats contribuent *à la réserve statutaire et aux provisions équivalant à des réserves*, établies au 31 décembre de l'année précédant l'entrée en vigueur du Traité d'Adhésion, telles qu'elles figurent au bilan de la Banque. Les montants de leur contribution correspondent aux pourcentages suivants de ces réserves : Royaume-Uni : 30%; Danemark : 4%; Norvège : 3%; Irlande : 1%.

Ces montants calculés en unités de compte seront versés en monnaie nationale librement convertible, en cinq tranches égales venant à échéance aux mêmes dates que les versements du capital.

Chaque pays candidat sera représenté au *Conseil des Gouverneurs* qui comprendra ainsi 10 membres.

Le *Conseil d'Administration* comprendra 19 administrateurs et 10 suppléants, qui se répartissent comme suit :

Allemagne	3 administrateurs	2 suppléants
France	3 administrateurs	2 suppléants
Italie	3 administrateurs	2 suppléants
Royaume-uni	3 administrateurs	2 suppléants
Belgique	1 administrateur	1 suppléant désigné de commun accord par les pays du Benelux
Luxembourg	1 administrateur	
Pays-Bas	1 administrateur	
Danemark	1 administrateur	
Irlande	1 administrateur	
Norvège	1 administrateur	
Commission des Communautés Européennes	1 administrateur	1 suppléant

Tous les administrateurs n'étant pas assistés par un suppléant, une disposition nouvelle permet à chaque administrateur de déléguer sa voix.

Le *Comité de Direction* se composera de 5 membres : 1 président et 4 vice-présidents. Le Conseil des Gouverneurs, statuant à l'unanimité, peut désormais modifier le nombre des membres du Comité de Direction.

La Banque effectue les démarches préparatoires nécessaires pour remplir sa mission dans les nouveaux États membres et pour s'assurer l'ouverture de leurs marchés des capitaux; elle compte ainsi être en mesure de commencer ses opérations dans ces nouveaux pays dès que leur adhésion sera devenue effective.

II

ACTIVITÉS DE LA BANQUE

PRÊTS ET GARANTIES (1)

En 1971, l'activité de la Banque a connu un développement particulièrement vigoureux : pour la première fois, le montant total de ses interventions nouvelles a dépassé 500 millions d'unités de compte.

Cette expansion est due exclusivement à la forte augmentation des *prêts ordinaires*, c'est-à-dire de ceux que la Banque octroie sur ses ressources propres et à ses propres risques. Le volume des interventions sous forme de prêts ordinaires a, en effet, connu une nette progression à la fois dans les pays membres et dans les pays associés (tableau 1).

Tableau 1 — L'ACTIVITÉ DE LA BANQUE EN 1970 ET 1971
(contrats signés)

	1970		*1971*		*Variation 1971 par rapport à 1970*	
	Nombre	*Millions d'u.c.*	*Nombre*	*Millions d'u.c.*	*Millions d'u.c.*	*en %*
Opérations ordinaires	*50*	*340,8*	*50*	*491,8*	*+ 151,0*	*+ 44*
dont :						
• prêts	45	284,8	47	454,9	+ 170,1	+ 60
• garanties	5	56,0	3	36,9	− 19,1	− 34
Opérations spéciales	*4*	*13,6*	*2*	*10,7*	*− 2,9*	*− 21*
Total	54	354,4	52	502,5	+ 148,1	+ 42

(1) Sauf indication contraire, tous les montants cités sont exprimés en unités de compte (cf. définition page 2) D'autre part, les différences qui pourraient être relevées en comparant les totaux indiqués et ceux qui sont obtenus par addition des montants individuels sont dues au jeu de l'arrondissement.

Comme en 1970, mais dans une moindre mesure, la Banque a effectué des *opérations de garantie* pour des prêts concernant des projets en Italie, sur mandat et pour compte d'institutions financières allemandes opérant dans le domaine du crédit communal.

Le montant des *prêts à conditions spéciales*, accordés dans le cadre de la Section Spéciale de la Banque sur des fonds budgétaires des États membres ou de la Communauté, a de nouveau diminué – légèrement il est vrai – par rapport à l'année

Tableau 2 – PRÊTS ET GARANTIES DE LA BANQUE
(contrats signés en 1971)

Répartition par types de financement et par pays

Pays	*Nombre de projets*	*Montant (millions d'u.c.)*	*% du total*
I. OPÉRATIONS ORDINAIRES			
Pays membres :			
Allemagne	6	61,9	12,3
France	12	124,5	24,8
Italie	27	274,9	54,7
Pays-Bas	1	8,0	1,6
Total (1)	46	469,3	93,4
dont garanties (2)	*3*	*36,9*	*7,3*
Pays associés :			
E.A.M.A.-P.T.O.M.			
Cameroun	1	3,5	0,7
Sénégal	1	1,4	0,3
Zaïre	2	17,6	3,5
Total	4	22,5	4,5
Total des opérations ordinaires	50	491,8	97,9
II. OPÉRATIONS SPÉCIALES			
Turquie	1	10,0	2,0
La Réunion (D.O.M.) (3)	1	0,7	0,1
Total	2	10,7	2,1
Total général	52	502,5	100,0

(1) y compris les prêts globaux suivants :
– *France :* SODERO (Société de Développement Régional de l'Ouest), 1,98 million d'unités de compte;
– *Italie :* CASSA-CIS II, 5 millions d'unités de compte;
CASSA-ISVEIMER II, 15 millions d'unités de compte.

(2) concerne, en 1971, uniquement l'*Italie*.

(3) prêt à des conditions spéciales sur ressources du Fonds Européen de Développement ayant fait l'objet d'un avis favorable de la Banque et pour lequel la décision de financement de la Commission des Communautés Européennes à été prise.

précédente. Pour la Turquie, cette diminution est due au fait que le montant d'aide prévu au titre du premier protocole financier est épuisé, et que le second protocole n'a pas encore été ratifié par certains des États intéressés. D'autre part, la deuxième Convention de Yaoundé, signée entre la Communauté et les 18 États Africains et Malgache Associés, est en application depuis le 1er janvier 1971, mais plusieurs projets, instruits pendant cette période de démarrage, n'ont pu être menés jusqu'à la signature du contrat avant la fin de l'exercice.

Tableau 3 — PRÊTS ET GARANTIES DE LA BANQUE
(contrats signés en 1971) (1)

Répartition par secteurs

Secteurs	*Nombre de projets*		*Montant (millions d'u.c.)*		*% du total*	
I. TRAVAUX D'INFRASTRUCTURE	*18*		*227,9*		*45,3*	
Aménagement agricole	1		0,7		0,1	
Énergie (production et transport d'électricité)	4		34,9		7,0	
Transport	9		131,3		26,1	
— Chemins de fer		1		21,9		4,3
— Routes et ouvrages d'art		6		99,5		19,8
— Gazoducs		2		9,9		2,0
Télécommunications	4		61,0		12,1	
II. INDUSTRIE, COMMERCE ET SERVICES	*31*		*252,6*		*50,3*	
Industrie	30		251,2		50,0	
— Industries extractives		1		16,0		3,2
— Sidérurgie et première transformation des métaux		7		77,2		15,4
— Matériaux de construction		1		4,8		1,0
— Industrie chimique		7		56,6		11,3
— Ouvrages en métaux et mécanique		3		19,0		3,8
— Automobiles, matériel transport		2		39,4		7,8
— Construction électrique, électronique		3		12,2		2,4
— Produits alimentaires		2		5,3		1,0
— Textiles et cuirs		1		1,6		0,3
— Transformation caoutchouc et matières plastiques		3		19,1		3,8
Commerce et services	1		1,4		0,3	
— Tourisme		1		1,4		0,3
Prêts globaux	*3*		*22,0*		*4,4*	
Total général	52		502,5		100,0	

(1) y compris les prêts à des conditions spéciales sur ressources du Fonds Européen de Développement (cf. note du tableau 2).

Le *coût total en immobilisations* des projets auxquels s'appliquent les contrats de prêt et de garantie signés en 1971 par la Banque s'établit à quelque 3 milliards d'unités de compte, chiffre considérablement supérieur à celui de l'exercice précédent (1,6 milliard), et la quote-part de la Banque dans le financement de ces investissements a été ramenée de 23% en 1970 à 16% en 1971. Toutefois, si l'on fait abstraction d'un grand projet, Usine Sidérurgique SOLMER à Fos, qui comporte à lui seul des investissements particulièrement élevés, le coût total en immobilisations s'établit à 2,1 milliards et la participation moyenne de la Banque remonte alors à 22% (18% pour les projets d'infrastructure, et 27% pour les projets industriels), ce qui est très voisin de la moyenne observée les années précédentes (23%).

La répartition de l'activité de la Banque par pays et par secteur, objet des tableaux 2 et 3, sera commentée en détail dans les chapitres qui suivent.

Prêts et garanties dans la Communauté

En 1971, la Banque a signé 46 contrats de prêt et de garantie, d'un montant total de 469,3 millions, pour des projets situés dans les pays membres de la Communauté. Cela représente, par rapport à l'année précédente (48 contrats, d'un montant total de 338,5 millions), une augmentation de 130,8 millions, soit 39% du montant des concours accordés.

Les contrats signés en 1971 se répartissent comme suit :

- 43 prêts ordinaires, pour un montant total de 432,4 millions, contre 43, pour un montant de 282,5 millions, en 1970;
- 3 garanties, pour un montant total de 36,9 millions, contre 5, pour un montant de 56,0 millions, en 1970.

Le montant moyen par opération a sensiblement augmenté par rapport à l'année précédente : 1970, 7,1 millions; 1971, 10,2 millions. Ce phénomène est particulièrement manifeste dans le cas des projets industriels, pour lesquels la contribution moyenne de la Banque s'est accrue de 4,9 millions en 1970 à 8,2 millions en 1971. Pour les projets d'infrastructure, le concours moyen n'est passé que de 13,6 à 14,2 millions.

Comme les années précédentes, la Banque a participé, en 1971, au financement d'investissements de petites et moyennes dimensions par des affectations sur prêts globaux. Elle a d'ailleurs sensiblement augmenté son activité à ce titre : alors qu'en 1970, 14 entreprises avaient bénéficié au total de 7 millions, en 1971, les affectations ont concerné 43 entreprises, pour un montant total de 16,4 millions. Conformément aux objectifs que la Banque s'était fixés en recourant à cette forme de financement,

le montant moyen des affectations s'établit à un niveau très bas : 0,38 million (1970 : 0,50 million).

Les contrats signés en 1971 dans le cadre des opérations ordinaires dans la Communauté ont concerné les projets ci-après [1] :

(millions d'u.c.)

Allemagne :

1. Centrale thermique de base, à Lichterfelde (Berlin-Ouest).
   Promoteur : *Berliner Kraft- und Licht (Bewag)-Aktiengesellschaft* 5,5

2. Électrification de la ligne Coblence-Völklingen (Rhénanie-Palatinat) et de ses embranchements vers le Luxembourg et la France.
   Promoteur : *Deutsche Bundesbahn* 21,9

3. Gazoducs destinés à desservir en éthylène plusieurs usines pétrochimiques de République Fédérale d'Allemagne, des Pays-Bas et de Belgique.
   Promoteur : *Aethylen-Rohrleitungs - GmbH & Co. KG* 4,9

4. Usine d'aluminium, à Essen-Borbeck (Rhénanie-du-Nord - Westphalie).
   Promoteur : *Leichtmetall-Gesellschaft mbH* 16,0

5. Laminoir à tôles fortes, à Dillingen (Sarre).
   Promoteur : *Dillinger Hüttenwerke AG* 8,2

6. Usine de pneumatiques, à St.-Ingbert (Sarre).
   Promoteur : *Kléber-Colombes Reifen und Technische Gummiwaren AG* 5,5

France :

7. Station de transfert d'énergie par pompage, à Revin (Champagne).
   Promoteur : *Électricité de France (E.D.F.), Service National* 16,0

8. Tronçon Combles-Hordain de l'autoroute A 2, Paris-Bruxelles-Ruhr (entre Combles et la frontière belge).
   Promoteur : *Société des Autoroutes du Nord et de l'Est de la France (SANEF)* 12,6

---

(1) Les contrats de garantie sont signalés par un astérisque.

(millions d'u.c.)

9. Extension et modernisation des télécommunications en Bretagne.
Promoteur : *Administration des Postes et Télécommunications* 16,0

10. Extension et modernisation des télécommunications dans les Pays de la Loire.
Promoteur : *Administration des Postes et Télécommunications* 10,0

11. Extension et modernisation des télécommunications dans le Limousin.
Promoteur : *Administration des Postes et Télécommunications* 15,0

12. Extension d'une usine de ferromanganèse, à Boulogne-sur-Mer ~~(Nord).~~
Promoteur : *Société des Aciéries de Paris et d'Outreau* 5,4

13. Usine sidérurgique à Fos (Provence - Côte d'Azur).
Promoteur : *Société Lorraine et Méridionale de Laminage Continu (SOLMER)* 25,0

14. Extension d'une usine de polypropylène, à Lillebonne (Haute-Normandie).
Promoteur : *Société Normande de Matières Plastiques* 3,6

15. Restructuration et agrandissement d'unités de production de roulements à billes et à galets, à Annecy (Rhône - Alpes).
Promoteur : *Société Nouvelle de Roulements, S.A.* 3,6

16. Équipement des usines de Toulouse (Midi-Pyrénées) et de Nantes-Saint-Nazaire (Pays de la Loire) pour la construction de l'Airbus A 300 B.
Promoteur : *Société Nationale Industrielle Aérospatiale, S.A.* 14,4

17. Usine de salaisons et conserves de viande, à Morlaix (Bretagne).
Promoteur : *Société GEO, S.A.* 0,9

18. Prêt global destiné au financement d'initiatives industrielles de petites et moyennes dimensions dans les Pays de la Loire, accordé à la Société de Développement Régional de l'Ouest - SODERO 2,0

(millions d'u.c.)

Italie :

19. Sections Sestri Levante - Borghetto et Carrare - Viareggio de l'Autoroute Sestri Levante - Livourne. Promoteur : *Autostrada Ligure Toscana S.p.A.*	6,8 *
20. Rocade autoroutière autour de Naples (Campanie). Promoteur : *INFRASUD S.p.A.*	13,7 *
21. Section Porto d'Ascoli - Pescara de l'Autoroute de l'Adriatique. Promoteur : *Autostrade-Concessioni e Costruzioni Autostrade S.p.A.*	16,4 *
22. Section Vasto-Canosa de l'Autoroute de l'Adriatique. Promoteur : *Autostrade-Concessioni e Costruzioni Autostrade S.p.A.*	25,0
23. Autoroute Caserte-Salerne (Mercato S. Severino) (Campanie). Promoteur : *Autostrade-Concessioni e Costruzioni Autostrade S.p.A.*	25,0
24. Méthanoducs dans le Mezzogiorno continental. Promoteur : *SNAM S.p.A.*	5,0
25. Renforcement de l'équipement téléphonique en Sicile et en Calabre. Promoteur : *S.I.P. - Società Italiana per l'Esercizio Telefonico p.A.*	20,0
26. Extension d'une usine de zinc électrolytique et construction d'une unité de production d'oxyde de germanium, à Crotone (Calabre). Promoteur : *Società Mineraria e Metallurgica di Pertusola p.A.*	14,0
27. Usine sidérurgique à Catane (Sicile). Promoteur : *Acciaierie Megara S.p.A.*	4,0
28. Usine de fils d'acier pour pneumatiques à Cagliari (Sardaigne). Promoteur : *General Cable - Riva Steel Products S.p.A.*	4,6
29. Modernisation et agrandissement d'une cimenterie, à Tarente (Pouilles). Promoteur : *Cementir - Cementerie del Tirreno S.p.A.*	4,8
30. Usine de peintures et vernis, à Caivano (Campanie). Promoteur : *IVI SUD - Industria Vernici e Affini S.p.A.*	4,0

(millions d'u.c.)

31. Agrandissement d'une usine pour l'extraction d'oxyde de magnésium de l'eau de mer à Sant'Antioco (Sardaigne).
Promoteur : *SARDAMAG - Sarda Magnesite S.p.A.* 6,0

32. Usine de caprolactame, à Monte Sant'Angelo (Pouilles).
Promoteur : *Chimica Dauna S.p.A.* 25,0

33. Agrandissement d'installations pour la production de fil continu en polyester, à Naples (Campanie).
Promoteur : *SNIA VISCOSA - Società Nazionale Industria Applicazioni Viscosa S.p.A.* 7,2

34. Agrandissement d'installations pour la texturisation de fils en polyester, à Salerne (Campanie).
Promoteur : *SNIA VISCOSA - Società Nazionale Industria Applicazioni Viscosa S.p.A.* 2,8

35. Fabrique d'engins de terrassement, à Lecce (Pouilles).
Promoteur : *FIAT - Macchine Movimento Terra S.p.A.* 12,0

36. Agrandissement et modernisation d'une usine de roulements à billes et à galets, à Casoria (Campanie).
Promoteur : *FAG ITALIANA S.p.A.* 3,4

37. Usine de montage d'automobiles, à Cassino (Latium).
Promoteur : *FIAT S.p.A.* 25,0

38. Établissement pour la fabrication de tubes fluorescents et de lampes à vapeur de mercure, à Bari (Pouilles).
Promoteur : *OSRAM SUD S.p.A.* 3,0

39. Fabriques d'appareillages de télécommunications à l'Aquila (Abruzzes) et à S. Maria Capua Vetere (Campanie).
Promoteur : *Società Italiana Telecommunicazioni Siemens S.p.A.* 4,8

40. Fabrique d'accumulateurs pour automobiles, à San Salvo (Abruzzes).
Promoteur : *Fabbrica Italiana Magneti Marelli S.p.A.* 4,4

41. Établissement pour la production de crèmes glacées, à Ferentino (Latium).
Promoteur : *MOTTA S.p.A.* 4,4

(millions d'u.c.)

42. Usine d'accessoires pour automobiles, à Battipaglia (Campanie). Promoteur : *S.M.A.E. - Società Meridionale Accessori Elastomerici S.p.A.* 4,0

43. Atelier de production de pneus radiaux pour poids lourds dans l'usine de Villafranca Tirrena (Sicile). Promoteur : *Industrie Pirelli S.p.A.* 9,6

44. Prêt global destiné au financement d'initiatives industrielles de petites et moyennes dimensions en Sardaigne, accordé par l'intermédiaire de la Cassa per il Mezzogiorno au Credito Industriale Sardo - CIS 5,0

45. Prêt global destiné au financement d'initiatives industrielles de petites et moyennes dimensions dans le Mezzogiorno Continental, accordé par l'intermédiaire de la Cassa per il Mezzogiorno à l'Istituto per lo Sviluppo Economico dell'Italia Meridionale - ISVEIMER 15,0

Pays-Bas :

46. Extension d'ateliers de production de sels de chlore et de sodium, à Delfzijl (Groningue). Promoteur : *N.V. Koninklijke Nederlandse Zoutindustrie* 8,0

* * *

Une ventilation *par type de financement* des opérations de la Banque dans les pays membres fait apparaître que les prêts ordinaires accordés directement au bénéficiaire final ont représenté 44% des concours dans ces pays en 1971, les prêts

Tableau 4 — RÉPARTITION DES OPÉRATIONS ORDINAIRES DANS LES PAYS MEMBRES EN 1971 SELON LE TYPE DE FINANCEMENT

	Prêts directs		*Prêts indirects*		*Prêts globaux*		*Garanties*		*Total*	
	Nombre	*Millions d'u.c.*	*Nombre*	*Millions d'u.c.*	*Nombre*	*Millions d'u.c.*	*Nombre*	*Millions d'u.c.*	*Nombre*	*Millions d'u.c.*
Allemagne	6	61,9	—	—	—	—	—	—	6	61,9
France	7	68,9	4	53,6	1	2,0	—	—	12	124,5
Italie	3	70,0	19	148,0	2	20,0	3	36,9	27	274,9
Pays-Bas	1	8,0	—	—	—	—	—	—	1	8,0
Total	17	208,8	23	201,6	3	22,0	3	36,9	46	469,3

indirects accordés pour un projet déterminé par l'intermédiaire d'un institut de financement 43 %, les prêts globaux accordés à un institut de financement et susceptibles de faire l'objet d'affectations ultérieures en faveur d'initiatives industrielles 5 %, et les garanties 8 %.

L'importance relative des divers types de financement a été comme toujours très différente selon les pays. En ce qui concerne les *prêts ordinaires* individualisés, on notera qu'en Allemagne et aux Pays-Bas, ils ont tous fait l'objet d'un versement direct aux entreprises ou collectivités responsables des projets; en France, sept d'entre eux ont été accordés directement, et quatre indirectement dont un par le relais de la Caisse Nationale des Autoroutes et trois par celui de la Caisse Nationale des Télécommunications. En Italie, au contraire, trois financements seulement, au profit de la construction autoroutière et des télécommunications, ont pris la forme de prêts directs, alors que 19 autres ont été accordés indirectement, par l'entremise d'établissements financiers : c'est ainsi que la Cassa per il Mezzogiorno a reçu 13 prêts (94,8 millions) dont elle a reversé le montant au bénéficiaire final par l'intermédiaire de l'Istituto per lo Sviluppo Economico dell'Italia Meridionale (ISVEIMER), dans neuf cas, de l'Istituto Regionale per il Finanziamento alle Industrie in Sicilia (IRFIS), dans deux cas, et du Credito Industriale Sardo (CIS), dans deux autres cas. D'autre part, six prêts indirects, pour un montant total de 53,2 millions, ont été effectués par l'entremise de l'Istituto Mobiliare Italiano (I.M.I.).

La Banque a de nouveau accordé sa *garantie* en 1971 pour des prêts en faveur de projets en Italie sur mandat et pour compte d'institutions financières allemandes. On se souvient qu'il avait été jugé opportun, devant le grave resserrement du marché des capitaux enregistré en 1970, de faire alors usage pour la première fois de cette forme de financement. Sans revenir sur les détails déjà donnés dans le Rapport Annuel 1970, on rappellera qu'en octroyant ainsi sa garantie, la Banque a permis à plusieurs institutions financières allemandes, exerçant leur activité dans le domaine du crédit communal, de mettre des prêts à la disposition de promoteurs en France et en Italie. Aux termes de la législation allemande sur le refinancement par émission d'obligations communales, ces opérations n'auraient pas été possibles sans la garantie de la Banque. En 1971, la détente constatée sur les marchés des capitaux a réduit l'intérêt de cette forme de financement. Aussi bien la Banque n'a-t-elle conclu que 3 contrats de garantie (36,9 millions) pendant l'exercice considéré, contre 5 en 1970 (56 millions). Les fonds correspondant aux contrats de garantie signés en 1971 ont été versés aux emprunteurs directement, dans un cas, et par l'entremise du Consorzio di Credito per le Opere Pubbliche (CREDIOP) et de l'Istituto di Credito per le Imprese di Pubblica Utilità (ICIPU), dans les deux autres cas.

En 1971, la Banque a octroyé trois nouveaux *prêts globaux*, d'un montant total de 22 millions, pour le financement d'initiatives industrielles de petites et moyennes

dimensions, en Sardaigne, dans le Mezzogiorno Continental, et dans les Pays de la Loire. Ces opérations ont été conclues respectivement avec le Credito Industriale Sardo (CIS), l'Istituto per lo Sviluppo Economico dell'Italia Meridionale (ISVEIMER) et la Société de Développement Régional de l'Ouest (SODERO), qui assurent la distribution des fonds aux bénéficiaires finals.

La Banque attache une grande importance à cette forme de financement qui permet, par l'entremise d'instituts régionaux, de contribuer au financement de projets

Tableau 5 — PRÊTS GLOBAUX DANS LA COMMUNAUTÉ

Ventilation des sommes affectées en 1971 par régions et par secteurs d'activité

Régions/Secteurs	*Nombre d'investissements*		*Montant des affectations*			
			en millions d'u.c.		*% du montant total affecté*	
I. RÉGIONS						
Allemagne	*12*		*6,89*		*42,1*	
— Basse-Saxe		2		1,19		7,3
— Hesse		1		0,82		5,0
— Rhénanie-Palatinat		2		1,26		7,7
— Rhénanie du Nord-Westphalie		7		3,62		22,1
France	*19*		*4,32*		*26,4*	
— Alsace		18		4,05		24,8
— Pays de la Loire		1		0,27		1,6
Italie	*12*		*5,14*		*31,5*	
— Sardaigne		6		1,90		11,6
— Sicile		6		3,24		19,9
Total	43		16,35		100,0	
II. SECTEURS D'ACTIVITÉ						
— Industries extractives	3		0,61		3,7	
— Sidérurgie et première transformation des métaux	1		0,82		5,0	
— Matériaux de construction	3		1,23		7,5	
— Industrie du bois	1		0,26		1,6	
— Verre et céramique	2		0,41		2,5	
— Ouvrages en métaux et mécanique	14		5,90		36,1	
— Automobiles, matériel de transport	1		0,44		2,6	
— Construction électrique, électronique	1		0,14		0,9	
— Produits alimentaires	5		1,72		10,5	
— Textiles et cuirs	2		0,91		5,6	
— Pâtes à papier - Papier	2		0,39		2,4	
— Transformation du caoutchouc et des matières plastiques	7		3,20		19,6	
— Autres industries	1		0,32		2,0	
Total	43		16,35		100,0	

dont les dimensions sont trop modestes pour des concours directs de sa part, mais qui présentent un très grand intérêt pour le développement ou la conversion équilibrés de certaines régions.

Comme indiqué plus haut, les affectations réalisées dans le cadre des prêts globaux ont atteint 16,35 millions en 1971. Une ventilation détaillée de ces financements par pays et par secteur est donnée au tableau 5. Tous les projets financés de cette manière durant l'exercice sont situés dans des régions moins développées ou dans des zones de reconversion. Les financements intervenus en 1971 se sont appliqués principalement aux secteurs de la construction mécanique et de la transformation des métaux, de l'industrie du caoutchouc et de la transformation des matières plastiques, ainsi que des industries alimentaires.

* * *

Les tableaux 6 et 7 fournissent la répartition des projets financés par la Banque dans la Communauté en 1971, selon les *objectifs de politique économique* correspondant aux tâches définies par l'Article 130 du Traité de Rome. Il en ressort que :

– *Les financements en faveur des régions économiquement en retard ou en cours de reconversion continuent à occuper une place prépondérante dans l'activité de la Banque.* En 1971, les financements en faveur du développement régional, en nette augmentation par rapport à l'année précédente, représentent environ les quatre cinquièmes du total des concours octroyés par la Banque dans la Communauté. Ils s'appliquent davantage à des investissements dans des régions moins développées au sens propre, principalement celles de l'Italie méridionale, qu'à des investissements dans des régions confrontées à des problèmes de reconversion industrielle.

Tableau 6 – PRÊTS ET GARANTIES DE LA BANQUE DANS LA COMMUNAUTÉ
(contrats signés en 1971)
Répartition selon l'objectif dominant (1)

En millions d'unités de compte

1. Développement régional (130 *a* et *b*)	380,0	
2. Modernisation et conversion d'entreprises (création d'activités nouvelles, technologies nouvelles, etc.) (130 *b*)	3,6	
3. Intérêt commun (130 c)	80,2	
• Coopération industrielle; recherche et développement		38,9
• Infrastructures d'intérêt européen		41,3
4. Directive spéciale (Berlin-Ouest)	5,5	
Total	469,3	

(1) Répartition des projets selon les objectifs de politique économique assignés à la Banque par l'article 130 du Traité de Rome, en prenant pour critère l'objectif prépondérant : le montant total de chaque prêt est donc affecté à la catégorie correspondante et à elle seule.

Tableau 7 — PRÊTS ET GARANTIES DE LA BANQUE DANS LA COMMUNAUTÉ

(contrats signés en 1971)

Répartition selon tous les objectifs concernés [1]

(en millions d'u.c.)

Pays	*Nombre de projets*	*Prêts et garanties*	*dont :*						
			Développement régional			*Modernisation et conversion d'entreprises (création d'activités nouvelles et technologie nouvelle, etc.) (130 b)*	*Intérêt commun à plusieurs États membres*		*Directive spéciale (Berlin-Ouest)*
			Mise en valeur des régions moins développées (130 a)	*Conversion (130 b)*	*Total*		*Coopération industrielle et recherche-développement (130 c)*	*Infrastructures d'intérêt européen (130 c)*	
Allemagne	6	61,9	30,0	21,5	51,5	—	4,9	26,8	5,5
France	12	124,5	58,3	30,4	88,7	3,6	37,6	12,6	—
Italie	27	274,9	274,9	—	274,9	—	—	48,2	—
Pays-Bas	1	8,0	8,0	—	8,0	—	—	—	—
Pays membres : Total	46	469,3	371,2	51,9	423,1	3,6	42,5	87,6	5,5

(1) Répartition des projets dans les pays membres selon les objectifs de politique économique conformes à l'article 130 du Traité de Rome fixant les tâches de la Banque. Certains projets ressortissent à plusieurs objectifs : ils sont repris, chaque fois pour leur montant total, sous les différentes catégories. Les chiffres indiqués pour chacun d'eux ne peuvent donc être cumulés.

– La Banque a néanmoins consacré des montants significatifs à des *projets d'intérêt commun* à plusieurs États membres. Ceux-ci comprennent non seulement des projets de *coopération industrielle*, mais aussi, pour des montants notables, des *projets d'infrastructure d'intérêt commun*.

Du point de vue de la *répartition géographique* des opérations de prêt et de garantie, l'*Italie* est restée, en 1971, la principale bénéficiaire des concours de la Banque. La raison en a été non seulement le retard économique de certaines régions – notamment du Midi continental, de la Sicile et de la Sardaigne – mais aussi la faiblesse particulière de la conjoncture des investissements dans ce pays en 1971. La Banque a donc encore intensifié son action en Italie au cours de l'exercice, accordant un montant total de 274,9 millions pour 27 opérations, contre 205,2 millions pour 26 opérations en 1970, soit une augmentation de 69,7 millions (34 %).

Les sommes mises à la disposition de l'Italie pour des *projets d'infrastructure* ont peu augmenté – passant de 104,5 à 111,9 millions seulement – de sorte que leur part dans le total des interventions de la Banque en Italie a été ramenée de 51 % en 1970 à 41 % en 1971.

Sur les sept projets d'infrastructure financés en 1971, six concernent le développement régional, et un, l'amélioration des infrastructures européennes :

– Renforcement de l'équipement téléphonique de la Calabre et de la Sicile, projet qui s'insère dans le programme public de développement de ces régions, et qui bénéficie pour la deuxième fois d'une intervention de la Banque.

– Construction de deux sections de l'Autoroute de l'Adriatique; celle-ci contribuera, d'une part, au développement des régions économiquement en retard qu'elle traverse, et d'autre part, reliera les nouveaux ensembles industriels établis le long de la côte aux réseaux de communications italiens et européens.

– Construction de la rocade autoroutière est-ouest de Naples et de l'autoroute Caserte-Salerne : toutes deux doivent permettre la décongestion de la région napolitaine et favoriser les implantations industrielles à la périphérie.

– Pose de méthanoducs dans le Midi Continental, pour faciliter l'industrialisation.

– En outre, par un nouveau financement au bénéfice de l'autoroute Ligurie-Toscane, la Banque est de nouveau intervenue en Italie en faveur de l'aménagement des relations internationales dans la Communauté, cette autoroute constituant un tronçon de l'itinéraire E-1 : Londres - Paris - Nice - Gênes - Palerme.

Dans *l'industrie italienne*, la Banque a participé, comme en 1970, au financement de 20 projets, mais pour un montant total beaucoup plus élevé : 163 millions en 1971,

contre 100,7 millions l'année précédente. L'augmentation sensible du montant moyen par prêt qui en résulte, doit être attribué au fait que la Banque a apporté son concours à quelques grandes initiatives réalisées dans le Midi Continental et dans les Iles, au titre de la « Programmation concertée » entre l'État et le secteur privé. Il y a lieu de citer particulièrement une usine d'engins de terrassement à Lecce (Pouilles), un établissement pour le montage d'automobiles à Cassino (Latium), et une usine de pneumatiques à Villafranca Tirrena (Sicile). On mentionnera également un prêt pour une usine de caprolactame à Monte Sant'Angelo (Pouilles), qui s'insère dans le programme visant à doter le Mezzogiorno d'une importante industrie chimique de base, et un prêt pour l'extension d'une usine de zinc électrolytique à Crotone, qui constitue un élément essentiel du programme d'industrialisation de la Calabre.

Enfin, la Banque a octroyé en Italie, pendant l'exercice, deux nouveaux prêts globaux d'un montant total de 20 millions pour le financement d'initiatives industrielles de petites et moyennes dimensions dans le sud de l'Italie. Sur un total de 43 affectations sur prêts globaux de la Banque en 1971, l'Italie a bénéficié de 12 d'entre elles, pour un montant total de 5,1 millions.

* * *

Les promoteurs des *autres pays membres de la Communauté* ont recueilli au total 194,4 millions, soit 41 % des sommes engagées par la Banque en 1971. Sur ce montant, 101,9 millions ont concerné des projets d'infrastructure, et 92,5 millions, des projets industriels. Les prêts accordés par la Banque dans ces pays en 1971 sont destinés en majeure partie au développement de régions économiquement en retard ou confrontées à des difficultés structurelles ainsi qu'à la réalisation de projets d'intérêt commun pour plusieurs États membres.

En *Allemagne*, si le nombre des contrats signés est passé de 8 en 1970 à 6 en 1971, en revanche, le montant total des interventions a augmenté de 15,8 millions, soit 34 %, passant de 46,1 millions en 1970 à 61,9 millions en 1971. Environ la moitié de cette somme – 32,3 millions – a été destinée au financement de trois grands *projets d'infrastructure :*

- L'électrification de la liaison ferroviaire Coblence-Völklingen et de ses embranchements vers le Luxembourg et la France contribuera à l'aménagement du réseau de communication intracommunautaire en améliorant le trafic voyageurs et marchandises sur ces importants axes ferroviaires.
- La pose de conduites d'éthylène pour l'approvisionnement de diverses usines pétrochimiques d'Allemagne, des Pays-Bas et de Belgique ressortit à la coopération industrielle entre entreprises de plusieurs pays membres. L'établissement d'un réseau européen d'interconnexion permet une compensation de

capacité entre les différentes usines desservies et leur assurera un approvisionnement régulier en éthylène.

