

BANQUE EUROPÉENNE  
D'INVESTISSEMENT



RAPPORT ANNUEL 1965

BANQUE EUROPÉENNE  
D'INVESTISSEMENT

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

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

1 unité de compte =	{	50 francs belges
		4,00 Deutsche Mark
		4,93706 francs français
		625 liras italiennes
		50 francs luxembourgeois
		3,62 florins hollandais
		1 dollar des Etats-Unis
		4,37282 francs suisses
		30,00 drachmes grecques
		9,00 livres turques

BANQUE EUROPÉENNE  
D'INVESTISSEMENT



RAPPORT ANNUEL 1965



## CONSEIL DES GOUVERNEURS

*Président* : MICHEL DEBRÉ <sup>(1)</sup> (*France*)

*Belgique* : ROBERT HENRION <sup>(2)</sup>, Ministre des Finances, Bruxelles;

*Allemagne* : ROLF DAHLGRÜN, Ministre des Finances, Bonn; Président jusqu'au 24 mai 1965;

*France* : MICHEL DEBRÉ <sup>(1)</sup>, Ministre de l'Économie et des Finances, Paris;

*Italie* : EMILIO COLOMBO, Ministre du Trésor, Rome;

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

*Pays-Bas* : ANNE VONDELING <sup>(3)</sup>, Ministre des Finances, La Haye.

---

(1) VALÉRY GISCARD D'ESTAING, jusqu'au 7 janvier 1966.

(2) ANDRÉ DEQUAE, jusqu'au 27 juillet 1965;  
GASTON EYSKENS, jusqu'au 19 mars 1966.

(3) HENDRIKUS JOHANNES WITTEVEEN, jusqu'au 5 mai 1965.



## CONSEIL D'ADMINISTRATION

*Président* : PARIDE FORMENTINI

*Administrateurs* :

FRANCO BOBBA, Directeur Général des Affaires Economiques et Financières à la Commission de la Communauté Économique Européenne, Bruxelles;

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

ANDRÉ DE LATTRE, Inspecteur des Finances, Ministère de l'Économie et des Finances, Paris;

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

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

*Suppléants* :

ALAIN PRATE, Directeur Général à la Commission de la Communauté Économique Européenne, Bruxelles;

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

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

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

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

ROBERTO DUCCI, Ambassadeur;

ALBERTO CAPANNA, Directeur  
Général de la Finsider, Rome;

FRITZ FECHNER, Ministerial-  
direktor a.D., Bonn;

FRIEDRICH BERNARD, Ministe-  
rialrat au Ministère Fédéral des  
Finances, Bonn;

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

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

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

ERNST VOM HOFE, Ministerial-  
dirigent au Ministère Fédéral des  
Affaires Économiques, Bonn-Duis-  
dorf;

MAURICE PÉROUSE, Directeur du  
Trésor au Ministère de l'Économie  
et des Finances, Paris;

FRANÇOIS BLOCH-LAINÉ, Direc-  
teur Général de la Caisse des  
Dépôts et Consignations, Paris;

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

JEAN RIPERT, Commissaire géné-  
ral adjoint du Plan d'Équipement  
et de la Productivité, Paris;

STEFANO SIGLIENTI, Président  
de l'Istituto Mobiliare Italiano,  
Président de l'Associazione Ban-  
caria Italiana, Rome;

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

## COMITÉ DE DIRECTION

PARIDE FORMENTINI, *Président*  
YVES LE PORTZ, *Vice-Président*  
ULRICH MEYER-CORDING, *Vice-Président*

---

### DIRECTIONS

*Direction des*

*Affaires Générales* : HENRI LENAERT, Directeur.  
ARNOLD RIETZ, Directeur adjoint,  
Chef du Personnel.

*Direction des Prêts*

*dans les Pays Membres* : HANS WERNER VON LINDEINER-WILDAU,  
Directeur.  
ROMEO DALLA CHIESA, Directeur adjoint.  
ARMEL BELLEC, Directeur adjoint. <sup>(1)</sup>

*Direction des Prêts*

*dans les Pays Associés* : GUY TRANCART, Directeur.  
KARL-HEINZ DRECHSLER, Directeur adjoint.  
GUIDO MARTELLI, Directeur adjoint.

*Direction des Finances*

*et de la Trésorerie* : GIANDOMENICO SERTOLI, Directeur.

*Direction des Etudes* : PIERRE BARRE, Directeur. <sup>(2)</sup>

*Direction des*

*Affaires Juridiques* : J. NICOLAAS VAN DEN HOUTEN, Directeur.

---

*Conseillers Techniques* : HENRI JEANDET.  
HELLMUTH BERGMANN.  
MARCELLO GOFFI.  
EUGENIO COMBONI.

---

(1) MICHEL ALBERT, jusqu'au 21 avril 1966.

(2) ALBERTO CAMPOLONGO, jusqu'au 15 octobre 1965.



## COMITÉ DE VÉRIFICATION

### *Président*

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

### *Membres*

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

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



## TABLE DES MATIÈRES

	<i>Page</i>
I. L'ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE DANS LA COMMUNAUTÉ ET LES PAYS ASSOCIÉS	17
<i>Les investissements dans la Communauté</i>	24
<i>Le financement des investissements dans la Communauté</i>	29
<i>Les ressources externes disponibles pour le financement de l'économie et les marchés de capitaux</i>	32
<i>Les mouvements de capitaux intracommunautaires et entre la Communauté et le reste du monde</i>	45
II. ACTIVITÉS DE LA BANQUE	49
<i>Prêts</i>	49
Opérations ordinaires	49
Opérations spéciales	54
Opérations de prêt de 1958 à 1965	55
<i>Origine et emploi des ressources</i>	58
III. ANALYSE DU BILAN ET DU COMPTE DE PROFITS ET PERTES	61
ÉTUDE SPÉCIALE : LES PROBLÈMES DU DÉVELOPPEMENT INDUSTRIEL EN TURQUIE	70



*La première partie du Rapport Annuel replace, comme chaque année, l'activité de la Banque en 1965 dans le cadre de l'évolution économique générale de la Communauté et des pays associés en s'attachant plus particulièrement au problème des investissements et de leur financement.*

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

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

*Une étude sur le développement industriel de la Turquie complète le rapport.*



# RAPPORT ANNUEL 1965

## I

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

#### *Communauté.*

L'expansion économique des six pays de la Communauté s'est poursuivie en 1965; cependant, la croissance du produit national à prix constants a été moins rapide que l'année précédente dans tous les pays, sauf l'Italie.

Le ralentissement a été plus marqué au Grand-Duché de Luxembourg (accroissement de 1,5 % contre 6,5 % l'année précédente), en France (3,4 % contre 5,9 %) et en Belgique (3 % contre 5,2 %). Mais il a été sensible aussi dans les pays où la croissance économique a continué d'être la plus rapide : la République Fédérale d'Allemagne et les Pays-Bas (4,4 % et 5 % contre 6,6 % et 8,2 % respectivement). En Italie, le taux de croissance (3,4 %) a légèrement dépassé celui de l'année précédente (2,7 %) sous l'effet d'une certaine accélération en cours d'année. Dans l'ensemble de la Communauté, le produit national brut, aux prix du marché, a augmenté de 4 % environ en termes réels, contre 5,6 % en 1964, pour atteindre quelque 290 milliards d'unités de compte <sup>(1)</sup>, soit environ 1.600 unités de compte par habitant.

Dans la plupart des pays membres, le ralentissement de l'expansion tient en partie au fléchissement du rythme de croissance des investissements.

---

(1) Sauf indication contraire, les valeurs indiquées dans ce Rapport sont exprimées en unités de compte (voir définition p. 2).

En recul au Luxembourg et en Italie, les investissements en biens d'équipement sont restés stationnaires en Belgique et, dans le secteur industriel privé, en France. La faiblesse de la demande a été le principal facteur responsable de la diminution du taux de croissance dans la construction pour l'ensemble de la Communauté.

En ce qui concerne la demande extérieure et les dépenses de consommation, le rythme de croissance ne s'est guère atténué. En Allemagne et en Belgique, l'expansion des dépenses de consommation des administrations a même été plus rapide que l'année précédente. En Italie, l'augmentation particulièrement forte de la demande extérieure explique, entre autres, que la régression des investissements ne se soit pas traduite par une diminution de l'expansion économique globale.

\* \* \*

Mesurée en termes de produit national et d'investissement, l'expansion économique s'est poursuivie au cours des trois dernières années dans l'ensemble de la Communauté avec, cependant, des évolutions conjoncturelles opposées entre les pays membres; cette situation a posé, pour la stabilité des coûts et des prix et, dans certains pays, pour l'investissement, des problèmes qui risquent, à la longue, de rendre plus difficile le développement équilibré du Marché Commun.

Le commerce intracommunautaire a constitué, au cours des années récentes, un facteur d'équilibre pour le développement des pays membres en atténuant les tensions provoquées chez les uns par un excès de la demande et en faisant participer les autres, parfois même au-delà de ce qui aurait été souhaitable, à l'activité des pays où la croissance est particulièrement élevée. Le maintien des déséquilibres actuels et de fortes fluctuations dans les échanges entre les États membres comporterait cependant de graves inconvénients et risquerait de créer des tensions dans la Communauté toute entière. En particulier les allègements provisoires qu'apportent les échanges intracommunautaires à la situation de l'offre et des prix dans certains États ne peuvent remplacer les mesures de redressement qu'appelle l'évolution particulière de tel ou tel pays; ainsi se trouve renforcé l'intérêt qui s'attache à une coordination plus étroite des politiques conjoncturelles au niveau communautaire.

Jusqu'à présent cette coordination s'est surtout manifestée par une préoccupation commune de stabiliser les coûts et les prix. Ce problème a paru particulièrement ardu aux Pays-Bas et dans la République Fédérale d'Allemagne où subsiste une situation de suremploi à peine atténuée jusqu'à présent par l'afflux continu de travailleurs étrangers et où, face à la pression constante de la demande, la rigidité croissante de l'offre, due à la saturation des capacités de production, entraîne des relèvements de prix. Les recommandations formulées par le Conseil de la Communauté Économique Européenne en avril 1964, en vue de freiner les dépenses publiques, n'ont pas toujours été appliquées de façon entièrement satisfaisante. Le Comité de politique conjoncturelle a donc été amené à préconiser de nouveau, le 8 juillet 1965, une intervention plus large de la politique budgétaire pour limiter directement l'expansion de la demande globale. C'est le seul moyen d'éviter une politique trop exclusivement axée sur la monnaie et le crédit et qui risque, comme le souligne le Comité, d'augmenter les difficultés et le coût des financements au point de mettre en cause d'abord l'expansion des investissements puis celle de l'économie toute entière.

L'accentuation des différences conjoncturelles entre les États membres a également nécessité une formulation plus sélective des recommandations du Conseil. Celui-ci a adopté, le 8 avril 1965, une proposition de la Commission recommandant, pour l'Italie, la relance modérée de la demande intérieure, essentiellement axée sur les dépenses d'investissement, pour la France, l'encouragement des investissements de l'industrie privée, pour la Belgique et le Luxembourg enfin, l'assouplissement des mesures de freinage des investissements.

\* \* \*

L'expérience de ces dernières années montre aussi la difficulté de maintenir simultanément sur une longue période la stabilité monétaire, l'emploi à un niveau élevé et l'harmonie dans la croissance économique des divers pays membres, grâce aux seules mesures de politique conjoncturelle. Du fait, certes, de l'essor technique, mais aussi des progrès de l'interpénétration, les économies sont entrées dans une période de mutations structurelles qui concernent à la fois la répartition régionale des activités et leur distribution par secteurs. Des mesures doivent être mises en place pour éviter que des changements imprévus ou trop brutaux, rançon inévitable du progrès tech-

nique, n'entraînent des conséquences économiques et sociales dommageables à l'excès.

Sur un plan général, il revient, en 1966 pour la première fois, au Comité de politique économique à moyen terme – institué par le Conseil de la Communauté Économique Européenne le 15 avril 1964 – d'éclairer les principales tendances de la croissance pendant les cinq années à venir, d'exposer les grandes lignes des politiques économiques des États membres, de vérifier leur cohérence et, le cas échéant, de proposer au Conseil des mesures propres à en assurer la coordination.

Sur un plan plus spécifique, la Commission de la Communauté Économique Européenne a pris, au cours des derniers mois, un certain nombre d'initiatives pour proposer diverses actions au niveau communautaire: elle a saisi le Conseil en mai 1965 d'une première communication sur la politique régionale dans la Communauté, aux fins de faire préciser les mesures à prendre aux niveaux régional, national et communautaire pour accélérer la réalisation, prévue par le Traité, du développement harmonieux des diverses régions par la réduction de l'écart entre elles et du retard des moins favorisées; elle a recommandé aux États membres, en septembre 1965, de prendre les dispositions et d'entreprendre toutes actions utiles en vue d'améliorer les conditions de logement des travailleurs et de leur famille qui se déplacent à l'intérieur de la Communauté; enfin elle a diffusé, dans les premiers mois de 1966, deux documents de travail sur la situation des chantiers navals et de l'industrie textile, envisageant les moyens de donner une orientation communautaire aux politiques suivies par les États membres à l'égard de ces secteurs. Dans chaque cas se posent notamment des problèmes de financement d'interventions en faveur du développement, de la rationalisation ou de la reconversion d'activités dans l'intérêt commun des États membres. Le concours de la Banque pourra, le cas échéant, contribuer à la solution de ces problèmes.

#### *Pays associés.*

En Grèce l'année 1965 a été marquée par un accroissement du produit national brut de 7% en volume, à peine inférieur à l'augmentation de 8% constatée l'année précédente. La production industrielle, en particulier,

a progressé de 10%. L'emploi industriel n'augmente que faiblement d'année en année et l'atténuation du chômage est en partie due à l'accélération de l'émigration.

La demande a fortement augmenté en 1965 comme en 1964. L'investissement privé – logements pour une bonne part, mais aussi investissements industriels – s'est accru de 10%, la consommation privée de 9%, la consommation publique de 12%. Seul l'investissement public, limité par des difficultés de financement dont certaines n'ont été résolues que grâce à un recours à la Banque de Grèce, n'a pas enregistré une forte progression.

La pression de la demande a provoqué une hausse moyenne des prix à peine inférieure à 4%. Les revenus nominaux ont sensiblement augmenté. Cependant la progression des disponibilités monétaires a été moins rapide que précédemment en raison du déficit de la balance des paiements et d'un ralentissement dans le rythme de croissance des crédits.

La situation de la balance des paiements s'est de nouveau aggravée. Les importations ont augmenté de près de 150 millions de dollars (18%), alors que les exportations ne progressaient que de quelque 30 millions de dollars et les transactions invisibles et les transferts privés de 50 millions de dollars, en sorte que les paiements courants ont été déficitaires de 240 millions de dollars. Les importations de capitaux privés et publics ont encore été importantes (respectivement 150 et 60 millions de dollars environ). Un peu moins de 40 millions de dollars ont été prélevés sur les réserves monétaires pour couvrir le déficit final.

Pour atténuer les tensions monétaires internes et améliorer la situation extérieure, les autorités responsables ont présenté au Parlement un programme de stabilisation caractérisé par un effort budgétaire vigoureux et des mesures de redressement internes. La Grèce s'efforce de compléter ce programme par un recours plus important à des financements extérieurs. En ce qui concerne le développement à moyen et long terme, le Gouvernement a l'intention de définir les orientations de la politique économique future dans un nouveau Plan dont on peut prévoir l'entrée en vigueur au cours de 1966.

En *Turquie*, la reprise de l'expansion économique qui s'était amorcée à l'automne de 1964 s'est poursuivie en 1965; la production et les investis-

sements du secteur privé se sont, en particulier, largement développés. Les entreprises publiques ont également augmenté leur production, cependant leurs investissements sont restés bien en deçà des objectifs du Plan et n'ont guère été plus élevés que l'année précédente.

L'expansion de la consommation des ménages a été favorisée par les augmentations de salaires de 1964 et 1965. Celle de la consommation des administrations et des investissements publics, freinée durant le premier semestre par les retards intervenus dans le vote du budget, a repris ensuite et les dépenses publiques ont été l'un des facteurs de l'expansion générale.

L'accroissement du produit national en termes réels est estimé à 5% au moins par rapport à 1964, contre 4% l'année précédente. Tandis que la production agricole s'est peu accrue (1% environ), les taux de croissance de la production industrielle, du bâtiment et des services ont été de l'ordre de 6 à 7%.

