



PARLEMENT EUROPEEN

Secrétariat
Direction Générale
des Études

DOSSIERS DE RECHERCHE ET DOCUMENTATION

**LA FRANCE
ET LA LIBRE CIRCULATION
DES CAPITAUX EN EUROPE**

Série économique n°

11

9 - 1987

LA FRANCE ET LA LIBRE CIRCULATION DES CAPITAUX EN EUROPE

Nadine SPEICH

Introduction

La présente étude évalue les progrès accomplis concernant la liberté de circulation des capitaux dans la Communauté, une des dispositions principales du Traité de Rome, dont la réalisation a connu des nombreux obstacles.

La France en particulier, malgré la libéralisation récente, maintient des restrictions aux mouvements de capitaux avec l'étranger, dont la justification première est la défense de la monnaie face aux perturbations extérieures. L'étude présente la situation économique et monétaire de la France et l'adaptation nécessaire et difficile aux objectifs communautaires dans ce domaine. Elle examine enfin les effets d'une libéralisation sur le taux de change du franc français.

En prenant la France comme modèle de référence, on fait apparaître l'inefficacité globale à long terme des restrictions à la mobilité des capitaux, en particulier comme instrument de la politique des changes. En même temps les ajustements structurels imposés par le processus d'intégration financière européenne sont préconisés.

L'étude démontre le grand intérêt que le PE a toujours porté aux questions monétaires et en particulier à la libéralisation de la circulation des capitaux, élément indispensable de l'établissement d'un marché intérieur européen intégré jusqu'en 1992.

Les opinions et recommandations contenues dans cette étude sont celles de l'auteur et n'engagent pas la Direction Générale des Etudes, ni le Parlement Européen.

Mademoiselle Nadine Speich a élaboré cette étude comme boursière Robert Schuman à la DG des Etudes du Parlement européen.

Francis ROY
Directeur Général a.p.

SOMMAIRE

	<u>Page</u>
Chapitre I	
- LES ENJEUX D'UNE LIBERALISATION DES MOUVEMENTS DE CAPITAUX EN EUROPE.....	4
1. La persistance des restrictions à la libre circulation des capitaux.....	4
2. La liberté des mouvements de capitaux : une condition nécessaire à l'intégration européenne.....	14
3. La réalisation de la libéralisation des mouvements de capitaux en Europe.....	20
 Chapitre II	
- L'ECONOMIE FRANCAISE FACE A L'OBJECTIF DE LIBERALISATION DES MOUVEMENTS DE CAPITAUX.....	26
1. Les déséquilibres de l'économie française.....	26
2. La restriction des mouvements de capitaux, la politique monétaire et les marchés financiers.....	31
3. Vers une nouvelle conception de la politique monétaire et des changes en France.....	35
 Chapitre III	
- EFFETS EVENTUELS D'UNE LIBERALISATION DES MOUVEMENTS DE CAPITAUX SUR LE FRANC FRANCAIS.....	39
1. L'évolution et les déterminants du taux de change du franc français	40
2. Les arguments en faveur des restrictions de change et de mouvements de capitaux remis en cause.....	48
3. La maîtrise possible d'une plus grande instabilité monétaire.....	58
 CONCLUSION.....	61
 ANNEXES.....	62
 BIBLIOGRAPHIE.....	96

CHAPITRE I. LES ENJEUX D'UNE LIBERALISATION DES MOUVEMENTS DE CAPITAUX EN EUROPE

La volonté d'instaurer un grand marché européen sans frontières d'ici 1992 impose une libéralisation des mouvements de capitaux en Europe jusqu'à cette date.

Avant d'aborder les performances actuelles de la CEE quant à l'objectif de liberté de circulation des capitaux et les espoirs de sa réalisation, il convient de définir les mouvements de capitaux et les restrictions existantes.

1. La persistance des restrictions à la libre circulation des capitaux

L'exposé de la définition des mouvements de capitaux, de leur ampleur, de leurs déterminants, des types de restrictions, vise à expliquer la persistance d'une situation contraire aux souhaits d'une Europe unifiée sur le plan financier.