– Enfin, l'intervention en faveur de la construction d'une nouvelle centrale électrique de base à Berlin a été motivée par la situation particulière de Berlin et notamment par le fait que la ville n'est pas raccordée au réseau d'interconnexion européen.

D'autre part, la Banque a participé en Allemagne au financement de trois *projets industriels*. Deux d'entre eux, situés en Sarre, doivent contribuer à la reconversion de cette région dont l'économie est particulièrement touchée par la fermeture progressive des charbonnages : construction d'une tôlerie forte à Dillingen, et d'une fabrique de pneumatiques à St. Ingbert. Le troisième, situé dans la Ruhr, répond au même objectif de reconversion; il s'agit de la construction, à Essen-Borbeck, d'une usine d'aluminium qui a bénéficié également d'un prêt de la Commission des Communautés Européennes sur les fonds de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier.

Dans le cadre du prêt global accordé en 1970 à l'Industriekreditbank et destiné au financement d'initiatives industrielles de petites et moyennes dimensions, la Banque a procédé en 1971 à 12 affectations, d'un montant total de 6,9 millions.

* * *

Le montant total des prêts accordés pour des projets situés en *France* a doublé par rapport à l'année précédente, avec 124,5 millions, pour 12 contrats, contre 61,4 millions, pour 10 contrats, en 1970.

Sur ce total, 69,6 millions, soit 56%, ont servi au financement de cinq projets d'*infrastructure :*

– Trois prêts, pour un montant total de 41,0 millions, ont favorisé l'extension et la modernisation des réseaux de télécommunications en Bretagne, dans les Pays de la Loire, et dans le Limousin. Ces interventions répondent aux exigences du développement régional en permettant, par l'implantation de moyens de communication modernes, de rompre l'isolement des régions en cause.

– Les deux autres interventions concernent des projets d'intérêt commun à plusieurs États membres. La construction, à Revin, d'une station de transfert d'énergie par pompage contribuera à satisfaire les besoins de pointe de plusieurs pays et complétera le projet de centrale franco-belge de Tihange, financé par la Banque en 1970. Le prêt pour la construction de la section Combles-Hordain de l'autoroute Paris-

Bruxelles est le troisième consenti par la Banque en faveur de cette importante voie de communication intracommunautaire qui se prolonge vers la Ruhr et les Pays-Bas.

Parmi les sept prêts (dont un global) accordés par la Banque dans le *secteur industriel*, deux méritent une attention spéciale : d'une part, la construction, à Fos, près de Marseille, de la première tranche d'une usine sidérurgique s'insère dans la réalisation, à l'initiative du Gouvernement français, d'un vaste pôle de développement intéressant la façade méditerranéenne de la France; d'autre part, la construction de l'Airbus A 300 B, avion court et moyen courrier, est réalisée en étroite collaboration entre différentes sociétés européennes qui ont uni leurs efforts pour prendre place sur le marché des avions gros porteurs. La Banque a, en outre, accordé pendant l'exercice 1971, à la Société de Développement Régional de l'Ouest – SODERO – un prêt global de 2 millions en faveur d'initiatives industrielles de petites et moyennes dimensions dans les Pays de la Loire.

Au titre de cette nouvelle opération de prêt global et de celle conclue l'année précédente avec la SADE, 19 affectations ont été réalisées durant l'exercice, pour un montant total de 4,3 millions.

* * *

Aux *Pays-Bas*, la Banque a octroyé un prêt de 8 millions, pour l'extension d'une usine de produits chimiques, qui avait déjà bénéficié d'une première intervention en 1969; elle a contribué ainsi au renforcement du pôle principal de développement créé dans la province de Groningue.

Prêts dans les pays associés

États Africains et Malgache et Pays et Territoires d'Outre-Mer Associés

En 1971, les États Africains et Malgache Associés (E.A.M.A.) n'ont pu échapper aux influences défavorables de la conjoncture économique internationale. L'aggravation des perturbations monétaires internationales a été, pour les pays en voie de développement, une source d'incertitude supplémentaire et d'appréhension.

Amorcée en 1970, la baisse des prix des produits de base s'est accentuée en 1971, notamment en ce qui concerne les métaux non ferreux, particulièrement le cuivre, et pour les denrées tropicales, spécialement le cacao. Font exception à cette tendance, le coton dont les cours restent élevés, et le sucre dont la production déficitaire a porté les cours à leur niveau le plus haut depuis huit ans.

Facteurs locaux et aléas climatiques ont affecté différemment chacun des 18 E.A.M.A. Globalement, le léger ralentissement de la croissance constaté en 1970 semble s'être accentué en 1971, sans épargner cette fois la Côte-d'Ivoire, le Cameroun, ni le Zaïre.

Les statistiques du commerce extérieur, disponibles actuellement pour les seuls échanges avec la C.E.E., mettent en évidence un nouveau ralentissement de la croissance des importations et, pour la première fois depuis plusieurs années, une nette diminution des exportations avec, pour conséquence, une forte contraction du solde positif du commerce extérieur.

L'expansion de la masse monétaire s'est en général poursuivie à un rythme soutenu. Au Zaïre, elle a eu pour origine principalement une très forte augmentation des créances sur l'État et accessoirement, des crédits à l'économie, compensée en partie par la diminution des avoirs extérieurs nets. Ailleurs, elle a été le plus souvent la conséquence de nouvelles augmentations des crédits à l'économie et de l'augmentation des avoirs extérieurs nets, cependant que les trésors publics sont restés créditeurs nets des systèmes bancaires, sauf au Mali, au Rwanda, au Burundi et en Somalie. La hausse des prix s'est en général accélérée, sans toutefois dépasser notablement celle qui a prévalu dans la plupart des pays industrialisés.

La tendance à une réduction de l'épargne budgétaire et, dans certains cas, à l'apparition d'un déficit courant a été accentuée dans plusieurs pays par les conséquences de la baisse des cours des principaux produits d'exportation, alors que l'expansion des dépenses courantes et en particulier des dépenses de personnel est restée difficile à maîtriser.

Dans l'ensemble, les difficultés résultant d'une conjoncture économique moins favorable ont cependant été assez bien supportées grâce notamment à des flux nets d'aide publique très substantiels. A titre indicatif, ceux-ci ont été estimés à environ 644 millions d'unités de compte pour l'année 1970, soit en moyenne 8,5 unités de compte environ par habitant. Ils proviennent de la C.E.E. à concurrence des quatre cinquièmes environ, sous forme d'aides tant bilatérales, un peu plus de 58 %, que communautaires, environ 21 %. Cette aide est en général assortie de conditions favorables. Les dons, calculés en pourcentages des moyennes de l'aide des années 1968 à 1970, représentent entre 52 % et 67 % pour le Congo, la Côte-d'Ivoire et la Mauritanie, entre 76 % et 87 % pour le Gabon, le Cameroun, le Sénégal et le Zaïre, et plus de 90 % pour les onze autres pays. Néanmoins, l'endettement extérieur des E.A.M.A. s'accroît rapidement; il était estimé fin 1969 à près de 2 milliards d'unités de compte. Si, en 1969, son service absorbait encore, pour dix de ceux-ci, moins de 5 % des recettes d'exportations de biens et services, ce ratio était pour six autres compris entre 5 et 10 %, et excédait déjà 20 % pour les deux plus endettés d'entre eux.

La deuxième Convention d'Association entre la Communauté et les États Africains et Malgache Associés, signée à Yaoundé le 29 juillet 1969 et qui a déjà été commentée en détail dans les rapports annuels pour 1969 et 1970, est entrée en vigueur le 1er janvier 1971,

Prêts ordinaires

Dans le cadre des dispositions de la nouvelle Convention de Yaoundé, 4 contrats de prêt, d'un montant total de 22,5 millions, ont été signés en 1971 pour des projets situés dans les États Africains Associés :

	(millions d'u.c.)
République Fédérale du Cameroun :	
– Extension des aménagements hydro-électriques d'Edéa. Promoteur : *Énergie Électrique du Cameroun (ENELCAM)*	3,5
République du Sénégal :	
– Réalisation d'un hôtel de classe internationale. Promoteur : *Société Propriétaire de l'Hôtel de l'Union (SPHU)*	1,4
République du Zaïre :	
– Extension d'installations minières et industrielles dans la province du Shaba pour l'augmentation des capacités de production de cuivre et de cobalt. Promoteur : *Générale des Carrières et des Mines du Zaïre (GECAMINES)*	16,0
– Prêt à la Société Financière de Développement (SOFIDE) pour le financement de l'extension d'une usine de textiles synthétiques à Kinshasa.	1,6

Le projet financé dans la *République Fédérale du Cameroun* contribuera au développement de la production d'électricité d'origine hydraulique. La société ENELCAM avait déjà bénéficié d'un prêt de la Banque en 1967. Ce nouveau projet prévoit le rehaussement du barrage de régularisation de Mbakaou et la construction d'un réservoir à Bamendjin, ainsi que l'installation de trois groupes supplémentaires dans l'usine d'EDEA III, qui porteront la puissance totale du complexe hydro-électrique d'EDEA à 263 MW. Sa réalisation répond à l'accroissement des besoins en énergie électrique de la société « Électricité du Cameroun » chargée de la distribution dans les principaux centres, notamment Douala, Yaoundé et Edéa.

Le financement d'un hôtel dans la *République du Sénégal* représente la première opération de la Banque dans le domaine du tourisme en Afrique. L'hôtel, qui s'appellera « Teranga » et sera situé en plein centre de Dakar, comprendra 264 chambres. Il permettra de remédier à l'insuffisance actuelle de la capacité d'hébergement de la capitale du Sénégal et constituera un pivot pour l'organisation de circuits touristiques intéressant l'ensemble du pays. Ce prêt fait l'objet d'une bonification d'intérêt de 3 % sur les ressources du Fonds Européen de Développement.

Les deux projets financés dans la *République du Zaïre* sont d'une très grande importance pour le développement de ce pays. Le projet minier doit augmenter d'environ 25 % la capacité de production de la principale entreprise zaïroise qui fournit dès à présent au pays deux tiers de ses recettes d'exportation et environ la moitié de ses ressources budgétaires. Sa réalisation permettra la création de 4.700 nouveaux emplois et ses effets seront également très importants en termes de valeur ajoutée, de recettes fiscales et de gains nets en devises. Le second prêt est destiné au financement, par l'intermédiaire de la SOFIDE, de l'extension d'une usine de textiles synthétiques à Kinshasa. Il aura lui aussi des effets sensibles sur l'emploi, la valeur ajoutée et la balance des paiements. C'est la première opération de prêt indirect que la Banque effectue dans les E.A.M.A. Elle fait, à ce titre, l'objet d'une bonification d'intérêt de 2 % sur les ressources du Fonds Européen de Développement.

2. *Opérations spéciales*

En 1971, une opération de prêt à des conditions spéciales sur les ressources du Fonds Européen de Développement a encore été effectuée sur un reliquat de fonds de la première période d'association. Le prêt, d'une contre-valeur de 673.000 unités de compte, a été approuvé par la Commission des Communautés Européennes après avis favorable de la Banque. Celle-ci a reçu et accepté le mandat pour la gestion de ce prêt, et signé le contrat de financement conjointement avec la Commission.

Le projet réalisé par le *Département de la Réunion*, département français d'Outre-Mer, consiste en la construction d'installations fixes pour l'irrigation par aspersion d'une zone de 895 hectares, comprise dans le périmètre agricole du Bras de la Plaine. Ces aménagements complètent ceux qui ont déjà été réalisés au moyen de deux subventions accordées en 1961 et 1966 sur les ressources du Fonds Européen de Développement. Ils permettront d'accroître les superficies cultivées et de diversifier les productions agricoles. En outre, les ouvrages hydrauliques du périmètre assureront l'alimentation en eau des centres urbains et ruraux avoisinants, et une production d'énergie électrique d'appoint.

* * *

A la fin de 1971, la Banque n'avait encore signé aucun contrat de prêt à des conditions spéciales sur les ressources du Fonds Européen de Développement au titre de la nouvelle Convention de Yaoundé. Durant l'exercice, elle a néanmoins participé, conjointement avec les services de la Commission des Communautés Européennes, à l'étude de plusieurs projets africains. Quatre opérations, d'un montant total de 7,1 millions, ont été approuvées avant la fin de l'exercice par la Commission, après avis favorable de la Banque. La signature des contrats de financement devrait intervenir dans le courant de l'année 1972.

Turquie

L'année 1971 a été pour la Turquie une année difficile. Elle a vu se ralentir la réalisation des objectifs poursuivis à travers la dévaluation de la livre turque et la mise en œuvre d'un programme de stabilisation économique à l'automne 1970. Le déséquilibre entre la demande monétaire et l'offre réelle a persisté et la hausse des prix et des coûts s'est considérablement accélérée. Néanmoins, le produit national en termes réels a augmenté de 9 % grâce notamment à une récolte exceptionnelle.

L'expansion de la formation brute de capital fixe s'est sensiblement ralentie, en raison de la diminution des investissements du secteur public. La consommation s'est notablement accrue, sous l'effet notamment de l'augmentation des traitements de la fonction publique, et des revenus agricoles soutenus par d'importants achats de produits par l'État, à des prix garantis majorés.

La forte expansion des dépenses publiques a eu pour effet d'accroître le déficit budgétaire durant l'année 1971, conduisant le Gouvernement à recourir à nouveau aux crédits à court terme de la Banque Centrale.

Tous ces facteurs ont provoqué une accélération de la hausse des prix : en décembre 1971, l'indice général des prix de gros et l'indice du coût de la vie à Ankara et à Istanbul ont été supérieurs d'environ 23 % au niveau du mois de décembre précédent.

La dévaluation du mois d'août 1970 a permis de supprimer le délai d'attente pour la délivrance de devises, de libérer de nouveau les importations et d'accroître nettement les exportations. Les importations ayant augmenté plus fortement que les exportations, le déficit de la balance commerciale s'est de nouveau élargi. Toutefois, les transferts accrus de fonds des travailleurs turcs occupés à l'étranger ont permis de réduire le déficit de la balance des paiements courants. Le montant des remboursements de dettes extérieures a été légèrement inférieur au niveau de l'année précédente.

Grâce au vigoureux afflux de capitaux étrangers – dû en partie à des crédits de soutien octroyés dans le cadre de l'action internationale qui a suivi la dévaluation de la livre turque – la balance globale s'est soldée par un excédent, de sorte que les réserves d'or et de devises de la Banque Centrale ont augmenté.

Comme les années précédentes, l'aide financière à la Turquie a été fournie en majeure partie dans le cadre du Consortium d'aide à la Turquie de l'O.C.D.E. par les pays membres de ce Consortium, ainsi que par des institutions multilatérales de financement.

* * *

Le deuxième protocole financier entre la Communauté Économique Européenne et la Turquie, signé le 23 novembre 1970 (1), n'a pas pu entrer en vigueur en 1971, les procédures de ratification étant toujours en cours.

En 1971, l'activité de la Banque en Turquie a donc été, comme en 1970, essentiellement limitée à la mise en œuvre des prêts octroyés sur mandat des États membres au titre du premier protocole financier dont le montant de 175 millions est maintenant entièrement affecté, à la suite de la signature, en mai 1971, du contrat relatif à un prêt additionnel de 10 millions pour la construction du barrage de Keban.

La Banque a cependant poursuivi l'examen de projets susceptibles de financement au titre du deuxième protocole financier, afin que l'aide financière puisse prendre effet le plus rapidement possible après l'entrée en vigueur du protocole.

L'année 1971 a vu, d'autre part, le démarrage des opérations de remploi. Rappelons que l'État turc accorde, sur les prêts qui lui sont octroyés à très long terme par la Banque, des crédits de durée beaucoup plus courte pour des financements industriels. Les sommes remboursées en monnaie locale par les entreprises, et dont le remboursement par l'État turc n'est pas encore exigible, sont donc disponibles pour l'octroi par l'État turc, avec l'accord de la Banque, de nouveaux prêts en faveur de projets industriels : tel est l'objet des opérations de remploi. La première opération de ce type concerne l'octroi à Türkiye Sinaî Kalkinma Bankasi - T.S.K.B. (Banque de Développement Industriel de Turquie) d'un prêt global de 45 millions de livres turques (contrevaleur de 3 millions d'unités de compte), pour le financement, en 1971-1972, de projets industriels du secteur privé.

---

(1) Voir Rapport Annuel B.E.I. de 1970, page 25.

CONTRATS SIGNÉS DE 1958 A 1971

Depuis sa création jusqu'à la fin de 1971, la Banque a signé au total 369 contrats, pour un montant global de 2.315,5 millions d'unités de compte. Ces contrats portent sur :

- 309 prêts ordinaires, d'un montant total de 1.999,8 millions;
- 8 garanties pour des prêts sur mandat et pour compte de tiers, d'un montant total de 92,9 millions;
- 52 prêts à des conditions spéciales [1], d'un montant total de 222,8 millions.

Le coût total en immobilisations des projets auxquels la Banque a ainsi apporté son concours se chiffre à environ 11 milliards [2]; la participation moyenne de la Banque s'établit donc à 21 %.

Le graphique p. 44, la carte p. 46 et les tableaux 8 à 15 montrent la ventilation des contrats de prêt et de garantie signés depuis la création de la Banque, par type de financement, par pays, par localisation, par secteur ainsi que par objectif au sens de l'Article 130 du Traité de Rome.

C'est dans les pays membres que s'est concentrée la majeure partie de l'activité de la Banque durant la période 1958-1971. *Les projets situés dans la Communauté* ont en effet bénéficié de 1.949,8 millions (prêts ordinaires : 1.856,9 millions; garanties : 92,9 millions), soit environ 84 % du total des sommes mises à disposition par la Banque durant la période considérée. L'Italie a recueilli plus de 60 % de ce montant – 1.196,3 millions – conformément à la mission spécifique impartie à la Banque en matière de développement régional et compte tenu du retard économique de l'Italie du Sud. Viennent ensuite la France, avec 22 %, l'Allemagne, avec 11 %, et les pays du Benelux, avec 5 %.

Sur le total des concours de la Banque dans les États membres, 56,9 millions, soit 2,9 %, ont pris la forme de *prêts globaux*, à affecter, par l'intermédiaire d'institutions financières, à des initiatives industrielles de petites et moyennes dimensions. Au 31 décembre 1971, 77 affectations avaient ainsi été effectuées, pour un montant total d'environ 30 millions d'unités de compte, en Italie, en France et en Allemagne. On trouvera le détail de ces opérations aux tableaux 11 et 12.

---

(1) Y compris les prêts à des conditions spéciales sur les ressources du Fonds Européen de Développement

(2) Il s'agit du total des investissements pour travaux de génie civil et installations de tous les projets auxquels la Banque a apporté son concours, établi à partir des données qui servaient de base aux plans de financement des promoteurs à la date d'approbation du concours de la Banque par le Conseil d'Administration.

En ce qui concerne les *objectifs économiques*, au sens de l'Article 130 du Traité de Rome, des projets financés, il ressort des tableaux 14 et 15 que les trois quarts environ du total des sommes engagées par la Banque dans la Communauté l'ont été au titre du développement ou de la reconversion des régions. Viennent ensuite les projets d'intérêt commun à plusieurs États membres, principalement ceux qui relèvent de l'amélioration des infrastructures européennes, mais aussi des projets de coopération industrielle ou de recherche et développement. Enfin, les projets visant la modernisation ou la conversion d'entreprises ne représentent toujours qu'une faible part de l'activité de la Banque.

Les *pays associés* ont reçu environ 16 % des fonds mis en œuvre par la Banque, ou à travers elle, durant la période 1958-1971. Cette part serait sans nul doute plus élevée si l'activité de la Banque dans ces pays ne s'était trouvée considérablement freinée au cours des deux dernières années par les longues négociations et procédures de ratification concernant la deuxième Convention de Yaoundé et le deuxième protocole financier pour la Turquie. Durant toute la période considérée, les pays associés ont bénéficié au total de 89 prêts, pour un montant global de 365,7 millions d'unités de compte (prêts ordinaires : 142,9 millions; prêts à des conditions spéciales [1] : 222,8 millions). La Turquie en a recueilli 175 millions (48 %), les E.A.M.A.-P.T.O.M., 121,5 millions (33 %), et la Grèce, 69,2 millions (19 %). Parmi ces financements figurent deux prêts globaux à la Turquie, d'un montant total de 3,77 millions, entièrement affecté au 31 décembre 1971 (tableau 13).

* * *

La répartition de l'ensemble des projets financés *par secteur économique*, montre que 56 % environ du montant total des fonds engagés par la Banque ont servi à financer des projets d'infrastructure. Parmi ceux-ci, les transports viennent nettement en tête, avec 28 %, suivis de l'énergie (12 %), des télécommunications (8 %) et de la mise en valeur agricole (6 %) (tableau 9).

L'industrie et les services ont obtenu ensemble quelque 41 % du total des financements, avec une nette prédominance des industries chimique (12 %) et sidérurgique (10 %).

Les affectations réalisées sur les prêts globaux consentis dans la Communauté (tableau 12) se sont concentrées sur le travail des métaux et la construction mécanique (25 %), la transformation du caoutchouc et des matières plastiques (15 %) et l'industrie alimentaire (11 %).

---

(1) Y compris les prêts à conditions spéciales sur les ressources du Fonds Européen de Développement.

Tableau 8 — PRÊTS ET GARANTIES DE LA BANQUE
(contrats signés durant la période 1958-1971) [1]

Répartition par types de financement et par pays

Pays	*Nombre de projets*		*Montant (millions d'u.c.)*		*% du total*
I. OPÉRATIONS ORDINAIRES					
Pays membres :					
Allemagne	34		223,2		9,6
France	49		425,6		18,4
Italie	184		1.196,3		51,7
Pays-Bas	5		42,9		1,8
Belgique	5		52,8		2,3
Luxembourg	3		9,0		0,4
Total	280		1.949,8		84,2
dont garanties [2]	*8*		*92,9*		*4,0*
Pays associés :					
Grèce	15		69,2		3,0
E.A.M.A. et P.T.O.M.	22		73,7		3,2
— Cameroun		7		14,8	
— Congo-Brazzaville		1		9,0	
— Côte-d'Ivoire		4		11,6	
— Gabon		3		3,2	
— Haute-Volta		1		0,5	
— Mauritanie		1		11,0	
— Sénégal		2		3,9	
— Zaïre		2		17,6	
— Nouvelle-Calédonie		1		2,0	
Total	37		142,9		6,2
Total des opérations ordinaires	317		2.092,7		90,4
II. OPÉRATIONS SPÉCIALES					
Turquie	36		175,0		7,5
E.A.M.A. et P.T.O.M. [3]	16		47,8		2,1
— Cameroun		4		14,5	
— Côte-d'Ivoire		4		12,4	
— Gabon		1		2,5	
— Madagascar		1		1,9	
— Mauritanie		1		2,7	
— Tchad		1		1,2	
— Zaïre		1		9,0	
— Nouvelle-Calédonie		1		1,0	
— Surinam		1		1,9	
— La Réunion (D.O.M.)		1		0,7	
Total	52		222,8		9,6
Total général	369		2.315,5		100,0

(1) Y compris les prêts globaux.
(2) Dont *Italie :* 90,2 millions d'unités de compte; *France :* 2,7 millions d'unités de compte.
(3) Prêts à conditions spéciales 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 DES PRÊTS ET GARANTIES PAR SECTEUR
(contrats signés durant la période 1958-1971)

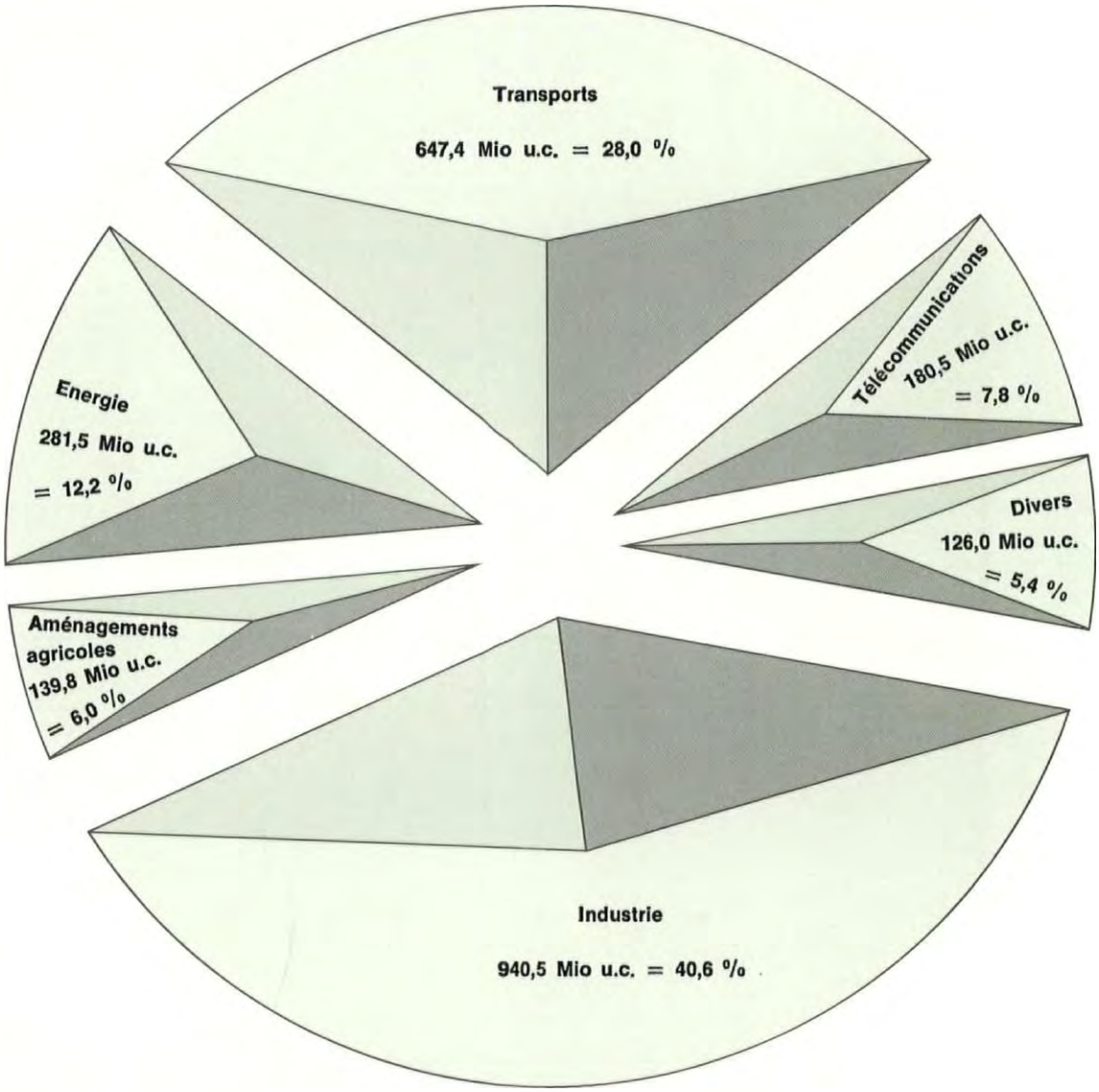


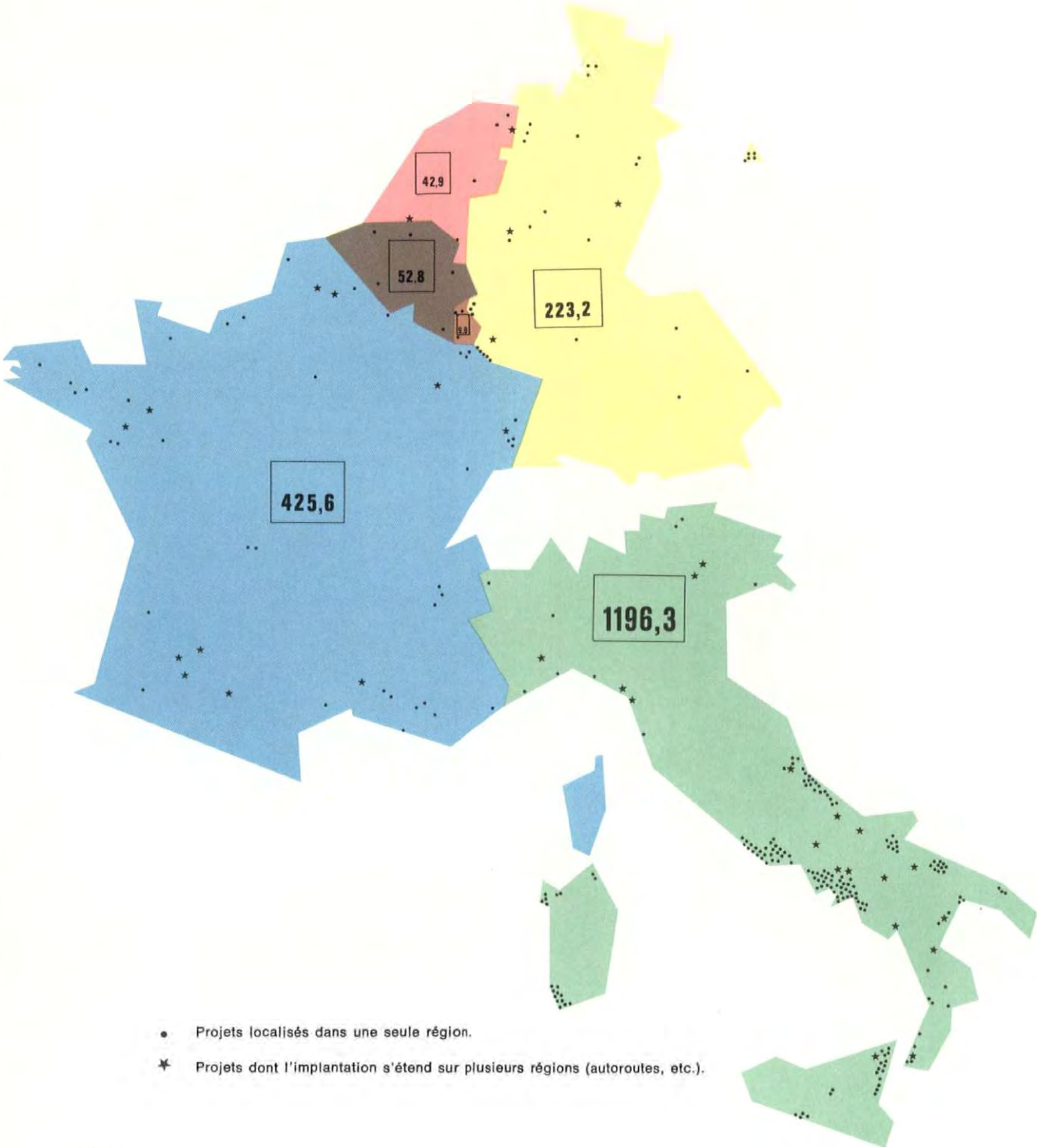
Tableau 9 — PRÊTS ET GARANTIES DE LA BANQUE
(contrats signés durant la période 1958-1971) (1)

Répartition par secteurs

Secteurs	*Nombre de projets*		*Montant (millions d'u.c.)*		*% du total*	
I. TRAVAUX D'INFRASTRUCTURE	*110*		*1.303,3*		*56,3*	
Aménagement agricole	12		139,8		6,0	
Énergie (production et transport d'électricité)	30		281,3		12,2	
Alimentation en eau et distribution	2		28,0		1,2	
Transports	52		647,4		28,0	
— Chemins de fer		11		151,1		6,5
— Routes et ouvrages d'art		29		394,6		17,0
— Voie navigable		1		24,0		1,0
— Installations portuaires		4		6,7		0,3
— Gazoducs		7		71,0		3,1
Télécommunications	11		180,5		7,8	
Infrastructure touristique	1		10,0		0,4	
Autres	2		16,3		0,7	
II. INDUSTRIE, COMMERCE ET SERVICES	*249*		*951,5*		*41,1*	
Industrie	246		940,5		40,6	
— Industries extractives		5		36,6		1,6
— Sidérurgie et première transformation des métaux		26		220,8		9,6
— Matériaux de construction		20		42,3		1,8
— Industrie du bois		3		5,4		0,2
— Verre et céramique		10		16,4		0,7
— Industrie chimique		64		283,0		12,2
— Ouvrages en métaux et mécanique		24		79,1		3,4
— Automobiles, matériel transport		7		61,1		2,7
— Construction électrique, électronique		10		27,4		1,2
— Produits alimentaires		34		65,0		2,8
— Textiles et cuirs		24		25,0		1,1
— Pâte à papier - Papier		8		42,1		1,8
— Transformation caoutchouc et matières plastiques		8		33,3		1,4
— Autres industries		3		3,0		0,1
Commerce et services	3		11,0		0,5	
— Tourisme		2		8,3		0,4
— Recherche et développement		1		2,7		0,1
Prêts globaux	*10*		*60,7*		*2,6*	
Total général	369		2.315,5		100,0	

(1) Y compris les prêts à conditions spéciales sur ressources du Fonds Européen de Développement.

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES PROJETS
AUX FINANCEMENTS DESQUELS LA BANQUE A CONTRIBUÉ
DANS LES PAYS MEMBRES DE LA COMMUNAUTÉ
(contrats signés durant la période 1958-1971)



• Projets localisés dans une seule région.

✶ Projets dont l'implantation s'étend sur plusieurs régions (autoroutes, etc.).