La relance de l'économie par une politique monétaire plus souple à partir de juillet - août 1964 s'est traduite par un accroissement rapide des crédits bancaires commerciaux (+ 36% du milieu de l'année 1964 à la fin de 1965) et de la circulation monétaire (+ 30%). La pression croissante de la demande a entraîné certaines hausses de prix : l'indice des prix de gros a augmenté de plus de 9% et le coût de la vie, de 6% environ dans le courant de l'année. Pour contrecarrer ces tendances, la Banque Centrale a adopté, à la fin de l'année 1965, certaines mesures restrictives.

La situation de la balance des paiements s'est encore améliorée en 1965. Les exportations de marchandises ont augmenté de 12% et ont atteint, avec 459 millions de dollars, leur niveau le plus haut depuis la guerre. Les importations de marchandises (572 millions de dollars) se sont accrues de 6,5% par rapport à l'année précédente. Les transferts de travailleurs turcs à l'étranger, 70 millions en 1965 contre 9 millions l'année précédente, ont fortement contribué à l'amélioration des rentrées de devises. Le déficit de la balance des paiements courants a été ramené à 78 millions, contre 100 millions l'année précédente et 280 millions en 1963.

*Les dix-huit États africains et malgache associés*, qui s'étendent sur une superficie près de dix fois supérieure à celle des six pays du marché commun, ont une population totale trois fois moindre, et un produit

intérieur brut de l'ordre de 6,5 milliards d'u.c. Le produit intérieur brut par habitant, d'ailleurs très inégalement réparti, y est donc, en moyenne, de l'ordre de 100 unités de compte, soit près de seize fois moins élevé que celui de la Communauté. Le taux de croissance du produit intérieur brut global ne dépasse probablement 3% par an en volume que pour à peine la moitié d'entre eux, et se compare à un taux d'accroissement naturel de la population le plus souvent supérieur ou égal à 2%.

Compte tenu de la place de premier plan qu'occupe dans leurs économies l'exportation des produits de base et des denrées tropicales, on constate globalement, après l'amélioration très générale et très marquée des termes de l'échange et des balances commerciales qui a caractérisé l'année 1964, une dégradation des conditions de l'échange international qui s'est amorcée au début de 1965 et aggravée en cours d'année.

Les premières opérations de la Banque se sont situées en Côte d'Ivoire et au Cameroun.

La *République de Côte d'Ivoire* s'est distinguée ces dernières années par une prospérité exceptionnelle, un taux de croissance élevé, un effort soutenu d'investissements publics et privés, et un excédent permanent de la balance commerciale. De 1960 à 1964, la valeur ajoutée du secteur secondaire a presque doublé.

L'année 1965 a toutefois été marquée par un léger ralentissement de la croissance et une réduction de l'excédent de la balance des opérations sur biens et services avec l'extérieur. Cela tient à l'évolution moins favorable de la conjoncture pour les quatre principales productions qui fournissent les neuf dixièmes des exportations ivoiriennes : café, cacao, bois en grume et bananes. Mais cette tendance n'est pas générale : les exportations de manganèse, de bois sciés, d'ananas, de noix de cola et même de caoutchouc restent en progrès. Enfin, l'activité économique a été soutenue par le maintien à un niveau élevé des investissements publics et privés et par la poursuite de l'essor du secteur industriel.

La *République Fédérale du Cameroun* connaît depuis 1961-1962 une nette reprise, plus lente dans le secteur agricole que dans le secteur industriel.

En 1965, des difficultés d'écoulement et de prix affectent les principaux produits d'exportation, cacao, café et bananes. Il pourrait en résulter un ralentissement de l'expansion et une réduction de l'excédent de la balance commerciale d'autant plus nette que les importations – et plus précisément les importations de biens d'équipement – connaissent une croissance accélérée. Néanmoins, l'économie camerounaise est relativement diversifiée; aussi cette tendance temporairement défavorable semble-t-elle devoir être atténuée par l'évolution plus satisfaisante des autres activités : coton, palmistes et huile de palme, arachides et même bois, du fait des fournitures de traverses à livrer aux chantiers du chemin de fer transcamerounais.

La formation brute de capital fixe, encore insuffisante ces dernières années, s'améliore lentement. La progression régulière des investissements privés y contribue, notamment dans le secteur industriel où plusieurs réalisations sont en cours.

## LES INVESTISSEMENTS DANS LA COMMUNAUTÉ

Selon une estimation provisoire, l'investissement <sup>(1)</sup> a atteint en 1965 quelque 67 milliards d'unités de compte pour l'ensemble de la Communauté contre 63 milliards en 1964, soit une augmentation de l'ordre de 6%; l'accroissement en termes réels peut être estimé à quelque 3%.

En valeur comme en volume, les investissements ont enregistré en 1965 le taux de croissance le plus faible depuis 1958. Les dépenses d'investissement ont un peu moins augmenté que le produit national, réduisant quelque peu leur part dans ce dernier (23,3% en 1964). Cette part reste néanmoins beaucoup plus élevée que dans les autres pays industriels, tels que les États-Unis et la Grande-Bretagne (1964 : 18 et 17%). Elle demeure supérieure à la moyenne en Allemagne, aux Pays-Bas et au Luxembourg (25 à 26%); en Italie, où elle avait été l'une des plus fortes de la Communauté (moyenne 1961-1963 : 23,5%), elle a marqué un premier recul en 1964, puis est tombée pour 1965 à 18%; en Belgique elle est de l'ordre de 19% et en France de 21%.

---

(1) Dans la suite de ce Rapport, le terme « investissement » indique la « formation brute de capital fixe ».

Le rythme d'expansion s'est ralenti dans tous les pays de la Communauté. Cependant, les taux de croissance sont restés relativement élevés en Allemagne, en France et aux Pays-Bas, tant en valeur qu'en volume. En Belgique, les dépenses d'investissement ont à peine augmenté en valeur et ont dû légèrement diminuer en volume. En Italie et au Luxembourg, un recul sensible a été enregistré.

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

	<i>Valeur</i>				<i>Volume</i>			
	1962	1963	1964	1965	1962	1963	1964	1965
Allemagne	11,8	5,7	14,5	8,8	5,9	2,9	11,9	6,6
France	11,6	12,7	15,9	8,5	7,9	6,8	11,8	5,3
Italie	14,6	11,8	0,7	- 6,8	8,8	7,3	- 6,5	- 8,2
Pays-Bas	6,4	6,5	23,6	10	4,4	2	16,5	6
Belgique	7,4	5,7	13,6	3	2,9	1,9	7,6	- 1
Luxembourg	12,7	23,8	6	-11,5	..	..	1	-14
Communauté	11,6	8,7	11,9	6	6,5	4,2	7,3	3

Comme le montre le tableau suivant, les investissements des entreprises ont atteint en 1965 quelque 39 milliards d'unités de compte dans la Communauté. Par rapport à l'année précédente, leur augmentation ne serait que de

INVESTISSEMENTS DANS LA COMMUNAUTÉ

	<i>En milliards d'unités de compte aux prix courants</i>				<i>% du total</i>			
	1962	1963	1964	1965	1962	1963	1964	1965
Investissements des entreprises	32,8	34,9	37,5	39,3	63,0	61,5	59,0	58,5
Construction de logements	12,0	13,6	16,5	17,7	23,1	24,0	26,0	26,3
Investissements publics	7,2	8,3	9,5	10,2	13,8	14,5	14,9	15,2
Total	52,0	56,8	63,5	67,2	100,0	100,0	100,0	100,0

4,5% en valeur et de 2% à peine en volume. Les dépenses pour la construction et les investissements publics se sont probablement accrues de 7 à 8%, taux sensiblement inférieur à celui de l'année précédente : 21 et 15% respectivement.

En *Allemagne*, la vive expansion de la formation brute de capital fixe avait été le trait saillant de la conjoncture en 1964. En 1965 cet essor s'est poursuivi, mais à un rythme atténué en raison essentiellement du fléchissement considérable du taux de croissance de la construction et surtout des travaux publics. Au contraire, l'expansion des investissements d'équipement est encore restée vive malgré un tassement provoqué en cours d'année par l'allongement des délais de livraison des biens d'équipement et par des difficultés croissantes de financement.

En *France*, le rythme de croissance de l'investissement a diminué de moitié; les investissements productifs des entreprises privées seraient restés stationnaires pour l'ensemble de l'année bien que des indices de reprise aient été notés au cours des derniers mois. Cette situation a été en partie atténuée par un élargissement des programmes d'investissement des entreprises publiques, une légère accélération des investissements de l'État et une nouvelle augmentation des constructions de logements qui classe désormais la France parmi les États membres où la part des logements dans l'investissement total est la plus élevée.

En *Italie*, la propension des entreprises à investir est demeurée faible et la construction de logements a marqué une nouvelle régression. Des mesures ont été prises pour lutter contre cette situation : constitution d'un fonds spécial pour l'octroi de crédits aux petites et moyennes entreprises de l'industrie de transformation, accroissement des fonds destinés aux régions moins développées, avantages fiscaux et facilités de financement en faveur de la construction de logements en général, relèvement des subventions pour la construction sociale, mesures spéciales intéressant l'industrie textile, les chantiers navals et l'agriculture.

Les informations relatives aux commandes et à la production de biens d'équipement, aux mises en chantier de constructions industrielles, font ressortir une légère amélioration du climat au cours des derniers mois de 1965.

Aux *Pays-Bas*, l'accroissement de l'investissement reste élevé, malgré un très sensible ralentissement par rapport aux résultats exceptionnels de

1964. Les investissements des entreprises ont été plus fortement atteints que ceux du secteur public ou que la construction de logements. Ce résultat tient en partie aux mesures fiscales et à la politique de crédit, mais aussi au rétrécissement des marges bénéficiaires sous l'influence de l'augmentation continue des coûts unitaires et de l'intervention de l'État dans le domaine des prix. Le haut degré d'utilisation des capacités de production, la nécessité croissante de mesures de rationalisation, les travaux de mise en exploitation des gisements de gaz naturel, continuent cependant à favoriser l'investissement.

En *Belgique*, l'investissement a marqué une tendance à la stagnation. En dépit du démarrage ou de la poursuite d'importants programmes par des firmes étrangères et d'une meilleure situation dans le secteur des services, les investissements des entreprises n'ont, dans l'ensemble, que faiblement augmenté, du fait de la pression accrue sur les marges bénéficiaires et, dans une moindre mesure, en raison de la politique restrictive de crédit appliquée jusqu'au milieu de l'année. L'augmentation rapide du prix des terrains et des coûts de construction est, en même temps que les restrictions de crédit, responsable du recul de la construction de logements; la limitation des dépenses des administrations, décidée en 1964 dans le cadre de la politique de stabilisation, a encore ralenti les investissements publics au cours du premier semestre.

Dans le *Grand-Duché de Luxembourg*, les investissements des entreprises ont sensiblement diminué du fait de l'achèvement des travaux de construction d'usines nouvelles et des programmes des entreprises d'utilité publique.

\* \* \*

Le tableau ci-après indique la partie du produit national consacrée en moyenne, dans chacun des pays membres au cours des trois années 1962-1964, à la constitution de capital fixe par secteur d'investissement.

Le développement équilibré des économies des pays membres impliquerait un effort d'investissement exceptionnel en Italie, où se trouvent concentrées les régions les moins développées de la Communauté et, à un moindre degré, en France, où l'ouverture des frontières succédant à une tradition de protectionnisme impose aujourd'hui une adaptation accélérée des structures de plusieurs secteurs.

FORMATION DE CAPITAL FIXE PAR SECTEURS

(moyenne annuelle 1962-1964)

(% du produit national brut)

	<i>Allemagne</i>	<i>France</i>	<i>Italie</i>	<i>Pays-Bas</i>	<i>Belgique</i>
Investissements des entreprises (logements et stocks exclus)	15,7	12,3	13,6	15,6	12,6
Construction de logements	5,7	5,4	6,7	4,2	4,7
Investissements publics	4,3	2,6	2,4	4,5	2,5
Investissement total	25,7	20,3	22,7	24,3	19,8

Ces deux pays ont dû pourtant, à partir du milieu de 1963, combattre les tensions apparues dans leur économie par un plan de stabilisation et sont, la Belgique mise à part, ceux où le taux d'investissement global s'est révélé le plus faible, notamment en ce qui concerne les investissements productifs.

Les différences observées dans le niveau relatif et la structure de l'investissement par rapport au produit national brut prennent encore plus de signification, si l'on tient compte de la valeur absolue de l'investissement par habitant dans chacun des pays membres.

INVESTISSEMENT PAR HABITANT

(moyenne annuelle 1962-1964)

(unités de compte)

	<i>Allemagne</i>	<i>France</i>	<i>Italie</i>	<i>Pays-Bas</i>	<i>Belgique</i>
Investissements des entreprises	259	204	118	193	190
Construction de logements	94	90	58	52	71
Investissements publics	71	43	21	56	38
Investissement total	424	337	197	301	299

En raison du niveau plus bas du produit national brut de l'Italie par rapport à celui des autres pays membres, le retard de l'investissement – en particulier de l'investissement productif – dans ce pays apparaît plus

clairement. Ainsi ressort l'ampleur du problème encore à résoudre en dépit des investissements considérables réalisés depuis la création du Marché Commun. L'effort à fournir par les Pays-Bas en liaison avec l'augmentation rapide de leur population se dégage aussi plus nettement. La position de la France, en revanche, se révèle moins défavorable.

## LE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS DANS LA COMMUNAUTÉ

Le tableau ci-après regroupe, d'après les éléments de la comptabilité nationale de chaque pays, les diverses composantes de l'investissement – y compris les variations de stocks – et de l'épargne dans les pays membres au cours des trois années 1962-1964.

### INVESTISSEMENT ET ÉPARGNE (moyenne annuelle 1962-1964)

(en milliards d'unités de compte)

	Allemagne	%	France	%	Italie	%	Pays-Bas	%	Belgique	%
<b>I. Administrations publiques</b>										
Investissements	4,13	16	2,07	12	1,05	10	0,68	17	0,35	12
Epargne publique	7,37	29	3,03	18	1,72	17	0,72	18	0,12	4
Capacité (+) ou besoin (-) de financement	+ 3,24	13	+ 0,96	6	+ 0,67	7	+ 0,04	1	- 0,23	8
<b>II. Economie</b>										
Investissements des entreprises	21,28	84	15,27	88	9,45	90	3,25	83	2,48	88
dont logements	5,43	21	4,28	25	3,00	29	0,62	16	0,66	23
Epargne des entreprises	12,31	49	8,75	50	8,86	84	1,90	48	1,59	56
Epargne des ménages	5,88	23	4,85	28			1,32	34	1,12	40
Capacité (+) ou besoin (-) de financement	- 3,09	12	- 1,67	10	- 0,59	6	- 0,03	1	+ 0,23	8
<b>III. Solde avec l'extérieur</b>										
Capacité (+) ou besoin (-) de financement	+ 0,15	1	- 0,71	4	+ 0,08	1	+ 0,01	-	-	-

NOTA : Les pourcentages indiquent la contribution à la formation brute de capital (stocks inclus) ou à son financement.

Les éléments statistiques utilisés ne sont pas toujours directement comparables; ils ne permettent pas de distinguer le financement des entreprises et celui du logement; l'épargne des entreprises individuelles n'est pas séparée de celle des ménages, sauf en Allemagne et en France, alors que les investissements de ces entreprises sont groupés avec ceux des autres. En Italie il n'existe pas encore de chiffres distincts pour l'épargne des entreprises et celle des ménages.

Ce tableau suggère néanmoins les observations suivantes :

- L'Allemagne se caractérise par un taux élevé d'épargne publique, qui découle partiellement du surplus des assurances sociales; cependant ce taux est quelque peu réduit par rapport aux périodes antérieures; l'excédent ainsi dégagé contribue encore largement à couvrir les besoins du secteur de l'économie. En France, en Italie et aux Pays-Bas, une certaine capacité de financement du secteur public existe, mais à un niveau plus modeste. A l'inverse en Belgique, l'épargne publique est inférieure à l'investissement des administrations publiques.
- Seule, au cours de cette période, la France a recouru, pour 4% en solde net, à un complément d'épargne extérieure pour financer l'investissement. En fait une part de l'investissement en Italie a également été couverte par apport de capitaux en provenance de l'étranger, mais cet apport paraît avoir été compensé, au moins au cours de la période considérée, par une exportation d'épargne interne. Au contraire, en chiffres nets, une partie de l'épargne nationale allemande a été exportée, sous la forme notamment d'octrois de crédits publics au profit de pays en voie de développement.
- Enfin, si la part des investissements publics dans la formation de capital est plus réduite en Belgique, en France et en Italie, celle qui revient à la construction de logements dans ces deux derniers pays, sans aucun doute justifiée par des considérations sociales, apparaît d'autant plus élevée que l'investissement en biens productifs a connu en fin de période une certaine stagnation.