A. La définition des mouvements de capitaux

Les mouvements de capitaux entre un pays et l'extérieur désignent des transactions entre les résidents du pays et les non-résidents¹ et englobent les échanges d'actifs de toute nature. La définition des "mouvements de capitaux" dans "Droit des Affaires", section "Marché Commun"² reste très générale : "les mouvements de capitaux représentent la naissance ou le règlement de droits de créance ou de participation et autres analogues, que ce

¹ Résident : personne physique de la nationalité du pays, demeurant sur le territoire du pays concerné, ou à l'étranger depuis moins de deux ans.
- personne physique étrangère demeurant sur le territoire du pays concerné depuis plus de deux ans
- entreprise nationale ou étrangère exerçant son activité sur le territoire du pays.

² Droit des affaires - Marché Commun - Tome VI
Banque et Bourse - 1970 Editions Jupiter

soit sans contrepartie ou qu'il y en ait une, consistant en marchandises, en argent, en prestations de services, ou autres droits de créance ou de participation".

Ils correspondent à des flux de créances et dettes entre le pays et l'extérieur et sont comptabilisés comme tels dans la balance des paiements du pays. Cette dernière fournit un tableau des échanges du pays avec le reste du Monde et apporte une classification des différents types de flux de capitaux existants. La catégorie des flux de capitaux spontanés, c'est-à-dire non destinés à financer le déficit de la balance des paiements, est généralement subdivisée en capitaux à long terme et capitaux à court terme du secteur privé, soit les opérations de trésorerie ou autres opérations à caractère commercial ou privé. Les capitaux à long terme comprennent les crédits commerciaux - instruments de soutien des exportations - les investissements directs - prises de participation à 20 % dans le capital d'une société, acquisitions immobilières, implantations industrielles, extensions de réseaux commerciaux -, les prêts, - prêts du secteur bancaire et public et emprunts organisés-, investissements de portefeuille - émissions, achats, ventes, cessions de valeurs mobilières. (cf annexe 1 exposant la nomenclature des mouvements de capitaux).

La position monétaire extérieure recense les mouvements de capitaux du secteur bancaire et du secteur public qui assurent l'équilibre de la balance des paiements et compense le solde net des opérations courantes et mouvements de capitaux non monétaires. Cette rubrique de la balance des paiements réalise les ajustements partagés entre emprunts à l'extérieur de la part des banques commerciales et liquidation partielle des réserves en devises de la Banque Centrale par interventions de soutien du cours de la monnaie. Déduction faite des ajustements, ces mouvements de capitaux traduisent le désir des agents économiques de détenir une monnaie plutôt qu'une autre. L'on distingue ainsi la position monétaire extérieure en franc français formée à l'initiative des non-résidents et la position monétaire extérieure en devises formée à l'initiative des résidents en France.

Il apparaît que les flux de capitaux sont de nature hétérogène et diverse. Provoquées par des particuliers ou des entreprises, leurs motivations, diverses et variables dans le temps, sont souvent difficiles à déceler.

B. Les déterminants des mouvements de capitaux

En se référant aux travaux publiés par le Parlement Européen (Service Etudes et Documentations³), il est possible de relever trois facteurs déterminant les mouvements de capitaux internationaux : Les différentiels de rendements anticipés, les anticipations de taux de change, le système institutionnel.

Le système institutionnel désigne l'organisation, l'ampleur, la réglementation des marchés et agents financiers et détermine en cela la marge de manoeuvre laissée aux détenteurs ou acquéreurs de capitaux.

Les anticipations concernant le taux de change futur et les écarts de taux d'intérêt déterminent les comportements spéculatifs. Ces derniers revêtent la forme d'un termaillage ("leads and lags") - ou modification des modes ou dates de paiement afférents aux transactions commerciales dans le but de limiter le risque de change ou de dégager un profit - ou encore d'une spéculation pure par prise de position de change ouverte. Les mouvements de capitaux spéculatifs empruntent en réalité différents canaux : le profit peut être tiré d'une opération à support matériel ou opération de portefeuille, d'une modification des avoirs des non-résidents, d'une technique de termaillage. Les opérations internationales de portefeuille par exemple sont motivées par les écarts de taux d'intérêt en temps normal et les anticipations sur le taux de change en période de crise d'une monnaie. Un processus d'arbitrage s'opère alors, qui comporte des risques variables.