Tableau 10 — PRÊTS ET GARANTIES DE LA BANQUE DANS LA COMMUNAUTÉ
(contrats signés durant la période 1958-1971)

Localisation [1]

Régions	*Nombre de projets*	*Montant en millions d'u.c.*	*% du pays*	*% du total*
ALLEMAGNE (Länder)				
Schleswig-Holstein	3	10,0	4,5	0,5
Basse-Saxe	6	27,2	12,2	1,4
Rhénanie du Nord-Westphalie	3	27,9	12,5	1,5
Hesse	1	0,9	0,4	—
Rhénanie-Palatinat	3	15,7	7,0	0,8
Bade-Würtemberg	1	6,2	2,8	0,3
Bavière	3	26,9	12,0	1,3
Sarre	5	26,3	11,8	1,4
Berlin (Ouest)	5	20,3	9,1	1,0
Projets multirégionaux :				
Basse-Saxe/Hesse	1	25,0	11,2	1,3
Rhénanie-Palatinat/Sarre	1	21,9	9,8	1,1
Prêt global Industriekreditbank	1	10,0	4,5	0,5
Allemagne/Pays-Bas	1	4,9	2,2	0,3
Total Allemagne	*34*	*223,2*	*100,0*	*11,4*
FRANCE (Régions)				
Nord	2	7,2	1,7	0,4
Région Parisienne	1	15,3	3,6	0,8
Haute-Normandie	2	8,1	1,9	0,4
Basse-Normandie	1	8,1	1,9	0,4
Bretagne	5	23,6	5,5	1,2
Pays de la Loire	3	15,0	3,5	0,7
Limousin	2	16,3	3,8	0,8
Aquitaine	2	7,1	1,7	0,4
Champagne-Ardenne	1	16,0	3,8	0,8
Lorraine	3	21,3	5,0	1,1
Alsace	4	30,1	7,1	1,5
Franche-Comté	1	3,6	0,8	0,2
Rhône-Alpes	3	9,6	2,3	0,5
Languedoc-Roussillon	1	9,5	2,2	0,5
Provence-Côte d'Azur	7	106,5	25,0	5,5
Projets multirégionaux :				
Nord/Picardie	2	15,3	3,6	0,8
Nord/Région paris./Lorraine	1	16,2	3,8	0,8
Bretagne/Pays de la Loire	2	34,4	8,1	1,8
Bretagne/Alsace	1	9,9	2,3	0,5
Midi-Pyrénées/Pays de la Loire	1	14,4	3,4	0,7
Aquitaine/Midi-Pyrénées	3	29,1	6,8	1,5
Provence-Côte d'Azur/Languedoc-Roussillon	1	9,0	2,1	0,5
Total France	*49*	*425,6*	*100,0*	*21,8*

(1) Sont ventilés dans ce tableau, selon leur lieu d'implantation, *l'ensemble* des projets au financement desquels la Banque a contribué, y compris les projets d'intérêt commun à plusieurs pays membres et les projets de modernisation et de conversion d'entreprises.

Régions	*Nombre de projets*	*Montant en millions d'u.c.*	*% du pays*	*% du total*
ITALIE (Régions)				
1. *Italie du Nord et Centre :*				
Piemont	1	4,0	0,3	0,2
Val d'Aoste	1	24,0	2,0	1,2
Ligurie	3	44,7	3,7	2,3
Trentin-Haut Adige	2	29,0	2,4	1,5
Frioul-Vénétie Julienne	1	10,0	0,8	0,5
Toscane	1	4,8	0,4	0,3
Projets multirégionaux :				
Piemont/Ligurie	1	21,0	1,8	1,1
Ligurie/Toscane	2	31,8	2,7	1,6
Vénétie/Trentin-Haut Adige	2	41,4	3,5	2,1
Total Italie du Nord	*14*	*210,7*	*17,6*	*10,8*
2. *Italie du Sud* (Mezzogiorno Continental et Iles)				
Marches	4	9,8	0,8	0,5
Latium	21	50,8	4,2	2,6
Campanie	40	161,0	13,5	8,3
Abruzzes	17	42,3	3,5	2,2
Pouilles	24	171,2	14,3	8,8
Basilicate	2	10,6	0,9	0,6
Calabre	9	64,2	5,4	3,3
Sicile	20	121,2	10,1	6,2
Sardaigne	19	131,5	11,0	6,7
Projets multirégionaux :				
Campanie/Calabre	1	20,0	1,7	1,0
Campanie/Basilicate	1	20,0	1,7	1,0
Marches/Abruzzes	1	16,4	1,4	0,8
Abruzzes/Campanie	1	4,8	0,4	0,3
Abruzzes/Molise	1	16,4	1,4	0,8
Abruzzes/Calabre	1	5,0	0,4	0,3
Pouilles/Basilicate	2	48,0	4,0	2,5
Pouilles/Molise	1	25,0	2,1	1,3
Pouilles/Calabre	1	6,4	0,5	0,3
Calabre/Sicile	2	36,0	3,0	1,8
Mezzogiorno Continental (prêts globaux)	2	25,0	2,1	1,3
Total Italie du Sud	*170*	*985,6*	*82,4*	*50,6*
Total Italie	*184*	*1.196,3*	*100,0*	*61,4*
PAYS-BAS (Provinces)				
Groningue	2	18,0	42,0	0,9
Gueldre	1	2,8	6,5	0,1
Limbourg	1	8,3	19,3	0,4
Projet multirégional :				
Nord-Brabant/Overijssel/Limbourg	1	13,8	32,2	0,7
Total Pays-Bas	*5*	*42,9*	*100,0*	*2,2*

Régions	*Nombre de projets*	*Montant en millions d'u.c.*	*% du pays*	*% du total*
BELGIQUE (Provinces)				
Anvers	1	10,0	18,9	0,5
Limbourg	1	6,0	11,4	0,3
Hainaut	1	16,0	30,3	0,8
Liège	1	16,0	30,3	0,8
Luxembourg	1	4,8	9,1	0,2
Total Belgique	*5*	*52,8*	*100,0*	*2,7*
LUXEMBOURG	*3*	*9,0*	*100,0*	*0,5*
TOTAL PAYS MEMBRES	*280*	*1.949,8*	—	*100,0*

Tableau 11 — PRÊTS GLOBAUX DANS LA COMMUNAUTÉ

1968-1971

Prêts globaux (contrats signés)		*Affectations 1969-1971*		*Soldes à affecter*
Instituts intermédiaires	*Montant (millions d'u.c.)*	*Nombre*	*Millions d'u.c.*	*Millions d'u.c.*
ISVEIMER (1)	10,00	27	10,00	—
C I S (2)	3,60	7	3,60	—
IKB (3)	10,00	12	6,89	3,11
SADE (4)	6,30	18	4,05	2,25
IRFIS (5)	5,00	6	3,24	1,76
C I S II (2)	5,00	6	1,90	3,10
SODERO (6)	1,98	1	0,27	1,71
ISVEIMER II (1)	15,00	—	—	15,00
TOTAL	56,88	77	29,95	26,93

(1) Istituto per lo Sviluppo Economico dell'Italia Meridionale, à Naples.
(2) Credito Industriale Sardo, à Cagliari.
(3) Industriekreditbank AG, à Düsseldorf.
(4) Société Alsacienne de Développement et d'Expansion, à Strasbourg.
(5) Istituto Regionale per il Finanziamento alle Industrie in Sicilia, à Palerme.
(6) Société de Développement Régional de l'Ouest, à Nantes.

Tableau 12 — PRÊTS GLOBAUX DANS LA COMMUNAUTÉ

Ventilation des sommes affectées en 1969, 1970 et 1971 par régions et par secteurs

Régions/Secteurs	*Nombre d'investissements*	*Montant des affectations*	
		en millions d'u.c.	*% du montant total affecté*
I. RÉGIONS			
ALLEMAGNE	12	6,89	23,0
— Hesse	1	0,82	2,7
— Basse-Saxe	2	1,19	4,0
— Rhénanie du Nord-Westphalie	7	3,62	12,1
— Rhénanie-Palatinat	2	1,26	4,2
FRANCE	19	4,32	14,4
— Alsace	18	4,05	13,5
— Pays de la Loire	1	0,27	0,9
ITALIE	46	18,74	62,6
— Abruzzes	3	1,44	4,8
— Basilicate	1	0,64	2,1
— Calabre	1	0,24	0,8
— Campanie	10	3,32	11,1
— Latium	7	2,04	6,8
— Marches	1	0,56	1,9
— Pouilles	4	1,76	5,9
— Sardaigne	13	5,50	18,4
— Sicile	6	3,24	10,8
Total	77	29,95	100,0
II. SECTEURS			
— Industries extractives	7	2,29	7,6
— Sidérurgie et première transformation de métaux	4	2,06	6,9
— Matériaux de construction	5	2,36	7,9
— Industrie du bois	3	0,54	1,8
— Verre et céramique	3	1,13	3,8
— Industrie chimique	2	0,76	2,5
— Ouvrage en métaux et mécanique	19	7,62	25,4
— Automobiles - matériel de transport	1	0,44	1,5
— Construction électrique, électronique	2	0,30	1,0
— Produits alimentaires	9	3,28	11,0
— Textiles et cuirs	4	1,22	4,1
— Pâte à papier - Papier	5	2,19	7,3
— Transformation caoutchouc et matières plastiques	10	4,52	15,1
— Autres industries	3	1,24	4,1
Total	77	29,95	100,0

Tableau 13 — PRÊTS GLOBAUX EN TURQUIE [1]

Ventilation des affectations en 1969 et 1970 par secteurs industriels

Secteurs	*Nombre d'investissements*	*Affectations*	
		en millions d'u.c.	*en % du montant total*
Sidérurgie et première transformation des métaux	1	0,49	13,00
Industrie du bois	1	0,36	9,55
Industrie chimique	4	1,51	40,05
Ouvrages en métaux et mécanique	2	0,67	17,77
Construction électrique, électronique	1	0,30	7,96
Produits alimentaires	1	0,44	11,67
Total	10	3,77	100,00

(1) Il s'agit de deux prêts globaux d'un montant total de 3,77 millions que la Banque a accordé par l'intermédiaire de Türkiye Sinaî Kalkinma Bankasi — T.S.K.B. (Banque de développement industriel de Turquie) pour le financement de la petite et moyenne industrie privée.

Tableau 14 — PRÊTS ET GARANTIES DE LA BANQUE
(contrats signés durant la période 1958-1971)

Répartition selon les objectifs dominants [1]

	En millions d'unités de compte			
A. OPÉRATIONS ORDINAIRES (prêts ordinaires et garanties)	*2.092,7*			
I. *Pays membres*		*1.949,8*		
1. Développement régional (130 *a* et 130 *b*)			1.484,1	
2. Modernisation et conversion d'entreprises (création d'activités nouvelles et technologie nouvelle, etc.) (130 *b*)			46,4	
3. Intérêt commun à plusieurs États membres (130 c)			399,0	
• Coopération industrielle; recherche et développement				69,8
• Infrastructure d'intérêt européen				329,2
4. Directive spéciale (Berlin-Ouest)			20,3	
II. *Pays associés*		*142,9*		
B. OPÉRATIONS SPÉCIALES (Pays associés)	*222,8*			
Total Opérations ordinaires et Opérations spéciales	*2.315,5*			

(1) Répartition des projets selon les objectifs de politique économique assignés à la Banque par l'article 130 du Traité de Rome, en prenant pour critère l'objectif *prépondérant :* le montant total de chaque prêt est donc affecté à la catégorie correspondante et à elle seule. Pour les pays associés, seuls les montants globaux ont été repris, car, dans leur cas, les accords financiers précisent seulement les objectifs du développement économique et social.

Tableau 15 — PRÊTS ET GARANTIES DE LA BANQUE
(contrats signés durant la période 1958-1971)

Répartition selon tous les objectifs concernés [1]
(en millions d'u.c.)

Pays	*Nombre de projets*	*Prêts et garanties*	*dont :*							
			Développement régional			*Modernisation et conversion d'entreprises (création d'activités nouvelles et technologie nouvelle, etc.) (130 b)*	*Intérêt commun à plusieurs États membres (130 c)*		*Directive spéciale (Berlin-Ouest)*	*Pays associés*
			Mise en valeur des régions moins développées (130 a)	*Conversion (130 b)*	*Total*		*Coopération industrielle et recherche-développement*	*Infrastructures d'intérêt européen*		
I. OPÉRATIONS ORDINAIRES (Prêts ordinaires et garanties)										
1. *Pays membres :*										
Allemagne	34	223,2	128,5	46,0	174,5	21,7	28,3	93,3	20,3	—
France	49	425,6	246,7	103,4	350,1	6,6	57,3	81,0	—	—
Italie	184	1.196,3	1.056,5	4,8	1.061,3	17,6	41,8	208,3	—	—
Pays-Bas	5	42,9	18,0	22,1	40,1	—	2,8	24,9	—	—
Belgique	5	52,8	4,8	22,0	26,8	16,0	22,0	16,0	—	—
Luxembourg	3	9,0	—	4,0	4,0	—	—	5,0	—	—
Total	280	1.949,8	1.454,5	202,3	1.656,8	61,9	152,2	428,5	20,3	—
2. *Pays associés :*										
Total	37	142,9	—	—	—	—	—	—	—	142,9
Total opérations ordinaires	317	2.092,7	1.454,5	202,3	1.656,8	61,9	152,2	428,5	20,3	142,9
II. OPÉRATIONS SPÉCIALES [2] (Pays associés)										
Total	52	222,8	—	—	—	—	—	—	—	222,8
Total général	369	2.315,5	1.454,5	202,3	1.656,8	61,9	152,2	428,5	20,3	365,7

(1) Répartition des projets dans les pays membres selon les objectifs de politique économique conformes à l'article 130 du Traité de Rome fixant les tâches de la Banque. Certains projets ressortissent à plusieurs objectifs : ils sont repris, chaque fois pour leur montant total, sous les différentes catégories. Les chiffres indiqués pour chacun d'eux ne peuvent donc être cumulés. Pour les pays associés, seuls les montants globaux ont été repris, car dans leur cas les accords financiers précisent seulement les objectifs du développement économique et social.

(2) Y compris les prêts à des conditions spéciales sur ressources du Fonds Européen de Développement.

RESSOURCES

Il convient tout d'abord de rappeler que le Conseil des Gouverneurs de la Banque Européenne d'Investissement a décidé, lors de sa réunion du 26 avril 1971, de porter le capital social souscrit de 1 milliard à 1,5 milliard d'unités de compte. Toutefois, les pays membres ne verseront 10% de l'augmentation décidée qu'en 1973 et 1974.

En 1971, les capitaux à la disposition de la Banque, en dehors de ceux qui ont été affectés à la Section Spéciale, ont eu une double origine.

La Banque a d'abord continué d'accroître ses ressources habituelles, principalement ses emprunts. L'ensemble des fonds provenant de son capital versé, des emprunts émis et des excédents de gestion affectés aux réserves et aux provisions, a atteint 1.812,7 millions d'unités de compte au 31 décembre 1971 contre 1.393,3 millions d'unités de compte au 31 décembre 1970, accusant ainsi en cours d'année un accroissement de 419,4 millions d'unités de compte en montant absolu et de 30% en valeur relative. Cette augmentation provient, à concurrence de 398,9 millions, d'une augmentation nette des fonds d'emprunt et pour 20,5 millions, des excédents de gestion de l'année affectés aux réserves et aux provisions.

Comme l'ont déjà souligné les développements précédents, la Banque est également intervenue dans des opérations de prêts sur mandat, garantis par elle, dont le financement a continué d'être assuré par des institutions financières allemandes par l'émission d'obligations communales; ces opérations ont atteint 92,9 millions d'unités de compte au 31 décembre 1971 contre 56 millions d'unités de compte au 31 décembre 1970.

Fonds d'emprunt

Pour faire face à l'expansion de ses activités de prêt, la Banque a fortement développé en 1971 ses appels aux marchés financiers; le montant de ses émissions s'est élevé à 412,9 millions d'unités de compte, accusant ainsi une progression considérable par rapport aux années antérieures.

La Banque s'est attachée à utiliser largement les possibilités offertes par les marchés nationaux de capitaux à long terme des pays de la Communauté, à se ménager l'accès à de nouveaux marchés extérieurs à la Communauté, et à continuer de recourir au marché international des capitaux.

Tableau 16 — EMPRUNTS EFFECTUÉS PAR LA BANQUE

Exercice	*Nombre*	*Montant* (1) *(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
1969	9	146,0
1970	7	168,9
1971	20	412,9
1961-1971	80	1.494,0 (2)

(1) En unités de compte calculées aux parités en vigueur au jour de la signature de l'opération.
(2) Le montant total des emprunts de la Banque, effectués au cours de la période 1961-1971, est, après ajustement aux parités officielles au 31 décembre 1971, de 1.511,7 millions au lieu de 1.494 millions d'unités de compte.

D'une année à l'autre, *les appels aux marchés financiers des pays de la Communauté* ont plus que triplé en volume, passant de 62,3 millions d'unités de compte en 1970 à 208,8 millions d'unités de compte en 1971.

La Banque a profité de la détente des marchés financiers européens, et en particulier du marché allemand, dès les premières jours de 1971, pour reconstituer ses disponibilités en Deutsche Mark en réalisant successivement deux opérations d'emprunt dans la République Fédérale. La première a eu lieu en janvier pour une durée de 10 ans au taux nominal de 7,75 %, au moment où les paiements saisonniers de coupons et d'intérêts sur comptes d'épargne renforçaient la tendance à la baisse des conditions d'émission qui ont fléchi à l'époque d'un point en moyenne. Elle a été suivie, en février, juste avant que l'importance du nombre des émissions nouvelles sur le marché n'entraîne une légère réaction en hausse des taux à long terme, par une émission publique d'une durée de 15 ans, assortie d'un taux nominal de 7,50 % et d'un cours d'émission de 98,5 %. La Banque a profité ensuite à quatre reprises de la détente des taux à long terme qui continuait à prévaloir sur les marchés des pays du Benelux sous l'influence d'importants apports de capitaux étrangers. Après avoir effectué aux Pays-Bas, à la fin de février, un emprunt public à 15 ans au taux nominal de

7,75 % et au pair, réservé à concurrence de 25 millions de florins aux résidents néerlandais, elle a procédé en mars à deux émissions privées à moyen terme, de 300 millions de francs luxembourgeois chacune, à un taux nominal de l'ordre de 7,9 %. Elle a ensuite lancé sur le marché belge une émission publique d'un milliard de francs belges, assortie d'une durée de 12 ans, d'un taux nominal de 7,75 % et d'un cours d'émission de 99,5 %.

Le resserrement d'un certain nombre de marchés financiers, qui a accompagné la crise monétaire du printemps, a conduit la Banque à limiter par la suite ses émissions, d'une part, à un emprunt privé de 300 millions de francs luxembourgeois lancé en mai, qui a pu bénéficier d'un taux nominal encore en baisse (7,75 %) et, d'autre part, à un emprunt public de 20 milliards de lires, qui a été réalisé au mois de juin, dès que les autorités italiennes ont considéré que leur marché pouvait accueillir une émission de la Banque Européenne : cette opération a été faite au taux nominal de 7 % et à un cours d'émission de 96 %.

Les appels de la Banque aux marchés nationaux des pays de la Communauté ont repris de l'ampleur au dernier trimestre, lorsque le ralentissement des investissements, l'augmentation de l'épargne des ménages et les nouvelles entrées de devises ont contribué à accroître de nouveau le volume des liquidités disponibles pour placement. Après avoir effectué pour la première fois au Luxembourg un emprunt public, d'une durée de 15 ans et d'un montant de 400 millions de francs luxembourgeois, au taux nominal de 7 % et au cours d'émission de 98 %, la Banque a fait appel en octobre au marché financier allemand à concurrence de 100 millions de Deutsche Mark au taux nominal de 7,75 % et au pair, et a procédé en novembre à deux émissions privées, l'une de 500 millions de francs belges au taux nominal de 8 % et l'autre de 20 milliards de lires au taux nominal de 7 % : ces quatre emprunts successifs ont été effectués pour des durées de 15 ans.

Au total, les sommes recueillies durant l'année, ont représenté la contre-valeur de 81,9 millions d'unités de compte en Allemagne, de 64 millions d'unités de compte en Italie, de 30 millions d'unités de compte en Belgique, de 26 millions d'unités de compte au Luxembourg et de 6,9 millions aux Pays-Bas.

Profitant de l'orientation très favorable de l'épargne à l'extérieur de la Communauté, la Banque a, en outre, *fait appel au marché suisse des capitaux* sur lequel elle n'était intervenue qu'une fois en 1961, lors de ses premiers emprunts. La bienveillance des autorités fédérales et la coopération des banques suisses lui ont valu de réaliser, dans la Confédération Helvétique, en janvier, un placement privé à 6 ans de 100 millions de francs suisses, au taux nominal de 7,5 %, puis en septembre, un premier emprunt public de 80 millions de francs suisses à 15 ans, effectué au taux nominal de 6,5 % et au pair, lequel a été suivi en novembre d'un nouvel emprunt privé à 7 ans

Tableau 17 — EMPRUNTS ÉMIS EN 1971

Date du contrat	*Émission au cours du mois de :*	*Lieu d'émission*	*Monnaie de sous-cription*	*Montant en monnaie nationale (millions)*	*Montant en unité de compte (millions)*	*Durée de l'emprunt*	*Taux nominal*	*Nature de l'émission*
12. 1. 1971	janvier	Rép. Fed. Allem.	DM	100	27,3	10 ans	7,75 %	Placement privé.
25. 1. 1971	janvier	Luxembourg	$ US	20	20	6 ans	variable	Placement privé.
27. 1. 1971	janvier	Suisse	FS	100	22,9	6 ans	7,5 %	Placement privé.
1. 2. 1971	février	Rép. Féd. Allem.	DM	100	27,3	15 ans	7,5 %	Placement public (pris ferme par un syndicat de banques sous la direction de la Deutsche Bank et la co-direction de la Dresdner Bank, de la Commerzbank et de la Westdeutsche Landesbank Girozentrale, offre en souscription publique à 98,5 %).
26. 2. 1971	février	Pays-Bas	Fl.	75	20,7	15 ans	7,75 %	Placement public (pris par un syndicat bancaire composé de l'Amsterdam Rotterdam Bank N.V., l'Algemene Bank Nederland N.V., la Bank Mees Hope, Pierson, Heldring Pierson, offre en souscription publique à 100 %).
10. 3. 1971	mars	Luxembourg	Flux.	300	6	7 ans	7,9 %	Placement privé.
18. 3. 1971	mars	Luxembourg	Flux.	300	6	8 ans	7,85 %	Placement privé.
30. 3. 1971	avril	Belgique	FB	1.000	20	12 ans	7,75 %	Placement public (pris ferme par un syndicat bancaire composé de la Société Générale de Banque, de la Banque de Bruxelles, de la Kredietbank, de la Banque de Paris et des Pays-Bas Belgique, et de la Banque Lambert, offre en souscription publique à 99,5 %).

Tableau 17 — EMPRUNTS ÉMIS EN 1971 *(suite)*

Date du contrat	*Émission au cours du mois de :*	*Lieu d'émission*	*Monnaie de souscription*	*Montant en monnaie nationale (millions)*	*Montant en unité de compte (millions)*	*Durée de l'emprunt*	*Taux nominal*	*Nature de l'émission*
3. 5.1971	mai	Luxembourg	$ US $ US	25 25	25 25	15 ans 7 ans	8,50 % 7,75 %	Placement public (pris ferme par un syndicat bancaire composé de la Banca Commerciale Italiana, Lazard Frères and Co., l'Amsterdam Rotterdam Bank N.V., la Banque de Paris et des Pays-Bas, la Deutsche Bank, la Société Générale de Banque, l'Union Bank of Switzerland (Underwriters) Limited et la Banque Internationale à Luxembourg, offre en souscription publique à 100 %).
11. 5.1971	mai	Luxembourg	Flux.	300	6	10 ans	7,75 %	Placement privé.
4. 6.1971	juin	Italie	Lit.	20.000	32	15 ans	7 %	Placement public (pris ferme par un syndicat de banques italiennes dirigé par la Mediobanca à Milan, offre en souscription publique à 96 %).
28. 6.1971	juin	Luxembourg	$ US	50	50	5 ans	variable	Placement privé.
14. 9.1971	septembre	Suisse	FS	80	19,6	15 ans	6,5 %	Placement public (pris ferme par un syndicat bancaire composé de la Société de Banque Suisse, le Crédit Suisse et l'Union de Banques Suisses, offre en souscription publique à 100 %).
23. 9.1971	septembre	Luxembourg	Flux.	400	8	15 ans	7 %	Placement public (pris ferme par un syndicat bancaire dirigé par la Kredietbank à Luxembourg, offre en souscription publique à 98 %).
30. 9.1971	octobre	Rép. Féd. Allem.	DM	100	27,3	15 ans	7,75 %	Placement public (pris ferme par un syndicat de banques sous la direction de la Deutsche Bank, de la Dresdner Bank, de la Commerzbank, et de la Westdeutsche Landesbank Girozentrale, offre en souscription publique à 100 %).
22.10.1971	octobre	Belgique	FB	500	10	15 ans	8 %	Placement privé.
11.11.1971	novembre	Suisse	FS	40	9,8	7 ans	7 %	Placement privé.
15.11.1971	novembre	Italie	Lit.	20.000	32	15 ans	7 %	Placement privé.
6.12.1971	décembre	Luxembourg	FF	100	18	10 ans	7,75 %	Placement privé.

de 40 millions de francs suisses, assorti d'un taux nominal de 7%. Plus de 52 millions d'unités de compte ont été ainsi recueillis par la Banque en Suisse.

Le marché international est, enfin, demeuré une importante source de capitaux pour la Banque. Ses emprunts y ont atteint la contre-valeur de 151,8 millions d'unités de compte contre 106,6 millions en 1970. Ils ont revêtu toutefois des formes plus diversifiées que les années antérieures.

Le maintien de taux de rendement élevés pour les émissions classiques à long terme, libellées en dollars, a incité la Banque à n'effectuer qu'un emprunt de cette nature; cette opération d'une durée de 15 ans et d'un montant de 25 millions de dollars, a été réalisée dans les tout premiers jours de mai, au taux nominal de 8,50% et au pair, juste avant que n'éclate la crise monétaire, génératrice de nouvelles tensions. Les trois autres émissions de la Banque en dollars ont, en revanche, été conclues, dans l'attente d'un fléchissement des taux, pour des durées à moyen terme de 5 à 7 ans; l'une a été jumelée avec l'opération à 15 ans décrite ci-dessus; les deux autres ont été faites à taux variables.

La Banque s'est également adressée aux autres compartiments du marché international, chaque fois que ceux-ci lui ont paru devoir offrir des conditions propices. Ainsi, l'emprunt effectué en février aux Pays-Bas, mentionné ci-dessus, a été offert à des non-résidents, à concurrence de 50 millions de florins, au taux nominal de 7,75% et au pair. Dans les premiers jours de décembre, une émission libellée en euro-francs a en outre été placée au Luxembourg à raison de 100 millions de francs français pour une durée de 10 ans, au taux nominal de 7,75% et au pair, le marché marquant de nouveau un vif intérêt pour ce type d'opération.

Le tableau 17 donne le détail des emprunts conclus au cours de l'exercice. Du fait de ces émissions, le montant global des fonds empruntés est passé de 1.097,2 millions d'unités de compte au 31 décembre 1970 à 1.511,7 millions d'unités de compte au 31 décembre 1971. Déduction faite des remboursements, l'encours net des emprunts atteignait à cette dernière date 1.412,9 millions d'unités de compte contre 1.014 millions d'unités de compte au 31 décembre 1970, soit un accroissement de 398,9 millions d'unités de compte.

Capitaux affectés aux prêts sur mandats garantis

Au titre de ses opérations de garantie, la Banque a accepté de gérer pour le compte de trois institutions financières allemandes un montant de 135 millions de Deutsche Mark, correspondant à 36,9 millions d'unités de compte de prêts sur mandat accordés à des emprunteurs dans d'autres pays membres.

Les institutions ayant fourni les fonds pour le financement des prêts ont été :

	En millions	
	de DM	*d'u.c.*
– La Deutsche Girozentrale - Deutsche Kommunalbank - à Francfort	50,0	13,7
– La Bayerische Vereinsbank à Munich	25,0	6,8
– La Deutsche Centralbodenkredit - AG à Cologne	60,0	16,4
	135,0	36,9

Du fait de ces opérations, le montant global des capitaux affectés aux prêts sur mandat garantis est passé de 56 millions d'unités de compte au 31 décembre 1970 à 92,9 millions d'unités de compte au 31 décembre 1971, et le nombre des institutions allemandes ayant fourni les fonds pour ces financements s'élevait à la fin de l'exercice 1971 à six : la Frankfurter Hypothekenbank à Francfort (18,4 millions d'u.c.), la Rheinische Hypothekenbank à Mannheim (18,4 millions d'u.c.), la Deutsche Girozentrale - Deutsche Kommunalbank - à Francfort (30,1 millions d'u.c.), la Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank à Munich (2,8 millions d'u.c.), la Bayerische Vereinsbank à Munich (6,8 millions d'u.c.) et la Deutsche Centralbodenkredit-AG à Cologne (16,4 millions d'u.c.).

Excédents de gestion

Tout en subissant le contrecoup de la diminution générale des taux d'intérêt à vue et à court terme sur les marchés de l'argent, et tout en se trouvant aussi dans la nécessité de réduire la durée de ses dépôts dans le cadre de la politique générale d'accélération des versements qu'elle a menée au cours de l'année en vue de limiter le volume des disponibilités à placer, la Banque a pu encore accroître légèrement en 1971 le montant de ses excédents de gestion avant amortissement des frais d'émission et des primes de remboursement, ce montant a été de 24,7 millions d'unités de compte en 1971 contre 24,3 millions d'unités de compte en 1970.

Après amortissement des frais d'émission d'emprunts et des primes de remboursement, calculé selon la méthode adoptée cette année [1], et s'élevant à 4,2 millions d'unités de compte en 1971, les excédents du compte de profits et de pertes restant

(1) Voir commentaire du Bilan, page 66.

à affecter aux réserves et aux provisions ressortent à 20,5 millions d'unités de compte en 1971. Ces excédents ont été affectés à concurrence de 6,4 millions d'unités de compte à la réserve statutaire et pour le solde aux provisions.

A la date du 31 décembre 1971, le montant global des réserves et des provisions s'élevait ainsi à 149,8 millions d'unités de compte, dont 63,7 millions pour la réserve statutaire.

III

BILAN
ET COMPTE DE PROFITS ET DE PERTES

La situation financière de la Banque à la fin de l'exercice 1971 ressort du Bilan joint au présent rapport, dont les postes principaux sont analysés ci-après.

A verser par les États membres en compte capital

Le montant inscrit à cette rubrique, soit u.c. 50 millions, représente le montant des versements à effectuer par les États membres (voir pages 53 et 67).

Caisse et Banques

Le total de ces avoirs s'élève à u.c. 226.601.674, contre u.c. 235.547.330 au 31 décembre 1970.

Portefeuille

Les avoirs en or, compris dans cette rubrique au 31 décembre 1970, ont été vendus au cours de l'exercice 1971.

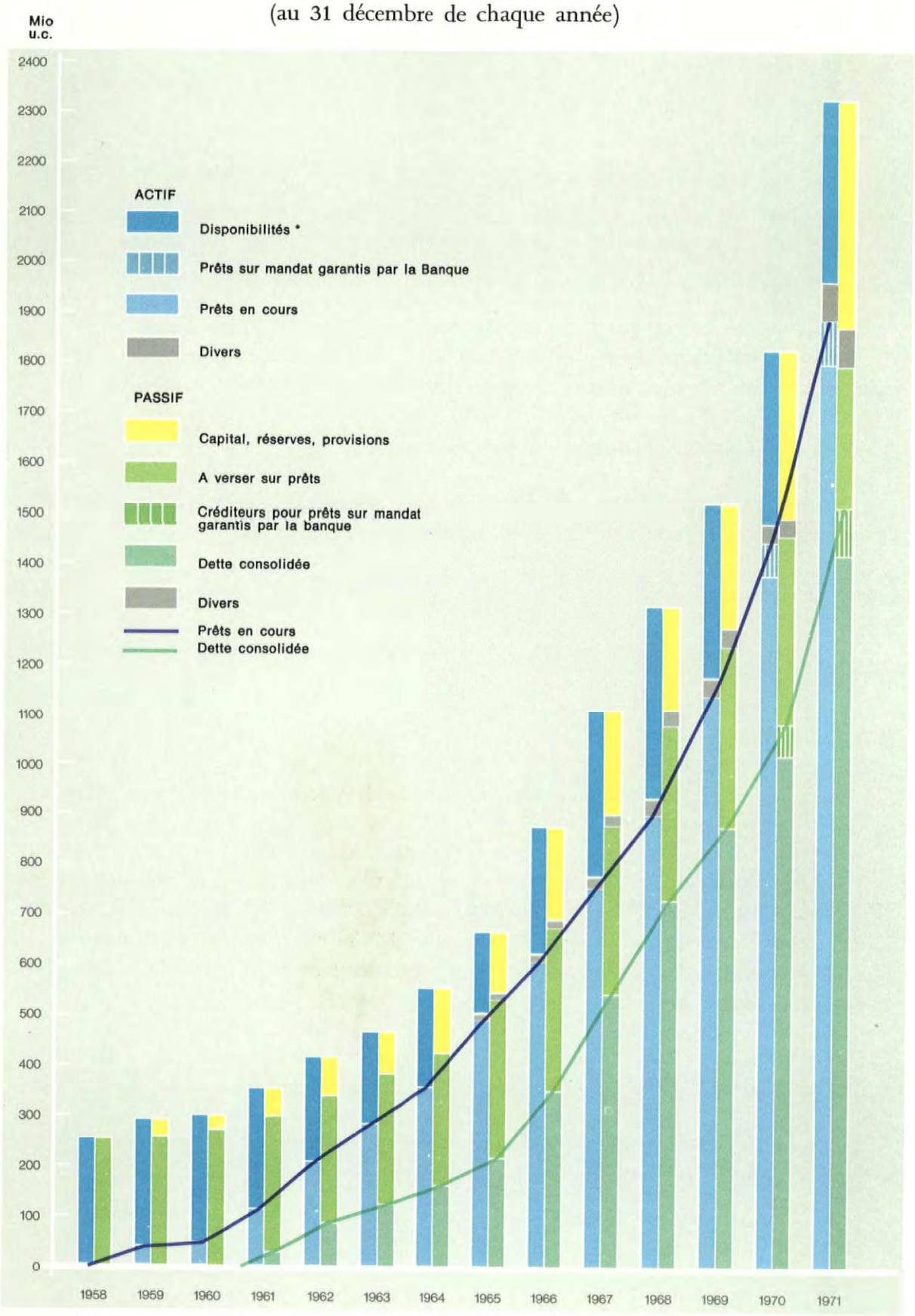
Les bons du trésor, les bons de caisse et les obligations, qui figurent sous cette rubrique à concurrence d'un montant d'u.c. 48.252.733, ont été évalués à la valeur d'achat, ou à la valeur boursière au 31 décembre 1971 si cette dernière était inférieure, avec un maximum de 100%. Les effets bancaires s'élevant à u.c. 4.906.206 ont été repris à leur valeur nominale.