Il est certes difficile de concevoir que, par l'influence qu'ils exercent sur les conditions de vie, le progrès social et la productivité, la construction de logements et les investissements publics puissent être durablement maintenus à un niveau relativement bas sans conséquences fâcheuses pour la progression économique.

Sur une période de temps plus limitée, le dynamisme d'une économie dépend cependant davantage du niveau des investissements productifs. L'observation des faits tend à faire penser que dans une économie comme celle de la Communauté, la propension à l'investissement des entreprises peut dépendre de leur capacité de financer, par leurs moyens propres, une proportion élevée de leur expansion, c'est-à-dire de leurs efforts de recherche et de croissance.

Or, les entreprises de la Communauté d'une part ne disposent pas, dans leur ensemble, d'une capacité aussi large que certains de leurs concurrents étrangers, sans doute en raison de l'effort qu'elles ont dû accomplir pour se reconstruire et combler leur retard technique ou de dimensions insuffisantes pour atteindre le niveau optimum de productivité. D'autre part, il existe entre elles des différences de situation, quant à leur capacité d'autofinancement, qui risquent de nuire au développement harmonieux de l'ensemble de la Communauté.

Du fait de la diversité des sources utilisées, le rapprochement tenté ci-après concernant la structure du financement de l'investissement des entreprises dans les pays membres vise seulement à faire ressortir l'ordre de grandeur du problème posé dans chaque pays.

STRUCTURE DU FINANCEMENT DE L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES  
(moyenne annuelle 1962-1964)

	<i>Allemagne</i>	<i>France</i>	<i>Italie (1)</i>	<i>Pays-Bas (1)</i>	<i>Belgique (1)</i>
	%	%	%	%	%
Investissement sous forme de capital fixe et de stocks	100	100	100	100	100
Épargne brute (y compris le solde net des transferts en capital)	79	61	63 (2)	80	68
Besoin de financement (emprunt net aux autres secteurs)	21	39	37	20	32

(1) Estimations.

(2) Ce pourcentage est vraisemblablement trop élevé; il comprend en effet les variations du solde net des opérations des entreprises avec les établissements de crédit.

## LES RESSOURCES EXTERNES DISPONIBLES POUR LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE ET LES MARCHÉS DE CAPITAUX

Pour couvrir ses besoins en capitaux externes principalement liés au financement des investissements, le secteur de l'économie – entreprises et particuliers – a recouru comme les années précédentes :

- aux crédits à moyen et long terme accordés par les banques et institutions spécialisées, les investisseurs institutionnels et parfois le Trésor public;
- à l'émission publique de valeurs mobilières sur les marchés de capitaux, essentiellement ceux des pays membres, très accessoirement sur les marchés étrangers et sur le marché international « européen ».

### 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 long terme octroyés aux entreprises et aux particuliers de la Communauté par les banques et institutions spécialisées, ainsi que – du moins dans la mesure des statistiques disponibles – des prêts consentis directement par les investisseurs institutionnels : compagnies d'assurances, caisses de prévoyance et de retraite, etc., et par le secteur public en Allemagne, en France, en Italie et aux Pays-Bas.

Il n'a pas été possible de prendre en considération les prêts consentis directement par des particuliers, ni les avances accordées aux sociétés par leurs actionnaires, éléments qui – dans quelques pays – revêtent une certaine importance.

Les crédits à moyen et long terme à l'économie auraient ainsi augmenté plus considérablement en Allemagne et aux Pays-Bas où la croissance économique a été la plus rapide; leur rythme d'accroissement se serait au contraire ralenti en Belgique, en France et surtout en Italie, où ont diminué à la fois les investissements productifs et la construction de logements.

Les Trésors publics interviennent pour une large part en faveur de la construction de logements; une autre fraction importante des crédits est

AUGMENTATION ANNUELLE DES CRÉDITS  
A MOYEN ET LONG TERME A L'ÉCONOMIE

(milliards d'unités de compte)

<i>Pays</i>	1962	1963	1964	1965
Allemagne	6,21	6,21	6,82	7,12
France	2,79	2,84	3,63	3,41
Italie	2,29	2,77	2,72	2,25
Pays-Bas	1,05	1,06	1,33	1,54
Belgique	0,40 (1)	0,49 (1)	0,65 (1)	0,58 (1)
Total Communauté	12,74	13,37	15,15	14,90

(1) Estimation.

octroyée par les investisseurs institutionnels en Allemagne, aux Pays-Bas et, dans une moindre mesure, en Belgique.

Les autres crédits relèvent de l'action de banques et institutions spécialisées qui utilisent à cette fin deux catégories de ressources :

- des ressources collectées par émission de valeurs mobilières à moyen ou long terme;
- des ressources qui leur sont confiées soit à vue soit sous forme de compte d'épargne, soit à un terme moins long que celui dont sont assortis les crédits consentis.

Dans ce dernier cas, l'intervention des banques et établissements spécialisés permet, au prix d'un risque pour eux et d'une réduction du marché des émissions publiques, un allongement du délai de disponibilité des ressources en cause, une « transformation »; la connaissance et les limites de ce mécanisme retiennent d'autant plus l'attention que se maintient dans la plupart des pays membres une préférence marquée du public pour des placements liquides ou à relativement court terme.

Pour déterminer le montant de *l'apport net* à l'économie des banques et établissements spécialisés, des investisseurs institutionnels et autres organismes prêteurs sous forme de crédits à moyen et long terme, il est nécessaire d'éliminer le double emploi découlant du prélèvement opéré sur

le marché par ces diverses institutions au titre de l'émission de valeurs mobilières. Cette émission est reprise dans la rubrique suivante parmi les emprunts du secteur de l'économie.

On obtient ainsi le tableau suivant :

AUGMENTATION DES CRÉDITS A MOYEN ET LONG TERME A L'ÉCONOMIE  
(après déduction des ressources provenant des marchés de capitaux)  
(milliards d'unités de compte)

Pays	1962	1963	1964	1965
Allemagne	5,02	4,75	5,11	5,70
France	2,43	2,40	3,04	2,80
Italie	1,14	1,53	1,58	1,26
Pays-Bas	0,98	0,94	1,24	1,38
Belgique	0,32 (1)	0,40 (1)	0,63 (1)	0,43 (1)
Total Communauté	9,89	10,02	11,60	11,57

(1) Estimation.

Cet apport net est encore considérable. Au cours des quatre dernières années, il a constamment dépassé les montants collectés directement sur les marchés des pays membres – à l'exception de l'Italie, du fait du large développement de son marché financier – par émission publique de valeurs mobilières; aux Pays-Bas où les contrats de prêts sous seing privé se sont très largement substitués à l'émission publique d'obligations, il couvre la presque totalité des besoins du secteur de l'économie; il représente environ les deux tiers des ressources externes à moyen et long terme de ce secteur en Allemagne et 60% en Belgique et en France.

2. *Emissions de valeurs mobilières nationales sur les marchés de capitaux des pays membres.*

Le montant des émissions publiques de valeurs mobilières dans la Communauté a marqué en 1965 une augmentation de 10%, contre 16% au cours de l'année précédente.

## ÉMISSIONS NETTES DE VALEURS MOBILIÈRES

*(milliards d'unités de compte)*

<i>Catégories de valeurs</i>	1962	1963	1964	1965
Actions	2,84	2,05	2,83	2,86
Emprunts du secteur public (État ou collectivités)	1,48	2,35	2,54	3,42
Emprunts du secteur de l'économie (entreprises et institutions de crédit)	3,99	4,48	4,94	5,11
Total Communauté	8,31	8,88	10,31	11,39

Cette augmentation a intéressé presque exclusivement les placements d'emprunts du secteur public (+ 35%).

## ÉMISSIONS D'ACTIONS

*(milliards d'unités de compte)*

<i>Pays</i>	1962	1963	1964	1965
Allemagne	0,55	0,33	0,56	0,99
France	0,81	0,84	1,01	1,02
Italie	1,14	0,64	0,89	0,58
Pays-Bas	0,13	0,02	0,06	0,03
Belgique	0,16	0,13	0,22	0,13
Luxembourg	0,05	0,09	0,09	0,11
Total Communauté	2,84	2,05	2,83	2,86

Les ressources que les entreprises ont recueillies sur les marchés de la Communauté par émissions d'actions en 1965 sont du même ordre de grandeur que l'année précédente, en dépit de la baisse sensible et quasi générale des cours de cette catégorie de valeurs.

Les montants rassemblés n'ont marqué de progrès qu'en Allemagne, où près de la moitié de l'augmentation correspond, il est vrai, au transfert en

des mains privées du capital de la Vereinigte Elektrizitäts- und Bergwerks A.G. (VEBA). Au contraire en Italie, seul pays où la tenue du marché a été satisfaisante en 1965, après une période de grave déséquilibre, les émissions d'actions nouvelles en numéraire ont diminué; la remise de valeurs amortissables en dix ans et, de surplus, mobilisables, au titre de la nationalisation de l'électricité, assure indirectement dans ce pays un développement continu des fonds sociaux : à l'appel au marché sous forme d'actions se substitue à due concurrence un appel au marché sous forme d'obligations.

#### ÉMISSIONS NETTES D'EMPRUNTS DANS LA COMMUNAUTÉ

(milliards d'unités de compte)

Pays	1962	1963	1964	1965
Allemagne	2,36	3,00	3,32	3,01
Secteur public (1)	1,02	1,46	1,53	1,50
Économie	1,34	1,54	1,79	1,51
France	0,70	1,45	1,25	1,42
Secteur public	- 0,14	0,49	0,17	0,13
Économie	0,84	0,96	1,08	1,29
Italie	1,67	1,72	2,32	3,09
Secteur public	0,10	- 0,11	0,37	1,06
Économie	1,57	1,83	1,95	2,03
Pays-Bas	0,11	0,27	0,17	0,32
Secteur public	0,03	0,28	0,13	0,15
Économie	0,08	- 0,01	0,04	0,17
Belgique	0,61	0,39	0,42	0,68
Secteur public	0,46	0,23	0,34	0,57
Économie	0,15	0,16	0,08	0,11
Luxembourg	0,02	-	-	0,01
Secteur public	0,01	-	-	0,01
Économie	0,01	-	-	-
Total Communauté	5,47	6,83	7,48	8,53
Secteur public	1,48	2,35	2,54	3,42
Économie	3,99	4,48	4,94	5,11

(1) Y compris les émissions d'obligations dont le produit permet en partie d'octroyer des prêts au secteur de l'économie.

En Allemagne, malgré une nouvelle progression de l'épargne, les montants collectés au titre de l'émission d'obligations ont quelque peu diminué par rapport à l'année précédente : les prélèvements du secteur

public étant restés stables, le rétrécissement du marché a surtout réduit la part revenant aux organismes de crédits hypothécaires et aux institutions de crédits spécialisées.

Mais cette vue globale ne rend pas compte des perturbations intervenues en cours d'année et qui ont conduit à une majoration prononcée des taux: de 6% fin 1964 le taux nominal des nouveaux emprunts s'est élevé à 7% à partir de juin 1965, cependant que le rendement réel à l'émission s'élevait progressivement de 6,3 à 7,6% et le rendement ressortant des cotations de 6,3 à 7,4%.

Pendant une première période le marché s'est heurté à l'attentisme des investisseurs; leur calcul tenait compte de plusieurs éléments: l'augmentation des besoins en capitaux des collectivités locales par suite de l'accroissement relativement faible de leurs recettes fiscales, la pression exercée sur la liquidité par une politique monétaire restrictive et une certaine détérioration de la balance des paiements, le manque d'intérêt des souscripteurs étrangers pour les titres à revenu fixe allemands depuis l'institution à leurs dépens d'une retenue à la source de 25% sur les produits de ces valeurs. Après divers ajustements, puis une pause des émissions en août et septembre, une meilleure organisation du marché, par la recherche d'un échelonnement plus judicieux des appels du secteur public, a permis de placer un certain nombre d'émissions nouvelles au cours des derniers mois de l'année sur la base des taux déjà cités.

En France, dans un marché quelque peu élargi, le Trésor a seulement prélevé un montant limité, destiné à être rétrocédé à divers secteurs économiques prioritaires en vue de favoriser leur équipement; les émissions d'emprunts des autres collectivités publiques ont quelque peu augmenté mais ne tiennent toujours qu'une place relativement modeste par rapport aux opérations des principaux emprunteurs: institutions de crédit spécialisées et entreprises nationales; les émissions d'obligations de l'industrie privée sont demeurées au même niveau qu'en 1964.

Du fait de l'uniformisation (retenue à la source de 10% valant crédit d'impôt et ne pouvant être prise en charge par l'emprunteur), à partir du 1er janvier 1965, du traitement fiscal des produits de titres à revenu fixe, le taux de rendement à l'émission s'est établi à 6,25% pour les titres du

secteur public ou assimilés, à 6,50% pour les autres; ces niveaux ne sont que légèrement supérieurs à ceux antérieurement pratiqués. Ces taux sont proches des rendements ressortant des cotations des emprunts du secteur public; ils sont encore inférieurs d'un demi-point environ pour les autres.

En *Italie*, l'état très liquide de l'économie, conséquence à la fois de l'important excédent de la balance des paiements, du faible niveau des investissements privés et du développement continu de l'épargne, a permis un nouvel élargissement du marché dont a très largement bénéficié le Trésor, redevenu, pour la première fois depuis plusieurs années, l'un des principaux emprunteurs. A ses côtés, la demande des entreprises nationales (IRI, ENI, ENEL) est restée très active cependant que la part du marché réservée aux instituts spéciaux de crédit a marqué une certaine contraction en valeur absolue (160 millions d'unités de compte) et surtout en valeur relative (32% contre 49% l'année précédente). Les capitaux ont été fournis, pour plus de moitié par le système bancaire mais aussi, à concurrence d'environ 1.280 millions d'unités de compte contre 480 seulement en 1964, par les investisseurs privés.

Cette situation favorable a, en outre, provoqué une détente des taux qui, d'après les cotations, sont passées, pour les titres émis par les instituts spéciaux de crédit, les plus représentatifs du marché, de 7,1% fin 1964 à 6,6% fin 1965. Le rendement à l'émission a été réduit dans le même temps de 7 à 6,5% environ.

Aux *Pays-Bas*, l'abondance de liquidités constatée sur le marché au début de 1965 et due notamment à l'intérêt manifesté à l'étranger pour les emprunts en Florins, a progressivement fait place à une situation plus tendue sous l'effet d'une augmentation des émissions des collectivités locales – par l'intermédiaire de la N.V. Bank voor Nederlandsche Gemeenten et parfois directement – ainsi que du secteur de l'économie et en dépit d'un moindre appel de capitaux par l'État sous la forme d'émissions publiques.

Malgré un ajustement continu des taux de rendement à l'émission offerts par la N.V. Bank voor Nederlandsche Gemeenten, principal emprunteur, de 5,5% début 1965 à 6,4% en janvier 1966, niveau qui constitue un record pour ce marché, les placements se sont parfois révélés difficiles et les autorités ont été conduites à interdire aux collectivités locales

d'emprunter directement à plus d'un an, à contingenter les garanties que ces collectivités peuvent octroyer à des emprunts de tiers et à limiter le taux de ces opérations.

En *Belgique*, le marché des obligations s'est notablement élargi : si la hausse des taux de rendement dans quelques pays étrangers a suscité de la part de porteurs privés belges un regain d'intérêt, d'ailleurs limité, pour les placements sur les marchés financiers extérieurs, les banques, les caisses d'épargne et les organismes publics de crédit ont très sensiblement accru leur portefeuille de titres de la dette publique et ont ainsi largement compensé la première tendance; un certain allongement des périodes d'amortissement a été obtenu sans augmentation de taux : le rendement offert à l'émission fin 1965 dépasse de peu 6,5% pour des emprunts d'environ 15 ans.

Le Trésor est resté le principal emprunteur, sans toutefois accroître sa demande par rapport à 1964; ainsi les appels de fonds pour le compte des collectivités locales et ceux des établissements paraétatiques ont pu être notablement accrus.