³ KYRIAZIS N. L'entrée de la drachme dans le SME : effets éventuels - Research and Documentation papers. PE. 4-1983

Les taux d'intérêt réels donnent une indication du rendement d'une opération internationale et tiennent compte des niveaux d'inflation, de la politique monétaire du pays, des taux d'intérêt en vigueur dans d'autres pays, du taux de change attendu. Ils sont un moyen important à la disposition des gouvernements dans leur action sur le taux de change et les flux de capitaux désirés mais dépendent fortement des anticipations de taux de change. Ces anticipations de taux de change, qui introduisent des divergences entre les taux d'intérêt nominaux, traduisent une prévision conditionnée par un jugement sur la situation antérieure et présente. Des anticipations négatives sont retenues en général aux vues de déséquilibres économiques fondamentaux du pays et déclenchent un processus de fuite des capitaux de ce pays.

Les mouvements de capitaux sont de plus en plus pris en compte dans la théorie des taux de change. La théorie monétaire de la détermination du taux de change appréhende le taux de change comme un prix d'actif essentiellement déterminé par des anticipations et met l'accent sur les demandes et offres de stocks de monnaies. Cette notion de monnaie nationale en tant qu'actif de placement au même titre que les actions et obligations s'impose car les opérateurs sur les marchés font des arbitrages entre les devises. Ces arbitrages introduisent une concurrence entre monnaies et accroissent la mobilité des capitaux, tout comme la volatilité des cours des monnaies. La théorie monétaire du taux de change explique donc mieux l'ampleur des fluctuations des taux de change constatée dans les années 70, que la théorie des flux axée sur les déséquilibres de balances des paiements. La théorie de détermination des changes par les flux, plus orientée vers les phénomènes de l'économie réelle, a eu cependant le mérite de dégager l'interdépendance entre taux de change et mouvements de capitaux. En taux de change fixes, l'impossibilité pour un pays de mener une politique conduisant à un taux d'inflation divergent par rapport au reste du monde a été mise en évidence. La dégradation de la balance des paiements induite par un taux d'inflation supérieur fait pression à la baisse sur la monnaie et entraîne des sorties de capitaux conduisant à une dévaluation. Ces mouvements de capitaux sont sans risques et avec espérances de gains car le sens de la modification est connu. La politique monétaire est donc orientée vers l'équilibre extérieur. En taux de change flottants, le cours de la monnaie s'établit à un niveau tel que l'équilibre de la balance des paiements est réalisé. Néanmoins, les mouvements de capitaux motivés par les anticipations amplifient en réalité les

fluctuations des taux de change qui s'éloignent du niveau assurant l'équilibre extérieur et créent des phénomènes de surajustement. D'autres arguments sont également avancés pour expliquer la persistance de déséquilibres extérieurs en taux de change flottants⁴.

Les monétaristes, favorables à un système de taux flottants, voient un effet stabilisateur dans l'accroissement de la spéculation qui accompagne cette plus grande incertitude des taux de change. Selon M. Friedman, la spéculation en taux de change flottants est stabilisante dans la mesure où les gains et les pertes induites se compensent. La réalité est toutefois marquée par l'émergence d'une masse de capitaux volatiles ("hot money") sans cesse à l'affût de placements plus attractifs. La tâche des gouvernements dans la conduite des politiques économiques est d'autant plus difficile que toute action est sanctionnée au travers des anticipations qui se répercutent sur l'équilibre extérieur et le taux de change.

C. L'ampleur des mouvements de capitaux internationaux

L'évolution des mouvements de capitaux permet de dégager deux tendances: l'augmentation des volumes et l'apparition de mouvements à un terme de plus en plus rapproché, signes d'une instabilité croissante et de comportements de plus en plus spéculatifs. La croissance des mouvements de capitaux est particulièrement accentuée en Europe.