La rubrique portefeuille comprend en outre des obligations propres rachetées par la Banque à la valeur de rachat, soit u.c. 7.842.381 (valeur nominale d'u.c. 8.689.956).

Le total des postes « Caisse et Banques » et « Portefeuille », soit u.c. 287.602.994 se répartit, suivant les monnaies, de la manière suivante :

– monnaies des pays membres	u.c.	189.721.774
– dollars U.S.A.	u.c.	97.294.661
– francs suisses	u.c.	586.559

BILAN DE LA BANQUE
(au 31 décembre de chaque année)



* « Caisse et Banques », « Portefeuille », « Produits d'emprunts à recevoir ».

La répartion, selon les échéances, est la suivante :

– à vue	u.c.	30.896.506
– à 3 mois au plus	u.c.	121.658.106
– à plus de 3 mois et à 6 mois au plus	u.c.	66.751.161
– à plus de 6 mois et à 12 mois au plus	u.c.	22.245.007
– à plus de 12 mois	u.c.	46.052.214

Produits d'emprunts à recevoir

Le montant inscrit à cette rubrique, soit u.c. 25.000.000, représente le produit d'obligations en U.S.-dollars émises en 1971 mais non encore libérées à la fin de l'exercice.

Créances sur États membres pour ajustement du capital

Sous cette rubrique figurent les montants restant à recevoir de l'État français en raison de l'ajustement, à la suite de la dévaluation du franc français en 1969.

Prêts en cours

– *Prêts ordinaires*

Au 31 décembre 1971, le montant des prêts ordinaires signés a atteint, sur la base des parités en vigueur au jour de la signature, la contre-valeur			d'u.c.	1.999.802.855
Déduction faite des ajustements de change sur les montants non encore versés aux dates de changement de parités,			– u.c.	4.029.051
le montant des crédits ouverts s'élevait à			u.c.	1.995.773.804
Après déduction des résiliations et annulations,	u.c.	6.047.522		
et des remboursements en capital,	u.c.	201.658.572		
			– u.c.	207.706.094
			u.c.	1.788.067.710
et compte tenu des ajustements de change sur les montants versés,			+u.c.	8.593.664
le montant des prêts ordinaires en cours apparaissant au bilan s'élève à			u.c.	1.796.661.374

Sur ce montant, les fonds versés aux emprunteurs s'élèvent, à la même date, à u.c. 1.516.261.204.

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

– monnaies des pays membres	u.c.	1.046.419.765
– option de la Banque entre les monnaies des pays membres	u.c.	20.330.828
– autres monnaies	u.c.	449.510.611

Le montant restant à verser, soit u.c. 280.400.170, qui comprend également la partie non encore affectée des prêts globaux accordés, trouve sa contre-partie dans le poste figurant au passif sous la rubrique « Montants à verser sur prêts ordinaires ».

Les postes relatifs aux prêts ordinaires se comparent ainsi :

	au 31 décembre 1970	au 31 décembre 1971
– montants versés	1.058.841.753	1.516.261.204
– montants à verser	334.124.719	280.400.170
	1.392.966.472	1.796.661.374

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

Pays	*Montant versé*	*Montant à verser*	*Total*
Belgique	44.705.332	6.000.000	50.705.332
Allemagne	179.057.348	25.983.607	205.040.955
France	346.612.730	38.556.477	385.169.207
Italie	804.013.133	171.180.000	975.193.133
Luxembourg	7.052.332	–	7.052.332
Pays-Bas	40.796.201	2.071.823	42.868.024
Grèce	51.635.381	7.809.702	59.445.083
Cameroun	9.788.190	4.311.585	14.099.775
Congo	8.785.635	–	8.785.635
Côte-d'Ivoire	4.864.204	5.813.108	10.677.312
Gabon	740.866	2.330.000	3.070.866
Haute-Volta	450.000	–	450.000
Mauritanie	11.118.907	–	11.118.907
Sénégal	2.157.677	1.440.000	3.597.677
Zaïre	2.458.268	14.903.868	17.362.136
Nouvelle-Calédonie	2.025.000	–	2.025.000
	1.516.261.204	280.400.170	1.796.661.374

La ventilation des prêts ordinaires en cours, suivant la garantie principale dont ils sont assortis, se présente comme suit :

– prêts accordés aux États membres ou bénéficiant de leur garantie	u.c.	1.221.507.022
– prêts accordés à des institutions publiques d'États membres ou garantis par ces dernières	u.c.	285.203.359
– prêts accordés aux États associés ou bénéficiant de leur garantie	u.c.	49.257.766
– prêts assortis d'autres garanties usuelles en matière de financement à long terme	u.c.	240.693.227
	u.c.	1.796.661.374

Pour une partie des prêts accordés, il y a cumul entre plusieurs types de garanties ou sûretés.

– *Prêts sur mandat garantis par la Banque*

Sous cette rubrique figurent les prêts garantis par la Banque accordés sur mandat et pour compte des institutions de crédit allemandes et dont les contrats étaient signés à la date du 31 décembre 1971.

Le montant global d'u.c. 92.896.175 trouve sa contre-partie dans le poste figurant au passif sous la rubrique « Créditeurs pour prêts sur mandat garantis par la Banque ».

Immeubles, installations et matériel

Sur les acquisitions immobilières effectuées en 1970, un amortissement d'u.c. 100.000 a été effectué, laissant figurer ainsi un solde au bilan d'u.c. 200.000.

Les installations et le matériel achetés en 1971, s'élevant à u.c. 67.450 nets, ont été entièrement amortis.

Frais d'émission d'emprunts et primes de remboursement à amortir

La Banque a modifié la méthode d'amortissement des frais d'émission d'emprunts, afin d'éviter les variations excessives d'un exercice à l'autre de l'excédent disponible

pour affectation aux réserves et provisions qu'entraînait l'ancienne méthode [1], ainsi que dans un souci d'homogénéisation des éléments figurant dans le compte de profits et pertes au titre des intérêts et charges sur emprunts.

Jusqu'à l'exercice 1970 inclus, les frais d'émission ont été amortis immédiatement pour leur totalité à la fin de l'année d'émission de l'emprunt au titre duquel ils avaient été engagés.

Le nouveau système adopté à partir de cette année, conformément à la pratique suivie par plusieurs autres institutions internationales de développement, consiste à étaler l'amortissement de ces frais sur toutes les années de vie de l'emprunt, au prorata du montant de l'emprunt en cours chaque année.

En outre, au moment où le bilan de la Banque va connaître une modification importante, du fait de l'apport des nouveaux États membres, il a paru opportun de reprendre à l'actif et au passif du bilan le montant des amortissements immédiats opérés antérieurement à 1971.

Le poste de l'actif « Frais d'émission d'emprunts et primes de remboursement à amortir » se ventile en définitive ainsi :

Montant total des frais au titre des exercices antérieurs à 1971, dont la contre-valeur se trouve au passif sous la rubrique « Frais d'émission amortis précédemment et réactivés » :	u.c.	23.127.079
(dont au titre de l'exercice 1970 : u.c. 1.079.218)		
Frais au titre de l'exercice 1971 :	u.c.	6.749.110
	u.c.	29.876.189

(1) Le tableau ci-après permet de comparer, pour les années 1963 à 1971, l'amortissement des frais d'émission et des primes de remboursement, ainsi que l'excédent de gestion disponible pour affectation aux réserves et provisions, calculés selon l'ancienne et selon la nouvelle méthode d'amortissement :

	1963	*1964*	*1965*	*1966*	*1967*	*1968*	*1969*	*1970*	*1971*
a) *Ancienne méthode :*									
– Amortissement des frais d'émission d'emprunts et des primes de remboursement	1,3	2,0	2,7	5,9	6,1	6,5	5,5	4,3	11,0
– Excédent de gestion	10,4	10,6	11,0	9,4	10,5	9,7	14,0	20,0	13,7
b) *Nouvelle méthode :*									
– Amortissement des frais d'émission d'emprunts et des primes de remboursement	0,1	0,2	0,4	0,8	1,6	2,6	3,0	3,4	4,2
– Excédent de gestion	11,6	12,4	13,3	14,5	15,0	13,6	16,5	20,9	20,5

Ce montant a été reporté à l'actif du Bilan et fusionné, sous l'intitulé « Frais d'émission d'emprunts et primes de remboursement à amortir », avec l'ancien poste « Primes de remboursement à amortir » dont le montant au 31 décembre 1971 était de	u.c.	7.691.473
Le montant du nouveau poste au 31 décembre 1971 s'élève ainsi à	u.c.	37.567.662

Dépôts spéciaux pour service d'emprunts

Cette rubrique, qui trouve sa contre-partie au passif dans le poste « Coupons et obligations échus – non encore payés », représente le montant des coupons et obligations échus non encore présentés à l'encaissement. Elle s'élève à u.c. 11.585.312.

Capital

Conformément à la décision du Conseil des Gouverneurs du 26 avril 1971, le capital de la Banque a subi les modifications suivantes :

	au 31 décembre 1970	au 31 décembre 1971
Capital souscrit	u.c. 1.000.000.000	u.c. 1.500.000.000
Capital non appelé	u.c. 750.000.000	u.c. 1.200.000.000
Capital appelé	u.c. 250.000.000	u.c. 300.000.000

Après inscription des montants nécessaires dans leurs budgets, les États membres verseront l'augmentation relative au capital appelé, soit u.c. 50.000.000, en deux tranches égales en 1973 et 1974. Ce montant est repris à l'actif sous la rubrique « A verser par les États membres en compte capital ».

Réserve statutaire

Les excédents du compte de profits et pertes restant à affecter aux réserves et aux provisions, après amortissement des frais d'émission d'emprunt et des primes de remboursement (cf. page 74), s'élèvent à u.c. 20.515.308 en 1971, contre u.c. 20.006.126 en 1970.

Après affectation de u.c. 6.411.308 à la réserve statutaire, le solde du compte de profits et de pertes, soit u.c. 14.104.000 a été porté aux provisions. La réserve statutaire s'élève ainsi à u.c. 63.673.089, contre u.c. 57.261.781 à la fin de l'exercice précédent.

Provisions

La provision pour risques sur prêts et garanties, qui s'élevait à u.c 56.000.000 à la fin de l'exercice précédent, a été portée à u.c. 64.000.000

L'intitulé de la provision pour « Péréquation d'intérêts et pour charges d'émission » a été modifié en corrélation avec la mise en œuvre du nouveau système d'amortissement des frais d'émission d'emprunts. Dorénavant, cette provision, intitulée « Provision pour péréquation d'intérêts », est destinée uniquement à permettre une péréquation éventuelle des différences de taux entre le rendement des prêts et le coût des emprunts. Son montant, qui s'élevait à u.c. 9.000.000 à la fin de l'exercice précédent, est resté inchangé.

La provision pour risques monétaires, qui s'élevait à la fin de l'exercice précédent à u.c. 5.000.000 est restée, elle aussi, inchangée.

La provision pour construction – destinée à permettre de faire face aux charges prévues pour la construction du nouveau bâtiment de la Banque – qui s'élevait à u.c. 2.000.000 à la fin de l'exercice précédent, a été portée à u.c. 4.000.000.

Le montant global des provisions atteint ainsi u.c. 82.000.000, contre u.c. 72.000.000 à la fin de l'exercice précédent.

Provision spéciale

Cette provision spéciale d'u.c. 4.104.000 est destinée à permettre à la Banque de couvrir la perte sur les avoirs au bilan au 31 décembre 1971 qui découlera pour elle en 1972 de l'adoption, quand celle-ci sera définitive, des nouvelles parités monétaires calculées sur la base du poids d'or fin des monnaies résultant de leurs taux centraux en termes de dollars des États-Unis, tels qu'ils ont été notifiés au Fonds Monétaire International en décembre 1971.

Frais d'émission amortis précédemment et réactivés

Ce montant s'élève à u.c. 23.127.079.

Fonds de pension du personnel

Le montant inscrit à cette rubrique s'élève à u.c. 2.630.863, contre u.c. 2.138.372 au 31 décembre 1970.

Dettes envers États membres pour ajustement du capital

Les dettes inscrites à cette rubrique se montant à u.c. 1.095.830, contre u.c. 2.274.270 à la fin de l'exercice précédent, représentent les sommes restant à payer à la République Fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas, à la suite de la réévaluation du Deutsche Mark et du florin.

Emprunts

Le montant d'u.c. 1.423.330.977 inscrit à cette rubrique représente les emprunts contractés par la Banque et en cours à la date du 31 décembre 1971 ainsi que les primes de remboursement y afférentes.

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

I. OBLIGATIONS ET BONS DE CAISSE

		En monnaie nationale	*En u.c.*	*Échéance finale*	*Modalités de remboursement*
Deutsche Marks		*(millions)*			
5 1/2 %	obligations de 1964	80,0	21.857.924	1974	à l'échéance finale.
6 1/2 %	obligations de 1967	20,0	5.464.481	1977	à l'échéance finale.
6 1/2 %	obligations de 1968	100,0	27.322.404	1978	à l'échéance finale.
6 %	obligations de 1969	120,0	32.786.886	1984	en 10 tranches annuelles égales 1975-1984.
7 %	obligations de 1969	100,0	27.322.404	1984	en 10 tranches annuelles égales 1975-1984.
8 %	obligations de 1970	100,0	27.322.404	1980	à l'échéance finale.
7 1/2 %	obligations de 1971	100,0	27.322.404	1986	en 10 tranches annuelles égales 1977-1986.
7 3/4 %	obligations de 1971	100,0	27.322.404	1986	en 10 tranches annuelles égales 1977-1986.
		DM 720,0	196.721.311		
Francs français		*(millions)*			
5 %	obligations de 1963	45,0	8.101.991	1983	1/3 du montant nominal de chaque obligation à la fin de la 10e, 15e et 20e année.
6 1/4 %	obligations de 1966	160,0	28.807.081	1981	en 4 tranches trisannuelles égales 1972-1981 avec prime de remboursement croissante.
6 1/4 %	obligations de 1967	166,667	30.007.436	1985	en 5 tranches trisannuelles sensiblement égales 1973-1985 avec prime de remboursement croissante.
8 1/2 %	obligations de 1970	108,177	19.476.647	1988	en 17 annuités constantes * 1972-1988 (R1).
7 3/4 %	obligations de 1971	100,0	18.004.426	1981	en 8 tranches annuelles de FF 4,0 mio 1972-1979 et en 2 tranches de FF 34,0 mio 1980-1981 (R2).
		FF 579,844	104.397.581		

* En capital et intérêts.

(R1) = 50 % des obligations à rembourser peuvent être rachetées à des cours ne dépassant pas le pair.
(R2) = les obligations à rembourser peuvent être rachetées à des cours ne dépassant pas le pair.

		En monnaie nationale	En u.c.	Échéance finale	Modalités de remboursement
Lires italiennes		*(milliards)*			
5 %	obligations de 1962	15,0	24.000.000	1977	en totalité à l'échéance finale.
6 %	obligations de 1965	13,308	21.292.800	1985	en 14 annuités constantes * 1972-1985.
6 %	obligations de 1966	14,0	22.400.000	1986	en 15 annuités constantes * 1972-1986.
6 %	obligations de 1966	15,0	24.000.000	1986	en 15 tranches annuelles égales 1972-1986.
6 %	obligations de 1967	14,5	23.200.000	1987	en 16 annuités constantes * 1972-1987.
6 %	obligations de 1968	15,0	24.000.000	1988	en 17 annuités constantes * 1972-1988 (R^2).
7 %	obligations de 1971	20,0	32.000.000	1986	en 12 tranches annuelles croissantes 1975-1986 avec prime de remboursement croissante (R^2).
7 %	obligations de 1971	20,0	32.000.000	1986	en 10 tranches annuelles égales 1977-1986 avec prime de remboursement croissante.
		Lit. 126,808	202.892.800		
Francs luxembourgeois		*(millions)*			
7 3/4 %	obligations de 1971	300,0	6.000.000	1981	en 5 tranches annuelles égales 1977-1981.
7 %	obligations de 1971	400,0	8.000.000	1986	en 10 tranches annuelles égales 1977-1986.
		Flux. 700,0	14.000.000		
Francs belges		*(millions)*			
6 %	obligations de 1963	361,6	7.232.000	1987	en 16 annuités constantes * 1972-1987.
6 1/2 %	obligations de 1965	363,5	7.270.000	1977	en 6 annuités constantes * 1972-1977 (R^2).
7 %	obligations de 1966	500,0	10.000.000	1978	en 6 tranches annuelles de FB 30,0 mio 1972-1977 (R^2) et 1 tranche de FB 320,0 mio 1978.
7 %	obligations de 1967	750,0	15.000.000	1982	en 5 tranches annuelles de FB 22,5 mio 1973-1977 (R^2) 4 tranches annuelles de FB 37,5 mio 1978-1981 et 1 tranche de FB 487,5 mio à l'échéance finale.
6 3/4 %	obligations de 1968	750,0	15.000.000	1982	en 8 tranches annuelles de FB 37,5 mio 1974-1981 (R^2) et 1 tranche de FB 450,0 mio 1982.
8 1/2 %	obligations de 1970	750,0	15.000.000	1982	en 8 tranches annuelles de FB 30,0 mio 1974-1981 (R^2) et 1 tranche de FB 510,0 mio 1982.
7 3/4 %	obligations de 1971	1.000,0	20.000.000	1983	en 8 tranches annuelles de FB 40,0 mio 1975-1982 et FB 680,0 mio en 1983 (R^2).
8 %	obligations de 1971	500,0	10.000.000	1986	en 6 tranches annuelles de FB 40,0 mio 1977-1982, 3 tranches de FB 60,0 mio 1983-1985 et FB 80,0 mio 1986.
		FB 4.975,1	99.502.000		
Florins hollandais		*(millions)*			
4 1/2 %	obligations de 1961	33,25	9.185.083	1981	en 10 tranches annuelles sensiblement égales 1972-1981.
4 3/4 %	obligations de 1962	30,0	8.287.293	1982	en 10 tranches annuelles égales 1973-1982.
5 3/4 %	obligations de 1964	30,0	8.287.293	1984	en 10 tranches annuelles égales 1975-1984.
5 3/4 %	obligations de 1965	40,0	11.049.724	1990	en 15 tranches annuelles sensiblement égales 1976-1990.
6 3/4 %	obligations de 1968	40,0	11.049.724	1988	en 10 tranches annuelles égales 1979-1988.
8 1/4 %	bons de caisse de 1970	60,0	16.574.585	1975	à l'échéance finale.
7 3/4 %	obligations de 1971	75,0	20.718.232	1986	en 10 tranches annuelles sensiblement égales 1977-1986.
		hfl. 308,25	85.151.934		
Dollars U.S.A.		*(millions)*			
5 1/2 %	obligations de 1964	21,666	21.666.000	1984	en 13 tranches annuelles sensiblement égales 1972-1984 (R^3).
6 %	obligations de 1965	18,666	18.666.000	1985	en 14 tranches annuelles sensiblement égales 1972-1985 (R^3).

(R^3) = les obligations rachetées peuvent être imputées sur le montant nominal des obligations à rembourser contractuellement.

		En monnaie nationale	En u.c.	Échéance finale	Modalités de remboursement
6 1/2 %	obligations de 1966	18,75	18.750.000	1976	en 5 tranches annuelles croissantes 1972-1976 (R[3]).
6 1/2 %	obligations de 1966	15,0	15.000.000	1986	en 15 tranches annuelles égales 1972-1986 (R[3]).
6 1/2 %	obligations de 1967	25,0	25.000.000	1982	en 5 tranches annuelles de $ 1,25 mio 1973-1977 et 5 tranches annuelles de $ 3,75 mio 1978-1982 (R[3]).
6 1/2 %	obligations de 1967	25,0	25.000.000	1987	en 15 tranches annuelles sensiblement égales 1973-1987 (R[3]).
6 %	obligations de 1967	20,0	20.000.000	1972	à l'échéance finale.
6 1/2 %	obligations de 1967	25,0	25.000.000	1982	en 5 tranches annuelles de $ 1,25 mio 1973-1977 et 5 tranches annuelles de $ 3,75 mio 1978-1982 (R[3]).
6 3/4 %	obligations de 1968	24,0	24.000.000	1980	en 7 tranches annuelles égales de $ 1,0 mio 1972-1978 et 2 tranches annuelles égales de $ 8,5 mio 1979-1980 (R[3]).
7 1/2 %	obligations de 1969	25,0	25.000.000	1984	en 8 tranches annuelles égales de $ 0,5 mio 1972-1979 et 5 tranches annuelles égales de $ 4,2 mio 1980-1984 (R[3]).
8 3/4 %	obligations de 1970	30,0	30.000.000	1975	à l'échéance finale.
8 3/4 %	obligations de 1971	30,0	30.000.000	1986	en 8 tranches annuelles de $ 1,5 mio 1974-1981 et 5 tranches annuelles de $ 3,6 mio 1982-1986 (R[3]).
8 1/2 %	obligations de 1971	25,0	25.000.000	1986	en 8 tranches annuelles de $ 1,0 mio 1974-1981, 3 tranches de $ 3,0 mio 1982-1984 et 2 tranches de $ 4,0 mio 1985-1986 (R[3]).
7 3/4 %	bons de caisse de 1971	25,0	25.000.000	1978	à l'échéance finale.
Taux flottant :					
	obligations de 1970	15,0	15.000.000	1975	à l'échéance finale.
		15,0	15.000.000	1976	à l'échéance finale.
	obligations de 1971	25,0	25.000.000	1976	à l'échéance finale.
	obligations de 1971	25,0	25.000.000	1977	à l'échéance finale.
		$ 408,082	408.082.000		
Francs suisses		*(millions)*			
7 1/2 %	bons de caisse de 1971	100,0	24.485.199	1977	à l'échéance finale.
6 1/2 %	obligations de 1971	80,0	19.588.159	1986	par rachats au-dessous du pair 1982-1986 jusqu'à FS 16,0 mio annuel (R[4]).
7 %	obligations de 1971	40,0	9.794.079	1978	à l'échéance finale.
		FS 220,0	53.867.437		
Total des obligations et bons de caisse			1.164.615.063		

II. AUTRES EMPRUNTS A MOYEN ET LONG TERME

Dollars USA		*(millions)*			
Taux flottant :					
	emprunt privé 1971	20,0	20.000.000	1977	à l'échéance finale.
Deutsche Marks		*(millions)*			
6 1/2 %	emprunt privé 1968	90,0	24.590.164	1980	en 9 tranches égales 1972-1980.
6 1/4 %	emprunt privé 1968	50,0	13.661.202	1974	à l'échéance finale.
6 1/2 %	emprunt privé 1968	50,0	13.661.202	1983	en 10 tranches annuelles égales 1974-1983.
6 3/4 %	emprunt privé 1968	50,0	13.661.202	1983	en 10 tranches annuelles égales 1974-1983.
6 1/4 %	emprunt privé 1968	25,0	6.830.601	1983	en 10 tranches annuelles égales 1974-1983.
6 1/4 %	emprunt privé 1968	50,0	13.661.202	1978	à l'échéance finale.
6 1/4 %	emprunt privé 1968	25,0	6.830.601	1984	en 6 tranches annuelles de DM 2,0 mio 1973-1978, 1 tranche de DM 3,0 mio 1979 et 5 tranches de DM 2,0 mio 1980-1984.

(R[4]) = les obligations non rachetées seront remboursées au pair en 1986.

		En monnaie nationale	En u.c.	Echéance finale	Modalités de remboursement
6 1/2 %	emprunt privé 1968	100,0	27.322.405	1984	en 10 tranches annuelles égales 1975-1984.
6 3/4 %	emprunt privé 1969	25,0	6.830.601	1984	en 10 tranches annuelles égales 1975-1984.
6 3/4 %	emprunt privé 1969	25,0	6.830.601	1984	en 10 tranches annuelles égales 1975-1984.
6 1/2 %	emprunt privé 1969	30,0	8.196.721	1984	en 10 tranches annuelles égales 1975-1984.
6 1/2 %	emprunt privé 1969	20,0	5.464.481	1984	en 10 tranches annuelles égales 1975-1984.
6 1/2 %	emprunt privé 1969	100,0	27.322.405	1981	en 10 tranches annuelles égales 1972-1981.
7 %	emprunt privé 1969	50,0	13.661.202	1984	en 10 tranches annuelles égales 1975-1984.
7 3/4 %	emprunt privé 1971	100,0	27.322.405	1981	à l'échéance finale.
		DM 790,0	215.846.995		
Francs luxembourgeois		*(millions)*			
5 %	crédit bancaire 1964	23,5	470.631	1974	en 3 annuités constantes 1972-1974.
7,9 %	crédit bancaire 1971	300,0	6.000.000	1978	à l'échéance finale.
7,85 %	crédit bancaire 1971	300,0	6.000.000	1979	à l'échéance finale.
		Flux. 623,5	12.470.631		
	Total : Autres emprunts à moyen et long terme		248.317.626		

III. PRIMES DE REMBOURSEMENT

		En monnaie nationale	En u.c.	Échéance finale
Francs français		*(millions)*		
6 1/4 %	obligations de 1966	12,8	2.304.567	1981
6 1/4 %	obligations de 1967	20,0	3.600.921	1985
		FF 32,8	5.905.488	
Lires italiennes		*(millions)*		
7 %	obligations de 1971	1.482,0	2.371.200	1986
7 %	obligations de 1971	1.326,0	2.121.600	1986
		Lit. 2.808,0	4.492.800	
			10.398.288	
	TOTAL GÉNÉRAL		1.423.330.977	

Au cours de l'exercice, la dette consolidée de la Banque, ventilée par monnaies, a évolué comme suit (en unités de compte) :

	Dette en cours au 31 décembre 1970	*Opérations de l'exercice*		*Ajustement de change*	*Dette en cours au 31 décembre 1971*
		Emprunts	*Remboursements*		
DM	335.655.737	81.967.213	5.054.644	–	412.568.306
FF	86.901.420	18.004.425	508.264	–	104.397.581
Lit.	141.448.000	64.000.000	2.555.200	–	202.892.800
FB	70.760.000	30.000.000	1.258.000	–	99.502.000
Fl.	65.359.116	20.718.232	925.414	–	85.151.934
Flux.	612.811	26.000.000	142.180	–	26.470.631
US $	313.333.000	120.000.000	5.251.000	–	428.082.000
FS	–	52.250.776	–	+ 1.616.661	53.867.437
Total	1.014.070.084	412.940.646	15.694.702	+ 1.616.661	1.412.932.689
Primes de remboursement	5.905.488	4.492.800	–	–	10.398.288
	1.019.975.572	417.433.446	15.694.702	+ 1.616.661	1.423.330.977

Divers

Le montant d'u.c. 9.226.468 inscrit à cette rubrique comprend diverses dépenses restant à payer à la clôture de l'exercice et d'autres charges administratives à règlement différé, encourues ou prévues, ainsi que des créditeurs divers.

* * *

Le résultat de l'activité de la Banque ressort du Compte de Profits et de Pertes ci-joint, dont les postes principaux sont commentés ci-dessous.

Dépenses et charges administratives

Les dépenses et charges administratives se sont élevées à u.c. 5.356.214, contre u.c. 4.660.394 pour l'exercice précédent.

Elles se répartissent comme suit :

– dépenses relatives au personnel	u.c.	4.080.264
– frais généraux et provisions pour autres charges éventuelles	u.c.	1.275.950

L'augmentation des dépenses relatives au personnel, soit u.c. 778.129, est due à l'accroissement de l'effectif du personnel employé et à la revalorisation des rémuné-

rations en 1971 en rapport notamment avec l'évolution du coût de la vie durant l'année antérieure.

Au 31 décembre 1971, le personnel de la Banque comprenait 211 unités, dont 137 pour les services de traduction, d'exécution, de matériel et d'entretien.

Intérêts et charges sur emprunts

Le montant d'u.c. 82.183.528 représente les intérêts et commissions sur emprunts et autres intérêts débiteurs.

Compte tenu du nouveau système d'amortissement mis en œuvre en 1971, ce montant se compare ainsi à celui de l'année précédente :

	1970		1971	
– Intérêts et commissions sur emprunts et autres intérêts débiteurs (y compris pour 1970, les frais d'émission et amortissements sur primes de remboursement)	u.c.	62.834.868	u.c.	82.183.528
– Amortissements effectués en 1970 sur la base de l'ancien système d'amortissement immédiat	u.c.	4.313.551 (1)		–
	u.c.	58.521.317	u.c.	82.183.528

Amortissements sur frais d'émission d'emprunts et sur primes de remboursement

Ce poste, qui apparaît pour la première fois au compte de profits et de pertes, individualise dorénavant les amortissements sur frais d'émission d'emprunts et sur primes de remboursement qui étaient additionnés dans les comptes de profits et de pertes des années précédentes avec les intérêts et charges sur emprunts. Ces montants se comparent ainsi à ceux de l'année précédente :

	1970		1971	
– Amortissements calculés sur la base du système d'amortissement différé introduit en 1971	u.c.	3.404.465 (1)	u.c.	4.239.837
– Autres amortissements effectués en 1970 et réactivés en 1971	u.c.	909.086		–
	u.c.	4.313.551	u.c.	4.239.837

(1) Voir note au bas de la page 66.

Intérêts et commissions sur prêts

Ce poste s'élève à u.c. 83.318.923, contre u.c. 62.936.153 pour l'exercice précédent. L'augmentation résulte de l'accroissement des montants versés sur prêts en cours et de l'élévation du taux de rendement moyen des prêts en cours.

Intérêts et commissions sur placements

Le montant des revenus provenant des placements des disponibilités de la trésorerie est d'u.c. 24.370.849, contre u.c. 23.382.700 pour l'exercice précédent.

Commissions de gestion

Ce poste, s'élevant à u.c. 1.149.014, représente la rémunération pour la gestion des prêts pour compte et sur mandat des États membres et de la C.E.E.

Différences de change

Ce poste représente, dans sa presque totalité, les bénéfices, résultant de l'encaissement des prêts assortis de l'option de change pour la Banque entre les monnaies des pays membres, après les changements de parités monétaires de 1961 et de 1969.

Produits financiers et autres recettes

Le montant d'u.c. 1.661.891 s'explique, dans sa presque totalité, par les résultats bénéficiaires en provenance de l'évaluation du portefeuille et d'autres revenus sur titres.

* * *

SECTION SPÉCIALE

Le montant d'u.c. 222.652.605 représente le montant global des prêts en cours dans le cadre de la Section Spéciale à la date du 31 décembre 1971, à savoir :

a)	pour le financement de projets situés en Turquie pour le compte et sur mandat des États membres :			
	– prêts signés au 31 décembre 1971,	u.c.	175.000.000	
	– après ajustements de change sur les montants versés	– u.c.	329.185	
			u.c.	174.670.815

b) pour le financement de projets dans les États africains et malgache et dans les Territoires d'Outre-Mer associés (E.A.M.A.-P.T.O.M.) pour compte et sur mandat de la Communauté Économique Européenne :

– prêts signés au 31 décembre 1971,	u.c.	47.790.781		
– augmentés des intérêts capitalisés,	+u.c.	190.090		
– et après ajustements de change sur les montants versés	+u.c.	919		
			u.c.	47.981.790

Sur ces montants, les fonds versés s'élèvent respectivement à u.c. 145.680.619 et à u.c. 27.634.893.

IV

ADMINISTRATION DE LA BANQUE

Des modifications sont intervenues dans la composition du Conseil d'Administration :

Le Conseil des Gouverneurs a nommé M. GIORGIO CAPPON pour remplacer son regretté administrateur, M. STEFANO SIGLIENTI, décédé en avril 1971.

M. DANIEL DEGUEN, qui a donné sa démission à la suite de son changement de fonctions, a été remplacé par M. JACQUES DE LAROSIÈRE DE CHAMPFEU; M. MICHEL CAMDESSUS a été nommé au poste de suppléant de M. ANDRÉ POSTEL-VINAY, laissé vacant par la démission en janvier 1971 de M. JEAN-PIERRE METTAS.

Nous remercions M. DANIEL DEGUEN pour sa précieuse et compétente collaboration au sein du Conseil d'Administration

M. ULRICH MEYER-CORDING, Vice-Président de la Banque, a exprimé le désir de quitter ses fonctions à compter du 30 avril 1972 pour prendre la présidence du Vorstand de la Westdeutsche Bodenkreditanstalt.

Il nous est agréable d'exprimer ici les sentiments de vive reconnaissance que le Conseil d'Administration et le Comité de Direction ont manifestés à M. ULRICH MEYER-CORDING pour la contribution extrêmement importante qu'il a apportée au développement de la Banque depuis 1964.