Au *Luxembourg*, l'État a été le principal emprunteur et a offert un rendement de 4,5% pour des opérations à moyen terme et de 5% pour des opérations à long terme.

A la fin de 1965, les taux de rendement à l'émission dans les divers pays membres apparaissent ainsi relativement groupés autour du niveau de 6,5%, la seule exception étant constituée par l'Allemagne où ils étaient de près d'un point plus élevés.

\* \* \*

On ne peut pour autant considérer qu'un pas décisif ait été franchi de ce fait vers l'unification des marchés de la Communauté. Le rapprochement des taux constaté paraît en effet découler beaucoup moins d'une inter-pénétration de ces marchés que de la rencontre accidentelle de divers facteurs tenant aux caractéristiques propres à certains d'entre eux ou à l'influence exercée sur les autres par la situation de grandes places financières hors de la Communauté. Certes, l'unification supposerait l'existence d'une monnaie commune ou, au moins, l'établissement de liens rigides et de

caractère spécial entre les monnaies des six pays. Elle pourrait cependant être préparée par une phase d'intégration progressive, grâce à une libération des mouvements de capitaux à long terme tant du côté de la demande que du côté de l'offre, à une harmonisation du traitement fiscal du produit des placements et à une meilleure organisation des marchés. Or, si les investisseurs privés sont désormais libres de souscrire ou, au moins, d'acquérir des titres étrangers, les dispositions administratives ou réglementaires régissant les placements des investisseurs institutionnels restreignent bien souvent encore l'entrée de titres étrangers dans leurs portefeuilles; l'appel de fonds par les emprunteurs d'un pays sur les autres marchés de la Communauté, même en l'absence de dispositions juridiques restrictives, reste également difficile. Pour la mise en œuvre de l'article 67 du Traité sur la suppression progressive des restrictions de mouvements de capitaux, la Commission a proposé au Conseil des Ministres d'adopter une directive qui a pour but d'éliminer certaines disparités et discriminations de traitement et de faciliter ainsi l'interpénétration des marchés des pays membres.

### 3. *Emissions d'emprunts d'institutions internationales et d'emprunts étrangers sur les marchés des pays membres.*

En 1965, divers pays de la Communauté n'ont réservé une place sur leurs marchés nationaux qu'à quelques émissions d'institutions communautaires ou d'emprunteurs des autres pays membres. Le tableau ci-après retrace ces opérations; la Banque a ainsi pu émettre des obligations sur le marché belge pour 10 millions d'unités de compte, sur le marché italien

	1964	1965
	<i>(millions d'unités de compte)</i>	
Belgique	—	10
France	30	25
Italie	—	24
Pays-Bas	15	29
<b>Total</b>	<b>45</b>	<b>88</b>
<i>dont</i> Banque Européenne	8	45
Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier	37	11
autres emprunteurs de la Communauté	—	32

à concurrence de 24 millions et sur le marché néerlandais à concurrence de 11 millions.

4. *Emissions d'emprunts de résidents des pays membres sur les marchés étrangers.*

En 1965, les emprunteurs de la Communauté ont fait seulement appel au marché suisse, à concurrence de 20 millions d'unités de compte.

5. *Marché international « européen ».*

Au cours de l'année 1965, les émissions d'obligations classiques ou convertibles qui ne peuvent être rattachées à aucun marché national déterminé, ont été de plus en plus nombreuses; la part prise dans leur placement par des institutions financières des pays membres de la Communauté et des pays scandinaves, en collaboration étroite avec celles de New York et de Londres, a été de plus en plus importante au point que désormais ce marché est souvent qualifié de « marché européen » ou « marché des euro-émissions ».

La définition de ce marché est d'ailleurs loin d'être aisée. Aussi les chiffres cités pour apprécier son ampleur sont-ils parfois fort différents.

D'aucuns attribuent en effet au marché « européen » à la fois tout emprunt non libellé dans la monnaie nationale de l'emprunteur, tout emprunt qui, même libellé dans la monnaie nationale de l'emprunteur, est en fait offert en souscription à l'étranger, ainsi que tout emprunt dit « parallèle » constitué de plusieurs tranches libellées chacune dans une monnaie différente et offertes simultanément sur plusieurs marchés. Certains y incluent en outre les emprunts étrangers qui, de tout temps, ont été émis sur des marchés nationaux traditionnellement ouverts aux émissions étrangères, et même certains emprunts libellés dans la monnaie nationale de l'emprunteur et émis sur son propre marché (par exemple, la tranche en liras de l'emprunt ENEL-Europe de 1965).

Il paraît opportun d'adopter une notion plus restrictive et de limiter le marché « européen » :

- aux emprunts qui, libellés dans une monnaie déterminée, ne peuvent en fait, en raison du régime fiscal qui leur est applicable, intéresser les souscripteurs résidant dans les pays dont la monnaie est concernée. Tels sont les emprunts non américains en dollars qui, soumis à l'Interest Equalization Tax, deviennent sans attrait ou presque pour des résidents aux U.S.A.; les emprunts non allemands en DM exonérés de la Kuponsteuer et émis de ce fait à des conditions telles que l'épargne allemande n'y trouve pas, depuis la hausse des taux intervenue dans ce pays, un rendement comparable à celui offert par les titres du marché intérieur allemand;
- aux emprunts assortis de clauses monétaires particulières (unités de compte, option de change entre deux ou plusieurs monnaies);
- aux emprunts qui, émis sur un marché déterminé et libellés dans la monnaie de ce marché, sont cependant réservés à la souscription de non-résidents (Ex. : tranches d'emprunts émis aux Pays-Bas par des entreprises néerlandaises et à placer à l'étranger).

Au contraire, les emprunts étrangers en francs suisses émis en Suisse restent exclus de cette définition plus restrictive du marché « européen ». En effet, bien qu'une partie probablement très importante de ces emprunts soit placée en définitive dans des mains étrangères, il semble plus normal de considérer ces emprunts comme émis sur le marché suisse puisque rien n'empêche, ni en droit ni en fait, l'épargne suisse de s'y intéresser. De même sont considérés comme émis sur les différents marchés nationaux les emprunts – en florins, en liras, en francs belges et en francs français – tels que ceux émis par la Banque Européenne ou la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier, ou que les différentes tranches de l'emprunt ENEL-Europe, à la seule exception, pour les raisons explicitées plus haut, de sa tranche en DM.

Ce marché « européen », ainsi défini, a progressivement pris corps à partir du rétablissement de la convertibilité des principales monnaies européennes fin 1958, enregistrant un nombre limité d'émissions assorties de clauses monétaires particulières; puis, en dépit des barrières qui continuent à exister entre les différents marchés de capitaux nationaux, il s'est rapidement développé au cours des toutes dernières années, sous la pression d'événements extérieurs divers.

Aux États-Unis, en frappant le revenu des titres émis par des étrangers, l'Interest Equalization Tax a fermé en pratique aux emprunteurs des pays de la Communauté et des pays scandinaves l'énorme réservoir de capitaux que constituent les investisseurs institutionnels américains; de plus, le Gouvernement a incité les entreprises américaines à rechercher plus largement au dehors les moyens de financer leurs investissements à l'étranger. Les investisseurs allemands sont pour leur part moins intéressés par l'achat d'emprunts étrangers qui sont assortis de taux d'intérêt inférieurs à celui des emprunts allemands. Enfin, les restrictions introduites en Suisse aux émissions étrangères ont tari des courants traditionnels de capitaux internationaux à long terme.

Or, dans le même temps, les capitaux disponibles pour des placements à long terme en dehors de leur pays d'origine semblaient augmenter considérablement; si leur origine est en pratique bien difficile à déceler, leur accroissement paraît tenir à la fois au désir de conserver l'anonymat face à des systèmes fiscaux dont la rigueur s'est accrue, à des accumulations importantes de revenus dans des pays où les possibilités d'investissements sont limitées, parfois à une certaine défiance à l'égard de la monnaie nationale, plus souvent à la recherche raisonnée d'une certaine répartition des risques monétaires lorsque l'épargne se développe.

Le système bancaire international s'est adapté à la situation nouvelle et a créé rapidement des techniques appropriées pour rendre possible, en dehors des circuits traditionnels, la confrontation d'une demande de capitaux insatisfaite et d'une offre plus abondante. Et, s'il est permis de s'interroger sur le développement futur de ce marché, soit que certains éléments de son développement puissent se modifier ou disparaître, soit que sa structure souffre jusqu'à présent de l'absence d'investisseurs institutionnels importants, le seul fait d'avoir amené des institutions financières de plusieurs pays à œuvrer en collaboration étroite et à maîtriser des techniques éprouvées ne pourra qu'avoir des effets bénéfiques lorsque les progrès de l'intégration permettront de créer un véritable marché européen des capitaux.

Les émissions publiques sur ce marché « européen » ont atteint en 1965 939 millions d'unités de compte et ont été principalement libellées en dollars et en DM.

Les taux de rendement ont passé en cours d'année de 5 1/2% à 6 1/2% et même au-delà, sous l'effet de l'augmentation de la demande de capitaux de la part notamment de sociétés américaines opérant par l'entremise de filiales créées spécialement à cet effet et établies ou non dans la Communauté, ainsi que de la tendance générale à la hausse des taux sur les principaux marchés. Ce relèvement a d'ailleurs amené plusieurs emprunteurs pour compte américain à recourir à l'émission d'obligations convertibles à des conditions avantageuses en actions de la société mère, de sorte que, dans le cas d'émetteurs de tout premier ordre, le rendement offert a pu être réduit à 4 1/2%.

ÉMISSIONS PUBLIQUES D'EMPRUNTS SUR LE MARCHÉ « EUROPÉEN »

(millions d'unités de compte)

	1964	1965
DM ou option DM	249	384
Dollars	437	531
Florins (tranches réservées à des non-résidents)	—	24
Unités de compte	10	—
<b>Total</b>	<b>696</b>	<b>939</b>
<i>dont</i> Emprunteurs de la Communauté	149	190
Sociétés américaines	—	297
<i>dont obligations convertibles</i>	—	110
Emprunteurs scandinaves	326	223
Emprunteurs japonais	145	25
Autres	76	204

Ainsi, après les sociétés américaines, les principaux bénéficiaires de ces opérations ont été les emprunteurs scandinaves, puis les emprunteurs de la Communauté (dont 20 millions pour la Banque Européenne, et 38 millions pour la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier). On peut noter la diminution des émissions pour compte japonais et une augmentation des placements opérés par des émetteurs de la zone sterling.

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

Au titre de l'aide aux pays en voie de développement, les pays membres de la Communauté ont tous été exportateurs nets de capitaux publics au cours de l'année 1964 (1,5 milliard de dollars comme en 1963).

Cette aide publique a été complétée par l'octroi de crédits privés à l'exportation, garantis, à concurrence d'un montant net d'environ 500 millions de dollars dont 230 millions à plus de 5 ans.

Pendant la même période, les mouvements de capitaux privés à long terme (investissements directs, de portefeuille, prêts à l'exclusion des crédits commerciaux, opérations immobilières, etc.) ont laissé au contraire à tous les pays membres un solde net bénéficiaire, proportionnellement plus élevé pour la France et, semble-t-il, pour l'Italie que pour l'Allemagne et les Pays-Bas; ce solde a constitué un appoint non négligeable pour le financement de l'investissement.

Les montants atteints par les investissements directs réalisés par les pays membres chez leurs partenaires de la Communauté demeurent à un niveau modeste, bien qu'en légère hausse par rapport à l'année 1963; le chiffre élevé des investissements d'origine C.E.E. en Italie résulte en effet pour une large part de l'enregistrement « provenance Pays-Bas » de la participation à l'augmentation de capital d'une importante compagnie pétrolière italienne alors que les fonds, effectivement transférés de ce pays, étaient en réalité d'origine anglaise.

A ces investissements directs se sont ajoutés quelques achats de titres, notamment néerlandais et français, pour compte allemand et, pour des montants moindres qu'en 1963, belge.

Les investissements directs américains ont augmenté en Allemagne, aux Pays-Bas et plus encore en Italie et en France, où ils ont plus que doublé par rapport à 1963; ils paraissent avoir perdu de l'importance en Belgique.

MOUVEMENTS DE CAPITAUX PRIVÉS A LONG TERME  
INTÉRESSANT LES PAYS MEMBRES, EN 1964

(en millions d'unités de compte)

I. Investissements étrangers nets :					
Origine	Allemagne	France	Italie	Pays-Bas	U.E.B.L.
C.E.E.	123	139	282	80	
<i>Directs</i>	38	87	234	17	49 %
<i>Portefeuille</i>	- 1	32	10	52	
<i>Autres</i>	86	20	38	11	
U.S.A.	234	141	374	8	
<i>Directs</i>	99	109	127	50	38 %
<i>Portefeuille</i>	13	5	2	- 72	
<i>Autres</i>	122	27	245	30	
Autres pays de l'O.C.D.E.	124	273	334	156	
<i>Directs</i>	37	121	164	21	12 %
<i>Portefeuille</i>	55	98	- 3	87	
<i>Autres</i>	32	54	173	48	
Autres	84	50	83	52	
<i>Directs</i>	7	10	10	2	1 %
<i>Portefeuille</i>	61	3	- 6	23	
<i>Autres</i>	16	37	79	27	
<b>Total</b>	<b>565</b>	<b>603</b>	<b>1.073</b>	<b>296</b>	
II. Investissements nets à l'étranger des résidents :					
Destination	Allemagne	France	Italie	Pays-Bas	U.E.B.L.
C.E.E.	190	60	53	97	
<i>Directs</i>	42	62	25	74	
<i>Portefeuille</i>	79	- 3	3	- 12	22
<i>Autres</i>	69	1	25	35	
U.S.A.	1	- 57	56	- 2	
<i>Directs</i>	4	2	72	10	
<i>Portefeuille</i>	- 6	- 49	5	- 14	4
<i>Autres</i>	3	- 10	- 21	2	
Autres pays de l'O.C.D.E.	125	39	11	37	
<i>Directs</i>	46	84	11	36	
<i>Portefeuille</i>	33	- 62	4	9	- 6
<i>Autres</i>	46	17	- 4	- 8	
Autres	138	34	50	49	
<i>Directs</i>	17	14	45	29	
<i>Portefeuille</i>	102	36	2	3	
<i>Autres</i>	19	- 16	3	17	
<b>Total</b>	<b>454</b>	<b>76</b>	<b>170</b>	<b>181</b>	

NOTA : Pour l'Italie une part des investissements étrangers, en provenance de Suisse, constitue la contrepartie partielle d'exportations de billets italiens par les résidents. Ces exportations de billets, dont le montant a atteint 580 millions d'unités de compte en 1964, en forte diminution par rapport à 1963, n'ont pas été considérées comme des investissements italiens à l'étranger dans le tableau ci-dessus.

Pour la Belgique sont seulement indiqués la répartition en pourcentage des nouveaux investissements étrangers prévus et le montant des achats de titres étrangers par les résidents en 1964.

Le portefeuille américain en titres européens s'est allégé du fait de la vente massive de titres néerlandais et d'achats insignifiants dans les autres pays.

Les montants atteints par les investissements directs des pays de la Communauté aux États-Unis restent fort modiques, sauf pour l'Italie; l'Allemagne, la France et les Pays-Bas ont de nouveau procédé à quelques ventes de titres américains.

Les « autres pays de l'O.C.D.E. », notamment le Royaume-Uni, ont augmenté le volume de leurs investissements directs dans tous les pays membres, à l'exception de l'Allemagne et de l'Italie. Les achats de titres allemands et italiens, notamment d'origine suisse, ont considérablement décréu; ceux de titres français et néerlandais ont légèrement augmenté.

Allemagne, France et Pays-Bas ont augmenté leurs intérêts directs dans les « autres pays de l'O.C.D.E. »; seule l'Allemagne a poursuivi dans le même temps ses investissements de portefeuille; la France au contraire a procédé à des nouvelles ventes de valeurs.

Enfin la marque de l'intérêt de la Communauté pour des transferts de capitaux vers les « autres pays » a été surtout le fait de l'Allemagne, tant par investissements directs que par achats de titres, et à un degré moindre, de l'Italie et des Pays-Bas, essentiellement sous forme directe.



## II

### ACTIVITÉS DE LA BANQUE

#### PRÊTS

En 1965, tout en poursuivant les opérations ordinaires financées sur ressources propres, la Banque a développé les interventions relevant de la Section Spéciale.