⁴ KYRIAZIS N. US-EC Monetary Relations - Research and Documentation Papers
PE 6-1986

Trade and capital flows (a) of the EC and the United States : average annual nominal growth rate

	United States	EC The Nine(b)	Fed. Rep. Germany	France	BLEU	United Kingdom
Trade						
1972-1982	18,4	16,1	16,0	13,1	16,6	16,0
1972-1978	19,3	17,5	18,1	16,9	18,8	16,2
1979-1982	17,2	14,2	12,9	14,7	13,3	15,8
Capital						
1972-1982	22,4	15,7	17,8	9,6	33,6	31,1
1972-1978	18,6	19,2	33,4	15,0	71,3	11,8
1979-1982	28,4	10,6	- 2,1	2,0	- 8,0	66,3

(a) Exports + Imports

(b) Including intra-Community transactions

Source : Eurostat, balance of payments

Source : Kreditbank Weekly Bulletin n. 37 - 18 octobre 1985

La comparaison des flux financiers aux flux commerciaux aux USA met l'accent sur le développement d'une sphère financière distincte de la sphère de l'économie réelle. Dans la CEE, ce phénomène n'est pas observable mais il

est difficile d'affirmer que le rythme inférieur de la croissance des mouvements de capitaux par rapport à celle des échanges de biens et services est dûe à la persistance d'un contrôle des mouvements de capitaux. L'écart entre croissance des mouvements de capitaux et des échanges de biens et services s'est d'ailleurs creusé de 1979 à 1982, avec des divergences importantes d'un pays à l'autre.

D. Les types de restrictions

Les mesures visant à freiner les mouvements de capitaux sont aussi diverses que les types de flux de capitaux.

Les restrictions des mouvements de capitaux portent en priorité sur les capitaux à court terme, sous forme d'un contrôle des changes prévenant les sorties de capitaux consécutives à un déficit de la balance des paiements. Les mouvements de capitaux nés d'un différentiel de taux d'intérêt peuvent être freinés à l'aide de restrictions administratives. Le contrôle autorise dans ce cas le maintien de taux d'intérêt inférieurs à ceux en vigueur dans les autres pays, sans que cette situation ne conduise à une sortie de capitaux. La politique monétaire bénéficierait ainsi d'une certaine autonomie par rapport à l'extérieur. Le contrôle peut aussi s'appliquer dans le cas d'un surplus de la balance des paiements, afin d'éviter des entrées de capitaux qui constituent une menace inflationniste. La réglementation des changes détermine les conditions dans lesquelles la monnaie nationale peut être échangée contre des devises étrangères ; elle vise à empêcher la répercussion des conditions économiques et monétaires internes sur le taux de change par le canal des flux de capitaux. Parmi les arguments en faveur d'entraves financières, la stabilité du taux de change est le premier.

D'autres arguments sont avancés pour justifier le maintien de restrictions. Le souhait d'une affectation des capitaux internes au financement de l'économie domestique entraîne une hostilité à l'égard de sorties de capitaux asséchant le marché financier intérieur, tandis que des entrées de capitaux excessives comportent un risque inflationniste ou restreignent l'indépendance nationale dans le cas d'investissements directs. Souvent, les capitaux sont maintenus dans le pays par des barrières

financières dans le cas d'un déficit budgétaire important : le risque d'assèchement du marché financier et l'effet d'éviction sur le marché sont atténués, tandis que le financement du déficit est facilité. Ces arguments sont avancés en France et seront cités et évalués dans l'exposé du cas concret de ce pays (chapitres II et III).

Les mesures restrictives, de nature transitoire, offrent la possibilité de différer l'ajustement de déséquilibres fondamentaux. L'ajustement d'un déséquilibre budgétaire ou extérieur ne peut toutefois être différé indéfiniment, précisément car le contrôle des changes n'est pas le seul déterminant des mouvements de capitaux. Les mesures destinées à empêcher les sorties ou entrées de capitaux excessives s'adressent aux résidents ou non-résidents. Un recensement complet de tous les contrôles directs est réalisé par le rapport "Exchange Restrictions" publié chaque année par le Fonds Monétaire International. Nous pouvons citer les séparations de marchés de changes, taux de changes multiples, inconvertibilités ou non pour les non-résidents et/ou les résidents, les délais d'achat et vente de devises (au comptant et à terme), la surveillance des positions de change des banques résidentes. Les mesures édictées par l'Autorité du pays concerné prennent la forme de refus, conditions restrictives (plafonds, délais limités, etc...), autorisation préalable à une opération. Ces entraves administratives peuvent être assorties de disparités fiscales par rapport à l'étranger, de dispositions équivalant à des contrôles déguisés. Il en est ainsi des systèmes suivants observés en Europe :