Pour lui succéder, le Conseil d'Administration, au cours de sa séance du 28 avril 1972, a proposé au Conseil des Gouverneurs de nommer M. HORST-OTTO STEFFE, précédemment Directeur des Études de la Banque Européenne d'Investissement.

L'expansion particulièrement marquante des activités de la Banque en 1971 a pu se réaliser avec un nombre d'agents légèrement supérieur à deux cents personnes. Le Conseil d'Administration exprime tous ses remerciements au personnel de la Banque pour l'importance et la qualité du travail accompli avec dévouement au cours de l'année.

Luxembourg, le 28 avril 1972.

Le Président du Conseil d'Administration,

YVES LE PORTZ.

BILAN,

COMPTE DE PROFITS ET DE PERTES,

SECTION SPÉCIALE

ET

DÉCLARATION DU COMITÉ DE VÉRIFICATION

BILAN AU 31

ACTIF (en unités de compte de

A VERSER PAR LES ÉTATS MEMBRES EN COMPTE CAPITAL		50.000.000
CAISSE ET BANQUES		
A vue ou à un an au plus	222.514.228	
A plus d'un an	4.087.446	
		226.601.674
PORTEFEUILLE		
A un an au plus	19.051.897	
A plus d'un an	41.949.423	
		61.001.320
PRODUITS D'EMPRUNTS A RECEVOIR		25.000.000
CRÉANCES SUR ÉTATS MEMBRES POUR AJUSTEMENT DU CAPITAL		209.323
PRÊTS EN COURS		
Prêts ordinaires (dont à verser u.c. 280.400.170)	1.796.661.374	
Prêts sur mandat garantis par la Banque	92.896.175	
		1.889.557.549
IMMEUBLES, INSTALLATIONS ET MATÉRIEL		200.000
INTÉRÊTS ET COMMISSIONS A RECEVOIR		24.927.782
FRAIS D'ÉMISSION D'EMPRUNTS ET PRIMES DE REMBOURSEMENT A AMORTIR		37.567.662
DÉPÔTS SPÉCIAUX POUR SERVICE D'EMPRUNTS		11.585.312
DIVERS		1.053.469
	Total : u.c.	2.327.704.091

COMPTES

TITRES REÇUS EN GARANTIE DE PRÊTS SUR MANDAT . . . .

TITRES REÇUS EN DÉPÔT . . . . . .

DÉCEMBRE 1971

0,88867088 gramme d'or fin)

		PASSIF
CAPITAL		
Souscrit	1.500.000.000	
Non appelé	1.200.000.000	
		300.000.000
RÉSERVE STATUTAIRE		63.673.089
PROVISIONS		
Pour risques sur prêts et garanties	64.000.000	
Pour péréquation d'intérêts	9.000.000	
Pour risques monétaires	5.000.000	
Pour construction	4.000.000	
		82.000.000
PROVISION SPÉCIALE		4.104.000
FRAIS D'ÉMISSION AMORTIS PRÉCÉDEMMENT ET RÉACTIVÉS		23.127.079
FONDS DE PENSION DU PERSONNEL		2.630.863
DETTES ENVERS ÉTATS MEMBRES POUR AJUSTEMENT DU CAPITAL		1.095.830
EMPRUNTS (dont exigible à moins d'un an u.c. 49.233.055)		
Obligations et bons de caisse	1.164.615.063	
Autres emprunts à moyen et long terme	248.317.626	
	1.412.932.689	
Primes de remboursement sur obligations	10.398.288	
		1.423.330.977
CRÉDITEURS POUR PRÊTS SUR MANDAT GARANTIS PAR LA BANQUE		92.896.175
MONTANTS A VERSER SUR PRÊTS ORDINAIRES		280.400.170
INTÉRÊTS ET COMMISSIONS A PAYER ET INTÉRÊTS REÇUS D'AVANCE		33.634.128
COUPONS ET OBLIGATIONS ÉCHUS – NON ENCORE PAYÉS		11.585.312
DIVERS		9.226.468
	Total : u.c.	2.327.704.091

D'ORDRE

	u.c.	23.224.044
	u.c.	75.000.000

COMPTE DE PROFITS ET DE PERTES POUR

(en unités de compte de

DÉBIT

DÉPENSES ET CHARGES ADMINISTRATIVES		5.356.214
INTÉRÊTS ET CHARGES SUR EMPRUNTS		82.183.528
AMORTISSEMENTS SUR FRAIS D'ÉMISSION D'EMPRUNTS ET SUR PRIMES DE REMBOURSEMENT		4.239.837
FRAIS FINANCIERS		4.267
AMORTISSEMENTS		
Sur immeubles	100.000	
Sur achats nets installations et matériel	67.450	
		167.450
PROVISION POUR RISQUES SUR PRÊTS ET GARANTIES		8.000.000
PROVISION POUR CONSTRUCTION		2.000.000
PROVISION SPÉCIALE		4.104.000
SOLDE AFFECTÉ A LA RÉSERVE STATUTAIRE		6.411.308
Total : u.c.		112.466.604

L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 1971

0,88867088 gramme d'or fin)

	CRÉDIT
INTÉRÊTS ET COMMISSIONS SUR PRÊTS	83.318.923
INTÉRÊTS ET COMMISSIONS SUR PLACEMENTS	24.370.849
COMMISSIONS DE GESTION	1.149.014
DIFFÉRENCES DE CHANGE	344.633
BÉNÉFICE SUR VENTE D'OR	1.410.925
PRODUITS FINANCIERS ET AUTRES RECETTES	1.661.891
PRODUIT NET SUR CHANGEMENT DE PARITÉ DU FRANC SUISSE AU 10-5-1971	210.369
Total : u.c.	112.466.604

SITUATION DE LA SECTION

(en unités de compte de

ACTIF

TUR

Prêts	145.680.619
Prêts à verser	28.990.196
Total	174.670.815

ÉTATS AFRICAINS ET MALGACHE ET PAYS

Prêts	27.634.893
Prêts à verser	20.346.897
Total	47.981.790

RÉ

Prêts	173.315.512
Prêts à verser	49.337.093
Total général : u.c.	222.652.605

SPÉCIALE AU 31 DÉCEMBRE 1971

0,88867088 gramme d'or fin)

PASSIF

QUIE

ÉTATS MEMBRES

– Fonds en gestion fiduciaire	145.680.619
– Fonds à verser	28.990.196
Total	174.670.815

ET TERRITOIRES D'OUTRE-MER ASSOCIÉS

COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE

– Fonds en gestion fiduciaire	27.634.893
– Fonds à verser	20.346.897
Total	47.981.790

SUMÉ

Fonds en gestion fiduciaire	173.315.512
Fonds a verser	49.337.093
Total général : u.c.	222.652.605

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 :

- ayant pris connaissance des livres, pièces comptables et documents dont il a jugé l'examen nécessaire dans l'exercice de son mandat,
- ayant pris connaissance des rapports établis par Messieurs Price Waterhouse & Co. dont les conclusions sont reprises ci-après,

Vu le Rapport Annuel 1971 ainsi que le Bilan de la Banque au 31 décembre 1971 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 28 avril 1972,

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

Certifie par la présente :

que les opérations de la Banque pendant l'exercice 1971 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 16 mai 1972.

Le Comité de Vérification,

R. LÉONARD H.G. DAHLGRÜN E. RAUS

RAPPORT DE MESSIEURS PRICE WATERHOUSE & Co.

Monsieur le Président,
BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT
LUXEMBOURG

Rue Ravenstein 60
B – 1000 Bruxelles

Nous avons examiné le Bilan de la Banque Européenne d'Investissement au 31 décembre 1971 et son Compte de Profits et Pertes pour 1971. Notre examen 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.

1. Les comptes sont exprimés en unités de comptes aux parités officielles des diverses devises; toutefois, la perte qui devra résulter de l'adoption définitive des nouvelles parités monétaires calculées sur la base du poids d'or fin des monnaies résultant de leurs taux centraux en termes de dollars des États-Unis, tels qu'ils ont été notifiés au Fonds Monétaire International en décembre 1971, est couverte par une Provision Spéciale de u.c. 4.104.000.

2. Le portefeuille comprend (*a*) des bons du Trésor, des bons de caisse et des obligations à leur valeur d'achat, limitée éventuellement au nominal ou à la valeur boursière : u.c. 48.252.734, (*b*) des obligations propres à leur valeur de rachat : u.c. 7.842.381 et (c), des effets bancaires à leur valeur nominale : u.c. 4.906.206.

3. A partir de 1971, les frais d'émission sont amortis en proportion des montants respectifs de chaque emprunt restant dus pendant l'exercice, alors que, antérieurement, ces frais étaient pris en charge intégralement dans l'année de l'émission. Ce changement de politique a reçu effet rétroactif et l'ajustement des résultats antérieurs soit u.c. 23.127.079 est montré au passif du bilan sous la rubrique « Frais d'émission amortis précédemment et réactivés ». A la suite de ce changement de méthode comptable, que nous approuvons, l'excédent de gestion de 1971 disponible pour affectation aux réserves et aux provisions se monte à u.c. 20.515.308 au lieu de u.c. 13.766.198.

A notre avis, compte tenu des informations contenues dans les paragraphes 1 et 2 qui précédent, le Bilan et le Compte de Profits et Pertes ci-joints constituent une présentation fidèle et régulière de la situation financière de la Banque Européenne d'Investissement au 31 décembre 1971 et des résultats de ses opérations de l'exercice, selon les principes comptables généralement admis appliqués, sauf pour ce qui est du changement mentionné sous 3, sur une base conforme à celle de l'exercice précédent.

PRICE WATERHOUSE & Co.

Le 20 mars 1972.

LES INVESTISSEMENTS DANS LA COMMUNAUTÉ EN 1971 ET LEUR FINANCEMENT

LES INVESTISSEMENTS DANS LA COMMUNAUTÉ EN 1971 ET LEUR FINANCEMENT

TABLE DES MATIÈRES

Page

1. LES INVESTISSEMENTS 91

1.1. Les facteurs conjoncturels et l'évolution d'ensemble 91

1.2. Les investissements des entreprises 94

1.3. La construction de logements 98

1.4. Les investissements des administrations 99

2. LE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS 100

2.1. Les facteurs conjoncturels et l'évolution de l'épargne 100

2.2. Le marché des émissions publiques 107

2.2.1. Emissions sur les marchés des pays membres 107

2.2.1.1. Valeurs nationales 108

– *Actions* 108

– *Obligations* 110

2.2.1.2. Valeurs non nationales à revenu fixe 121

2.2.2. Emissions sur le marché international européen 123

2.3. Les autres ressources externes disponibles pour le financement de l'économie 129

2.3.1. Concours des institutions financières nationales 129

2.3.1.1. Crédits à moyen et à long terme à l'économie 129

2.3.1.2. Crédits à court terme à l'économie 134

2.3.2. Crédits internationaux à moyen terme 136

LES INVESTISSEMENTS DANS LA COMMUNAUTÉ EN 1971 ET LEUR FINANCEMENT

1. LES INVESTISSEMENTS

1.1. *Les facteurs conjoncturels et l'évolution d'ensemble*

Particulièrement rapide en 1969 et 1970, le rythme de progression de la formation brute de capital fixe dans la Communauté s'est considérablement ralenti en 1971. Cette tendance, déjà sensible à la fin de 1970, s'est continuellement renforcée durant l'année, traduisant un net recul de la propension des entreprises à investir. Elle procède, pour l'essentiel, des facteurs suivants :

- La persistance d'une forte hausse des coûts, dont la pression croissante sur les marges bénéficiaires réduisait les possibilités d'autofinancement des entreprises. Elle a été principalement provoquée par une augmentation des charges salariales incomplètement compensée par la progression réduite de la productivité liée au ralentissement de l'expansion de la production. Selon des estimations provisoires des Services de la Commission des Communautés Européennes, de 1970 à 1971, la progression des charges salariales (en monnaie nationale) par unité de valeur ajoutée brute dans l'industrie a été de 14,5% en Italie, 9% en Belgique, 8% en Allemagne, 7,5% aux Pays-Bas et 6% en France.
  A ceci s'est ajoutée en Allemagne, aux Pays-Bas et dans l'Union économique belgo-luxembourgeoise, la pression supplémentaire exercée sur les marges bénéficiaires, notamment celles des entreprises exportatrices, par la réévaluation de fait des monnaies en cours d'année.

- Le ralentissement de la croissance économique qui s'est traduit par une moindre utilisation des capacités dans de nombreux secteurs. Son incidence sur les décisions d'investir a été d'autant plus marquée que de nouvelles capacités, souvent très importantes, avaient été mises en service au cours des années précédentes et en 1971 encore. Or, même sans ralentissement de la conjoncture, elles n'auraient pu atteindre un taux d'utilisation convenable qu'après un certain délai.

- le pessimisme manifesté pendant la première moitié de l'année par les entrepreneurs au sujet de leurs perspectives de vente, et qui a été encore souligné par l'incertitude qui a plané au deuxième semestre sur les monnaies et les échanges commerciaux.

* * *

Selon des estimations provisoires, la formation brute de capital fixe dans la Communauté est passée en valeur de 121 milliards d'unités de compte environ en

1970, à 133 milliards, en 1971. L'augmentation constatée en 1971 a été très inférieure à celle de l'année précédente : en valeur 9,9 % au lieu de 19 %; en volume 3,2 % contre 8,5 % [1].

Comme le montre le tableau I, l'évolution a été très différente selon les pays membres.

Après l'Italie, dont il sera question plus loin, c'est l'*Allemagne* qui a connu le ralentissement le plus marqué de la progression des investissements. Au printemps, certes, le rétablissement de l'amortissement dégressif et l'abaissement de « l'impôt sur l'investissement » avaient momentanément contribué à une reprise des commandes de biens d'équipement, tandis que les investissements immobiliers étaient favorisés par des conditions atmosphériques exceptionnelles, mais, au cours des mois suivants, le fléchissement de l'expansion des investissements se confirma, en particulier après la flottaison du Deutsche Mark, sa réévaluation de fait et l'application de quelques mesures destinées à freiner la progression des dépenses fédérales. Seule la demande de construction de logements a connu une vive progression jusqu'à la fin de l'année.

Tableau I — FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE DANS LA COMMUNAUTÉ [2]
(Variation % par rapport à l'année précédente)

	En valeur						*En volume*					
	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1966	1967	1968	1969	1970	1971
Allemagne	3,3	– 9,4	9,0	17,2	23,9	11,7	0,9	– 8,4	8,0	12,1	11,5	4,0
France	10,6	8,9	8,9	17,3	14,9	11,5	8,4	6,2	5,9	11,0	7,4	6,0
Italie	5,5	14,3	12,0	14,8	15,0	1,6	4,0	11,8	9,7	8,1	3,4	– 4,9
Pays-Bas	14,0	10,2	12,8	7,2	15,3	12,3	8,7	7,9	11,0	0,5	7,2	1,5
Belgique	10,2	6,9	0,0	10,1	17,0	13,0	6,4	2,6	– 2,4	5,6	7,0	5,0
Luxembourg	– 0,3	– 9,5	0,9	16,7	22,9	18,8	– 2,1	– 9,5	– 5,7	7,7	11,3	8,0
Communauté	7,1	2,3	9,3	14,4	19,1	9,9	4,6	1,0	7,2	9,8	8,5	3,2

(2) Pour 1971, les pourcentages ont été calculés sur la base d'estimations en ordre de grandeur.

En *France*, en revanche, où la conjoncture a été plus expansive que dans les autres pays membres, l'accroissement de la formation brute de capital fixe s'est poursuivie en 1971 à un taux à peine moins élevé. Cette évolution relativement favorable a été déterminée à la fois par la politique anticyclique d'investissement du secteur

(1) Sauf indication contraire, tous les pourcentages figurant dans le texte se rapportent à l'année précédente.

public et par la persistance chez les entrepreneurs d'une attitude favorable à l'investissement. Elle a été aidée par les mesures d'encouragement aux investissements prises au début de l'année par le gouvernement, puis par de bonnes perspectives de vente, par le haut niveau d'utilisation des capacités et les mesures de rationalisation dictées par la forte hausse des salaires, ainsi que par les possibilités de financement accrues par la grande liquidité de l'économie. En raison de la place relativement modeste du marché américain dans les exportations françaises, les mesures prises en août par les États-Unis pour tenter de réduire le déficit de la balance des paiements ne se sont pas traduites, en France autant que dans les autres pays, par un ralentissement de la propension à investir des entrepreneurs. Au contraire, les modifications des rapports de change sur les marchés internationaux des devises ont, dans l'ensemble, contribué à renforcer la compétitivité de la France et ont eu un effet plutôt stimulant.

En *Italie*, l'exceptionnelle faiblesse de la conjoncture a eu pour conséquence une certaine stagnation de la formation brute de capital fixe en valeur et, en termes réels, une diminution de 4,9 % de celle-ci par rapport à 1970. Bien que le gouvernement se soit efforcé d'instaurer une politique anticyclique d'investissement et ait pris diverses mesures de stimulation, la propension des entrepreneurs privés à investir est restée modeste. Diverses causes ont contribué à cette réserve : conflits sociaux, mauvaises perspectives de vente, forte hausse des coûts, résultats d'exploitation décevants et, finalement, climat psychologique généralement mauvais. L'évolution relativement favorable des exportations n'a pas suffi à modifier cette situation.

Aux *Pays-Bas*, la croissance des investissements s'est considérablement ralentie en 1971. Quoique la formation brute de capital fixe ait encore augmenté de 10 % en valeur, elle est pratiquement restée constante en volume, du fait de la forte hausse des prix. Après une certaine expansion au début de l'année où les conditions météorologiques ont permis une forte progression des investissements immobiliers, la propension des entrepreneurs à investir n'a cessé de fléchir au cours de l'année. La demande intérieure a diminué et le ralentissement de la conjoncture dans les autres pays membres, en particulier en Allemagne, a commencé à avoir des répercussions sur la demande extérieure et sur les perspectives de vente de nombreux entrepreneurs néerlandais. En outre, la réévaluation de fait du florin a affaibli la compétitivité des entreprises néerlandaises sur un certain nombre de marchés étrangers. L'utilisation des capacités a été moindre et les progrès de la productivité se sont ralentis. La persistance de la forte hausse des coûts s'est traduite par un resserrement croissant des marges bénéficiaires des entreprises. Les mesures prises pendant la deuxième partie de l'année pour freiner la progression des dépenses du secteur public ont également contribué au fléchissement de l'ensemble des dépenses d'investissement.

En *Belgique*, la progression de la formation brute de capital fixe a été un peu moins marquée que l'année précédente. Toutefois, l'augmentation, de 5 % en termes

réels, a été supérieure à la moyenne communautaire. C'est là, sans doute, le résultat de la vigoureuse politique anticyclique de dépenses du secteur public dont les investissements ont considérablement augmenté par rapport à l'année précédente aussi bien en valeur qu'en volume. Certes, la construction de logements a nettement décliné, mais les investissements des entreprises ont poursuivi leur expansion à un rythme à peine inférieur à celui de l'année précédente. Il est manifeste, cependant, que le résultat annuel n'a pu être obtenu que grâce au très grand dynamisme qui a caractérisé les premiers mois de l'année. Pendant le second semestre, en effet, les facteurs de ralentissement déjà signalés dans les autres pays, se sont plus nettement fait sentir en Belgique également.

Au *Luxembourg*, si l'on compare les résultats annuels, la formation brute de capital fixe a nettement plus augmenté que dans tous les autres pays membres, quoique la situation ait été également influencée par le fléchissement de la conjoncture pendant la deuxième moitié de l'année. Un ralentissement de la croissance des investissements des entreprises et de la construction de logements a été compensé, semble-t-il, par une expansion des investissements publics.

* * *

1.2. *Les investissements des entreprises*

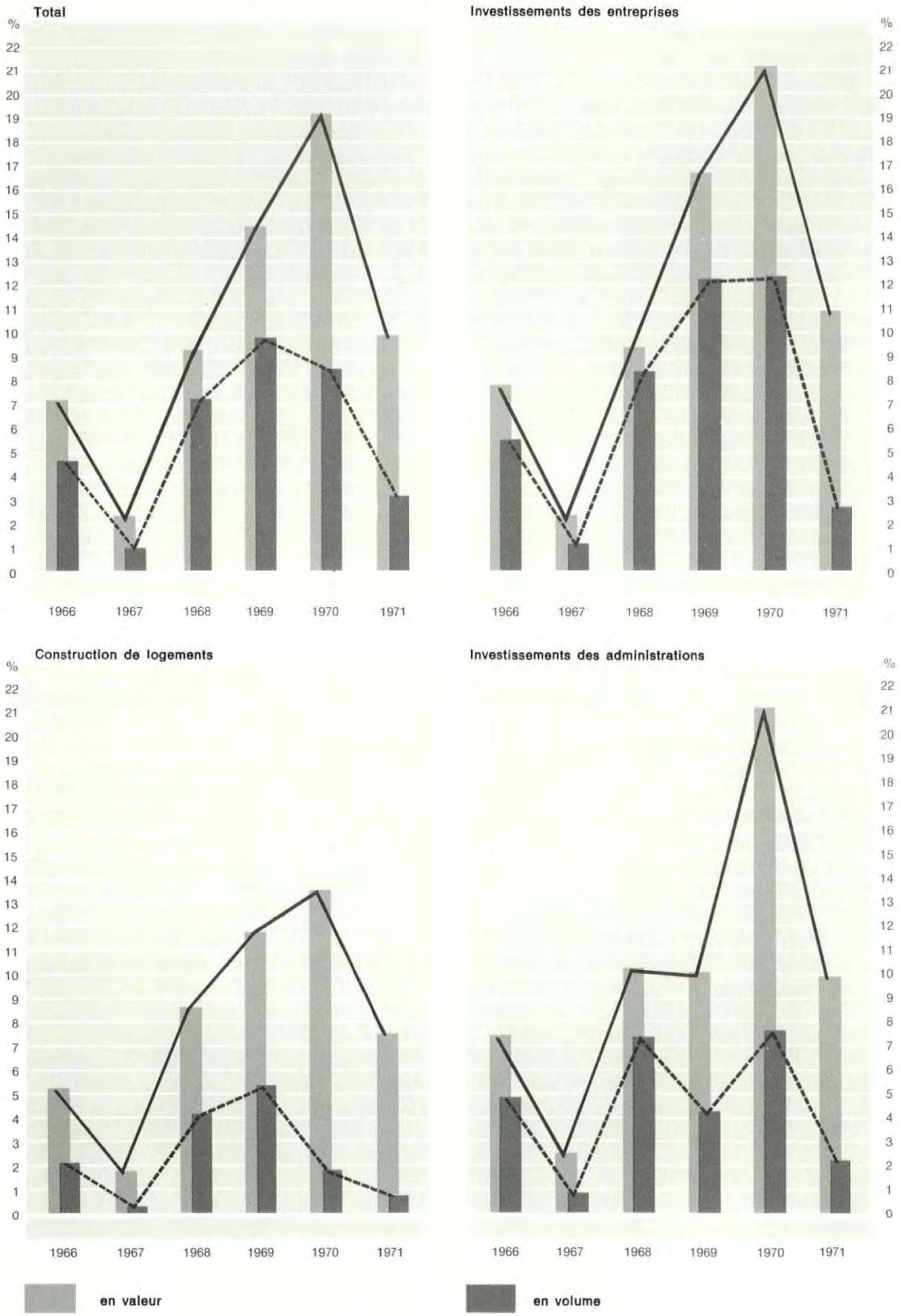
Les dépenses d'investissement des entreprises de la Communauté ont augmenté en 1971 à un rythme nettement moins rapide : 11 % contre 21 % en 1970. Compte tenu de la forte hausse des prix, l'accroissement se réduit à environ 3,5 - 4 % en volume, contre 12 % l'année précédente (tableaux II et III; graphique).

Tableau II – FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE DANS LA COMMUNAUTÉ (1)

	En milliards d'unités de compte aux prix courants						*% du total*					
	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1966	1967	1968	1969	1970	1971
Investissements des entreprises	46,9	48,0	52,5	61,2	74,1	82,1	58,8	58,9	58,9	60,1	61,0	61,5
Construction de logements	21,4	21,8	23,7	26,5	30,1	32,4	26,9	26,7	26,6	26,0	24,8	24,3
Investissements des Administrations	11,4	11,7	12,9	14,2	17,2	18,9	14,3	14,4	14,5	13,9	14,2	14,2
Total	79,7	81,5	89,1	101,9	121,4	133,4	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Pour 1971, les données sont à considérer comme des estimations d'ordre de grandeur, sur base des parités officielles au 31 décembre 1971.

FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE DANS LA COMMUNAUTÉ
(variation % par rapport à l'année précédente)



En *Allemagne*, l'expansion des investissements des entreprises s'est ralentie, passant d'environ 25% en 1970 à 10% en 1971 et, en volume, de 16% environ à 4%. Les conditions atmosphériques ont favorisé, au printemps, la construction, de sorte que les investissements de ce type ont accusé une progression plus prononcée que les achats d'équipement, d'ailleurs quasi stationnaires. Alors que, les années précédentes, les entreprises s'étaient surtout efforcées d'accroître leurs capacités de production, en 1971, les investissements ont visé de plus en plus la rationalisation. L'évolution des dépenses d'investissement a été très variable selon les branches d'industrie. Dans les mines et les industries métallurgiques (fer, acier et métaux non ferreux), il semble que les taux d'accroissement aient encore été supérieurs en valeur à 10%. Les investissements des industries des métaux non ferreux ont connu une expansion particulièrement vigoureuse. En dépit des signes de fléchissement conjoncturel, qui se sont manifestés notamment dans cette branche, les entreprises n'ont apparemment pas renoncé à mener à bien les programmes d'investissement à long terme déjà entamés en grande partie les années précédentes. L'industrie des produits alimentaires, dans l'ensemble moins sensible que d'autres aux effets de la conjoncture, a également enregistré des taux d'expansion positifs en valeur. En revanche, les dépenses d'investissement semblent avoir marqué un palier dans la mécanique, la construction automobile et l'industrie électrotechnique; elles ont même régressé dans les industries de produits de base, ainsi que dans diverses industries de transformation. Parmi les entreprises publiques, on notera en particulier, la persistance de l'expansion accélérée des investissements dans le secteur de l'énergie électrique : 30% en valeur contre 25% en 1970.

En *France*, pour les raisons déjà citées, la propension des entreprises à investir est restée, comme en 1970, relativement forte. Avec un taux d'accroissement nominal de 14% et de 7% en termes réels, leur formation brute de capital fixe a accusé une augmentation nettement plus rapide que dans les autres pays de la Communauté, le Luxembourg excepté. Ces taux d'accroissement n'ont été que peu inférieurs à ceux de l'année précédente (16% et 8%). Il semble cependant qu'en France aussi, les investissements aient porté bien plus sur des rationalisations que sur des extensions de capacités. L'expansion paraît avoir été plus forte dans les industries des produits de base et dans la sidérurgie, alors que, dans les autres branches, elle ne doit guère avoir dépassé 10%.

En *Italie*, les entreprises ont encore accru en 1971 leur formation brute de capital fixe d'environ 6% en valeur, contre 19% en 1970. Cependant, celle-ci a reculé de 2% en volume. Cette régression a particulièrement affecté les achats d'équipement. Elle a été très sensible dans le secteur privé, en dépit de diverses mesures d'encouragement prises par le gouvernement. Au contraire, les entreprises contrôlées par l'État ont augmenté massivement leurs dépenses d'investissement (25%). Les investissements des industries des produits de base, de la sidérurgie et des industries de métaux non

ferreux, ont sans doute connu encore une vigoureuse expansion; dans la plupart des autres branches d'industrie, ils ont soit stagné, soit très nettement diminué par rapport à 1970.

Tableau III – FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE DANS LA COMMUNAUTÉ

		Produit national brut (aux prix courants) en milliards	*Formation brute de capital fixe* (1)				
			% du produit national brut	*répartie par secteur, %*			
				Investissements des entreprises	*Construction de logements*	*Investissements des Administrations*	*Total*
Allemagne	1970	682,8 DM	27	63	21	16	100
	1971	756,1 DM	27	62	22	16	100
France	1970	819,6 FF	26	60	27	13	100
	1971	916,3 FF	26	61	26	13	199
Italie	1970	58.212,0 Lit	21	60	31	9	100
	1971	62.913,0 Lit	20	62	29	9	100
Pays-Bas	1970	113,1 FL	26	61	20	19	100
	1971	126,7 FL	26	58	22	20	100
Belgique	1970	1.284,9 FB	22	58	26	16	100
	1971	1.403,1 FB	23	59	23	18	100
Communauté	1970	485,1 u.c.	25	61	25	14	100
	1971	536,0 u.c.	25	62	24	14	100

(1) En raison des différences de définition et de délimitation de la formation brute de capital fixe dans les pays membres, les chiffres de ce tableau ne sont pas entièrement comparables d'un pays à l'autre. Les pourcentages ont été calculés sur la base de la formation brute de capital fixe aux prix courants. Pour l'année 1971, ils sont fondés sur des estimations en ordre de grandeur, pour la Communauté les chiffres sont établis sur la base des parités officielles au 31 décembre 1971.

Aux *Pays-Bas*, les dépenses d'investissement des entreprises ont été également inférieures de 2% en termes réels à celles de l'année précédente, malgré une augmentation en valeur d'environ 7%. Le résultat global aurait été encore bien plus médiocre si des investissements massifs dans le secteur des transports, en particulier des achats d'avions, n'avaient partiellement compensé le fléchissement des investissements d'équipement et de la construction dans d'autres secteurs.

En *Belgique*, le ralentissement de l'expansion des investissements des entreprises semble avoir été moins marqué : 14% en valeur, en 1971, contre 16% en 1970; 5% à

5,5 % en volume en 1971 contre 6 % en 1970. Pourtant ce pays a connu, lui aussi, une nette tendance à un fléchissement durant le deuxième semestre.

Il en va de même pour le *Luxembourg*, où l'expansion de la formation brute de capital fixe a été plus faible qu'en 1970, bien qu'elle semble avoir tout de même atteint 15 à 20 % en valeur. Les investissements dans la sidérurgie, dans les industries chimique et de transformation des métaux semblent avoir nettement dépassé ceux de l'année précédente.

1.3. *La construction de logements*

La construction de logements dans la Communauté n'a guère augmenté en volume de 1970 à 1971. Le taux réel d'expansion avait été déjà nettement plus faible en 1970 qu'en 1969. Il s'est établi en valeur à environ 8 % seulement en 1971, contre 14 % l'année précédente, mais, cet accroissement reflète, pour une bonne part, la hausse des prix du secteur : l'accroissement en termes réels ne s'est chiffré qu'à 0,5 - 1 %. Cette évolution générale masque toutefois une grande diversité selon les pays membres.

En *Allemagne* et aux *Pays-Bas*, l'expansion de la construction de logements a été plus vive encore que l'année précédente; elle a atteint : 20 - 21 % en valeur, 8 - 8,5 % en termes réels. Cette expansion semble avoir été déterminée, d'une part par l'amélioration des possibilités de financement, de l'autre, par un rattrapage du retard pris l'année précédente, durant laquelle, dans les deux pays, la construction de logements ne s'était que très peu développée. A ces facteurs d'expansion se sont ajoutées, au printemps, des conditions atmosphériques extrêmement propices, ainsi qu'une crainte croissante de l'inflation qui a fortement incité aux placements en valeurs réelles. Aux Pays-Bas, en outre, un relèvement des primes à la construction, décidé à la fin de 1970, a contribué à accélérer cette catégorie d'investissements.

En revanche, en *Italie* et en *Belgique*, la construction de logements a très nettement fléchi. La régression amorcée en 1970 en Italie s'est accélérée en 1971 : en valeur – 7 % contre + 7 % en 1970; en volume – 12 % contre – 7 %. Des mesures spéciales d'encouragement à la construction de logements sociaux et privés ont été prises pendant le deuxième semestre de 1971 afin de contrecarrer une telle évolution. En Belgique, en revanche, la nette régression notée en 1971 (encore + 2 % en valeur, mais – 5 % en volume) avait été précédée en 1970 d'une forte expansion des constructions de logements (17 % en valeur, 9 % en volume). L'ambiance peu favorable à la construction de logements a incité également le Gouvernement belge à élargir le programme de logements sociaux.

En *France* et au *Luxembourg*, enfin, les taux d'accroissement de la construction de logements n'ont plus atteint, en 1971, ceux de l'année précédente. Certes, on a pu noter encore une progression en valeur de 7 à 10 % par rapport à 1970, mais l'augmentation en termes réels doit avoir été très faible. L'évolution n'a cependant pas été uniforme sur l'ensemble de l'année. En France, les mesures d'encouragement adoptées au début de celle-ci en faveur de la construction de logements sociaux ainsi que l'amélioration au cours du second semestre des possibilités de financement dans le domaine de la construction privée semblent avoir entraîné une relance très sensible. En revanche, au Luxembourg, les mesures prises en faveur de l'épargne à la construction et la création d'un « Fonds d'encouragement de la construction de logements sociaux » ne paraissent devoir porter leurs fruits qu'à long terme et n'ont pas encore pu se répercuter de façon sensible sur les investissements de l'année 1971.

1.4. *Les investissements des administrations*

La progression des investissements des administrations dans la Communauté, de 1970 à 1971, semble avoir été d'environ 10 % en valeur et d'environ 2 % en volume, contre respectivement 21 % et 8 % de 1969 à 1970.

En Allemagne, en particulier, l'expansion des investissements des administrations a été affectée par la hausse des prix et les mesures destinées à modérer l'expansion des dépenses publiques. L'accroissement de celles-ci dans le domaine de l'investissement a effectivement décliné, passant de 27 % en 1970 à environ 6 % en 1971; en volume, les investissements publics semblent même avoir sensiblement diminué de 1970 à 1971.