#### OPÉRATIONS ORDINAIRES

La Banque a approuvé au titre des opérations ordinaires 25 prêts pour un montant global de 102 millions d'unités de compte <sup>(1)</sup> : 17 de ces prêts, s'élevant au total à 80,9 millions, ont été accordés en faveur de projets réalisés en Italie, 2 prêts, d'un montant total de 8,9 millions, en faveur de projets situés en France, 3 prêts, pour un montant de 8,8 millions, en faveur de projets réalisés en Allemagne et 3 prêts, pour un montant de 3,4 millions, en faveur de projets réalisés dans des États associés d'Afrique qui ont, pour la première fois, bénéficié des prêts de la Banque.

Il s'agit des projets suivants :

*Italie :*

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

- |   |     |
|---|-----|
| 1. Agrandissement d'un établissement pour l'extraction et le raffinage d'huiles végétales à Tarente (Pouilles). Promoteur : <i>Giacomo Costa fu Andrea S.n.c.</i> | 0,7 |
| 2. Construction d'un établissement pour la production de caprolactame à Porto Torres (Sardaigne). Promoteur : <i>Siram S.p.A.</i>                                 | 3,2 |

---

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

	<i>Prêt de la Banque</i> (millions d'u.c.)
3. Construction d'une usine pour la fabrication d'appareillages électro-mécaniques à Aversa (Campanie). Promoteur : <i>Texas Instruments Italia S.p.A.</i>	0,6
4. Construction d'une autoroute entre Quincinetto et Aoste. Promoteur : <i>Società Autostrade Valdostane - S.A.V. S.p.A.</i>	24,0
5. Agrandissement d'une usine pour la fabrication de machines à écrire et de machines à calculer à Pozzuoli-Naples (Campanie). Promoteur : <i>Ing. C. Olivetti &amp; C., S.p.A.</i>	1,5
6. Agrandissement d'une tannerie à Pescara (Abruzzes). Promoteur : <i>C.I.R. - Concerie Italiane Riunite S.p.A.</i>	0,1
7. Agrandissement d'installations pour la production de polyéthylène à Priolo (Sicile). Promoteur : <i>S.p.A. Celene.</i>	1,0
8. Modernisation et agrandissement d'une fonderie de zinc électrolytique à Crotone (Calabre). Promoteur : <i>Società Mineraria e Metallurgica di Pertusola S.p.A.</i>	2,9
9. Construction d'une usine pour la calcination du gypse et la production de tous types de plâtre à San Salvo (Abruzzes). Promoteur : <i>Gessi San Salvo S.p.A.</i>	0,2
10. Construction d'une usine pour la production de détergents synthétiques à Pontinia (Latium). Promoteur : <i>Mira Lanza S.p.A.</i>	1,8
11. Irrigation et aménagement de la plaine de Metaponto (Basilicate-Pouilles). Promoteur : <i>Cassa per il Mezzogiorno.</i>	24,0
12. Construction d'un établissement pour le séchage et le broyage de sables silicieux à Sessa Aurunca (Campanie). Promoteur : <i>Sibelco Italiana S.p.A.</i>	0,2
13. Construction d'installations de production d'engrais à Crotone (Calabre). Promoteur : <i>S.p.A. Montecatini - Società Generale per l'Industria Mineraria e Chimica.</i>	3,2

Prêt de la Banque  
(millions d'u.c.)

- |   |      |
|---|------|
| 14. Construction d'un établissement pour la production de peintures à Aprilia (Latium). Promoteur : <i>Aziende Chimiche Riunite Angelini Francesco - A.C.R.A.F. S.n.c.</i>                        | 0,6  |
| 15. Construction d'un établissement pour la production de matières pharmaceutiques de base à Aprilia (Latium). Promoteur : <i>Aziende Chimiche Riunite Angelini Francesco - A.C.R.A.F. S.n.c.</i> | 0,4  |
| 16. Construction d'une usine pour la fabrication de câbles téléphoniques à Airola (Campanie). Promoteur : <i>Alfocavi S.p.A.</i>  | 1,5  |
| 17. Construction d'une centrale thermique à Salerne (Campanie). Promoteur : <i>ENEL - Ente Nazionale per l'Energia Elettrica.</i>   | 15,0 |

*France :*

- |   |     |
|---|-----|
| 18. Extension et modernisation de l'équipement d'une Coopérative agricole en Bretagne. Promoteur : <i>Coopérative des Agriculteurs des Côtes-du-Nord et du Finistère.</i>                                     | 0,8 |
| 19. Extension de l'équipement de collecte et de transformation d'un Groupe de neuf Coopératives Laitières de la Basse-Normandie. Promoteur : <i>Union Laitière Normande</i> et ses neuf Coopératives membres. | 8,1 |

*Allemagne :*

- |  |     |
|--|-----|
| 20. Modernisation et extension d'une usine d'engrais à Brunsbüttelkoog (Schleswig-Holstein). Promoteur : <i>Kali-Chemie A.G.</i>               | 1,3 |
| 21. Agrandissement d'installations de production de fibres synthétiques à Neumünster (Schleswig-Holstein). Promoteur : <i>Phrix-Werke A.G.</i> | 2,5 |

Prêt de la Banque  
(millions d'u.c.)

22. Extension du réseau d'approvisionnement en gaz naturel dans le nord du Land de Basse-Saxe. Promoteur : *Energieversorgung Weser-Ems A.G. (E.W.E.)*. 5,0

**Etats Associés d'Afrique :**

*République de Côte d'Ivoire :*

23. Création d'un ensemble d'installations industrielles pour le conditionnement et l'exportation des bananes en caisses de carton. Promoteur : *Société Nationale de Conditionnement (SONACO)*. 1,0

*République Fédérale du Cameroun :*

24. Création d'un complexe textile à Garoua et Douala. Promoteur : *Cotonnière Industrielle du Cameroun (CICAM)*. 1,2
25. Création d'une installation de laminage d'aluminium à Edea. Promoteur : *SOCATRAL, Société Camerounaise de Transformation de l'Aluminium*. 1,2

\* \* \*

Les prêts en Allemagne, en France et dans les États associés d'Afrique sont accordés directement par la Banque aux entreprises ou organismes réalisant les projets. Il en va de même en Italie, pour le prêt à la Società Autostrade Valdostane S.p.A. et pour le prêt en faveur de l'irrigation de la plaine de Metaponto; dans ce dernier cas la Cassa per il Mezzogiorno doit utiliser les fonds qui lui sont prêtés pour achever les ouvrages publics compris dans les plans de bonification intégrale de cette plaine.

Les autres prêts concernent des projets situés dans la zone d'action de la Cassa et sont, comme par le passé, octroyés à cet organisme qui en reprête les montants respectifs, soit directement (ENEL-Salerne), soit par l'entremise de l'Institut régional de financement compétent; il s'est agi, en 1965, de l'Istituto per lo Sviluppo Economico dell'Italia Meridionale

(ISVEIMER), pour le Mezzogiorno continental, du Credito Industriale Sardo (C.I.S.), pour la Sardaigne, et de l'Istituto Regionale per il Finanziamento alle Industrie in Sicilia (IRFIS), pour la Sicile.

En accordant, pour des projets situés en Italie, et spécialement dans le Midi, près de 80 % des prêts relevant de ses opérations ordinaires, la Banque a notamment poursuivi sa mission d'aide aux régions les moins développées de la Communauté Économique Européenne, tout en soutenant les efforts de relance de l'économie italienne réalisés par les pouvoirs publics et l'amélioration des liaisons entre l'Italie et les autres pays de la Communauté. La majorité des montants prêtés dans ce pays, soit 63 millions, a intéressé l'équipement énergétique (ENEL-Salerno) et les infrastructures routière (Autoroute du Val d'Aoste) et agricole (Metaponto). Ce dernier prêt représente la première intervention de la Banque en faveur de l'aménagement agricole du Mezzogiorno. L'autoroute du Val d'Aoste constitue une liaison rapide et permanente entre l'Italie et la France, d'une part, l'Italie, la Suisse et l'Allemagne, d'autre part.

Les deux projets financés en France tendent particulièrement à la modernisation de l'industrie laitière. Le projet le plus important a été réalisé en collaboration avec la Caisse Nationale de Crédit Agricole.

Les projets financés en Allemagne sont situés dans le Schleswig-Holstein et en Basse-Saxe, régions dont l'économie souffre de déficiences structurelles. Ils ont bénéficié de la garantie des Länder ou de leurs instituts de crédit publics.

Les premières interventions au profit d'États africains associés concernent la Côte d'Ivoire et le Cameroun. Elles se rapportent à la réalisation de trois projets industriels dans des secteurs présentant un intérêt certain pour le développement de l'économie : modernisation du conditionnement de produits agricoles pour en faciliter l'exportation, industrie textile destinée à substituer des fabrications locales aux importations, industrie métallurgique qui traitera une partie de l'aluminium de première fusion, précédemment exporté, en vue de son utilisation sur le marché intérieur et de son exportation vers d'autres États africains. Le projet d'industrie textile associe des promoteurs français et allemands.

## OPÉRATIONS SPÉCIALES

Dans le cadre de la Section Spéciale – dont les caractéristiques ont été énoncées dans le Rapport Annuel 1964 – la Banque a approuvé, au cours de l'exercice, 7 opérations pour un montant de 48,8 millions en faveur de projets situés en Turquie.

Les projets retenus sont les suivants :	Prêt de la Banque (millions d'u.c.)
1. Construction d'une tréfilerie et câblerie à Izmit. Promoteur : <i>Çelik Halat ve Tel Sanayii A.Ş.</i>	1,5
2. Modernisation d'une usine textile à Izmir. Promoteur : <i>Tac Sanayi ve Ticaret A.Ş.</i>	0,2
3. Agrandissement d'une usine de pneumatiques à Izmit. Promoteur : <i>Türk Pirelli Lâstikleri A.Ş.</i>	0,5
4. Irrigation et mise en valeur de la vallée du Gediz en Anatolie occidentale. Promoteurs : <i>D.S.I. - Devlet Su İşleri Genel Müdürlüğü (Direction Générale des Travaux Hydrauliques de l'Etat, Ministère de l'Energie et des Ressources Naturelles)</i> et <i>TOPRAKSU - Toprak Muhafaza ve Zirai Sulama İşleri Genel Müdürlüğü (Direction Générale pour la Conservation du Sol et l'Irrigation, Ministère des Affaires Rurales).</i>	15,0
5. Construction d'un barrage et d'une centrale hydro-électrique à Keban sur l'Euphrate (Anatolie orientale) ainsi que des lignes permettant de transporter à Ankara et Istanbul l'énergie produite. Promoteurs : <i>D.S.I. - Devlet Su İşleri Genel Müdürlüğü (Direction Générale des Travaux Hydrauliques de l'État)</i> et <i>Etibank.</i>	30,0
6. Agrandissement d'une usine de filage de nylon à Bursa. Promoteur : <i>Sentetik İplik Fabrikalari A.Ş. (SİFAŞ).</i>	1,3
7. Construction d'une installation d'émaillage dans une fabrique d'appareils électroménagers près d'Istanbul. Promoteur : <i>Arçelik A.Ş.</i>	0,3

Les interventions de la Banque en Turquie, consenties selon le schéma décrit dans le précédent rapport, ont tenu compte des priorités établies dans le Plan de développement. Au cours de l'exercice, qui pour la première fois correspondait à une année pleine du Traité d'Association, entré en vigueur le 1<sup>er</sup> décembre 1964, deux prêts, pour un total de 45 millions, ont été approuvés dans le secteur de l'infrastructure (mise en valeur agricole et énergie hydro-électrique) et cinq prêts, d'un total de 3,8 millions, pour des réalisations industrielles.

Parmi ces projets, celui de la construction à Keban d'une centrale hydro-électrique mérite une mention particulière. Les dépenses en devises de ce projet, qui se montent à 135 millions sur des investissements totaux de 340 millions, font l'objet d'un financement international par la Banque Mondiale, la Banque Européenne et les gouvernements des États-Unis d'Amérique, d'Allemagne, de France et d'Italie. Pour l'organisation de ce financement et la mise au point du projet, un syndicat a été constitué au sein duquel la coordination a été assurée par la Banque Européenne, la Banque Mondiale et l'administration de l'aide américaine.

\* \* \*

Au cours de l'exercice écoulé, la Banque a approuvé au total, opérations ordinaires et opérations spéciales réunies, 32 prêts pour un montant global de 150,8 millions, contre 106,8 millions l'année précédente.

Ces prêts s'appliquent à des projets dont le coût total en immobilisations est estimé à 804,6 millions. La participation moyenne de la Banque s'est donc élevée à 19% du coût des projets.

## OPÉRATIONS DE PRÊT DE 1958 A 1965

Depuis sa création jusqu'à la fin de l'année 1965, la Banque a approuvé 117 prêts, dont deux ont été annulés après leur approbation. Le nombre total d'opérations s'établit ainsi à 115 pour un montant global de 613,8 millions, soit une moyenne d'environ 5,3 millions par prêt. On notera que près du tiers de ces 115 opérations est d'un montant unitaire inférieur

ou égal à 1 million, tandis que le nombre de prêts d'un montant inférieur ou égal à 3 millions représente 60 % de l'ensemble.

Les investissements auxquels la Banque a apporté son concours s'élèvent au total à 2,8 milliards environ : la part de la Banque dans leur financement a été en moyenne de 22 % avec des écarts sensibles selon la nature et l'importance des projets.

Les deux tableaux ci-après donnent la ventilation des prêts approuvés, par pays et par secteurs.

RÉPARTITION PAR PAYS  
au 31 décembre 1965  
(Opérations ordinaires et spéciales)

Pays	Nombre de projets	Prêts de la B.E.I. (millions d'u.c.)	Part de chaque pays par rapport à l'ensemble (%)
I. Opérations ordinaires			
<i>Pays membres :</i>			
Belgique	1	4,8	1
Allemagne	6	41,2	7
France	13	79,8	13
Italie	74	389,6	63
Luxembourg	1	4,0	1
	95	519,4	85
<i>Pays associés :</i>			
Grèce	8	36,8	6
Côte d'Ivoire	1	1,0	—
Cameroun	2	2,4	—
	11	40,2	6
Total	106	559,6	91
II. Opérations spéciales			
Turquie	9	54,2	9
Total général	115	613,8	100

RÉPARTITION PAR SECTEURS  
au 31 décembre 1965  
(Opérations ordinaires et spéciales)

Secteurs	Nombre de projets	Prêts de la B.E.I. (millions d'u.c.)	Part de chaque secteur par rapport à l'ensemble (%)
AMÉNAGEMENT AGRICOLE	6	72,8	12
TRANSPORTS	12	156,2	25
ÉNERGIE	14	129,6	21
TÉLÉCOMMUNICATIONS	1	16,0	3
INDUSTRIE	82	239,2	39
dont :			
– Industries extractives	2	2,0	
– Sidérurgie	3	48,9	
– Métaux non ferreux	2	4,1	
– Matériaux de construction	8	13,7	
– Verre et céramique	4	6,4	
– Pâte à papier - papier	4	17,5	
– Industrie mécanique	17	30,8	
– Industrie chimique	18	86,6	
– Textile et habillement	7	7,2	
– Industrie alimentaire	13	20,9	
– Autres industries manufacturières	4	1,1	
<b>Total</b>	<b>115</b>	<b>613,8</b>	<b>100</b>

\* \* \*

En ce qui concerne les conditions d'octroi des prêts, les taux d'intérêt courants pour les opérations ordinaires, compte tenu de l'évolution générale des marchés financiers, ont été fixés comme suit à partir du 20 décembre 1965 :

<i>Durée du prêt</i>	<i>Taux</i>
jusqu'à 7 ans	6 1/4%
plus de 7 ans et jusqu'à 12 ans	6 1/2%
plus de 12 ans et jusqu'à 20 ans	6 3/4%

## ORIGINE ET EMPLOI DES RESSOURCES

Au début de l'exercice 1965, l'ensemble des ressources de la Banque s'élevait à 458,3 millions d'unités de compte provenant du capital versé, des emprunts émis et des excédents de gestion. A la même date, le montant global des prêts en cours s'élevait à 394,5 millions dont 273,7 millions versés.

Au cours de l'exercice, la Banque a poursuivi son activité d'emprunt et a conclu quatre nouvelles opérations pour un montant global de 65 millions :

Au mois d'avril, la Banque a émis aux Pays-Bas un nouvel emprunt public pour un montant de Fl. 40 millions (u.c. 11 millions env.), au taux de 5 3/4%. L'emprunt a été pris ferme par un syndicat de banques néerlandaises sous la direction de l'Amsterdam-Rotterdam Bank, et offert en souscription publique au cours de 100%. Les obligations d'une durée de 25 ans sont remboursables au pair, en 15 annuités sensiblement égales, à partir de mai 1976.