- marché des changes double en Belgique avec majoration des cours sur le marché libre⁵ ;
- système de la devise-titre en vigueur en France de 1971 à 1973 et de 1981 à 1986 qui impose à un acheteur de titres étrangers le financement de l'achat au moyen de devises acquises auprès d'un vendeur de titres (le marché des titres étrangers, fermé et étroit, connaît alors des fluctuations et niveaux de cours dissuasifs)⁶ ;

⁵ Eurépargne 1986/3

⁶ Analyse Financière 4/1983. La devise-titre en France depuis le 22 mai 1981

- constitution d'un dépôt bancaire sans intérêt à concurrence de 40 % des capitaux exportés (investissements directs, de portefeuille, ou prêts financiers, achats immobiliers) imposée en Italie.

Les réglementations adaptées à chaque pays tendent à être de plus en plus complexes.

E. La situation des pays européens

La description des dispositions prévalant dans chaque Etat de la CEE serait beaucoup trop complexe et fastidieuse. Notre étude se propose de caractériser brièvement la situation de chaque pays. Parmi les pays connaissant un régime de contrôle des mouvements de capitaux relativement strict, figurent :

- La Grèce

La législation en vigueur avant l'adhésion reste en place. Les résidents grecs ne peuvent par exemple acheter de valeurs mobilières étrangères. Les résidents de pays de la CEE sont autorisés à acquérir des valeurs mobilières grecques après demande auprès de la Banque Centrale pour le rapatriement du produit d'une éventuelle cession.

- L'Irlande

Le contrôle des changes strict comprend entre autres :

- . une interdiction d'acheter des titres au moyen de devises, sauf ceux émis par les Institutions de la CEE.
- . une interdiction de prêts aux non-résidents (généralement),
- . des investissements directs ou achats d'immobilier à usage personnel à l'étranger difficiles.

- L'Italie

Depuis 1976, il existe un financement obligatoire des achats en devises par un dépôt préliminaire.

- L'Espagne et le Portugal

Ces deux pays connaissent des restrictions importantes. L'Espagne évolue cependant vers une libéralisation des contrôles des investissements de portefeuille à l'étranger par des résidents. La limite est fixée, pour ce type d'opération à 5 millions de Pesetas.

Les pays à système de contrôle des mouvements de capitaux quasi libre sont :

- La RFA

Le système libéral est prôné par le "Aussenwirtschaftsgesetz" du 28.4.1961. Les articles 22 et 23 de cette loi autorisent cependant des restrictions, notamment, des limitations des entrées de capitaux, appliquées jusqu'aux années 60. La libéralisation a été accentuée récemment par l'abolition du prélèvement à la source de 25 % sur les intérêts des obligations des résidents.

- Les Pays-Bas

Les restrictions sont pratiquement inexistantes.

- Le Royaume-Uni

Le 23 octobre 1979, le "Exchange Control Act" et les entraves existantes sont suspendus.

- La Belgique et le Luxembourg

La restriction majeure reste le double marché des changes.

- Le Danemark

Les clauses de sauvegarde sont supprimées en décembre 1984. Juin 1985 marque une libéralisation des mouvements de capitaux à long terme. Des restrictions concernant les capitaux à court terme subsistent néanmoins.

Exchange controls : 31 december 1985

EXCHANGE CONTROLS: 31 DECEMBER 1985													
A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L		
		•		•	•	•						•	Belg/Lux
		•						•				•	Denmark
•								•					Finland
		•						•				•	France
		•											Germany
	•						•	•	•			•	Greece
		•						•				•	Ireland
		•										•	Italy
			•										Japan
		•											Netherlands
•								•				•	Norway
	•						•	•	•			•	Portugal
	•							•				•	Spain
•								•					Sweden
			•										UK
			•										US

KEY.
 Exchange rate: **A** pegged; **B** managed float; **C** cooperative arrangement (EMS); **D** independent float. **E** separate exchange rate(s) for some or all capital transactions and/or invisibles; **F** more than one rate for imports; **G** more than one rate for exports; **H** restrictions on payments for current transactions; **I** restrictions on payments for capital transactions; **J** import surcharges; **K** advance import deposits; **L** surrender or repatriation requirement for export proceeds.
 Source: IMF annual report on exchange arrangements and exchange restrictions, July 1986.