Bien qu'aux Pays-Pas le gouvernement se soit également attaché à limiter la progression des dépenses des administrations, les résultats de 1971 font de nouveau apparaître une hausse considérable des investissements publics (19 % en valeur et 7 % en volume). C'est seulement pendant le second semestre que s'amorce un fléchissement prononcé des investissements publics.

Les gouvernements des autres pays membres ont tenté de contrecarrer, avec des succès divers, le fléchissement général de la conjoncture en pratiquant une politique anticyclique d'investissements des administrations. En Belgique et au Luxembourg, ceux-ci semblent avoir progressé en valeur de 30 à 35 %. En France, ils ont augmenté de 9 à 10 %. Ils ne se sont accrus que d'environ 3,5 % en Italie. Manifestement, il s'agit dans ce pays de retards survenus une fois encore dans l'exécution de certains investissements. Il convient toutefois de rappeler que c'est principalement en renforçant les investissements des entreprises qu'il contrôle que l'État s'est efforcé d'infléchir la conjoncture.

2. LE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS [1]

En 1971, le financement des investissements s'est encore heurté à certaines difficultés dans la Communauté mais celles-ci n'ont pas revêtu le même caractère que les années précédentes.

Tandis que le rythme des dépenses d'équipement et des dépenses de construction se ralentissait fortement, l'épargne des ménages a continué d'enregistrer en 1971 une évolution très favorable dans la Communauté.

Les conditions dans lesquelles se sont équilibrées les demandes de capitaux et les ressources disponibles sur les marchés ont donc eu tendance à s'améliorer ainsi qu'en témoigne la baisse sensible du loyer de l'argent à long terme au cours de l'année.

Deux facteurs ont eu toutefois tendance à freiner la détente des marchés de capitaux à long terme.

L'épargne des administrations a fléchi par rapport à l'année précédente si bien que les besoins de fonds du secteur public sont demeurés importants. L'épargne des entreprises a marqué de son côté une contraction notable, liée à l'amenuisement progressif des marges bénéficiaires.

Les recours à l'emprunt ont donc une fois de plus fortement augmenté, non pas comme les années précédentes parce que la couverture des investissements nécessitait des immobilisations de capitaux accrues, mais parce que les hausses des coûts ont pesé plus lourdement sur les capacités d'autofinancement de l'économie.

Cette évolution n'est pas sans susciter certaines inquiétudes. Bien que le coût du crédit ait eu tendance à diminuer, la structure financière des entreprises de la Communauté a continué, en effet, à s'alourdir.

2.1. *Les facteurs conjoncturels et l'évolution de l'épargne*

Selon des estimations encore très provisoires, *l'épargne nette totale de la Communauté* a atteint en 1971 le chiffre encore inégalé de quelque 86 milliards d'unités de compte.

---

(1) Toutes les données chiffrées publiées dans les tableaux et le texte de la partie du Rapport relative au « Financement des investissements » ont un caractère provisoire pour l'année 1971 et souvent pour l'année 1970.

D'autre part, la contre-valeur en unités de compte des statistiques publiées dans cette partie du Rapport est calculée aux parités en vigueur le jour où les opérations retracées sont intervenues.

Par une nécessité statistique, les conversions appliquées aux chiffres de l'année 1969 ont été faites :

- en ce qui concerne les opérations en francs français, à l'ancienne parité pour les données relatives aux sept premiers mois de l'année, et à la nouvelle parité pour les données des cinq derniers mois;
- en ce qui concerne les opérations en Deutsche Mark, à l'ancienne parité pour les données relatives aux dix premiers mois de l'année, et à la nouvelle parité pour les données relatives aux deux derniers mois.

Les différences de détail qui pourraient apparaitre entre certaines données utilisées dans la présente étude et d'autres travaux sur le même sujet doivent être imputées à l'utilisation de statistiques différentes.

Mesuré en pourcentage du produit national brut, le taux d'épargne nette de l'économie, considérée dans son ensemble, s'est ainsi presque maintenu au niveau exceptionnellement élevé qui avait été le sien les années précédentes. Il a en effet dépassé légèrement 16 % en 1971 contre 17 % en 1970, 16,5 % en 1969 et 15,5 % en 1968.

Cette évolution globale reflète toutefois des situations très divergentes selon le type d'épargne à laquelle elle se réfère.

Dans tous les pays de la Communauté, les *ménages* ont fait un grand effort d'épargne en 1971; leur épargne nette totale peut être estimée à près de 55 milliards d'unités de compte contre 50 milliards en 1970 et 40 milliards en 1969.

La progression a été particulièrement marquée en Italie; malgré la forte augmentation des revenus, les dépenses de consommation privée ne s'y sont que faiblement accrues, la situation incertaine de l'emploi ayant incité les particuliers à effectuer des placements de précaution. En Allemagne et en Belgique, l'orientation plus incertaine de la conjoncture a incité aussi le public à faire preuve d'une plus grande prudence dans ses dépenses. Il en a été de même aux Pays-Bas; ayant anticipé certains de leurs achats à la fin de 1970 dans la perspective de l'augmentation prochaine de la taxe à la valeur ajoutée, les ménages ont réduit la part de leur revenu consacré à la consommation en 1971 et disposé ainsi de ressources plus importantes à des fins de placement. En France même, où les progrès de l'épargne ont été un peu moins marqués que dans les autres pays de la Communauté, l'épargne des ménages a marqué une nouvelle expansion significative par rapport à l'année précédente, bien que la forte expansion de la consommation se soit poursuivie pendant toute l'année, en liaison avec l'accroissement des revenus.

Les capacités d'épargne des *administrations publiques* ont en revanche diminué assez sensiblement au cours de l'année, dans l'ensemble de la Communauté. Si en valeur absolue quelques progrès ont encore été enregistrés en Allemagne et aux Pays-Bas, l'épargne publique nette n'a pas atteint tout à fait son niveau de l'année précédente en France et en Belgique et a même accusé une valeur négative en Italie où les dépenses courantes des administrations ont enregistré une augmentation exceptionnellement forte.

Ce sont toutefois les *entreprises* qui ont éprouvé le plus de difficultés en matière d'autofinancement. Leur épargne nette a reculé par rapport à l'année précédente dans l'ensemble de la Communauté. En France et en Belgique, où la conjoncture était encore relativement favorable, elle a augmenté légèrement, mais dans des proportions insuffisantes pour que le taux d'autofinancement ne fléchisse pas un peu. Aux Pays-Bas, en Allemagne et beaucoup plus en Italie, le ralentissement de l'expansion

des ventes, d'une part, et la forte poussée persistante des coûts, d'autre part, ont provoqué un resserrement accusé des marges bénéficiaires : l'épargne des entreprises a de ce fait marqué un recul.

Dans l'impossibilité d'accroître leurs ressources propres de manière satisfaisante, les entreprises de la Communauté ont dû, une fois de plus, faire appel de façon massive à l'emprunt.

Cette nécessité s'est d'autant plus imposée que l'appel aux actionnaires, pour des montants aussi importants qu'en 1970, se révélait délicat dans une conjoncture caractérisée par un amenuisement sensible des marges bénéficiaires.

Les recours aux intermédiaires financiers par la voie des crédits à moyen et à long terme et les émissions d'obligations ont donc joué un rôle essentiel dans le financement de l'économie, surtout au moment où l'orientation vers la baisse des taux à long terme entraînait une certaine consolidation des préfinancements effectués sur les marchés nationaux ou sur les marchés des crédits internationaux au cours des deux années précédentes.

Une analyse de la situation financière des entreprises comporte nécessairement une large part d'approximation, en raison de l'absence de données statistiques sur certaines catégories de ressources et du caractère incertain et provisoire des renseignements disponibles. 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 de particuliers consacrés directement à la construction de logements et de bénéfices nets maintenus en réserve par les entreprises.

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

Sous cette réserve, on constate que, dans la *République Fédérale d'Allemagne*, les comptes de profits et pertes de nombreuses entreprises ont marqué en 1971 une

Tableau IV — MODES DE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS FIXES DU SECTEUR DE L'ÉCONOMIE DANS LA COMMUNAUTÉ
— provisoire —

(pourcentage)

	1967	1968	1969	1970	1971	*Moyenne annuelle 1967-1971*
I. Amortissements	*48,7*	*47,9*	*46,0*	*45,2*	*46,5*	*46,8*
II. Ressources externes à moyen et à long terme recueillies sur les marchés nationaux	*31,7*	*32,6*	*33,3*	*30,2*	*38,0*	*33,2*
— Actions	3,0	3,6	4,2	4,4	4,0	3,8
— Recours à l'emprunt à moyen et à long terme	28,7	29,0	29,1	25,8	34,0	29,4
. Obligations	9,9	11,0	9,3	8,9	12,2	10,3
. Crédits	18,8	18,0	19,8	16,9	21,8	19,1
III. Autres ressources externes y compris crédits bancaires à court terme (1) et autofinancement net	*19,6*	*19,5*	*20,7*	*24,6*	*15,5*	*20,0*
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 pour des financements à long terme est particulièrement courante dans les deux pays.

nouvelle détérioration par rapport à 1970, année où déjà les bénéfices avaient eu tendance à fortement se tasser. Durant le premier semestre, une amélioration a paru s'esquisser, la hausse des coûts de production s'étant alors un peu ralentie alors que la progression des prix de vente demeurait très rapide. Mais l'instauration au mois de mai des taux de change flottants et la réévaluation de fait du Deutsche Mark ont vite pesé de nouveau sur les profits. Pour maintenir l'accès de leurs produits, devenus plus coûteux, aux marchés étrangers ou faire face sur leur marché national à la concurrence des matériels importés, devenus au contraire moins chers, les entreprises ont dû fréquemment réduire leurs marges bénéficiaires. Elles ont ainsi enregistré un ralentissement notable de leurs profits non distribués, bien que le degré d'utilisation des capacités disponibles n'ait pas beaucoup diminué par rapport à l'année antérieure, malgré l'évolution peu favorable de la conjoncture, et que la productivité, grâce à une certaine réduction des effectifs et à l'adoption du travail à horaire réduit, se soit améliorée au cours des derniers mois de l'année dans le secteur industriel. En dépit du ralentissement de leurs investissements, elles se sont ainsi trouvées dans la nécessité d'accroître de près de 30 % leurs appels à l'emprunt par rapport à 1970. Encouragées à limiter leurs recours aux crédits étrangers, d'abord par l'évolution des taux, ensuite et surtout par les mesures prises par les autorités monétaires en vue de les détourner

d'accroître leur endettement extérieur, c'est vers le marché national qu'elles se sont portées pour satisfaire leurs besoins de fonds. Elles ont ainsi beaucoup plus largement fait appel aux crédits à moyen et à long terme des banques et des institutions financières, ainsi que d'ailleurs, en fin d'année, aux crédits bancaires à court terme. Elles ont procédé aussi à des émissions d'actions et d'obligations beaucoup plus importantes qu'en 1970.

En *France*, les entreprises ont dû continuer à faire face à une hausse rapide de leurs coûts de production. L'augmentation des charges salariales et la forte élévation des prix de l'énergie ont largement pesé sur les comptes d'exploitation. Le maintien de taux d'intérêt à long terme relativement élevés a aussi contribué à accroître les frais financiers, tandis que la pression exercée par la concurrence étrangère s'est accentuée. Les gains de productivité sont néanmoins demeurés élevés, si bien que les entreprises ont encore vu leurs revenus bruts s'accroître, quoique à un rythme un peu moins rapide que les années précédentes. Cette croissance recouvre évidemment des évolutions divergentes selon les catégories d'entreprises et a bénéficié surtout aux sociétés privées, qui ont tiré un large parti de leurs ventes à l'étranger. Les entreprises individuelles, notamment les entreprises agricoles ont enregistré des progrès beaucoup plus limités et les résultats des entreprises publiques ont, de leur côté, été assez peu satisfaisants. Dans l'ensemble néanmoins, les entreprises non financières sont parvenues à financer sur leurs ressources propres une part importante de leur formation brute de capital fixe. Le taux d'autofinancement des entreprises privées non agricoles a évidemment fléchi par rapport à 1970, mais très peu, passant de 87% à 86% selon les premières évaluations. Les entreprises ont satisfait leurs besoins de financement externe dans des conditions un peu différentes des années précédentes. Elles ont fortement accru leurs appels au marché obligataire et aux crédits à long terme mais, en revanche, ont limité un peu leurs émissions d'actions par rapport à 1970 et se sont moins préfinancées à court terme, consolidant au contraire, partiellement, leurs dettes antérieures.

En *Italie*, l'accroissement de la masse salariale, tout en demeurant encore très important, a été un peu moins rapide que l'année précédente. Les coûts salariaux par unité de production ont aussi progressé un peu moins qu'en 1970 tandis que les prix de gros n'accusaient qu'une assez faible augmentation. En dépit de cette évolution, les entreprises ont vu leurs difficultés s'accroître, car les gains de productivité sont loin d'avoir compensé l'alourdissement des charges. Les premières données disponibles permettent même de penser que la baisse du taux d'accroissement de la productivité par personne employée a été très sensible par rapport à 1970, non seulement dans le secteur agricole mais surtout dans l'industrie, et plus particulièrement dans l'industrie manufacturière où il serait devenu négatif pour la première fois depuis de longues années. En outre, le ralentissement de la demande privée n'a pas permis aux entreprises

de relever aussi facilement qu'elles l'avaient fait les années précédentes leurs prix de vente afin de répercuter sur leur clientèle les hausses de leurs coûts de fabrication. Les revenus bruts des entreprises ont donc diminué dans des proportions sensibles et le taux d'autofinancement a fléchi fortement. Cette évolution semble avoir surtout affecté les petites et moyennes entreprises qui ont senti tout le poids de la concurrence et qui ont eu le plus à souffrir de la baisse du degré d'utilisation des capacités disponibles. Bien que les grandes sociétés aient sans doute un peu mieux résisté à cette tendance en raison de leur plus forte position sur le marché intérieur, leurs comptes d'exploitation se sont détériorés eux aussi fortement, surtout dans certains secteurs comme la métallurgie où, ici encore, le taux d'autofinancement a sans doute été négatif. Les appels de l'économie italienne à des sources de financement externes ont, dans ces conditions, beaucoup progressé. Leur augmentation a été d'autant plus forte qu'à partir de l'été, les grandes sociétés ont le plus souvent procédé au remboursement d'une partie des emprunts internationaux à moyen terme contractés par elles les années précédentes et, qu'en outre, de très nombreuses entreprises, par exemple dans les secteurs des industries mécaniques et chimiques, ont tenu à tirer parti de l'absence de restrictions de crédit pour reconstituer les liquidités qu'elles avaient dû réduire les années précédentes. Les recours aux crédits à moyen et à long terme ont atteint ainsi un volume inégalé. De même, les émissions des entreprises publiques sur le marché financier ont été plus substantielles qu'en 1970 et l'auraient été davantage encore si le Trésor n'avait contribué à leur financement en élevant dans d'importantes proportions leurs fonds de dotation. Enfin, les émissions d'actions ont presque atteint le niveau élevé de l'année précédente.

Aux *Pays-Bas*, l'augmentation accélérée des revenus salariaux a contribué à accroître fortement les charges des entreprises. Bien que celles-ci, sous la forte pression des coûts, aient continué à déployer d'appréciables efforts de rationalisation, leurs bénéfices ont subi des amenuisements de plus en plus sensibles. Si certaines d'entre elles ont, en effet, procédé encore à des réajustements de leurs prix de vente sur le marché national, ainsi qu'en témoigne la vive hausse du coût de la vie, elles ont en revanche été conduites, comme en Allemagne, après la revalorisation de fait de la monnaie nationale, à réduire leurs marges sur les prix des produits exportés pour que ceux-ci restent compétitifs à l'étranger. Les profits non distribués ont donc enregistré une expansion moins forte qu'en 1970 et, malgré le ralentissement de la formation brute de capital fixe, le taux d'autofinancement a diminué. Les recours à des sources de financement extérieures ont donc encore fortement progressé : les crédits bancaires à moyen et à long terme ont, en particulier, accusé une expansion notable.

En *Belgique*, les entreprises ont vu leur situation continuer de se détériorer en 1971. Le rythme des hausses de salaires s'est encore accéléré, pesant sur les comptes

d'exploitation au moment où les ventes tendaient à se ralentir sous l'effet du plafonnement persistant de l'activité et où cette conjoncture ne permettait plus de répercuter aisément dans les prix de vente l'augmentation des coûts d'exploitation. Il va de soi que cette évolution n'a pas affecté dans la même mesure les différents secteurs de l'économie. Les industries électriques, verrières, pétrolières, ainsi que les sociétés de construction et les grands magasins ont encore enregistré des gains de productivité notables et ont pu maintenir des marges bénéficiaires appréciables. Mais les secteurs de la sidérurgie, des produits chimiques, des textiles, de l'alimentation et du papier ont été plus éprouvés. Dans l'ensemble, il semble bien que la rentabilité nette du capital à risques ait fléchi. Comme en France, toutefois, l'épargne brute des sociétés paraît s'être encore accrue légèrement et le recul du taux d'autofinancement a donc été beaucoup plus modéré que dans d'autres pays de la Communauté. Les entreprises ont dû néanmoins beaucoup accroître leurs ressources à l'emprunt. Les émissions d'obligations du secteur privé ont notamment marqué une progression exceptionnelle.

* * *

L'endettement accru des entreprises de la Communauté au cours des années récentes est un facteur préoccupant. Bien que la détente récente des taux d'intérêt et l'érosion monétaire soient de nature à alléger les charges d'emprunt dans l'avenir, il est clair que les chances pour les entreprises européennes de demeurer compétitives dépendent non seulement de la fixation de taux de change réalistes, mais aussi de la capacité de l'industrie à maintenir un taux d'autofinancement satisfaisant. Leur structure financière, souvent lourde déjà par rapport à celle des entreprises américaines, supporte en effet de plus en plus difficilement le poids d'un accroissement continu et rapide des engagements vis-à-vis des tiers. Il importe donc, plus que jamais, que la hausse des coûts d'exploitation se ralentisse. Un tel résultat ne saurait être obtenu qu'au prix d'une plus grande modération dans les relèvements des salaires et des prix.

Le maintien à un niveau satisfaisant du taux d'épargne dans la Communauté et la stabilisation durable des taux d'intérêt à long terme au niveau plus modéré qui est le leur actuellement sont également subordonnés aux résultats qu'atteindront les mesures prises par les pouvoirs publics en vue de freiner l'inflation. C'est dire l'importance qu'il convient d'attacher au succès des politiques menées à cet égard dans les différents pays de la Communauté.

La suite du présent chapitre analyse d'une manière plus détaillée l'évolution, dans la Communauté, des marchés d'émissions publiques de valeurs mobilières et des autres sources de financement externes de l'économie.

2.2. *Le marché des émissions publiques*

En 1971, les ressources collectées dans la Communauté à l'occasion *d'émissions publiques de valeurs mobilières* (1) se sont considérablement accrues par rapport aux années précédentes. Les progrès d'une année à l'autre ont été de 46 % alors qu'ils n'avaient pas excédé 7 % en 1970 et qu'ils avaient été nuls en 1969. Ils dépassent même les taux d'accroissement observés en 1968 (24 %) et en 1967 (22 %).

Sur les marchés de capitaux des pays membres considérés dans leur ensemble, les émissions réalisées ont fortement augmenté en volume. L'apport du marché international européen a, de son côté, été beaucoup plus important qu'en 1970. L'intense activité observée au cours de l'année s'est accompagnée d'une nette détente des taux de rendement.

2.2.1. *Émissions sur les marchés des pays membres*

L'expansion des émissions publiques de valeurs mobilières a été très marquée dans tous les pays de la Communauté. Particulièrement sensible en Italie et en Belgique, où le rythme d'accroissement d'une année à l'autre a excédé 60 %, elle a été également très forte en Allemagne et en France et a dépassé 10 % aux Pays-Bas.

Les progrès se sont échelonnés durant toute l'année mais ont été surtout prononcés dans les premiers mois et au dernier trimestre. Les entrées persistantes de capitaux vers la Communauté et la poursuite du ralentissement de l'activité économique en Europe ont continué d'augmenter la masse des capitaux disponibles à long terme. En dépit du fléchissement du taux de formation brute de capital fixe, les demandes de capitaux sont demeurées abondantes, émanant soit des Administrations Publiques, toujours en proie à des difficultés internes de financement, soit des entreprises privées, dont les ressources propres disponibles pour l'investissement tendaient à fléchir.

L'ampleur des offres de capitaux a renforcé les possibilités de baisse des taux de rendement qui ont fortement diminué au cours des quatre premiers mois de l'année puis, de nouveau, à partir de septembre.

Les marchés financiers se sont ainsi équilibrés en 1971 dans de meilleures conditions. La poursuite de l'activité des institutions qui, comme la Banque, tirent de leurs appels à ces marchés la quasi-totalité de leurs ressources en a été rendue beaucoup plus aisée.

---

(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.

2.2.1.1. Valeurs nationales

En valeur nette, après déduction des amortissements, les émissions publiques de valeurs mobilières nationales réalisées en 1971 ont augmenté de plus de 45 % par rapport à 1970. La progression n'avait été que de 11 % en 1970 et de 3 % en 1969.

D'une année à l'autre, le rapport entre ces opérations et le produit national brut en valeur de la Communauté est passé de 3,5 à 4,6 %. Un rapport aussi élevé n'avait pas été atteint depuis de nombreuses années.

Les recours des administrations publiques aux marchés financiers, qui n'avaient pas cessé de se ralentir depuis 1967, ont doublé d'une année à l'autre.

Les entreprises non financières et les institutions de crédit ont, de leur côté, accru leurs émissions d'un tiers : leurs appels nets à des ressources d'emprunt ont progressé de près de 50 %; en revanche, leurs placements d'actions sont demeurés pratiquement stables.

Tableau V – ÉMISSIONS PUBLIQUES INTÉRIEURES NETTES DE VALEURS MOBILIÈRES

(milliards d'unités de compte) (1)

Catégorie de valeurs	1968	1969	1970	1971
Actions	2,73	3,70	4,53	4,63
Emprunts des Administrations publiques (États et collectivités locales)	3,75	3,40	3,00	6,14
Emprunts des entreprises (institutions financières comprises)	8,34	8,10	9,28	13,91
Total	14,82	15,20	16,81	24,68

Actions

Pour la première fois depuis quatre ans, les émissions d'actions enregistrées dans l'ensemble de la Communauté n'ont guère progressé en 1971 et se sont maintenues à peu près au même niveau qu'en 1970, année où elles avaient atteint, il est vrai, un niveau exceptionnel. La plupart des marchés boursiers européens ont continué d'enregistrer, pendant une longue partie de l'année, une évolution assez peu favorable, due surtout au ralentissement de l'activité économique et à la progression moins rapide des bénéfices des entreprises, elle-même assez largement liée à l'augmentation

(1) Cf. note page 100.

très vive des salaires. En outre, tant que les rendements des valeurs à revenu fixe sont demeurés élevés, les faveurs du public sont allées de préférence aux titres obligataires. Le placement des actions nouvelles n'en a pas toujours été facilité.

Tableau VI — ÉMISSIONS D'ACTIONS

(milliards d'unités de compte) (1)

Pays	1968	1969	1970	1971
Allemagne	0,79	0,71	0,98	1,29
France	0,74	1,45	1,56	1,45
Italie	0,72	1,08	1,55	1,51
Pays-Bas	0,07	0,06	0,06	0,04
Belgique	0,41	0,40	0,38	0,34
Luxembourg	n.d.	0,00	—	0,00
Total Communauté	2,73	3,70	4,53	4,63

(1) Cf. note page 100.

L'*Allemagne* est le seul pays membre où les émissions nouvelles ont été plus fournies qu'en 1970, notamment au deuxième et au quatrième trimestre. Il est vrai que les cours des actions y ont enregistré des gains de 9 % environ pour l'année, alors qu'ils avaient fortement fléchi l'exercice précédent. Sous l'influence d'importants achats étrangers opérés dans l'espoir d'une réévaluation du Deutsche Mark, la tenue des valeurs à revenu variable s'est améliorée jusqu'au mois d'avril. Mais l'annonce par les entreprises de résultats financiers en diminution, par suite de la hausse des coûts et de l'amenuisement des profits, a contribué, avec l'évolution plus hésitante de l'activité économique et les incertitudes liées au flottement de la monnaie nationale, à la dégradation ultérieure des cotations. Une nouvelle tendance à la hausse ne s'est amorcée qu'en décembre, lors de la détente de la crise monétaire internationale.

Au *Luxembourg*, l'indice des cours des actions a progressé de 12 % en 1971. Aucune émission d'actions n'a été réalisée par les entreprises implantées au Grand-Duché mais le volume des parts des fonds communs de placement émises durant l'année est demeuré important.

En *Belgique*, comme en Allemagne, le marché des actions a enregistré, au cours des premiers mois, une évolution favorable. La baisse des taux d'intérêt à long terme et l'abondance des liquidités disponibles ainsi que l'espoir d'un assouplissement graduel de la politique monétaire en Europe occidentale ont contribué à l'amélioration des cours jusqu'en juillet. L'annonce des mesures prises par l'Administration américaine, l'aggravation de la crise monétaire qui en est résultée et les incertitudes de la

conjoncture ont alors entraîné de notables replis des cours. Le redressement de novembre et de décembre a permis à l'indice de remonter en fin d'année à 3 % au-dessus de son niveau de la fin de 1970; mais cette évolution n'a pas favorisé les émissions nettes d'actions, dont le montant s'est établi pour la troisième année consécutive en retrait par rapport à celui de l'année précédente.

Aux *Pays-Bas*, l'importance des émissions d'actions, déjà très faible, s'est encore réduite. La chute très sensible des cours entre les mois d'août et de novembre a effacé les gains acquis au début de l'année et n'a pu être comblée par la reprise intervenue en décembre, si bien que les pertes pour l'année ont atteint en définitive 7 %.

En *France*, les souscriptions d'actions se sont stabilisées légèrement au-dessous du niveau élevé atteint en 1970. Tout en éprouvant l'utilité de renforcer leurs fonds propres au moment où leurs profits et leurs marges d'autofinancement risquaient de connaître une évolution un peu moins favorable, certaines entreprises, et plus particulièrement des sociétés cotées, ont estimé que le climat boursier n'était pas de nature à favoriser le placement de leurs titres et ont préféré recourir aux marchés du crédit, plus accessibles que les années précédentes, pour assurer la réalisation de leurs projets d'investissement. L'attrait des placements obligataires, assortis de taux de rémunération élevés, les incertitudes liées à l'évolution économique, le climat monétaire international alourdi, les restrictions de change prises pour freiner l'afflux spéculatif de capitaux n'ont certes pas incité les investisseurs et les épargnants à porter leurs achats vers les valeurs françaises à revenu variable. Les cours des titres cotés, assez stables au premier semestre, ont enregistré d'août à novembre une baisse de près de 15 %. La reprise intervenue en décembre n'a pas permis de la combler et la chute des cours pendant l'année a dépassé, en définitive, 6 %.

C'est en *Italie* que le fléchissement des cours des actions, d'une année à l'autre, a été le plus accusé : 18 % environ. Comme en 1970, les crises gouvernementales et la tendance à la réduction des profits, à laquelle l'extension des conflits sociaux n'a sans doute pas été étrangère, ont influencé défavorablement les titres cotés pendant presque tout l'exercice. Les émissions d'actions ont subi le contrecoup de cette évolution et n'ont pas atteint leur niveau de 1970, année où elles avaient été encouragées par les mesures fiscales prises par les pouvoirs publics en leur faveur.

Obligations

L'année 1971 a été marquée par un élargissement général des marchés obligataires des pays de la Communauté. Cette orientation a été surtout prononcée au cours des premiers et des derniers mois de l'année.

Les émissions se sont tout d'abord très fortement développées; le mouvement s'est manifesté avec une force particulière en Italie et en Belgique, mais a revêtu aussi de l'ampleur en France, en Allemagne et, dans une moindre mesure, aux Pays-Bas.

Le loyer de l'argent à long terme s'est en même temps abaissé dans tous ces pays sauf en France. La Belgique est toutefois le seul d'entre eux où la détente a été continue. Après une période de fléchissement de deux mois en Allemagne et de quatre mois aux Pays-Bas et en Italie, les taux ont eu en effet tendance à se redresser dans ces trois pays jusqu'au milieu ou la fin de l'été, avant de fléchir de nouveau le reste de l'année.

A la fin de 1971, en faisant abstraction des incidences de la fiscalité sur la perception des intérêts, les pays de la Communauté se divisaient en trois groupes. La Belgique connaissait les rendements bruts les plus faibles de la Communauté; ceux des obligations du secteur public s'y situaient légèrement au-dessous de 7 1/4%. En France, au contraire, les taux demeuraient élevés, dépassant 8 1/4%. En Italie, en Allemagne et aux Pays-Bas, ils se maintenaient à mi-chemin entre ces limites et marquaient, les uns vis-à-vis des autres, un rapprochement très net : ils n'excédaient que de peu 7 3/4%. Les conditions d'émission étaient, en outre, nettement orientées vers la baisse dans presque tous ces pays.

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, l'Italie a repris la première place pour l'importance des émissions nettes d'emprunts publics nationaux; sa part dans le total des émissions, qui avait fléchi de 46% à 34% en 1970, est remontée à près de 40%. C'est toutefois en Belgique que le rapport entre ces émissions et le produit national brut a atteint le pourcentage le plus élevé : 9,8% contre 8,0% en Italie, 2,7% en Allemagne, 2,2% aux Pays-Bas et 1,8% en France.

En *Allemagne*, le marché des capitaux a connu une grande aisance. L'activité d'émission a enregistré une expansion remarquable, qui ne s'est ralentie qu'au printemps, pendant une période d'assez courte durée : le montant en Deutsche Mark des émissions nettes en valeurs nationales à revenu fixe s'est ainsi accru de 37% en 1971 par rapport à l'année précédente où l'expansion n'avait été que de 12%.

La participation des établissements de crédit aux souscriptions obligataires, qui avait diminué en 1970, a de nouveau augmenté en 1971. Le développement des dépôts d'épargne de la clientèle et, surtout, la politique d'assouplissement monétaire de la Banque Centrale ont contribué à élargir dans d'importantes proportions la liquidité de ces institutions, qui ont ainsi accru à maintes reprises leurs demandes de titres.

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

(milliards d'unités de compte) (1)

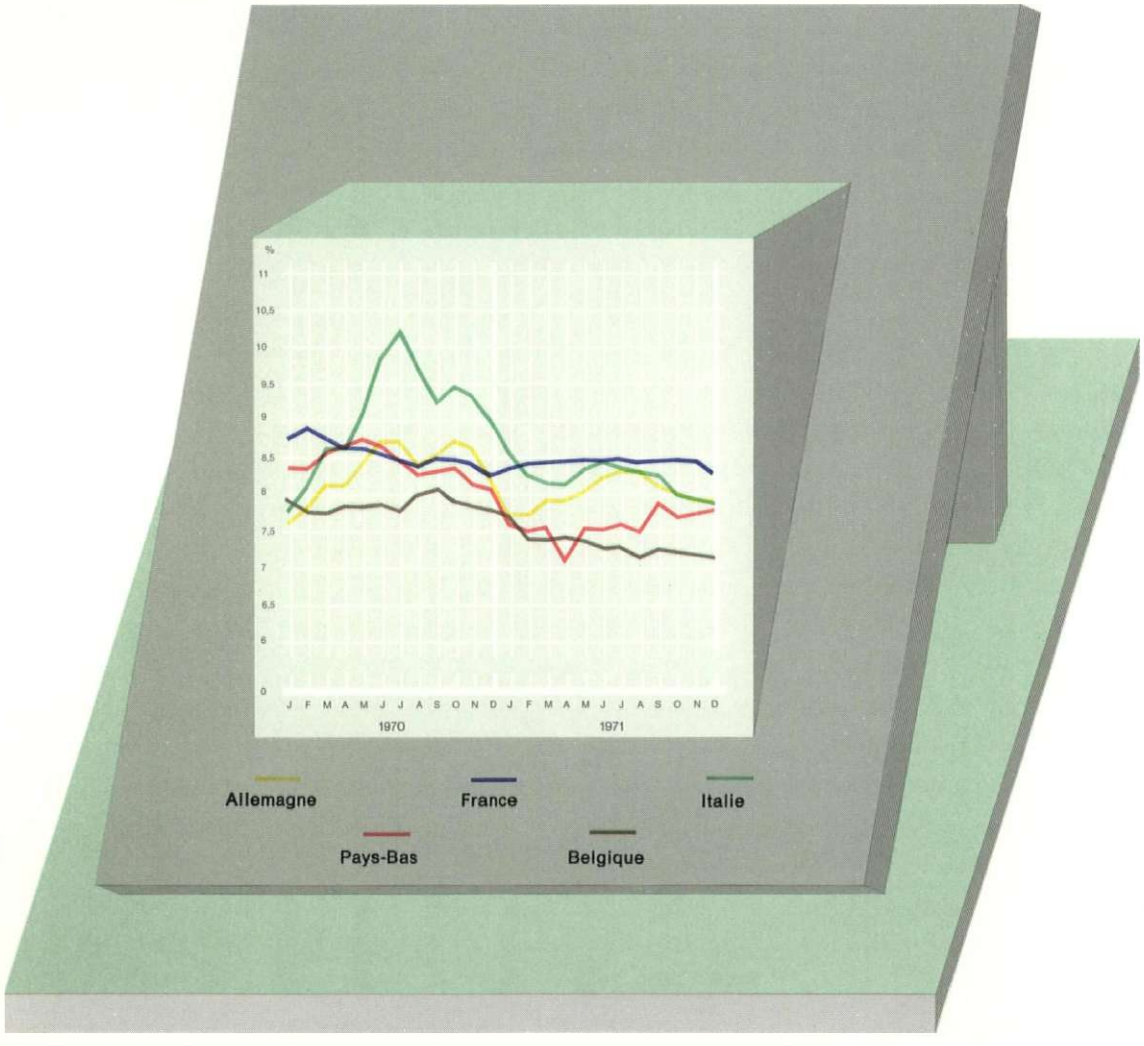
Pays (2)	1968		1969		1970		1971	
Allemagne	4,24		3,30		4,03		5,55	
Administrations publiques		0,63		−0,05		0,14		0,33
Entreprises		3,61		3,35		3,89		5,22
France	1,16		1,25		1,88		2,94	
Administrations publiques		−0,12		−0,14		−0,05		−0,04
Entreprises		1,28		1,39		1,93		2,98
Italie	4,92		5,34		4,23		8,01	
Administrations publiques		2,15		2,48		1,74		3,62
Entreprises		2,77		2,86		2,49		4,39
Pays-Bas	0,39		0,53		0,67		0,78	
Administrations publiques		0,27		0,41		0,36		0,37
Entreprises		0,12		0,12		0,31		0,41
Belgique	1,38		1,07		1,46		2,76	
Administrations publiques		0,82		0,69		0,80		1,85
Entreprises		0,56		0,38		0,66		0,91
Luxembourg	0,00		0,01		0,01		0,01	
Administrations publiques		0,00		0,01		0,01		0,01
Entreprises		0,00		0,00		0,00		0,00
Total Communauté	12,09		11,50		12,28		20,05	
Administrations publiques		3,75		3,40		3,00		6,14
Entreprises		8,34		8,10		9,28		13,91

(1) Cf. note page 100.
(2) Les émissions comptabilisées sous « Administrations publiques » comprennent toutes les émissions pour le compte de l'État et des collectivités publiques, bien que le produit de ces émissions permette parfois d'octroyer des prêts aux entreprises et aux ménages. Les émissions comptabilisées sous « Entreprises » comprennent toutes les émissions des entreprises non financières, qu'elles soient nationales ou privées, et toutes les émissions des institutions de crédit dont l'activité principale est l'octroi de crédits aux entreprises et aux ménages.