Au mois de septembre, un nouvel emprunt public d'un montant nominal de US \$ 20 millions (u.c. 20 millions), au taux de 6%, a été émis à New York. Il a été pris ferme par un syndicat international qui comprenait 66 banques dont 48 banques européennes, sous la direction de Kuhn, Loeb & Co. Inc., The First Boston Corporation, Lazard Frères & Co., et d'un groupe de banques européennes composé de l'Amsterdam-Rotterdam Bank N.V., la Banca Commerciale Italiana, la Banque de la Société Générale de Belgique, la Banque de Paris et des Pays-Bas, la Deutsche Bank A.G. et la Caisse d'Épargne de l'État au Luxembourg. Cette formule, associant des institutions financières de New York et des pays membres à la direction du syndicat, ouvre la voie à des formes de collaboration toujours plus étroites, dont l'utilité, pour une meilleure organisation du marché international des capitaux, est évidente. Les obligations ont été offertes au public à 99,5% de leur valeur nominale, taux élevé toutefois à 108,33% pour les souscripteurs des États-Unis, du fait de l'incidence de l'« Interest Equalization Tax ». L'emprunt, d'une durée de 20 ans, est remboursable au pair en 15 annuités sensiblement égales à partir de septembre 1971.

Au mois d'octobre, la Banque a émis en Italie un nouvel emprunt public de Lit. 15 milliards (u.c. 24 millions) au taux de 6%. Cet emprunt a été pris ferme par un syndicat de banques italiennes sous la direction de Medio-banca et offert en souscription publique au cours de 96%. Les obligations, d'une durée de 20 ans, sont remboursables au pair, en 17 annuités constantes en capital et intérêts, à partir du mois d'octobre 1969.

Egalement au mois d'octobre, la Banque a émis en Belgique un emprunt public d'un montant de FB 500 millions (u.c. 10 millions) au taux de 6,5% qui a été pris ferme par un syndicat de banques belges sous la direction de la Banque de la Société Générale de Belgique. Les obligations, d'une durée de 12 ans, ont été offertes en souscription publique au cours de 99% et sont remboursables au pair, en 9 annuités constantes en capital et intérêts, à partir de novembre 1969.

Compte tenu de l'ensemble de ces opérations, le montant global des fonds empruntés par la Banque s'élève ainsi, au 31 décembre 1965, à 220,7 millions. Déduction faite des remboursements, la dette consolidée atteint à cette même date 217,2 millions. Des tableaux détaillés sur les emprunts émis par la Banque se trouvent à la partie III du présent Rapport, avec les commentaires des chiffres du bilan.

Les nouveaux contrats de prêt, signés au cours de l'exercice, ont porté le montant global des prêts accordés au 31 décembre 1965 à 508,1 millions; déduction faite des remboursements qui s'élèvent au total à 18 millions dont 8,7 millions au cours de l'exercice, et compte tenu des ajustements de change et des annulations, le montant total des prêts en cours s'élève à 488,5 millions dont 365,6 millions versés. Les versements effectués au cours de l'exercice 1965 s'élèvent à 100,7 millions.

\* \* \*

Le solde du Compte de Profits et Pertes, avant affectation à la réserve statutaire et aux provisions, s'élevait à 11 millions contre 10,6 millions pour l'exercice précédent. Ce montant a été affecté à concurrence de 5,5 millions aux provisions et pour le solde à la réserve statutaire.

A la date du 31 décembre 1965, le montant global des réserves et des provisions s'élevait à 65,7 millions, dont 32,2 millions pour la réserve statutaire.

A la fin de l'exercice, le montant global des ressources de la Banque – capital versé, emprunts et excédents de gestion – s'élevait à 532,9 millions environ.

### III

## BILAN ET COMPTE DE PROFITS ET PERTES

Le bilan et le compte de profits et pertes sont joints au présent rapport.

Leurs principaux postes sont analysés ci-après.

### BILAN

Le total du bilan au 31 décembre 1965 s'élève à u.c. 665.207.321,33. Au 31 décembre 1964, il s'élevait à u.c. 584.968.287,59.

### ACTIF

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

Le total de ces trois postes s'élève à u.c. 168.532.193,98 contre u.c. 186.122.632,93 au 31 décembre 1964, ainsi qu'il résulte de la ventilation détaillée ci-après :

	au 31 décembre 1964	au 31 décembre 1965
– Caisse et Banques	155.596.714,43	132.011.948,73
– Avoirs en or	8.602.167,25	8.618.999,49
– Portefeuille	21.923.751,25	27.901.245,76

Les bons du trésor, les bons de caisse et les obligations, qui figurent sous la rubrique portefeuille à concurrence d'un montant d'u.c. 24.212.909,63, ont été évalués à la valeur d'achat, ou à la valeur boursière au 31 décembre 1965 si cette dernière est inférieure, avec un maximum de 100%.

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

– monnaies pays membres	u.c.	125.546.256,41
– autres monnaies	u.c.	34.366.938,08
– or	u.c.	8.618.999,49

La répartition selon les échéances est la suivante :

– à vue	u.c.	23.163.583,50
– à 3 mois au plus	u.c.	42.071.469,12
– à plus de 3 mois et à 6 mois au plus	u.c.	31.987.818,02
– à plus de 6 mois et à 12 mois au plus	u.c.	51.441.756,57
– à plus de 12 mois	u.c.	19.867.566,77

*Prêts en cours.*

Le montant d'u.c. 488.478.962,11 représente le montant global des prêts dont les contrats étaient signés à la date du 31 décembre 1965, déduction faite des remboursements effectués, qui se sont élevés au cours de l'exercice à u.c. 8.709.624,12, et d'annulation pour u.c. 1.440.000,—. Sur ce montant, les fonds versés aux emprunteurs s'élèvent à la même date à u.c. 365.598.626,24.

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

– monnaies des pays membres	u.c.	266.985.839,42
– option de la Banque entre les monnaies des pays membres	u.c.	32.069.570,66
– autres monnaies	u.c.	66.543.216,16

Les montants restant à verser, soit u.c. 122.880.335,87, trouvent leur contrepartie dans le poste figurant au passif sous la rubrique « à verser sur prêts en cours ».

Les postes relatifs aux prêts se comparent ainsi :

	au 31 décembre 1964	au 31 décembre 1965
– prêts versés	273.654.577,49	365.598.626,24
– prêts à verser	120.881.822,14	122.880.335,87
Total des prêts	<u>394.536.399,63</u>	<u>488.478.962,11</u>

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

<i>Pays</i>	<i>Montant versé</i>	<i>Montant à verser</i>	<i>Total</i>
Belgique	4.800.000,—	—	4.800.000,—
Allemagne	32.805.238,11	1.500.000,—	34.305.238,11
France	62.645.455,93	12.720.120,87	75.365.576,80
Italie	244.055.580,70	87.452.000,—	331.507.580,70
Luxembourg	3.470.566,50	—	3.470.566,50
Grèce	17.505.333,—	19.294.667,—	36.800.000,—
Côte d'Ivoire	316.452,—	698.548,—	1.015.000,—
Cameroun	—	1.215.000,—	1.215.000,—
	365.598.626,24	122.880.335,87	488.478.962,11

Sur ce montant global de u.c. 488.478.962,11, les prêts garantis par les États membres sur les territoires desquels les projets sont réalisés s'élèvent à u.c. 398.040.696,11; les prêts accordés dans les États associés et garantis par ces États s'élèvent à u.c. 35.530.000,—; le solde, soit u.c. 54.908.266,—, est constitué par des prêts assortis des sûretés usuelles en matière de financement à long terme.

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

#### *Installations et matériel.*

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

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

Sous cette rubrique figurent les intérêts et commissions courus mais pas encore encaissables à la date du 31 décembre 1965, qui s'élèvent à u.c. 5.832.240,34.

*Divers.*

Le montant inscrit à cette rubrique, soit u.c. 2.363.923,90, comprend à raison d'u.c. 2.312.508,32, les dépôts constitués en vue du paiement de coupons échus et non encore encaissés.

## PASSIF

*Capital.*

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

*Réserve statutaire.*

La réserve statutaire, qui s'élevait au début de l'exercice à u.c. 26.615.682,53, est portée à u.c. 32.150.155,18 par l'attribution à cette réserve du solde du compte de profits et pertes.

*Provisions.*

La provision pour risques sur prêts et garanties qui s'élevait à u.c. 20.000.000,– à la fin de l'exercice précédent, a été portée à u.c. 25.500.000,–.

Le montant global des provisions s'élève ainsi à u.c. 33.500.000,– contre u.c. 28.000.000,– à la fin de l'exercice précédent.

*Fonds de pension du personnel.*

Le montant inscrit à cette rubrique s'élève à u.c. 776.337,04 contre u.c. 607.501,84 au 31 décembre 1964.

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

Le montant inscrit à cette rubrique s'élève à u.c. 385.339,27 contre u.c. 424.249,06 à la fin de l'exercice précédent.

*Emprunts à moyen et long terme.*

Le montant d'u.c. 217.227.630,31 inscrit à cette rubrique représente les emprunts contractés par la Banque et en cours à la date du 31 décembre 1965.

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

		<i>Montant en cours</i>		<i>Echéance finale</i>	<i>Modalité de remboursement</i>
		<i>En monnaies nationales</i>	<i>En u.c.</i>		
4 3/4%	Crédit bancaire de 1961	FS 3,6 M	823.267,36	1967	en annuités égales.
4 1/2%	Obligations de 1961	Flor. 12,0 M	3.314.917,12	1968	en annuités égales.
4 1/2%	Obligations de 1961	Flor. 50,0 M	13.812.154,70	1981	en 15 annuités sensiblement égales 1967-1981.
5%	Obligations de 1962	Lit. 15,0 Mrd	24.000.000,00	1977	peut faire l'objet d'un remboursement anticipé partiel ou total au pair à partir 1967.
4 3/4%	Obligations de 1962	Flor. 30,0 M	8.287.292,82	1982	en 10 annuités égales 1973-1982.
5 1/2%	Obligations de 1963	DM 60,0 M	15.000.000,00	1970	à l'échéance finale.
6%	Obligations de 1963	FB 400,0 M	8.000.000,00	1987	en 19 annuités constantes* 1969-1987.
5%	Obligations de 1963	FF 60,0 M	12.152.981,73	1983	1/4 du montant nominal de chaque obligation à la fin de la 5 <sup>e</sup> , 10 <sup>e</sup> , 15 <sup>e</sup> et 20 <sup>e</sup> année.
5 1/2%	Obligations de 1964	DM 80,0 M	20.000.000,00	1974	à l'échéance finale.
5%	Crédit bancaire de 1964	Flux. 50,0 M	1.000.000,00	1974	en 7 annuités constantes* 1968-1974.
5 3/4%	Obligations de 1964	Flor. 30,0 M	8.287.292,82	1984	en 10 annuités égales 1975-1984.
5-5 1/4%	Obligations de 1964 (bons de caisse)	DM 50,0 M	12.500.000,00	1971	en 6 annuités sensiblement égales 1966-1971.
5 1/2%	Obligations de 1964	US \$ 25,0 M	25.000.000,00	1984	en 15 annuités sensiblement égales 1970-1984.
5 3/4%	Obligations de 1965	Flor. 40,0 M	11.049.723,76	1990	en 15 annuités sensiblement égales 1976-1990.
6%	Obligations de 1965	US \$ 20,0 M	20.000.000,00	1985	en 15 annuités sensiblement égales 1971-1985.
6%	Obligations de 1965	Lit. 15,0 Mrd	24.000.000,00	1985	en 17 annuités constantes* 1969-1985.
6 1/2%	Obligations de 1965	FB 500,0 M	10.000.000,00	1977	en 9 annuités constantes* 1969-1977.
			217.227.630,31		

\* en capital et intérêt.

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

	<i>Dette en cours</i>	<i>Opérations de l'exercice</i>		<i>Dette en cours</i>
	<i>au</i> <i>31 décembre 1964</i>	<i>Emprunts</i>	<i>Amortissements</i>	<i>au</i> <i>31 décembre 1965</i>
en DM	47.500.000,—	—	—	47.500.000,—
en FF	12.152.981,73	—	—	12.152.981,73
en Lires	24.000.000,—	24.000.000,—	—	48.000.000,—
en FB	8.000.000,—	10.000.000,—	—	18.000.000,—
en Flor.	34.806.629,84	11.049.723,76	1.104.972,38	44.751.381,22
en Flux.	1.000.000,—	—	—	1.000.000,—
en FS	1.234.901,04	—	411.633,68	823.267,36
en US \$	25.000.000,—	20.000.000,—	—	45.000.000,—
<b>Total</b>	<b>153.694.512,61</b>	<b>65.049.723,76</b>	<b>1.516.606,06</b>	<b>217.227.630,31</b>

Le montant de la dette consolidée venant à échéance au cours de l'exercice 1966 s'élève à u.c. 3.591.606,06.

*A verser sur prêts en cours.*

Le montant d'u.c. 122.880.335,87 inscrit à cette rubrique représente les engagements de versements restant à exécuter par la Banque au profit de ses emprunteurs en vertu des contrats de prêt signés à la date du 31 décembre 1965.

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

Le montant d'u.c. 3.386.279,93 inscrit à cette rubrique représente à raison d'u.c. 3.308.210,52, les intérêts débiteurs courus mais non encore échus et à raison d'u.c. 78.069,41 les intérêts encaissés qui se rapportent à une période postérieure au 31 décembre 1965.

*Divers.*

Le montant d'u.c. 4.901.243,73 inscrit à cette rubrique comprend, à raison d'u.c. 2.312.508,32, le montant des coupons échus non encore encaissés, et pour le solde diverses dépenses restant à payer à la clôture de l'exercice ainsi que d'autres charges administratives encourues ou prévues à règlement différé.

## COMPTES D'ORDRE

### SECTION SPÉCIALE

Le montant des prêts signés par la Banque, pour compte et sur mandat des Etats membres dans le cadre de la Section Spéciale, représente au 31 décembre 1965 un prêt en Turquie s'élevant à u.c. 5.000.000,— sur lequel un montant de u.c. 208.344,— a été versé.

## COMPTE DE PROFITS ET PERTES

### DÉBIT

#### *Dépenses et charges administratives.*

Les dépenses et charges administratives se sont élevées à u.c. 2.570.202,85 contre u.c. 2.369.680,50 pour l'exercice précédent.

Elles se répartissent comme suit :

– dépenses relatives au personnel	u.c.	1.547.672,20
– frais généraux et provisions pour autres charges éventuelles	u.c.	1.022.530,65

L'augmentation des dépenses et charges administratives est due principalement à la revalorisation des rémunérations en 1965 en rapport avec l'évolution du coût de la vie durant l'année antérieure, à l'augmentation de l'effectif du personnel employé, aux avancements contractuels d'ancienneté et aux promotions, ainsi qu'aux frais dus à l'extension des activités de la Section Spéciale.

Au 31 décembre 1965, le personnel de la Banque comprenait 139 unités, dont 87 pour les services de traduction, d'exécution, de matériel et d'entretien.

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

Ce poste s'élève à u.c. 11.697.695,25 et représente les intérêts sur emprunts et autres intérêts débiteurs ainsi que les frais et autres charges qui se rapportent aux opérations d'emprunt.

#### *Frais financiers.*

Le montant d'u.c. 444.676,95, inscrit à cette rubrique, est constitué dans sa presque totalité par les différences d'évaluation du portefeuille au 31 décembre 1965.

*Amortissements sur installations et matériel.*

Les dépenses d'installations et matériel, effectuées au cours de l'exercice et amorties dans leur totalité, se sont élevées à u.c. 64.465,26 contre u.c. 29.069,19 pour l'exercice précédent.

## CRÉDIT

*Intérêts et commissions sur prêts.*

Ce poste s'élève à u.c. 18.598.803,82 contre u.c. 13.308.365,15 pour l'exercice précédent. L'augmentation est en corrélation avec l'accroissement des montants versés sur prêts en cours.

*Intérêts et commissions sur placements.*

Le montant des revenus provenant des placements des disponibilités est d'u.c. 7.167.090,17 contre u.c. 7.102.286,11 pour l'exercice précédent.

\* \* \*

Bruxelles, le 4 mai 1966.