Source : The Banker. December 1986

2. La liberté des mouvements de capitaux: une condition nécessaire à l'intégration européenne

Les contrôles en vigueur dans les pays de la CEE sont contraires aux dispositions communautaires et aux arguments avancés par les institutions européennes mais leur démantèlement s'avère très délicat.

A. Les dispositions communautaires

Le Traité de Rome, signé le 25 mars 1957 et entré en vigueur le 1er janvier 1958, prescrit quatre principes prioritaires : liberté de circulation des marchandises, des services et capitaux, des personnes et enfin libre établissement dans les différents Etats membres. La liberté de circulation des capitaux est exprimée sous forme d'intention uniquement, aux articles 67 à 73 intitulés "Capital" et 104 à 109 intitulés "Balance des paiements". La disposition la plus importante est contenue dans l'article 67 selon lequel :

"Les Etats membres suppriment progressivement entre eux, pendant la période de transition et dans la mesure nécessaire au bon fonctionnement du marché commun, les restrictions aux mouvements des capitaux appartenant à des personnes résidant dans les Etats membres, ainsi que les discriminations de traitement fondées sur la nationalité ou la résidence des parties, ou sur la localisation du placement".

Une période de transition de douze ans, qui expire le 31 décembre 1969 est ainsi prévue. Au delà de cette période de transition, l'article 67 § 1 stipule que l'obligation de libérer les mouvements de capitaux n'est à respecter que "dans la mesure nécessaire au bon fonctionnement du Marché Commun". La situation est laissée à l'appréciation du Conseil qui précise ses intentions à l'aide de directives, selon la procédure de l'article 69.

Les directives du Conseil et les clauses de sauvegarde prévues aux articles 73 et 108 du Traité de Rome complètent les dispositions peu précises et peu contraignantes de l'article 67.

Trois directives sont marquantes pour l'évolution dans le sens d'une libération des mouvements de capitaux. La "première directive pour la mise en oeuvre de l'article 67" a été arrêtée par le Conseil des ministres le 11 mai 1960 et a été quelque peu modifiée par une deuxième directive datée du 18 décembre 1962. Ces deux directives établissent une sorte de code de libération des mouvements de capitaux en classant ces derniers dans différentes catégories représentatives d'étapes différentes.

Les listes A, B, C et D contiennent les rubriques suivantes (cf. annexe 2 donnant les listes complètes).

A. Investissements directs et investissements immobiliers

- Crédits à long et moyen terme liés à une prestation commerciale ou à une prestation de services.

- Mouvements de capitaux à caractère personnel.

B. Achats de valeurs mobilières négociées en Bourse à quelques exceptions près (parts de fonds communs de placements).

C. Autres transactions financières : émission et placement de valeurs mobilières.

Crédits à moyen et long terme non liés à des transactions commerciales ou prestations de services.

D. Mouvements de capitaux à court terme

Investissements de titres normalement traités sur le marché monétaire.

Constitution et approvisionnement de comptes courants et dépôts.

Les restrictions portant sur des mouvements de capitaux inclus dans les listes A et B doivent être supprimées de façon inconditionnelle et ne peuvent être maintenues qu'en vertu de clauses de sauvegarde. Pour les transactions de la liste A, il y a obligation d'utiliser des taux de change proches des taux calculés pour les transactions de la balance des paiements courants. Dans le cas contraire, des poursuites en Cour de Justice suivant l'article 169 sont entreprises. En ce qui concerne les éléments de la liste B, seules des recommandations de maintien de taux de change voisins sont formulées.

L'obligation de suspendre les restrictions concernant la catégorie C est conditionnelle. Quant aux mouvements cités dans la liste D, les Etats sont libres de leur imposer ou non des restrictions.

Une troisième directive, adoptée par le Conseil le 17 novembre 1986 (JO L 332 du 26.11.86), modifie la directive de 1960 en ce qu'elle élargit les obligations de libéralisation des listes A et B. Ces obligations portent depuis la date d'entrée en vigueur du 28 février 1987 sur trois nouvelles catégories⁷ :

- les crédits à long terme liés à des opérations commerciales ;
- les opérations d'acquisition de titres non négociés en Bourse (actions, obligations ou parts d'organismes de placement collectif) ;
- l'admission des titres d'une entreprise d'un Etat sur le marché des capitaux d'un autre Etat.