La part des ménages, parmi les souscripteurs d'obligations nationales, a perdu un peu de son importance mais elle est restée prédominante. Bien que les dépôts d'épargne aient conservé une grande faveur auprès du public, l'épargne individuelle, a continué de se tourner largement vers la souscription de titres à revenu fixe, rendus attrayants par l'offre de taux relativement élevés sur le marché des obligations et la perspective de gains en capital plus ou moins proche. Les particuliers ont notamment marqué une très nette tendance à réinvestir les intérêts de leurs titres sur le marché obligataire, dont le pouvoir d'autofinancement ne cesse ainsi de se développer. Au cours de l'année, l'attrait exercé sur l'épargne étrangère par les obligations allemandes offertes en souscription s'est également beaucoup renforcé. Enfin, les investisseurs institutionnels, et notamment les compagnies d'assurances et les organismes de sécurité sociale, semblent avoir beaucoup intensifié au dernier trimestre leurs souscriptions de valeurs à revenu fixe sur le marché

TAUX DE RENDEMENT BRUTS DES OBLIGATIONS

côtées en Bourse sur les différents marchés financiers dans la Communauté dont les caractéristiques à l'émission se rapprochent le plus de celles des emprunts de la Banque.



public alors qu'elles avaient apparemment continué de donner leur préférence aux emprunts sous seing privé les mois précédents.

Pour la deuxième année consécutive, les recours directs aux marchés du Gouvernement Fédéral, des Länder et des collectivités publiques sont demeurés assez faibles, n'absorbant que 6% des ressources disponibles. C'est donc, une fois encore, le secteur de l'économie qui a été le grand bénéficiaire du marché. Soucieuses de consolider certains emprunts à court terme qu'elles avaient contractés quand les taux d'intérêt étaient encore très élevés, et confrontées, d'autre part, à des difficultés évidentes d'autofinancement, les entreprises ont largement intensifié leurs appels directs à l'emprunt et drainé 18% des fonds contre 10% l'année précédente. Les institutions financières n'en sont pas moins demeurées les principaux émetteurs; elles ont emprunté de nouveau plus des trois quarts des capitaux offerts. Si les émissions d'obligations communales ont enregistré une certaine contraction, les appels des banques hypothécaires dont les ressources sont principalement portées à des collectivités publiques ont été très soutenus sous l'influence de la reprise qui s'est manifestée dans le secteur du logement, où le maintien de taux d'intérêt relativement élevés n'a plus contribué à freiner les projets de construction.

Le marché, qui avait amorcé sa détente dans les derniers jours de 1970, a continué de s'améliorer rapidement en janvier sous l'influence des nouveaux afflux de capitaux étrangers et des circonstances saisonnières favorables telles que les paiements de coupons et d'intérêts. De très importantes demandes de capitaux ont pu alors être satisfaites sans que l'ampleur de ces appels empêche le taux nominal des emprunts offerts de s'abaisser de 8% à 7,5%. Ces conditions n'ont fait que suivre la tendance des taux de rendement en bourse, en baisse de 8,3% à 7,7% pour les titres du secteur public.

Cependant, la situation s'est rapidement détériorée sous l'influence d'une recrudescence des appels au marché, motivée par le niveau attrayant des nouvelles conditions d'émission et par une réduction simultanée des capitaux offerts, les particuliers préférant orienter leurs placements vers des formes plus liquides dans l'attente de l'amélioration du climat conjoncturel.

Les mesures monétaires restrictives prises en mai après la décision de laisser flotter le Deutsche Mark ont contribué à réduire aussi le volume des ressources disponibles. Les difficultés de placement des obligations ont alors conduit à l'arrêt des émissions au mois de juin. Les opérations nouvelles ont repris en juillet au taux nominal de 8% contre 7,5% précédemment. Le resserrement du marché s'est naturellement accompagné, de février à août, d'une hausse progressive des taux de rendement en bourse qui, en ce qui concerne les titres du secteur public, sont passés en sept mois

de 7,7% à 8,3%. Dès le mois de septembre toutefois, la poursuite du ralentissement de l'activité conjoncturelle à l'intérieur du pays, l'assouplissement de la politique du crédit et le renversement des comportements des investisseurs, soucieux de profiter des taux d'intérêt élevés encore en vigueur, ont finalement contribué à précipiter la détente. Les taux nominaux applicables aux émissions nouvelles sont revenus de 8% à 7 3/4%, en même temps que les taux de rendement en bourse fléchissaient de près d'un demi-point pour s'abaisser à 7,9% en décembre.

En *France*, le montant des émissions nettes d'obligations a enregistré pour la deuxième année consécutive une augmentation de près de 60%. Dès le début de l'année, les investisseurs institutionnels ont eu tendance à réduire fortement le volume des placements à court terme qu'ils avaient effectués sur le marché monétaire et sur le marché hypothécaire lorsque les taux y étaient élevés, et à accroître dans des proportions importantes leurs souscriptions d'obligations. Les compagnies d'assurances, quant à elles, sont intervenues activement dans la souscription de titres de première catégorie, que leurs règles de placement les obligent à détenir; leurs demandes ont été satisfaites en priorité par les banques et de nombreuses opérations ont été réalisées sous la forme d'émissions qui leur ont été réservées. De même, les sociétés d'investissement à capital variable, toujours soucieuses de limiter leurs investissements en actions en raison de l'évolution défavorable des cours, ont souscrit une part importante des obligations émises par le secteur privé.

Dans le même temps, la réticence des particuliers vis-à-vis des émissions obligataires s'atténuait. Témoignant, comme en 1970, d'une forte propension à l'épargne, ceux-ci ont sans doute continué d'orienter une large fraction de leurs placements vers des formes liquides. Mais la politique des autorités françaises concernant la rémunération de l'épargne a contribué également à encourager les placements des ménages en obligations. Le maintien des taux d'intérêt élevés, destinés à prémunir l'épargne contre l'érosion monétaire inhérente à la persistance de la hausse des prix, a indiscutablement porté ses fruits, si bien qu'à certaines époques les banques ont dû, pour la première fois depuis fort longtemps, contingenter le placement de leurs titres dans le public. Cette situation a été notamment ressentie dans les premières et les dernières semaines de l'année, au cours desquelles la perspective, non encore suivie d'effet, d'une baisse des taux de rendement offerts à l'émission est venue susciter une recrudescence des souscriptions privées. Les réglementations de change et un certain nombre de facteurs psychologiques ont abouti à limiter les souscriptions d'obligations françaises par les étrangers, malgré l'écart entre les taux pratiqués sur le marché national et ceux en vigueur sur les marchés étrangers.

Pour la quatrième année consécutive, l'État et les collectivités publiques, dans leur ensemble, ont procédé à des émissions d'un montant inférieur à celui des amortis-

sements sur emprunts auxquels ils avaient à faire face. Toutes les ressources nettes disponibles ont donc bénéficié au secteur de l'économie. Les établissements de crédit spécialisés dans l'octroi de prêts à long terme ont recueilli un volume de capitaux supérieur de près de 20 % à l'année précédente; leur part dans la collecte des ressources disponibles sur le marché a néanmoins fléchi de 52 % en 1970 à 39 % en 1971. Les entreprises du secteur privé sont en revanche devenues les principaux bénéficiaires du marché obligataire; elles ont recueilli en effet 42 % des capitaux offerts, contre 33 % l'année précédente, et doublé le volume de leurs appels. Le développement de leurs émissions est, par son ampleur, le phénomène marquant de l'année. Les entreprises publiques et les entreprises industrielles du secteur nationalisé ont elles aussi recouru plus largement à l'émission d'obligations pour se financer, tout en continuant d'assurer la couverture d'une large fraction de leurs investissements par d'importants appels à des sources de capitaux extérieures à la France, comme le marché international européen ou des institutions internationales, telles que la Banque Européenne d'Investissement.

Demeuré relativement à l'abri des mouvements de devises et de leurs conséquences en raison même de l'existence des restrictions de change, le marché financier français a, en définitive, échappé à tout déséquilibre grave entre l'offre et la demande de capitaux, de sorte que les conditions offertes y sont restées très stables. Les taux de rendement en bourse des titres du secteur public, orientés à la baisse en janvier en raison de la pression exercée par les anticipations non fondées du public et des investisseurs institutionnels, ont rejoint en avril un niveau proche de 8,5 %, et s'y sont pratiquement maintenus jusqu'en décembre où de nouvelles spéculations dans le sens de la baisse les ont ramenés autour de 8,3 %.

De même, les rendements des obligations du secteur privé, de l'ordre de 8,8 % à la fin de 1970, n'ont guère varié jusqu'au dernier trimestre pour s'abaisser à 8,6 % en décembre. De leur côté, les conditions d'émission des emprunts n'ont pas été modifiées et les taux nominaux offerts sont demeurés fixés à 8,5 % pour le secteur public et à 8 3/4 % pour le secteur privé, grâce à une action sélective sur le rythme des emprunts : celui-ci a été accéléré au début et à la fin de l'année, de manière à enrayer le fléchissement des taux observé en bourse; il a été, au contraire, légèrement ralenti au troisième trimestre pour éviter alors un certain engorgement du marché des titres industriels.

L'*Italie* est, avec la Belgique, le pays de la Communauté où l'activité d'émission a connu l'expansion la plus forte. Les ressources nettes drainées sur le marché ont presque doublé par rapport à l'année antérieure et les taux de rendement ont fortement fléchi d'un exercice à l'autre.

Les prélèvements, effectués par le Trésor ou pour son compte, ont doublé en volume et regagné de l'importance en valeur relative, recueillant 45 % des capitaux

disponibles, contre un peu plus de 40 % en 1970. Ils ont été particulièrement élevés au dernier trimestre, durant lequel ils ont permis d'augmenter les fonds de dotation des entreprises publiques et d'assurer le financement des investissements des Chemins de Fer de l'État tout en leur facilitant le remboursement d'emprunts internationaux contractés les années précédentes.

Les instituts spéciaux de crédit ont, de leur côté, augmenté de 50 % le volume de leurs émissions; leurs appels au marché ont représenté, en valeur relative, une part plus forte que celle qui avait été la leur, en moyenne, de 1966 à 1969; influencées par le ralentissement du rythme des constructions de logements, les émissions continues de titres hypothécaires réalisées par les établissements de crédit foncier n'ont guère progressé par rapport à 1970. En revanche, les instituts de crédit mobilier ont accru assez largement le volume de leurs emprunts; la progression a été très forte en février après que les banques eurent été incitées à inclure dans leurs actifs, au titre de leurs réserves libres, les titres des instituts; elle a de nouveau été marquée dans la seconde partie de l'année, lorsque le gouvernement se fût efforcé de faciliter la reprise des investissements augmentant la part prise en charge par l'État pour le service des intérêts des prêts consentis aux entreprises des zones à développer.

Les grandes entreprises publiques (ENEL, IRI, AUTOSTRADE / IRI, ENI), qui avaient été le plus touchées en 1970 par l'arrêt des émissions publiques, ont profité elles aussi de l'élargissement du marché pour y faire de nouveau beaucoup plus d'appels et ont drainé 11 % des fonds disponibles, contre 3 % en 1970. Si elles n'ont pas porté leur participation au niveau élevé qui était le leur jusqu'en 1969, c'est que leur financement a été largement assuré en 1971 par le Trésor, qui a fortement relevé leurs fonds de dotation grâce aux ressources qu'il tirait lui-même du marché financier.

Le financement des investissements industriels a continué d'être assez largement assuré, durant le premier semestre 1971, par des emprunts importants sur les marchés étrangers et internationaux. Mais cette source de capitaux n'a plus guère été utilisée par la suite et les autorités ont même favorisé dans les derniers mois de l'année le remboursement d'une fraction des emprunts à moyen terme à taux variables, contractés antérieurement, surtout par les entreprises publiques et les instituts spéciaux de crédit. L'aisance du marché financier intérieur n'a pas manqué de faciliter alors leur désendettement extérieur.

Par rapport aux années précédentes, les établissements de crédit ont beaucoup développé leur participation dans le financement des émissions nettes en la portant de 29 % à 45 %; les entrées de capitaux et l'assouplissement de la politique monétaire, assorti de deux baisses du taux de l'escompte, se sont accompagnés, en effet, d'un élargissement rapide des trésoreries des banques, au moment même où la faiblesse

des demandes de crédit entraînait une réduction des possibilités d'emploi de leurs liquidités. En même temps, l'intérêt des particuliers pour les placements obligataires s'est renforcé. Le ralentissement de la consommation privée a permis à l'épargne individuelle d'enregistrer toujours une évolution favorable. Tout en orientant encore une large fraction de cette épargne vers des formes de placement liquides, les ménages ont recommencé d'accroître leurs placements à long terme, dans l'espoir de bénéficier, dans le futur, de hausses de cours de nature à effacer un peu le souvenir des désillusions passées.

Dans le cadre de sa politique d'harmonisation des taux intérieurs et étrangers, la Banque d'Italie est enfin intervenue sur le marché pour y vendre ou y acheter des titres, chaque fois qu'il était nécessaire d'éviter de brusques variations de cours. Bien qu'elle ait laissé son portefeuille de titres se gonfler en fin d'année afin de permettre au Trésor, directement ou indirectement, de se procurer les ressources appropriées pour la réalisation de ses plans d'intervention, sa participation au financement des émissions nettes, quoique proche en volume de celle de 1970, a fortement fléchi en valeur relative, passant, d'une année à l'autre, de 41% à 19%.

L'activité des émissions a été soutenue pendant toute l'année. Dès les premiers mois, le marché boursier des valeurs à revenu fixe a connu un raffermissement assez spectaculaire qui s'est prolongé jusqu'en avril. Mais l'ampleur des émissions nouvelles et le renversement de la tendance des taux à long terme sur les marchés étrangers, de nouveau perturbés par la recrudescence de la crise monétaire internationale, se sont accompagnés, aux mois de mai et de juin, d'une nouvelle tension. Les autorités monétaires ont alors décidé de freiner les émissions publiques et, au contraire, d'encourager les placements privés auprès des banques. Sous l'effet de la mise en œuvre de cette politique, le marché s'est stabilisé au début de l'été et n'a cessé dès lors de s'améliorer. L'évolution des taux de rendement en bourse reflète bien cette évolution; ceux des obligations des instituts de crédit mobilier, particulièrement représentatifs du marché, et qui atteignaient encore 9% au début de janvier, ont fléchi autour de 8 1/2% en janvier pour tomber progressivement à 8,1% en avril, remonter à 8,4% en juin et s'abaisser ensuite par paliers jusqu'à 7,9% en décembre. A l'émission, les taux de rendement offerts sont demeurés plus stables; les autorités monétaires les ont en effet maintenus autour de 8 1/4% durant toute l'année, avec le double souci d'éviter un écart trop marqué avec les taux étrangers et d'offrir à l'épargne individuelle des conditions de rémunération attrayante.

Aux *Pays-Bas*, le montant net des émissions publiques de valeurs mobilières à revenu fixe, a augmenté de 16% par rapport à l'année précédente.

Ces chiffres ne rendent qu'imparfaitement compte de la situation qui a prévalu durant l'année sur le marché des capitaux, car ils ne comprennent pas les placements privés, exceptionnellement importants, réalisés en 1971 dans ce pays.

L'offre de capitaux a très largement émané, durant toute la première partie de l'année, de l'épargne étrangère; pendant plusieurs mois, en effet, les Pays-Bas ont connu un afflux exceptionnel de capitaux étrangers désireux de s'investir en titres libellés en florins. Malgré la persistance de fortes hausses des prix et des salaires, la monnaie nationale a continué à jouir d'un prestige particulier auprès des souscripteurs étrangers : ceux-ci ont d'autant plus volontiers orienté leurs capitaux disponibles vers les valeurs néerlandaises qu'indépendamment d'un taux d'intérêt encore très attrayant, elles n'étaient pas assujetties à une taxe en cas de détention par les non-résidents, contrairement aux valeurs allemandes. Devant cet afflux de capitaux qui contrariait leurs efforts pour freiner l'expansion de la liquidité bancaire, les autorités néerlandaises ont décidé, au début de septembre, que les non-résidents ne pourraient plus acheter d'obligations qu'en se procurant des florins provenant de la vente d'obligations néerlandaises par des non-résidents à des résidents.

Les souscripteurs nationaux, déjà assez actifs les mois précédents, ont alors pris le relais des investisseurs étrangers dont le rôle est devenu à peu près nul. Malgré l'expansion toujours très rapide de la consommation, les particuliers, du fait de la très forte hausse de leurs revenus, ont eu tendance à développer leurs épargnes en 1971; l'évolution du loyer de l'argent à l'étranger, les perspectives d'une réduction proche des taux d'intérêt sur le marché intérieur, l'attrait des rendements encore offerts par les emprunts semblent les avoir alors incités, en même temps que les investisseurs institutionnels, à prendre une part de plus en plus active à l'alimentation en capitaux du marché financier. Bénéficiant d'une expansion assez forte de leurs liquidités malgré les mesures énergiques prises par les autorités monétaires en vue d'en freiner le développement, les banques elles-mêmes ont marqué un plus grand intérêt à certaines émissions offertes au cours de l'année, notamment par l'État.

Celui-ci est demeuré l'emprunteur le plus important sur le marché, absorbant plus d'un quart des ressources disponibles, au besoin en procédant à des appels de fonds que ne justifiait pas dans l'immédiat la situation budgétaire mais destinés à éponger l'offre de capitaux disponibles.

Disposant de fonds très abondants sur le marché des placements privés, la Banque des Communes a, de son côté, réduit le volume de ses appels à l'emprunt public, si bien que sa part dans la collecte des ressources réalisée par ce canal est tombée de 25% à 21%.

L'importance des emprunts du secteur privé, déjà en augmentation sensible l'année précédente, s'est, au contraire, nettement accrue. Les institutions de bienfaisance ont tiré parti des possibilités que le marché leur offrait en y plaçant un beaucoup plus grand nombre d'emprunts à trente ans pour financer leurs équipements;

de même, les institutions financières de crédits hypothécaires ont eu très largement recours à l'émission continue de titres pour répondre aux demandes de capitaux suscitées par l'évolution plus favorable de la construction. En revanche, et tout en se maintenant à un niveau encore élevé, le volume des ressources recueillies par les autres institutions financières a peu augmenté par rapport à l'année antérieure; il en est de même des appels directs des grandes entreprises au marché public, influencés par le ralentissement des investissements industriels et l'abondance des autres ressources disponibles sur le marché.

Sous l'effet de l'afflux massif des capitaux étrangers, la baisse des taux de rendement en bourse, qui s'était amorcée au deuxième semestre de 1970, s'est accélérée au cours des quatre premiers mois de 1971. La situation s'est retournée dès les jours qui ont suivi la crise monétaire de mai. Les taux ont alors repris leur mouvement ascendant sous l'influence, notamment, de la politique restrictive menée par les autorités monétaires et cette hausse a été encore accentuée par les mesures édictées au début de septembre pour limiter les achats d'obligations par les non-résidents. La baisse des taux à l'étranger, au dernier trimestre, a favorisé un retour à la détente. Les taux de rendement des titres cotés de la Banque des Communes reflètent bien cette évolution, que ce soit en bourse où après avoir fléchi de 8% à 7% de fin décembre 1970 à fin avril 1971, ils sont remontés presque à 8% à la fin de septembre pour retomber à 7 3/4% à la fin de décembre, ou que ce soit à l'émission où, de 8 1/4% à la fin de 1970, ils sont revenus par paliers à 7 1/2% en avril pour progresser à nouveau jusqu'à 8 1/4% en automne et revenir à 8% dans les derniers jours de l'année.

En *Belgique*, les ressources nettes recueillies à l'occasion des émissions publiques de titres à revenu fixe ont atteint un volume inégalé, en progression de 90% par rapport à l'année précédente.

Durant toute l'année, les entrées de capitaux privés en provenance de l'étranger ont contribué à l'élargissement de la liquidité de l'économie et à l'alimentation en ressources du marché financier. Les banques et les investisseurs institutionnels ont ainsi pu réserver un accueil beaucoup plus favorable que l'année précédente aux valeurs à revenu fixe; ils l'ont fait d'autant plus volontiers que les dépôts d'épargne du public, en très forte progression, ont été pour eux une autre source abondante de capitaux et que les perspectives d'évolution des taux d'intérêt les incitaient à consolider ces fonds en emplois à long terme. Dans le même temps, les ménages ont intensifié leurs souscriptions; bien que la consommation privée ait marqué une expansion plus rapide que le produit national brut et que les prix aient fortement progressé, la poursuite de l'accroissement des rémunérations à un rythme élevé a permis aux particuliers de développer la formation de leurs épargnes; moins soucieux d'orienter celles-ci vers

des dépenses de logement, les titulaires de capitaux disponibles n'ont pas hésité à renforcer leurs portefeuilles, tout en intensifiant beaucoup leurs placements liquides pour des motifs tenant, notamment, aux plus grandes incertitudes d'emploi.

L'État a profité de l'aisance du marché pour se procurer, à des taux d'intérêt en baisse, un montant considérable de ressources à long terme qui lui ont permis de réduire de façon substantielle sa dette en monnaies étrangères, malgré un déficit budgétaire accru. Cette politique lui a permis, dans une large mesure, d'atténuer l'incidence de l'afflux important de devises sur les liquidités internes. Les emprunts des collectivités locales ont, eux aussi, été particulièrement nourris en raison de l'ampleur des besoins de financement découlant, pour une large part, de leurs dépenses d'équipement. Au total, la part des capitaux recueillis par les administrations publiques a progressé de 55 % en 1970 à 67 % en 1971.

Alimentées en ressources par d'autres canaux, les institutions financières ont réduit, en valeur relative, leurs recours au marché. Les entreprises, en revanche, ont accru les leurs, bien que leur propension à investir ait eu tendance à fléchir.

L'adaptation de ces demandes de fonds à l'offre s'est faite sans tension et, du début à la fin de l'année, les taux de rendement en vigueur sur le marché n'ont cessé de s'abaisser progressivement. Ceux des titres du secteur public ont fléchi à l'émission de 8,6 % en décembre 1970 à 7 1/4 %, un an plus tard. Ils sont passés, en bourse, de 7,8 % à 7,1 %.

Au *Luxembourg*, enfin, le marché des émissions publiques a été sollicité à trois reprises, pour des montants assez importants. L'État a recueilli plus de 80 % des ressources brutes disponibles, au taux de rendement de 6,7 %, inchangé par rapport à l'année précédente. Une large partie des fonds ainsi collectés a permis de consolider les dettes antérieures si bien qu'en valeur nette, les capitaux drainés sur le marché public ont été un peu inférieurs à ceux de 1970.

2.2.1.2. Valeurs non nationales à revenu fixe

Sous l'influence de l'évolution générale de la conjoncture, et de l'affaiblissement des tensions auxquelles ils étaient jusqu'alors soumis, les marchés nationaux des pays membres se sont ouverts beaucoup plus largement en 1971 que les années précédentes aux émissions publiques de valeurs non nationales à revenu fixe. Dix-neuf emprunts, contre sept l'année précédente, ont été placés, par l'intermédiaire de syndicats de placement strictement nationaux : ils ont totalisé 388 millions d'unités de compte contre 223 millions d'unités de compte en 1970 et 196 millions en 1969.

Les recours au marché allemand sont demeurés importants et ont permis de recueillir 205 millions d'unités de compte contre 191 millions en 1970. Le volume des capitaux collectés sur les marchés financiers des autres pays membres a toutefois progressé d'une année à l'autre plus fortement encore. Ces marchés ont en effet accueilli quatorze emprunts, contre deux l'année précédente. Les pays du Benelux ont été tout particulièrement sollicités : les émissions de valeurs non nationales à revenu fixe ont en effet doublé aux Pays-Bas où elles sont passées de 17 millions d'unités de compte en 1970 à 33 millions en 1971 et ont quadruplé en Belgique, où elles ont atteint 65 millions d'unités de compte contre 15 millions l'année précédente; pour la première fois depuis 1965, les autorités luxembourgeoises ont également autorisé des emprunts publics étrangers, qui ont totalisé 16 millions d'unités de compte en 1971. Les marchés des épargnes françaises et italiennes ont également contribué, à concurrence de 45 millions d'unités de compte et de 24 millions d'unités de compte, au financement d'appels de fonds émanant de non nationaux, sous la forme d'émissions publiques, alors qu'en 1970 elles n'en avaient pas eu l'occasion.

Les émetteurs internationaux qui ne font pas partie intégrante de la Communauté Économique Européenne ont collecté une partie importante des capitaux disponibles : 198 millions d'unités de compte en 1971 contre 140 millions en 1970. Le principal emprunteur est demeuré la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement; ses opérations ont permis de recueillir 138 millions d'unités de compte au lieu de 113 millions l'année précédente. La Banque Interaméricaine de Développement a prélevé de son côté 36 millions d'unités de compte contre 27 millions en 1970. Enfin, les Antilles Néerlandaises et la Banque Asiatique de Développement ont émis des obligations pour des montants respectifs de 16 millions et 8 millions d'unités de compte.

Ce sont néanmoins les appels publics des institutions internationales européennes aux marchés des pays membres qui ont surtout progressé, en passant de 42 millions d'unités de compte en 1970 à 190 millions en 1971. La Commission des Communautés Européennes, pour le compte de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier, a réalisé cinq emprunts, totalisant 76 millions d'unités de compte, alors qu'elle s'était abstenue d'avoir recours aux marchés financiers des pays membres l'année précédente. Quant à la Banque Européenne d'Investissement, ses appels ont presque triplé d'une année à l'autre puisque six emprunts publics lui ont permis de recueillir, sur les marchés nationaux de la Communauté, 114 millions d'unités de compte contre 42 millions seulement en 1970.

La part des émissions publiques des institutions communautaires sur les marchés nationaux de la Communauté a ainsi nettement progressé en 1971, puisqu'elle a atteint la moitié des ressources collectées par les émetteurs étrangers et les institutions internationales, au lieu du cinquième seulement en 1970. En permettant cette

Tableau VIII — ÉMISSIONS BRUTES DE VALEURS MOBILIÈRES NON-NATIONALES SUR LES MARCHÉS DES PAYS MEMBRES [1]
EMPRUNTS D'INSTITUTIONS INTERNATIONALES ET DE NON-RÉSIDENTS

(millions d'unités de compte) [2]

Pays	1969	1970	1971
Allemagne	172	191	205
France	—	—	45
Italie	24	—	24
Pays-Bas	—	17	33
Belgique	—	15	65
Luxembourg	—	—	16
Total	196	223	388
Banque Européenne d'Investissement	57	42	114
Commission des Communautés Européennes (Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier)	—	—	76
Autres	139	181	198

(1) Dans ce tableau figurent uniquement les emprunts étrangers placés dans un pays déterminé par un syndicat exclusivement composé d'institutions nationales. Les emprunts non-nationaux placés dans plusieurs pays par des syndicats internationaux sont comptabilisés parmi les émissions faites sur le « marché international européen », même si une fraction de leur produit est souscrite par l'épargne du pays dans la monnaie duquel ils sont émis.
(2) Cf. note page 100.

évolution, les autorités des pays membres ont favorisé le développement des activités de ces institutions, ce qui va évidemment dans le sens d'un développement des actions structurelles souhaitées par le Conseil des Ministres des Communautés.

2.2.2. *Émissions sur le marché international européen*

Le marché international européen, qui avait eu tendance à se resserrer assez fortement en 1969 et en 1970, s'est très fortement développé en 1971. Le volume global des emprunts émis au cours de l'année marque une progression de 35 % par rapport à l'année précédente; dépassant le niveau maximal de 3,1 milliards d'unités de compte qu'il avait atteint en 1968, il s'établit à 3,3 milliards d'unités de compte en 1971 contre 2,4 milliards en 1970 et 2,8 milliards en 1969.

Ces chiffres recouvrent l'ensemble des emprunts offerts par l'intermédiaire de consortiums de placements internationaux, qu'il s'agisse, par exemple :

- d'emprunts émis dans un (ou plusieurs) pays par des non-résidents, mais qui ne sont pas libellés dans la monnaie de ce pays;

– d'emprunts qui, émis dans un pays déterminé, par des résidents et libellés dans la monnaie de ce pays, sont expressément réservés à la souscription des non-résidents;

– d'emprunts qui, émis dans un pays déterminé par des non-résidents et libellés dans la monnaie de ce pays, sont placés dans plusieurs pays par les consortiums;

– d'emprunts assortis de clauses monétaires particulières (unités de compte, unités monétaires européennes, option de change).

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

(millions d'unités de compte) (1)

	1969			1970			1971		
OBLIGATIONS CONVERTIBLES	*825*			*199*			*245*		
Dollars		825			172			245	
DM (*)		–			27			–	
OBLIGATIONS AVEC WARRANTS	*284*			*50*			*50*		
Dollars		284			50			50	
OBLIGATIONS CLASSIQUES	*1.672*			*2.175*			*2.972*		
Dollars		499			1.556			1.798	
Dollars / Option Flux		–			–			20	
DM (*)		1.113			515			806	
Francs français		–			–			47	
Florins		–			–			14	
Livres / Option DM		–			–			36	
Unités de compte		60			54			166	
Unités monétaires européennes		–			50			85	
Total	*2.781*			*2.424*			*3.267*		
EMPRUNTEURS D'EUROPE (2)	*1.152*			*1.348*			*1.517*		
de la Communauté		567			794			433	
– Banque Européenne d'Investissement			25			60			82
– Commission des Communautés Européennes (Communauté du Charbon et de l'Acier)			–			50			20
– Autres			542			684			331
A.E.L.E.		440			463			820	
Autres		145			91			264	
EMPRUNTEURS DU CONTINENT AMÉRICAIN	*1.227*			*794*			*1.268*		
U.S.A.		954			622			1.037	
Autres		273			172			231	
EMPRUNTEURS DU JAPON	*246*			*108*			*122*		
EMPRUNTEURS DIVERS	*156*			*174*			*360*		

(1) Cf. note page 100.
(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 étrangères : ces sociétés sont incluses sous la ligne d'Emprunteurs dont la nationalité correspond à celle des sociétés-mères.
(*) Voir note 1 au tableau VIII.

La conjoncture économique et monétaire internationale a exercé une influence déterminante sur la demande et l'offre de capitaux, ainsi que sur la forme des appels au marché.

Directement ou par le canal de leurs filiales, les grandes sociétés américaines ont à nouveau fortement intensifié leurs recours, alors qu'elles avaient eu tendance à les espacer l'année précédente. Le resserrement des réglementations de change auxquelles elles sont assujetties dans leur pays les ont en effet conduites, comme en 1968, à assurer le financement de leurs investissements à l'étranger avec un volume accru de capitaux recueillis hors des États-Unis. Comme l'incertitude monétaire internationale les incitait en même temps à limiter leurs appels de fonds aux marchés étrangers nationaux des pays à monnaie forte, c'est vers le marché international qu'elles ont eu tendance à se tourner, pour y placer des obligations classiques libellées en dollars. La baisse progressive des taux sur ce marché les y a en même temps encouragées.

Les demandes des émetteurs européens ont connu des évolutions assez divergentes. Dans les pays de la Communauté Économique Européenne, l'abondance des capitaux disponibles sur les marchés nationaux a rendu moins nécessaires les recours au marché financier international. Pour les autres pays de l'ancien continent, qui ne disposent pas d'un marché national très actif, ou dans lesquels le coût des ressources à long terme est demeuré toute l'année très élevé, le marché financier international a constitué une source de capitaux de plus en plus attractive.

Les comportements des investisseurs institutionnels et des épargnants disposés à répondre à des demandes ont varié au cours de l'année; trois périodes méritent d'être distinguées.

Au cours du permier trimestre de 1971, et plus particulièrement en janvier et en février, les capitaux recueillis sur le marché international ont été fort importants; la détente momentanée du climat monétaire international, les perspectives de renversement de la tendance des taux à long terme en Europe à la suite de l'évolution déjà enregistrée en ce sens aux États-Unis, et la chute brutale des taux à court terme ont fortement influencé le comportement des investisseurs. Ces derniers, désireux de bénéficier encore des conditions de rémunération attrayante des émissions en dollars, se sont portés en force vers celles-ci. Les émissions en Deutsche Mark ont continué en même temps à s'intensifier, d'autant plus que les taux élevés toujours pratiqués en Europe entraînaient de nouveau vers celle-ci un surcroît de transferts de capitaux.