Le Président du Conseil d'Administration,  
PARIDE FORMENTINI.

## LES PROBLÈMES DU DÉVELOPPEMENT INDUSTRIEL EN TURQUIE

L'industrialisation tient une place importante dans le Plan de Développement à long terme qui inspire depuis 1963 la politique économique de la Turquie. Elle constitue l'élément moteur de la croissance économique du pays et doit donner à l'économie turque, où l'agriculture occupe encore une place prépondérante, une structure plus équilibrée, ouvrir de nouveaux emplois pour les réserves de main-d'œuvre et permettre une meilleure utilisation des ressources naturelles du pays. Enfin les nouvelles capacités de production d'une industrie judicieusement orientée doivent largement contribuer à résoudre les problèmes de la balance des paiements.

L'industrialisation constitue également, à plus long terme, l'un des moyens à mettre en œuvre pour accéder à l'union douanière qui doit s'établir progressivement entre les pays membres de la Communauté et la Turquie. Aussi une part notable de l'aide financière que l'Accord d'Association octroie à ce pays par l'intermédiaire de la Banque Européenne doit-elle être réservée au financement de projets industriels aptes, le moment venu, à soutenir la concurrence des entreprises du marché commun, consacrant ainsi l'amélioration durable des structures économiques turques.

### *1. Structure de l'industrie turque*

Le développement industriel de la Turquie est encore limité, malgré les efforts faits dans le passé pour le favoriser; la valeur ajoutée par l'industrie, y compris les mines, ne représente encore en 1963, avec environ un milliard de dollars, que 16% du revenu national et le nombre d'emplois industriels est estimé à 1,1 million, soit 8,5% seulement de la population active.

Un recensement de l'industrie manufacturière a permis de dénombrer en 1963 quelque 163.000 entreprises industrielles ou artisanales, dont 4% seulement comptent au moins cinq ouvriers et utilisent la force motrice, ou au moins dix ouvriers, mais sans force motrice. Cette catégorie d'entreprises, qui constitue seule l'industrie proprement dite, emploie la moitié des travailleurs et assure près des trois quarts de la production du secteur.

L'économie turque est une économie mixte, où coexistent entreprises publiques et privées. Cette situation tire son origine de la politique

active d'industrialisation poursuivie par l'État à partir de 1933, à la suite des déséquilibres de paiement engendrés par la crise mondiale. Deux sociétés holdings d'État sont alors fondées pour pallier l'insuffisance de l'initiative et des moyens d'actions du secteur privé, trop lent à créer des industries dont les produits pourraient se substituer aux importations : la Sümerbank pour implanter des industries de base (sidérurgie, papier, chimie, ciment, etc.), et l'Etibank pour la mise en valeur des richesses du sous-sol jusqu'au premier stade de leur transformation. Plus tard certaines de ces créations industrielles deviennent autonomes et d'autres entreprises indépendantes sont créées par l'État directement ou grâce au concours des banques ou entreprises d'Etat déjà existantes. Au cours de l'après-guerre, les possibilités de développement du secteur privé retiennent à leur tour l'intérêt des autorités : les licences d'importation en vue d'investissements lui sont plus libéralement octroyées, la Banque de Développement Industriel est fondée dans l'intention de faciliter le financement de ses projets par l'octroi de ressources à long terme, diverses mesures contribuent à définir d'une manière plus précise le cadre des investissements étrangers.

Quelle que soit leur direction, les efforts d'industrialisation, souvent concurrents d'investissements importants dans l'agriculture et l'infrastructure, ont dû être maintenus à la limite des ressources disponibles et n'ont eu qu'une portée restreinte, ou ont été bientôt freinés par l'apparition de tensions dans l'économie.

L'industrie légère prédomine : les branches de l'alimentation, du tabac, du textile et de la confection comptent pour deux tiers de l'ensemble de la production industrielle et emploient 55% de la main-d'œuvre. C'est surtout dans ces branches traditionnelles que s'est poursuivie la progression du secteur privé.

L'industrie des produits de base et des produits intermédiaires (sidérurgie, ciment et matériaux de construction, papier, produits chimiques de base, engrais, etc.) a cependant déjà réalisé des progrès importants. Des fabrications de produits finis simples (câbles et câbles électriques, carton, matériel électrique, pneumatiques, verre) et quelques usines de montage sont dès à présent implantées en Turquie.

Les mines jouent un grand rôle comme source de matières premières, tant pour l'exportation que pour l'industrie nationale. Le sous-sol de la

Turquie est relativement riche mais dans l'ensemble encore peu exploitée. Parmi quelque 30 produits minéraux exploités, les plus importants sont la houille, le lignite, le pétrole, le fer, le chrome, le cuivre et le manganèse.

L'industrie des produits de base et des produits intermédiaires est dominée par les entreprises industrielles de l'État : en 1961 la Turquie comptait environ 200 établissements auxquels revenaient 40 % de la valeur ajoutée dans l'industrie, un tiers des emplois industriels et la moitié de l'ensemble des investissements fixes du secteur. Les entreprises de l'État contrôlaient quelque 75 % de la production totale des mines.

Le développement industriel a intéressé très inégalement les différentes régions du pays. Les deux tiers environ – en se référant à l'emploi et au chiffre d'affaires – des industries privées sont concentrés dans le Nord-Ouest où le pouvoir d'achat est le plus élevé. Alors que la différenciation industrielle s'affirmait toujours davantage dans la zone d'Istanbul et que les avantages offerts aux investisseurs privés y augmentaient corrélativement, les autres régions perdaient de leur intérêt pour eux. La politique de l'État a donc visé à une meilleure répartition géographique des investissements des entreprises publiques en vue de créer des points d'appui pour de nouveaux centres industriels. Poursuivie avec continuité elle pourrait conduire à une véritable décentralisation industrielle.

La Turquie couvre dès à présent la totalité ou une partie de ses besoins pour un nombre limité de produits de base et pour quelques produits simples. Elle reste en revanche largement tributaire des importations pour les machines, les biens d'équipement et les produits industriels élaborés. Les importations de produits minéraux sont peu importantes, sauf en ce qui concerne le pétrole, dont la production locale a, cependant, pris un essor considérable ces dernières années et couvre déjà un tiers des besoins.

Au cours de la période 1960-1962, les exportations industrielles ont atteint une moyenne annuelle d'environ 80 millions de dollars, soit le cinquième de l'ensemble des exportations turques. Les produits miniers, surtout le chrome et le cuivre, en représentaient plus du tiers; les produits alimentaires (sucre, huile d'olive, etc.) environ un tiers, le reste étant constitué par des fabrications diverses.

\* \* \*

## 2. La politique d'industrialisation du premier Plan Quinquennal (1963-1967)

La réalisation des objectifs quantitatifs du Plan de Développement suppose la progression rapide de l'industrialisation. Un rythme de croissance de 4% étant seul considéré comme possible pour la valeur ajoutée de l'agriculture, secteur encore prédominant, le taux d'expansion de 7% visé par le Plan pour l'ensemble de l'économie implique donc pour les secteurs secondaire et tertiaire – l'industrie en particulier – des taux de croissance supérieurs à la moyenne.

La croissance annuelle de la production nette industrielle prévue par le Plan est de 11,6%. La contribution de l'industrie manufacturière et extractive au produit national doit ainsi passer de 16% à 20% au moins en cinq ans.

Les efforts pour accroître la production et les investissements de l'industrie manufacturière doivent se concentrer sur l'industrie lourde : la production nette de l'industrie légère ne doit augmenter que d'un tiers durant les cinq années du Plan, alors que la valeur ajoutée doit s'accroître de 166% dans l'industrie lourde, ce qui représente un taux moyen annuel de 22%; 81% des investissements réalisés dans l'industrie manufacturière lui sont destinés.

Le tableau ci-dessous donne les principaux objectifs quantitatifs du Plan pour le secteur industriel.

### OBJECTIFS INDUSTRIELS DU PLAN TURC DE DÉVELOPPEMENT, 1963 - 1967

*Valeur ajoutée brute*

	<i>En mrd\$ de £ T (prix de 1961)</i>			<i>Indice 1967 (1962 = 100)</i>	<i>Taux de croissance en % 1963-1967</i>	<i>Part %</i>	
	<i>1962</i>	<i>1963</i>	<i>1967</i>			<i>1962</i>	<i>1967</i>
Industrie légère	4,41	4,52	6,17	140	7	65	50
Industrie lourde	2,34	3,15	6,22	266	22	35	50
I. Industrie manufacturière	6,75	7,67	12,39	184	13	100	100
Mines (pétrole non compr.)	0,93	1,02	1,33	143	7,5	54	50
Extraction et raffinage du pétrole	0,78	0,87	1,34	172	11,5	46	50
II. Industrie extractive	1,71	1,89	2,67	156	9,3	100	100
III. Total industrie (I + II)	8,46	9,56	15,06	178	11,6		

*Investissements fixes*

	1963 - 1967 en mrd de £ T (prix de 1961)	Part %
Industrie légère	1,94	19
Industrie alimentaire	1,03	10
Textile et habillement	0,91	9
Industrie lourde	8,15	81
Industrie chimique	2,74	27
Métallurgie	2,37	23,5
Industrie mécanique	1,31	13
Papier	0,55	5,5
Matériel de transport	0,42	4
Ciment et matériaux de construction	0,30	3
Divers	0,46	4,5
I. Industrie manufacturière	10,09	100
Mines (pétrole non compris)	1,51	47
Extraction et raffinage du pétrole	1,72	53
II. Industrie extractive	3,23	100
III. Total industrie (I + II)	13,32	
<i>Investissements industriels</i> en % du total des investissements :	22,3	

La prépondérance donnée par le Plan à l'industrie lourde s'explique par les efforts de la Turquie pour substituer des fabrications locales aux biens d'importation. C'est principalement aux entreprises de l'État que revient la réalisation des grands projets qui doivent en former l'ossature, entre autres : un ensemble pétrochimique, des usines de produits chimiques industriels et d'engrais, trois grandes usines de papier et de cellulose, diverses fabriques de machines et de biens d'équipement, etc., encore très peu avancés à la fin de 1962. En outre, grâce à l'aciérie d'Ereğli, mise en service dans les premiers mois de l'année 1965, la Turquie paraît devoir rapidement couvrir la totalité de ses besoins en produits sidérurgiques.

Pendant les premières années du Plan, les objectifs de production doivent être essentiellement atteints grâce à l'amélioration de la productivité et à l'entrée en production des installations en cours de construction; pendant les années suivantes, ils dépendent de la mise en service des nouvelles usines et notamment de plusieurs des grands projets cités.

Mis à part ces quelques projets-clés à réaliser par des entreprises de l'État, le Plan ne fixe pas la répartition des investissements entre le secteur privé et le secteur public pour les différentes branches de l'industrie. Il admet que 60% environ des investissements de l'industrie manufacturière et un tiers de ceux du secteur minier doivent être effectués par des entreprises privées.

Le Plan part, en effet, du principe que les chances de développement doivent être égales pour les entreprises publiques et les entreprises privées; ces dernières doivent orienter librement leurs investissements et leurs programmes en fonction des possibilités et des recommandations formulées par le Plan à la lumière des prévisions de développement général.

En adoptant une planification indicative pour le secteur privé, l'État a accepté un élément d'incertitude : la place du secteur privé dans l'économie turque sera à la mesure du dynamisme des chefs d'entreprise et de la conscience qu'ils prendront des chances qui leur sont offertes, mais qui leur imposent, en contrepartie, un effort considérable.

Enfin le Plan compte sur des initiatives étrangères pour une partie du développement. Il prévoit à ce titre un investissement annuel de quelque 25 millions de dollars, soit en cinq ans une importation de capitaux correspondant au sixième du montant total des investissements privés. En outre, il attache du prix à l'apport d'expérience technique et à l'introduction de procédés nouveaux qui sont le plus souvent liés aux investissements directs des firmes étrangères.

\* \* \*

En même temps que les objectifs quantitatifs, le Plan trace, pour obvier à certaines des déficiences relevées dans le passé, les grandes lignes d'une nouvelle politique de développement afin, en particulier, d'encourager l'industrialisation.

Le Plan précise notamment les orientations en matière de politique de commerce extérieur, de développement de l'infrastructure, de réorganisation des entreprises de l'État, d'encouragement à l'initiative privée et aux investissements étrangers.

En ce qui concerne le commerce extérieur, les principes généraux énoncés par le Plan se rattachent à l'idée qu'une protection générale et raisonnable de l'économie turque est nécessaire pour compenser certaines disparités de coûts qui mettent l'industrie nationale, encore peu développée, en état d'infériorité vis-à-vis de celle des pays industrialisés. La création des nouvelles industries auxquelles le Plan donne la priorité est, le cas échéant, encouragée par des mesures spéciales. Ces protections tarifaires exceptionnelles ne peuvent guère être abolies, de l'avis des experts turcs, avant que ne disparaissent les désavantages actuels en matière de productivité.

Estimant que les tarifs douaniers en vigueur au début de la période du Plan étaient peu élevés pour un pays en voie de développement et assuraient une protection douanière inférieure à celle que le GATT avait acceptée dans d'autres cas, le gouvernement turc les a sensiblement relevés par la loi n° 474 de mai 1964. Il tient de cette loi des moyens étendus de conformer à tout moment les dispositions tarifaires aux exigences de la politique de développement, notamment en relevant de 50% les droits de douane de tout bien qui peut être fourni par l'industrie locale en quantité suffisante et à des conditions satisfaisantes de qualité et de prix. Le gouvernement turc peut en outre, en application des principes inscrits au Plan, continger et même interdire purement et simplement l'importation de ces biens. Au contraire, il reçoit la faculté – au profit de certains projets industriels prioritaires – d'étaler sur cinq ans le paiement des taxes à l'importation ou même de réduire ou de supprimer les droits à l'importation des biens d'investissement et des matières premières.

Pour qu'une telle politique de protection des industries naissantes puisse donner des résultats durables, il faut qu'elle s'accompagne de mesures destinées à créer les conditions voulues pour éliminer les entraves à la productivité. A cet égard, le développement et l'amélioration de l'infrastructure sont appelés à jouer un rôle capital. Le Plan prévoit donc de vastes investissements pour moderniser les transports et en réduire le coût, tout en améliorant les liaisons avec les sources de matières premières et les

marchés, pour assurer économiquement la production et le transport de quantités suffisantes d'énergie et pour former une main-d'œuvre qualifiée. Ces investissements, 15 milliards de £ T, représentent le quart de l'investissement total du Plan Quinquennal.

Le développement des entreprises économiques de l'État, promotrices de l'industrialisation dans la plupart des secteurs, posait depuis quelque temps de graves problèmes à l'économie. Des méthodes de financement insuffisamment adaptées n'avaient pas été sans influence sur l'apparition de l'inflation et de difficultés en matière de balance des paiements. Les considérations d'ordre politique dans le domaine des prix, de l'emploi et de l'investissement des entreprises de l'État avaient gauchi leur orientation économique et contraint bon nombre d'entre elles à travailler à perte ou les empêchaient d'atteindre une rentabilité à la mesure des capitaux engagés. La nécessité de procéder à une réorganisation profonde de ces entreprises pour éliminer ces faiblesses était reconnue.

Diverses mesures ont été inscrites au Plan en vue d'améliorer la structure économique et financière de ces entreprises : octroi d'une plus grande autonomie pour leur permettre de pratiquer une politique commerciale plus souple, d'augmenter leur rentabilité et leurs facultés d'autofinancement ; simplification des liens existant entre elles ou avec des entreprises privées ; réévaluation de leurs installations afin d'établir leurs prix de revient sur des bases plus rationnelles ; création d'une banque d'investissement chargée de coordonner leurs investissements et de les maintenir dans la ligne des priorités établies.

La réorganisation des entreprises publiques et la création de la Banque d'Investissement de l'État ont fait l'objet des lois n<sup>os</sup> 440 et 441 de mars 1964. Le Comité de Réorganisation, constitué en application de la loi n<sup>o</sup> 440, étudie avec l'aide de groupes d'experts les problèmes des entreprises et prépare des mesures concrètes. Conformément aux recommandations du Plan, la révision de la politique de prix des entreprises de l'État a débuté et une amélioration, encore modeste, de la rentabilité a pu être atteinte. La Banque d'Investissement a commencé son activité en 1964.

La prédominance en Turquie des entreprises privées de dimensions réduites et à faible productivité s'explique à la fois par la mentalité traditio-

naliste des chefs d'entreprises et l'absence d'un marché de capitaux suffisamment organisé pour permettre la formation de grandes sociétés anonymes.

La Turquie n'échappe pas non plus aux problèmes d'ordre structurel qui se posent aux pays en voie de développement pendant la phase transitoire de l'industrialisation : inexistence d'un réseau d'entreprises interdépendantes et complémentaires groupées géographiquement; insuffisance de l'infrastructure économique et sociale ainsi que du système de commercialisation. Enfin, les réserves de main-d'œuvre sont abondantes, mais il y a une pénurie de cadres et d'ouvriers qualifiés à laquelle seul pourra remédier le développement de l'enseignement et de la formation professionnelle.

Le Plan vise à corriger cette situation. Il prévoit un large éventail de mesures pour stimuler et orienter indirectement l'action privée : facilités fiscales, amélioration des conditions et des possibilités d'octroi des crédits grâce à la création de nouveaux instituts de crédit à moyen et long terme, développement du marché des capitaux, aménagement de zones industrielles et élargissement des possibilités de formation de la main-d'œuvre spécialisée et des cadres. Il vise, en outre, à encourager le regroupement des petites entreprises en unités plus grandes et à faciliter l'orientation des investissements du secteur privé grâce à une information plus complète et plus rapide sur l'évolution des marchés et les intentions d'investissement des entreprises publiques.

Parmi les facilités fiscales instaurées depuis 1963 figure l'institution des réserves d'investissement en exonération d'impôts et de l'amortissement accéléré des installations nouvelles; un système de remboursement à l'exportation des impôts et taxes grevant le coût de production a été institué en juillet 1963.

Les possibilités d'élargissement du système d'avantages fiscaux comportant entre autres des exemptions temporaires d'impôts sur les bénéfices et des subventions, surtout pour les projets réalisés dans les zones moins développées, ont été explorées en s'inspirant des mesures appliquées en Italie du Sud et des résultats obtenus.

Des dispositions fiscales et administratives ont été prises pour combattre la préférence marquée de l'épargne privée pour les placements immobiliers

(en particulier la construction de logements de luxe) plutôt que pour l'achat de titres ou de participations dans l'industrie.

Dans le domaine du crédit, l'abaissement par la Banque Centrale du taux applicable au refinancement des crédits à court terme pour certaines branches industrielles et pour les entreprises exportatrices permet aux banques d'affaires d'accorder des conditions spéciales aux secteurs-clés de la politique de développement.

La création en 1963, sur l'initiative de plusieurs banques d'affaires, d'un institut de crédit à moyen terme, la Banque d'Investissement Industriel et de Crédit, peut constituer un important progrès pour le financement de l'industrie privée en comblant un vide entre les banques d'affaires et la Banque de Développement Industriel (T.S.K.B.). L'augmentation des ressources allouées à cette dernière sur les crédits financiers extérieurs (prêts de la B.E.I., de l'I.D.A., de la S.F.I.) facilite, d'autre part, les opérations de crédit à long terme aux entreprises privées.

La création de la deuxième banque de développement pour le secteur privé, prévue par le Plan, est encore en discussion. Selon un projet de loi soumis au Parlement, cette banque consacrerait essentiellement ses activités au financement du développement industriel dans les zones moins développées du pays; elle pourrait octroyer des crédits d'investissement à long terme et des crédits d'exploitation à court et moyen terme.

Les investissements privés directs de l'étranger bénéficient depuis 1954 (loi n° 6.224), en matière de transfert des capitaux et des bénéfices, de garanties très larges et relativement libérales par rapport à nombre d'autres pays en voie de développement. L'expérience a toutefois montré que l'application pratique des dispositions de la loi soulevait certaines difficultés : la procédure administrative d'instruction et d'approbation des demandes d'investissement était souvent cause, par sa lourdeur, de retards considérables. D'autre part, la programmation du développement était rendue difficile par le fait qu'après approbation, de nombreux projets d'investissement étaient abandonnés ou réalisés avec de grands retards, et que l'absence de dispositions limitant les délais de mise en œuvre des projets empêchait alors l'administration turque de leur substituer à temps d'autres projets en instance.

Conscient de ces difficultés, le gouvernement turc a allégé la procédure administrative d'examen des demandes et fixé des délais impératifs à la concrétisation des projets approuvés. Enfin, les investissements étrangers, effectués conformément à la loi de 1954, jouissent en Turquie des mêmes avantages que les entreprises privées turques.

\* \* \*

Un bilan sommaire des résultats acquis au cours des premières années du Plan permet de constater de notables progrès dans plusieurs domaines : augmentation de la production dans de nombreux secteurs de l'industrie lourde, reprise des investissements privés, accroissement des exportations industrielles. Mais les résultats restent dans l'ensemble inférieurs aux objectifs fixés.

De 1963 à 1965, la valeur ajoutée dans l'industrie a augmenté en moyenne de 8% par an. Ce taux reste inférieur à celui de 11,6% prévu par le Plan, mais il marque une très nette accélération par rapport aux années antérieures (moyenne 1957 - 1962 : 4% par an).

Des données, encore très fragmentaires, sur le développement effectif des investissements de l'industrie montrent que, s'il n'a pas été possible d'atteindre les objectifs du Plan, plus de 70% du volume d'investissement prévu seront effectivement réalisés. Le retard est essentiellement imputable aux difficultés qui ont pesé sur la mise en œuvre des grands projets des entreprises publiques qui, faute d'avoir pu respecter leur calendrier d'investissement, n'ont probablement mené à bien que les deux tiers environ des objectifs qui leur étaient impartis.

En revanche, les investissements des entreprises industrielles du secteur privé doivent avoir atteint, dans l'ensemble, l'ordre de grandeur prévu par le Plan. Les chefs d'entreprise semblent s'orienter de plus en plus vers d'autres branches de production que celles de l'industrie légère, et on doit espérer que ce mouvement prendra bientôt toute l'ampleur souhaitable, eu égard aux objectifs à atteindre. En effet, si le secteur privé laissait passer cette chance d'affirmer et d'élargir sa contribution au développement, les entreprises de l'État devraient, tôt ou tard, assumer une part d'investissement plus importante que prévu dans les secteurs-clés de l'industrialisation.

\* \* \*

### 3. *L'industrialisation dans l'optique de l'Association*

Au cours des prochaines années, la politique turque devra tenir spécialement compte, dans l'orientation et l'application des mesures d'industrialisation, des impératifs découlant de l'établissement de l'union douanière, prévue par l'Accord d'Association entre les pays de la Communauté et la Turquie.

Cet accord, entré en vigueur le 1<sup>er</sup> décembre 1964, dispose en effet qu'au terme d'une phase préparatoire de cinq ans, une union douanière doit être progressivement établie au cours de la phase transitoire par élimination des droits et autres entraves au commerce entre les États membres de la Communauté et la Turquie, et l'adoption par ce pays du tarif extérieur commun dans ses échanges avec les pays tiers. La réalisation des mesures d'intégration prévues par l'Accord doit être souplement adaptée aux progrès de l'économie turque; la phase préparatoire peut être prolongée d'un commun accord si des circonstances particulières l'exigent; les modalités et les conditions du désarmement douanier de la deuxième phase ne doivent être fixées qu'à la fin de la phase préparatoire.

Les objectifs convenus aux termes de l'Accord ne pourront être atteints que si la Turquie intensifie ses efforts pour accroître la productivité et la compétitivité de son industrie dans tous les domaines. Il faut noter que le coût des installations dépasse encore souvent celui des entreprises comparables de l'Europe occidentale. La modernisation et la rationalisation des entreprises existantes par la recherche du niveau optimal des capacités de production ne doivent pas être sacrifiées aux créations nouvelles. De nombreux indices tendent à prouver qu'à égalité de coût les avantages économiques des investissements de rationalisation et de modernisation l'emportent souvent sur le rendement d'investissements dans de nouveaux secteurs qui exigent d'emblée une forte protection.

Le choix des priorités, largement dicté jusqu'à présent par le souci de remplacer les importations, doit aussi obéir de plus en plus au critère de la rentabilité et de la compétitivité à long terme après disparition des protections actuelles.

La protection assurée à de nombreux secteurs a, dans le passé, défavorablement influé sur la structure et la productivité de l'industrie

turque; les débouchés limités offerts par le marché intérieur, vu son faible pouvoir d'achat, ont contraint de nombreuses entreprises à conserver des dimensions inférieures à l'optimum et à renoncer aux avantages de coût de la production en grande série. Les installations de plus grande dimension, telles les entreprises publiques, ont souffert d'une sous-utilisation de leur capacité de production. Aussi, désormais, l'effort d'investissement doit-il porter principalement sur les nouvelles branches d'industrie dont les disparités en matière de productivité et de coût, compensées durant la période de démarrage par des mesures de protection, ont de fortes chances d'être passagères et pour lesquelles il est raisonnable d'espérer que les entraves à la concurrence pourront être éliminées dans un délai prévisible.

Le premier Plan a constitué un remarquable moyen de préciser les multiples problèmes que pose le développement de l'économie et de mieux coordonner les efforts en vue de ce développement. Les autorités turques peuvent désormais préparer avec une bien meilleure approximation, un second Plan Quinquennal pour les années 1968 - 1972. Celui-ci, vraisemblablement, fera encore une large place aux investissements destinés à substituer des productions locales aux importations. Cette orientation devra être assortie d'une politique de concurrence qui contraigne les entreprises à rationaliser leurs méthodes de production et de vente de façon à améliorer leur productivité. Le renforcement de la concurrence sur le marché intérieur devrait en effet se révéler, au cours des prochaines années, comme l'un des moyens les plus efficaces pour préparer les entreprises turques à la concurrence plus large qu'elles rencontreront dans le cadre de l'union douanière.

# BILAN ET COMPTE DE PROFITS ET PERTES

## RAPPORT DE MM. PRICE WATERHOUSE & Co.

60, rue Ravenstein

Bruxelles

Monsieur le Président,

BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT

BRUXELLES

A notre avis, le bilan et le compte de profits et pertes ci-joints, complétés par les informations contenues dans la Section III du « Rapport Annuel 1965 » de la Banque Européenne d'Investissement, constituent une présentation fidèle et raisonnable de la situation financière de la Banque Européenne d'Investissement au 31 décembre 1965 et des résultats de ses opérations de l'exercice, selon les principes comptables généralement admis appliqués sur une base conforme à celle de l'exercice précédent. Notre examen de ces états financiers a été effectué selon les normes de révision généralement admises, et a donc comporté tels sondages de la comptabilité et telles autres opérations de contrôle que nous avons jugés nécessaires en la circonstance.

Le 16 mars 1966.

PRICE WATERHOUSE & Co.

## BILAN AU 31

(en unités de compte de 0,88867088

Les taux de conversion utilisés pour l'établissement

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

### ACTIF

<b>CAISSE ET BANQUES</b>		
Monnaies des pays membres		
à vue ou à un an au plus . . . . .	93.771.824,93	
à plus d'un an . . . . .	4.581.215,47	
		98.353.040,40
Autres monnaies		
à vue ou à un an au plus . . . . .		33.658.908,33
		132.011.948,73
<b>AVOIRS EN OR . . . . .</b>		<b>8.618.999,49</b>
<b>PORTEFEUILLE</b>		
Monnaies des pays membres		
à un an au plus . . . . .	11.906.864,71	
à plus d'un an . . . . .	15.286.351,30	
		27.193.216,01
Autres monnaies		
à un an au plus . . . . .		708.029,75
		27.901.245,76
<b>PRÊTS EN COURS</b>		
dont		
versé :		
en monnaies des pays membres. . .	299.055.410,08	
en autres monnaies . . . . .	66.543.216,16	
		365.598.626,24
à verser . . . . .		122.880.335,87
		488.478.962,11
<b>INSTALLATIONS ET MATÉRIEL . . . . .</b>		<b>1,00</b>
<b>INTÉRÊTS ET COMMISSIONS A RECEVOIR .</b>		<b>5.832.240,34</b>
<b>DIVERS . . . . .</b>		<b>2.363.923,90</b>
	<i>Total : u.c.</i>	<b>665.207.321,33</b>

## COMPTES

### SECTION SPÉCIALE

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

## D É C E M B R E 1 9 6 5

gramme d'or fin – Article 4 des Statuts)

des comptes de ce bilan sont les suivants :

= 625 Lit. = 50 Flux. = 3,62 Florins = 1 US \$ = 4,37282 F.S.

## P A S S I F

CAPITAL SOUSCRIT . . . . .	1.000.000.000,00	
dont versé conformément à l'art. 5 § 1 des Statuts . . .		250.000.000,00
RÉSERVE STATUTAIRE . . . . .		32.150.155,18
PROVISIONS		
– pour risques sur prêts et garanties . . . . .	25.500.000,00	
– pour péréquation d'intérêts d'emprunts et pour charges d'émission . . . . .	6.000.000,00	
– pour risques monétaires non couverts par l'art. 7 des Statuts	2.000.000,00	
		33.500.000,00
FONDS DE PENSION DU PERSONNEL . . . . .		776.337,04
MONTANTS DUS AU TITRE DE L'ARTICLE 7 § 2 DES STATUTS		385.339,27
EMPRUNTS A MOYEN ET LONG TERME		
en monnaies des pays membres . . . . .	171.404.362,95	
en autres monnaies . . . . .	45.823.267,36	
		217.227.630,31
A VERSER SUR PRÊTS EN COURS . . . . .		122.880.335,87
INTÉRÊTS ET COMMISSIONS A PAYER ET INTÉRÊTS REÇUS D'AVANCE . . . . .		3.386.279,93
DIVERS . . . . .		4.901.243,73
	<i>Total : u.c.</i>	665.207.321,33

## D ' O R D R E

. . . . . u.c. 5.000.000,00  
 . . . . . u.c. 208.344,00  
 . . . . . u.c. 4.791.656,00)

## COMPTE DE PROFITS ET DE PERTES POUR

(en unités de compte de 0,88867088

### DÉBIT

DÉPENSES ET CHARGES ADMINISTRATIVES . . . . .	2.570.202,85
INTÉRÊTS ET CHARGES SUR EMPRUNTS . . . . .	11.697.695,25
FRAIS FINANCIERS . . . . .	444.676,95
AMORTISSEMENTS SUR INSTALLATIONS ET MATÉRIEL . . . . .	64.465,26
PROVISION POUR RISQUES SUR PRÊTS ET GARANTIES . . . . .	5.500.000,00
SOLDE AFFECTÉ A LA RÉSERVE STATUTAIRE . . . . .	5.534.472,65
<i>Total : u.c.</i>	<u>25.811.512,96</u>

L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 1965

gramme d'or fin – Article 4 des Statuts)

CRÉDIT

INTÉRÊTS ET COMMISSIONS SUR PRÊTS . . . . .	18.598.803,82
---	---------------

INTÉRÊTS ET COMMISSIONS SUR PLACEMENTS . . . . .	7.167.090,17
--	--------------

DIFFÉRENCES DE CHANGE . . . . .	45.618,97
---------------------------------	-----------

<i>Total : u.c.</i>	<u>25.811.512,96</u>
---------------------	----------------------

## SITUATION DÉTAILLÉE DE LA SECTION

(en unités de compte de

### ACTIF

A RECEVOIR DES PAYS MEMBRES pour prêts en cours en Turquie. . . . .	4.791.656
PRÊTS EN COURS en Turquie : dont :	
versé . . . . .	208.344
à verser . . . . .	4.791.656
	<hr style="width: 100%;"/> 5.000.000
	<hr style="width: 100%;"/> Total : u.c.
	<hr style="width: 100%; border-top: 3px double black;"/> 9.791.656

SPÉCIALE AU 31 DÉCEMBRE 1965

0,88867088 gramme d'or fin)

PASSIF

PAYS MEMBRES POUR PRÊTS

en Turquie . . . . . 5.000.000

A VERSER SUR PRÊTS EN COURS

en Turquie . . . . . 4.791.656

*Total : u.c.* 9.791.656



## DÉCLARATION DU COMITÉ DE VÉRIFICATION

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

Vu le rapport annuel 1965 ainsi que le bilan de la Banque au 31 décembre 1965 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 4 mai 1966,

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

Certifie par la présente :

que les opérations de la Banque pendant l'exercice 1965 ont été réalisées dans le respect des formalités et des procédures prescrites par les Statuts et le Règlement intérieur,

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

Bruxelles, le 11 mai 1966.

*Le Comité de Vérification,*

R. BRESSON

K. BERNARD

A. M. DE JONG

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