La situation s'est renversée à partir du mois d'avril, lorsque les difficultés monétaires internationales se sont aggravées. Les incertitudes de la monnaie américaine, menacée une nouvelle fois par une recrudescence des afflux de capitaux vers l'Europe

et notamment vers l'Allemagne, ont rendu les investisseurs plus réservés vis-à-vis des placements de longue durée en dollars et les ont incités à placer leurs disponibilités dans des créances qui les prémunissent contre le risque de change. La réévaluation du franc suisse et du schilling autrichien, le flottement du Deutsche Mark et du florin, l'appréciation continue de plusieurs monnaies par rapport au dollar et, en définitive, la décision de rendre inconvertible cette monnaie, accompagnée de l'introduction d'une taxe à l'importation de 10 % aux États-Unis et de l'abandon d'autres parités fixes à la mi-août, achevèrent de détériorer la situation. Jusqu'à la fin d'octobre, l'activité d'ensemble du marché international n'a donc cessé de se détériorer, fléchissant en volume malgré le succès grandissant des emprunts libellés en Deutsche Mark, en unités de compte et en option de change.

L'attitude des investisseurs ne s'est modifiée que dans les dernières semaines de l'année, lorsque les perspectives d'un règlement durable de la crise ont commencé d'apparaître. Dès que les risques de change ont paru devoir s'estomper, les taux d'intérêt élevés, offerts par les émissions en dollars, ont constitué à nouveau un facteur d'attraction pour les investisseurs en quête de rémunération attrayante.

Les résultats atteints à la faveur de cette reprise du marché ont permis en définitive aux émissions d'obligations classiques[1], lancées durant l'année, d'atteindre en volume près de 3 milliards d'unités de compte au lieu de 2,2 milliards en 1970. Un tel montant n'avait pas encore été atteint. Cent trente et une opérations contre quatre-vingt-treize l'année précédente ont été dénombrées. Dans l'ensemble, elles ont porté sur des montants unitaires moyens comparables à ceux de 1969 et de 1970 : de l'ordre de 25 millions d'unités de compte. Tout en perdant un peu de son importance en valeur relative comme support monétaire, le dollar a constitué la monnaie d'émission de 60 % de ces emprunts, contre 70 % l'année précédente. La quasi-totalité de ces emprunts ont été effectués à un taux d'intérêt fixe; en effet, la formule du taux d'intérêt variable, liée au taux des euro-dollars à six mois, qui avait eu la faveur du marché l'année précédente, a perdu de son attrait à partir du moment où la baisse des taux à long terme a ramené ceux-ci à des niveaux plus raisonnables. La part des emprunts classiques libellés en Deutsche Mark n'a progressé que de 24 à 27 % malgré l'attirance du public, en raison des limitations apportées à ces opérations chaque mois dans le cadre de la fixation du calendrier. Les autres opérations ont été faites en unités de compte. Onze d'entre elles contre quatre en 1970, ont été libellées dans l'unité de compte retenue par l'ancienne Union Européenne des Paiements et assorties des conditions traditionnellement offertes lors de telles émissions avec garantie de change dans la monnaie la plus stable des dix-sept monnaies de référence prises pour définir l'unité de compte. Cette formule a été particulièrement appréciée au premier semestre, mais n'a plus été en mesure de répondre, d'un point de vue technique, aux difficultés suscitées par l'abandon à peu près général des parités fixes à partir du mois d'août.

---

(1) Il s'agit des émissions qui ne sont ni convertibles ni assorties de warrants (Tableau page 124).

Plusieurs tentatives ont été faites également au cours de l'année pour essayer de développer à la faveur des difficultés monétaires les émissions avec option de change, mais pour des raisons évidentes, le nombre des emprunteurs qui ont eu recours à ces formules est demeuré extrêmement limité en raison des risques de change excessifs qu'elles faisaient peser sur eux : c'est ainsi que deux émissions seulement ont eu lieu en unités monétaires européennes, d'une valeur invariablement fixée pour toute la durée de l'emprunt et dont le remboursement peut s'effectuer au gré du porteur dans n'importe laquelle des monnaies des six pays de la Communauté à la parité fixe définie lors de l'émission; c'est ainsi également que la réapparition des émissions en livres sterling avec option en Deutsche Mark et l'innovation des émissions libellées en dollars avec référence au franc luxembourgeois n'ont concerné que des cas individuels. En revanche, le marché international s'est ouvert au cours des derniers mois de l'année aux émissions libellées en francs français, qui ont connu alors un assez grand succès.

Alors que l'expansion des émissions d'obligations classiques atteignait des dimensions jusqu'ici inégalées, les émissions d'obligations convertibles ou assorties de warrants sont demeurées peu nombreuses, se maintenant à 0,3 milliard d'unités de compte contre 0,2 milliard en 1970. L'évolution peu favorable des principaux marchés boursiers des actions au cours de l'année a continué de rendre en effet ces titres peu attrayants aux yeux des investisseurs. Toutes ces émissions ont eu pour support exclusif le dollar et les ressources ainsi collectées n'ont représenté que 9 % des apports du marché international européen contre 10 % en 1970, 40 % en 1969 et près de 60 % en 1968.

Dans l'ensemble des opérations d'emprunts réalisées dans l'année, la répartition des appels de fonds émanant du secteur public et des entreprises privées ne s'est pour ainsi dire pas modifiée. La part des émissions des États et des administrations publiques s'est maintenue au même niveau qu'en 1970, soit à 15 % environ. Les recours des institutions internationales ont légèrement régressé, revenant de 4 % à 3 %, au bénéfice des appels des entreprises du secteur privé, qui sont passés de 81 % à 82 %. Parmi ces dernières, ce sont encore les sociétés du secteur de l'énergie et les sociétés minières qui ont le plus largement fait appel au marché : elles ont collecté près de 30 % des ressources contre 25 % en 1970. Les industries manufacturières ont vu leur part s'accroître très légèrement et approcher 30 %.

Contrairement aux années antérieures, la participation des emprunteurs européens, à l'exclusion des filiales en Europe de sociétés-mères américaines a, tout en augmentant de plus de 11 % en volume, régressé de 56 % à 46 % en valeur relative par rapport à 1970.

Les appels des émetteurs nationaux des pays de la Communauté et des institutions européennes n'ont en effet absorbé que 13 % des capitaux disponibles contre 33 % l'année précédente. Près de la moitié de ces fonds ont été recueillis par des émetteurs français,

tentés de faire appel au marché financier international en raison des disparités de taux existant avec la métropole où les conditions en vigueur étaient beaucoup plus onéreuses. L'élargissement du marché intérieur et le niveau des taux qui y étaient pratiqués expliquent que les émetteurs d'origine italienne aient fortement réduit leurs demandes de capitaux sur le marché international et que les appels d'origine allemande et néerlandaise, directs ou par le canal de sociétés financières, aient été inexistants.

Les taux de rendement en bourse des emprunts classiques en dollars ont fortement baissé au cours des premières semaines de l'année, tombant de 8,4% à 7,9%. Mais la hausse ininterrompue, intervenue par la suite durant sept mois consécutifs, a de nouveau porté leur niveau à 8,7% à la fin d'août. Par la suite, ils se sont de nouveau orientés à la baisse, et ont reperdu un point retombant en fin d'année autour de 7,7%, c'est-à-dire près de trois quarts de point au-dessous de leur niveau du début de l'année.

Les rendements à l'émission ont subi une évolution assez parallèle et ont diminué, eux aussi, de trois quarts de point dans l'année. Ceux des emprunts de 10 à 20 ans des sociétés américaines de classe internationale, par exemple, ont fléchi de 8 3/4% à 8 1/4% en janvier, pour remonter à 8,3% en février, 8,5% en mars et 9% à la fin de juin. Après avoir plafonné à ce niveau jusqu'à septembre, ils sont retombés à 8,5% en octobre et à 8% en novembre.

Les taux de rendement en bourse des emprunts libellés en Deutsche Mark ont été beaucoup plus stables. Après avoir fléchi de 8,5% à 8% en janvier, ils se sont maintenus autour de ce niveau le reste de l'année avec, toutefois, une baisse momentanée au mois d'avril à l'afflux massif de capitaux qui a précédé le flottement du Deutsche Mark.

A l'émission, les taux de rendement se sont abaissés dès les premiers jours de 1971 de 9% à 7 3/4% puis, au début de mai, à 7 1/2%. Après s'être redressés à 8% du mois de juin à la fin de septembre, ils ont à nouveau fléchi à 7 3/4% à la mi-octobre et à 7 1/2% en fin d'année.

Quant aux conditions applicables aux émissions d'obligations convertibles libellées en dollars, elles ont correspondu, pour les émetteurs de toute première catégorie, à une augmentation de 6% en février à 7% en juin. Les rendements ont ensuite régressé par étapes au second semestre, pour revenir en décembre à leur niveau du début de l'année.

* * *

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 25,3 milliards d'unités de compte contre 17,6 milliards en 1970.

Plus encore que les années précédentes, ils se sont procurés la très grande partie de ces ressources sur leur propre marché financier national. Leurs recours au marché international ont, en effet, fortement fléchi. Les appels publics aux marchés à l'extérieur de la Communauté, plus importants que l'année antérieure, ont été limités à la Suisse où ils ont recueillis 30 % environ des ressources offertes sur ce marché aux emprunteurs étrangers.

Tableau X — ENSEMBLE DES RECOURS DES EMPRUNTEURS DE LA COMMUNAUTÉ AUX ÉMISSIONS PUBLIQUES SUR LES MARCHÉS FINANCIERS

(milliards d'unités de compte) (1)

	1970	1971
— Émissions nettes sur les marchés nationaux des pays membres	16,81	24,68
— Émissions sur le marché international européen (2)	0,79	0,43
— Émissions sur les autres marchés nationaux	0,03	0,14
	17,63	25,25

(1) Cf. page 100.
(2) Vu l'impossibilité d'évaluer le volume des amortissements effectués sur les euro-obligations en circulation, les chiffres de cette ligne portent sur des montants bruts mais peuvent être rapprochés du montant net des émissions effectuées sur les marchés nationaux en raison de l'importance encore relativement faible des amortissements par rapport aux montants bruts.

2.3. *Les autres ressources externes disponibles pour le financement de l'économie*

Comme chaque année, les émissions publiques de valeurs mobilières n'ont procuré aux entreprises 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 a été fournie par l'intermédiaire d'institutions financières nationales, sous la forme de prêts à moyen et à long terme, mais aussi de crédits à court terme. En outre, les recours aux crédits internationaux à moyen terme libellés en euro-dollars sont demeurés importants.

2.3.1. *Concours des institutions financières nationales*

2.3.1.1. 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, dans un cadre national, 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 direc-

tement 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 Générale 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.

En dépit du ralentissement général de l'expansion des investissements et, bien que leur coût soit demeuré encore élevé dans plusieurs pays, les crédits à moyen et à long terme ont connu une très forte expansion dans l'ensemble de la Communauté.

Tableau XI – CRÉDITS A MOYEN ET A LONG TERME A L'ÉCONOMIE
(Variations d'encours durant l'année)

(milliards d'unités de compte) (1)

Pays	1968	1969	1970	1971
Allemagne	6,99	10,00	12,38	15,79
France	6,76	7,44	5,94	8,17
Italie	4,06	3,83	4,43	8,11
Pays-Bas	2,23	2,47	2,57	2,87
Belgique	0,96	1,13	0,98	1,03
Total Communauté	21,00	24,87	26,30	35,97

En *Italie*, l'augmentation annuelle des crédits à moyen et à long terme a été supérieure de 83 % à celle de 1970. Ce taux de progression a été beaucoup plus élevé que dans les autres pays de la Communauté. Le volume des prêts à la construction, consentis en 1971, n'a pourtant dépassé que de peu celui de l'année précédente; le ralentissement de la construction de logements par rapport aux années antérieures a en effet freiné les appels de fonds du public auprès des instituts de crédit foncier : ceux-ci, tout en n'ayant aucune difficulté à placer auprès des épargnants leurs titres

(1) Cf. note page 104.

hypothécaires, assortis toujours de conditions de rémunération attrayantes, ont vu les demandes de crédit émanant de leur clientèle ne progresser que modérément par rapport à 1970. En revanche, l'expansion des crédits d'équipement à l'industrie s'est accélérée de façon très rapide, en dépit de l'évolution très défavorable qu'ont enregistré les investissements privés durant l'année; deux facteurs principaux ont contribué à cette évolution : tout d'abord, la réduction des profits a à peu près complètement asséché les possibilités d'autofinancement des entreprises, si bien que celles-ci n'ont eu d'autres moyens de financer leurs équipements que de recourir à l'emprunt; en second lieu, il semble bien que la baisse progressive des taux d'intérêt des prêts à long terme, qui s'est dessinée au cours de l'année, ait incité de nombreuses sociétés à commencer de consolider une partie des importantes dettes à court terme, contractées par elles les années précédentes en vue de financer leurs investissements alors que les taux d'intérêt enregistraient des niveaux inégalés. Le rythme des recours aux prêts non bonifiés s'est donc accéléré fortement par rapport à 1970. La demande de prêts bonifiés a augmenté elle aussi très vite; les mesures prises par le gouvernement l'année précédente pour adapter le système des bonifications aux conditions nouvelles créées par la hausse généralisée des conditions d'emprunt sur le marché intérieur ont joué leur plein effet en 1971 et, devant l'ampleur des demandes transmises aux instituts, le montant des fonds budgétaires destinés à permettre l'octroi des bonifications a été fortement relevé dans la deuxième partie de l'année; l'aisance du marché financier a facilité en même temps l'accès des établissements de crédit mobilier aux ressources voulues pour leur permettre de satisfaire les demandes de leur clientèle.

En *France*, aussi, la demande de crédits à moyen et à long terme a fortement augmenté. Les exportations de biens d'équipement ont continué d'enregistrer une forte expansion, qui a entraîné une nouvelle augmentation sensible des crédits de financement de ventes à l'étranger. Les recours des entreprises aux crédits d'équipement ont également augmenté beaucoup plus vite qu'en 1970 malgré le léger ralentissement de l'expansion de la formation brute de capital fixe et le fait que les sociétés privées et les entreprises nationales aient recouru plus largement au marché financier; comme en Italie, il semble que les entreprises, qui avaient eu tendance à préfinancer l'année précédente une part non négligeable de leurs programmes d'investissement par des crédits à court terme, aient marqué leur souci de consolider ces dettes au moins partiellement, dès lors que les taux d'intérêt applicables aux prêts de longue durée ont commencé à fléchir; les crédits à moyen et à long terme non mobilisables ont été, ainsi, amplement utilisés; en revanche, le rythme des crédits à moyen terme mobilisables a encore un peu fléchi, alors que ces concours n'étaient plus soumis, contrairement à l'année précédente, à des limitations, aisément respectées d'ailleurs. Quant aux crédits à la construction, ils ont eux aussi marqué une progression non négligeable, liée à la nette reprise du marché immobilier en 1971; ce sont les prêts éligibles au marché hypothécaire qui sont très largement responsables de la progression constatée.

En *Allemagne*, les crédits à moyen et à long terme, qui avaient déjà enregistré en 1970 une augmentation annuelle très forte, ont progressé en 1971 dans des proportions qui dépassent encore celles de l'année précédente. Les concours consentis dans l'année en faveur de la construction de logements se sont tout d'abord largement développés; la hausse persistante des prix a en effet incité les particuliers à accroître leurs avoirs immobiliers, si bien que de nombreux logements ont été mis en chantier alors qu'ils n'auraient pas été entrepris dans un climat moins inflationniste. Disposant de liquidités plus abondantes qu'en 1970, grâce au développement de leurs dépôts et aux facilités que leur offrait le marché financier, les caisses d'épargne ordinaires et les établissements de crédit foncier ont accru volontiers leurs octrois de crédits hypothécaires pour les porter à des niveaux très élevés. Dans le même temps, les concours des instituts de crédits aux entreprises ont eu tendance à s'accélérer surtout au cours du troisième trimestre. Tenues d'accroître leur endettement puisque l'évolution encore peu favorable de leur épargne brute ne leur permettait pas de dégager assez de ressources propres pour financer leurs investissements malgré leur ralentissement, les sociétés allemandes ont fortement augmenté leurs appels à des crédits d'équipement. Pendant toute l'année, le niveau élevé des taux d'intérêt les a encore incitées à se tourner largement vers les financements à moyen terme, mais au second semestre, l'industrie et l'artisanat ont renforcé leurs appels aux crédits bancaires à plus longue échéance, tirant parti de l'abaissement progressif du loyer de l'argent.

Aux *Pays-Bas*, la reprise de la construction de logements a suscité des recours plus actifs aux emprunts hypothécaires et aux prêts des communes en faveur de l'habitation. En revanche, la réduction du volume des investissements industriels s'est accompagnée d'un net ralentissement des recours des entreprises aux crédits d'équipement. Au total, la progression des crédits à moyen et à long terme, considérés dans leur ensemble, a finalement dépassé d'environ 10% celle de 1970.

C'est en *Belgique*, toutefois, que l'augmentation de ces crédits a été la plus faible : elle n'a en effet été supérieure que de 5% à celle de 1970. Les crédits à la construction se sont encore quelque peu développés sous l'effet d'un financement plus important de la construction sociale. Par contre, les recours des entreprises à des crédits d'équipement, destinés à leur permettre de financer leurs programmes d'investissement, auraient marqué une progression légèrement moins rapide, de nombreuses entreprises industrielles ayant continué à hésiter à s'endetter à long terme tant que les taux d'intérêt n'avaient pas suffisamment baissé.

Une partie des capitaux à moyen et à long terme mis, dans la Communauté, à la disposition de l'économie provient des épargnes receuillies 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, en dehors des ressources d'épargne, la création de signes monétaires additionnels.

Après déduction des ressources provenant des marchés de capitaux, on constate que l'augmentation des crédits à moyen et à long terme distribués à l'économie dans les pays de la Communauté a été supérieure de plus de 40 % à celle de l'année précédente alors que l'accroissement n'avait été que de 2 % de 1969 à 1970.

Tableau XII – CRÉDITS A MOYEN ET A LONG TERME A L'ÉCONOMIE APRÈS DÉDUCTION DES RESSOURCES PROVENANT DES MARCHÉS DE CAPITAUX
(Variations d'encours durant l'année)

(milliards d'unités de compte) (1)

Pays	1968	1969	1970	1971
Allemagne	3,47	6,57	8,73	11,34
France	5,79	6,25	4,47	6,46
Italie	2,06	1,62	1,84	4,40
Pays-Bas	1,97	2,20	2,20	2,46
Belgique	0,43	0,68	0,33	0,24
Total Communauté	13,72	17,32	17,57	24,90

(1) Cf. note page 100.

L'expansion des capitaux permettant le financement des investissements sans transiter par le marché des émissions publiques s'explique par l'augmentation générale dans la Communauté du taux de formation des épargnes à vue et à court terme, recueillies par les banques et les investisseurs institutionnels. Cette tendance s'est fait tout particulièrement sentir au quatrième trimestre.

En *France*, les épargnes liquides et à court terme recueillies au cours de l'année ont accusé de 1970 à 1971 un accroissement de près de 22 % contre 17 % de 1969 à 1970. Ces brillants résultats ont été acquis bien que les banques, dans le souci de réduire le coût de leurs ressources, aient progressivement baissé les intérêts alloués aux dépôts d'un montant ou d'une durée élevés, qui échappent depuis quelques années à la réglementation des conditions de banques. Les taux d'augmentation de ces épargnes ont atteint 30 % dans les banques et 17 % dans les caisses d'épargne. Le succès des formules d'épargne-logement, et plus particulièrement des plans d'épargne-logement, s'est notamment confirmé.

Aux *Pays-Bas*, le taux annuel de progression des dépôts d'épargne et des comptes à terme s'est accéléré, passant de 10% à 12%.

En *Belgique*, ces épargnes ont augmenté de 15% en 1971 contre 9% l'année précédente. Cet accroissement est dû, pour l'essentiel, à l'expansion des placements sous la forme de dépôts en carnets ou en livrets ordinaires à la Caisse Générale d'Épargne et de Retraite, dans les banques et dans les caisses d'épargne privées; ces dépôts ont en effet continué de bénéficier de la même rémunération qu'en 1970, alors que les autres catégories de placement voyaient leur taux baisser. Les moins bonnes perspectives en matière d'emploi ont incité également certains particuliers à accroître leurs épargnes sous cette forme pour des motifs de précaution.

En *Italie*, le montant total des avoirs sur livrets et des bons souscrits auprès de l'Administration Postale a augmenté très fortement. Les dépôts d'épargne dans les banques se sont eux-mêmes accrus de près de 13%, alors qu'ils avaient marqués une contraction de 3% entre la fin de 1969 et la fin de 1970; ces résultats ont été acquis bien qu'en mars les banques aient procédé à une baisse généralisée des taux d'intérêt alloués à leurs dépôts et que les comptes courants, tout en accusant un ralentissement notable dans leur rythme d'expansion, aient encore progressé de plus de 20%.

En *Allemagne*, enfin, les dépôts d'épargne et les comptes à terme ont connu aussi une certaine progression bien que les investisseurs privés et institutionnels aient accru par priorité leurs placements à plus long terme pour des considérations de taux d'intérêt. L'accroissement de ces épargnes liquides a atteint en définitive 14% de 1970 à 1971 contre 12% de 1969 à 1970.

L'augmentation de la formation de l'épargne liquide dans plusieurs pays membres de la Communauté s'explique dans une assez large mesure par les incertitudes liées à l'évolution de la conjoncture : de nombreux épargnants ont en effet souhaité accroître leurs placements par précaution, de crainte de difficultés d'emploi en 1972. La préférence pour les formes liquides de placement s'est ainsi renforcée.

2.3.1.2. Crédit à court terme à l'économie

En 1971, l'expansion des crédits à court terme à l'économie dans l'ensemble de la Communauté a eu tendance à se ralentir légèrement, contrairement à celle des crédits à moyen et à long terme.

On constate, toutefois, des évolutions un peu divergentes d'un pays à l'autre; l'accroissement de ces crédits s'est accéléré en Allemagne et dans les pays du Benelux, alors qu'en France et surtout en Italie le rythme de leur octroi tendait à fléchir un peu.

Tableau XIII – CRÉDITS A COURT TERME A L'ÉCONOMIE
(Variations d'encours durant l'année)

(milliards d'unités de compte) (1)

Pays	1968	1969	1970	1971
Allemagne	1,67	5,56	3,47	5,19
France	3,67	1,06	5,61	6,22
Italie	2,79	4,35	4,40	4,03
Pays-Bas	0,59	0,33	0,38	0,44
Belgique	0,33	0,15	0,45	0,67
Total Communauté	9,05	11,45	14,31	16,55

(1) Cf. note page 100.

La *France* est le pays de la Communauté où le taux annuel d'expansion des crédits à court terme est demeuré le plus élevé : de l'ordre de 20% en 1971 contre 22% en 1970. Le rythme annuel d'augmentation a été un peu plus régulier que l'année antérieure. Si un certain ralentissement s'est dessiné vers le milieu de l'année, et notamment au troisième trimestre, il n'a pas persisté; la progression des encours a été très accusée dans les derniers mois, surtout en décembre, où les entreprises ont eu tendance à vouloir améliorer la présentation de leur bilan de fin d'année en relevant le niveau de leurs disponibilités, souvent à l'instigation de leurs banques, elles-mêmes sensibles à des considérations de « window-dressing ». Les financements des ventes à tempérament de biens de consommation durables ont augmenté très fortement. Il en est de même des crédits personnels aux particuliers, qui ont été l'objet d'une publicité active de la part des banques.

En *Belgique*, l'expansion des crédits à court terme, déjà assez rapide l'année précédente, s'est encore un peu accentuée. Prorogé au cours des neuf premiers mois de l'année, l'encadrement des crédits bancaires, en vigueur depuis la fin avril 1969, a été levé à partir du 1er octobre 1971. Encore limités jusque là, les appels aux banques se sont fort intensifiés au dernier trimestre. L'augmentation des besoins de crédit des entreprises a été importante malgré l'influence favorable, sur leur trésorerie, du passage du système de la taxe de transmission à celui de la taxe sur la valeur ajoutée. Le financement des stocks de produits finis, en accroissement notable, a suscité en particulier des concours bancaires beaucoup plus étoffés qu'en 1970. Les seuls crédits à court terme à avoir un peu moins augmenté que l'année précédente, sont ceux aux entreprises de construction et les prêts aux particuliers destinés à financer des achats à tempérament.

En *Allemagne*, le taux d'expansion annuel des crédits bancaires à court terme a atteint 16 % en 1971 contre 12 % en 1970. Le ralentissement des recours des entreprises allemandes à leurs banquiers pour assurer le financement de leurs fonds de roulement s'est prolongé jusqu'au mois d'août : l'évolution de la conjoncture a évidemment contribué alors à réduire les besoins de crédit à l'économie, mais surtout les crédits étrangers sont demeurés très attrayants pour les résidents durant toute cette période, en raison de leur moindre coût. La situation s'est inversée par la suite, et du mois de septembre au mois de décembre, les crédits à court terme ont marqué une très nette reprise, qui s'explique à la fois par les difficultés internes suscitées par l'évolution peu favorable de l'autofinancement et aussi par la crainte de voir les autorités allemandes instituer un dépôt obligatoire sur les crédits contractés à l'étranger.

En *Italie*, le taux d'augmentation annuel des encours de crédit à court terme a reculé par rapport à 1970, passant de 13 % à un peu moins de 11 %. Le manque de dynamisme de la demande intérieure explique, pour une part, cette évolution. Mais les entreprises ont eu également tendance à consolider pendant presque toute l'année leur dette à court terme par des recours plus intensifs à des prêts de longue durée, devenus moins coûteux. Le ralentissement d'une année à l'autre a été surtout sensible au premier semestre. Une assez nette reprise s'est toutefois fait sentir à partir de l'été et les encours se sont accrus assez fortement en décembre, sous l'influence des opérations de « window-dressing » et des paiements d'intérêt effectués par les entreprises au profit de leurs banques qui ont porté sur des montants plus importants que les années précédentes, en raison du coût élevé du crédit. Il semble aussi que les perspectives d'une accentuation de la baisse des taux à long terme aient alors incité certaines grandes sociétés à se préfinancer de nouveau, très momentanément, à court terme.

Les *Pays-Bas* sont le seul pays de la Communauté à avoir maintenu durant toute l'année des mesures d'encadrement du crédit. Grâce à celles-ci, l'augmentation annuelle de l'ensemble des crédits à court terme a pu être contenue, comme l'année précédente, autour de 10 %, pourcentage qui ne dépasse que de peu la progression des encours autorisée pour l'année, qui était de 9 %. L'évolution de la conjoncture a contribué à freiner jusqu'en août les recours aux banques mais, dans les derniers mois de l'année, les crédits aux entreprises et aux particuliers ont eu tendance à s'accroître de nouveau, sous l'influence, notamment, du ralentissement des rentrées de devises.

2.3.2 *Crédits internationaux à moyen terme*

En 1971, les recours des entreprises européennes aux crédits internationaux à moyen terme en eurodevises ont perdu de leur importance par rapport aux années antérieures.

Les derniers exercices avaient en effet été marqués par de larges appels à un nouveau type de crédits à moyen terme, dit « roll over », d'une durée comprise généralement entre trois et sept ans, assortis d'un taux revisable par semestre et liés à celui des dépôts à six mois en eurodollars entre banques sur la place de Londres. Ces crédits donnaient à l'emprunteur l'assurance de disposer des fonds pendant une assez longue période, déterminée à l'avance, et offraient au prêteur l'avantage d'un intérêt adapté régulièrement en fonction de la situation du marché. Aux yeux du débiteur, ils présentaient toutefois l'inconvénient de comporter des risques évidents, inhérents à l'incertitude de l'évolution des taux dans l'avenir. Aussi devaient-ils tirer leur succès des circonstances conjoncturelles passagères propres aux années 1969 et 1970, qui incitèrent les entreprises à recourir souvent à des financements intérimaires dans l'attente que se concrétise la baisse attendue du niveau élevé des taux d'intérêt à long terme.

Au cours du premier semestre de 1971, l'encours des crédits « roll over » s'est encore développé mais la tendance s'est nettement renversée par la suite. Les compagnies américaines ont alors réduit fortement le montant de leurs nouveaux emprunts sur le marché; les crédits internationaux à moyen terme, effectués par elles en Europe, auraient à peine totalisé en 1971 le quart du montant atteint en 1970. La détente des conditions du crédit sur le marché financier britannique a également rendu moins attractif le recours des entreprises anglaises à ce type de crédit.

Durant les six derniers mois de l'année, les sociétés allemandes ont eu également tendance à procéder, ainsi que leurs contrats les y autorisaient, au remboursement anticipé des prêts contractés par elles à l'étranger les années précédentes. Les emprunteurs italiens, qui avaient fait appel à cette technique plus largement encore, ont eux aussi procédé par anticipation à de très importants remboursements de leurs dettes, une fois amorcée la baisse du loyer de l'argent à long terme sur leur marché national.

La réduction des appels aux crédits internationaux à moyen terme n'a pas eu d'ailleurs pour seule raison le fléchissement des taux d'intérêt intérieurs sur les marchés financiers des pays européens ou des États-Unis et du Canada. Le ralentissement des investissements a joué dans le même sens. La réduction des demandes de crédits internationaux et l'existence d'importantes liquidités disponibles sur le marché, bien que les dépôts en eurodollars n'aient plus bénéficié du même attrait du fait des risques de dépréciation de la monnaie américaine, ont contribué, surtout à partir de l'automne, à la baisse du taux d'intérêt applicable à ces opérations de crédit, en liaison avec le fléchissement du taux des dépôts d'eurodollars entre banques. En une année, le taux de ces emprunts a diminué d'un point revenant de 7 3/4 % à 6 3/4 % environ pour un emprunteur de toute première catégorie.

Malgré les incertitudes du moment, les institutions financières des pays membres ont continué à témoigner leur confiance dans les possibilités offertes par le marché des prêts internationaux à moyen terme. Une quinzaine de nouveaux organismes spécialisés dans l'octroi de ces concours se seraient encore créés en 1971. Un recensement récent dénombre aujourd'hui plus de trente banques internationales spécialisées dans l'octroi de tels crédits. Il est permis de penser que, sous leur impulsion, ces financements devraient tôt ou tard reprendre une assez grande importance dans les circuits financiers internationaux.

* * *

Les années 1970 et 1971 fournissent en définitive un exemple éclatant de la grande mobilité des comportements des emprunteurs, qui ont tendance à s'adapter sans cesse à l'évolution de la conjoncture, à celle des taux d'intérêt et aux mesures que prennent, ou sont censées prendre, les autorités monétaires.

Lorsque les taux d'intérêt à long terme excèdent les niveaux jugés par eux acceptables, les pouvoirs publics et les entreprises ont tendance à se préfinancer largement soit à court terme sur leur marché national, soit à moyen terme sur le marché international. Chacun d'entre eux répugne alors à accroître ses appels à des concours de longue durée à taux fixes, qu'il s'agisse de crédits de type classique ou bien de ressources obligataires. Les crédits « revolving » ou les prêts à taux variables ont alors momentanément leur faveur.

La situation est tout autre quand la tendance des taux à long terme se renverse et s'oriente fortement vers la baisse. Les emprunteurs souhaitent alors tirer parti des nouvelles conditions offertes pour consolider leurs engagements, à des taux fixes plus satisfaisants pour eux, et remboursent leurs dettes assorties d'un taux révisable périodiquement.

Une telle évolution est intéressante à plus d'un titre. Elle montre en particulier l'attachement profond dont témoignent les emprunteurs pour les prêts dont les taux sont convenus une fois pour toutes, lors de la signature du contrat, et une telle attitude n'est sans doute pas de nature à s'infléchir de si tôt.

Certes, la fixité des taux ne constitue pas une panacée du point de vue monétaire. Ainsi que le souligne l'auteur d'un rapport remarqué sur les conditions de la croissance équilibrée dans les ajustements de l'épargne aux investissements, « les taux fixes, à un niveau élevé, contribuent à prolonger l'inflation par le maintien des charges d'exploitation à des montants qui deviennent excessifs lorsque la hausse des prix tend à se ralentir; à un bas niveau, dès que l'inquiétude monétaire vient à renaître, ils découragent l'épargne et entretiennent alors indirectement l'inflation

par la nécessité qui apparaît de recourir exagérément à la création monétaire ... Pour obtenir des améliorations dans ce domaine, il faudrait essayer d'éviter que le choix d'un taux commandé par une conjoncture ou des préoccupations purement momentanées ne poursuive ses effets sur une longue durée, au risque de devenir inadapté à des conditions nouvelles ».

A l'encontre des taux variables, les défenseurs des taux fixes font valoir combien il est important que les pouvoirs publics puissent contrôler et influencer les conditions de formation des investissements par des adaptations appropriées du coût de l'argent à long terme en fonction des nécessités de la politique conjoncturelle. La formule des taux variables, séduisante au premier abord, leur paraît de toute manière comporter des dangers tant pour l'efficacité d'un instrument important de la politique conjoncturelle qu'en raison des incertitudes qui résulteraient de son application aussi bien pour les prêteurs que pour les emprunteurs.

Un tel débat n'est pas vain; il n'est qu'un exemple, parmi d'autres, de l'utilité qu'il y a de poursuivre sans cesse les études, dans le vaste domaine qui est celui des financements des investissements non seulement à l'échelon national mais aussi à l'échelon de la Communauté, afin de chercher à résoudre, ou du moins à atténuer, jour après jour, les difficultés d'adaptation de l'économie à des financements qui soient toujours sains.

WEISSENBRUCH S.A., IMPRIMEUR DU ROI, RUE DE L'ORPHELINAT 40 — B - 1070 BRUXELLES