Cette dernière directive représente "la première étape du programme de libération des mouvements de capitaux" présentée par la Commission au Conseil en mai 1986. Une deuxième directive prévue pour 1987 devrait faire avancer les travaux et contribuer à l'achèvement du grand marché intérieur en 1992. La deuxième étape du programme correspond à une libération inconditionnelle de l'ensemble des opérations de capitaux qui participent à la libre circulation des biens, services et personnes. Le programme prévoit conjointement des possibilités de restrictions pour certaines opérations de prêts et crédits financiers, opérations monétaires, mais insiste sur la suppression des doubles marchés et discriminations réglementaires.

Malheureusement, l'application de clauses de sauvegarde marque un retrait par rapport aux dispositions communautaires citées. Certains pays se trouvent encore dans une phase transitoire et bénéficient de ces clauses : l'Italie et l'Irlande jusqu'à la fin de 1987, la Grèce à la fin de 1988, l'Espagne à la fin de 1990, le Portugal à la fin de 1992. Dans le passé, d'autres pays dont la France ont fait usage de ces dispositifs prévus dans le cas de mouvements de capitaux portant atteinte au bon fonctionnement des marchés financiers domestiques (article 73) ou d'une menace sur l'équilibre de la balance des paiements (article 108). Dans ces cas, une autorisation préalable est accordée par la Commission.

⁷ Bulletin CE 11-1986

Si peu de directives ont été adoptées depuis l'entrée en vigueur du Traité de Rome en 1958, les autorités communautaires ont constamment eu le souci d'élaborer les conditions nécessaires à une libéralisation en Europe. Le rapport Segré publié en novembre 1966 fournit un tableau complet de la situation des marchés des capitaux et préconise des mesures destinées à instaurer un véritable marché des capitaux européens. Les suites données à ces travaux sont restées en deçà des espérances mais conduisent tout de même à la création de deux groupes d'experts. Un groupe chargé de la coordination de la politique des marchés des capitaux, un groupe concerné par les questions de Bourses de valeurs qui a publié un prospectus européen d'admission en Bourse.

En vue de la création d'un vaste marché unifié, la Commission élargit son champ d'action à des domaines tels :

- l'harmonisation des législations concernant les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, les OPCVM⁸ (la directive du 20 décembre 1985);
- l'harmonisation des impôts frappant les rassemblements des capitaux (directive 69/335/CEE),
- la coordination des politiques des marchés financiers, par création d'organes communs notamment (dont le Comité Monétaire).

Le Parlement Européen appuie l'action de la Commission et insiste sur la nécessité de progresser vers l'abolition de tous les contrôles appliqués. Il n'en reste pas moins que les dispositions communautaires sont en retrait dans ce domaine en comparaison avec les dispositions en matière d'Union Douanière par exemple.

B. Les arguments en faveur d'une libre circulation des capitaux en Europe

Trois grands arguments sont généralement avancés pour soutenir le principe de cette liberté.

⁸ Directive 85/611/CEE du 20 décembre 1985 sur la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant les OPCVM

Premièrement, la liberté de circulation des capitaux en Europe est symétrique et nécessaire au développement des transactions commerciales intra-CEE. Cette expansion du commerce à l'intérieur du Marché Commun passe en effet par l'instauration de financements multi-devises sans restrictions.

Deuxièmement, la liberté de circulation des capitaux est parallèle aux autres libertés affirmées dans le Traité de Rome et conditionne le processus d'intégration global. Le libre droit d'établissement (articles 52-58) requiert une levée des entraves concernant les investissements directs et immobiliers. En vertu de l'objectif de libre circulation des travailleurs et personnes, les mouvements de capitaux à caractère personnel sont également à libérer, de même que l'épargne doit présenter un caractère transférable. Les restrictions aux crédits à long et moyen terme sont proscrits au nom de la libre circulation des marchandises et services. Libre circulation des capitaux et libre transfert des facteurs de production à l'intérieur d'une zone économique sont donc indissociables et indispensables à la réalisation d'une union économique où l'allocation des ressources est optimale.

La libre circulation des capitaux est aussi la condition de l'achèvement de l'intégration monétaire qui a pour fondements actuels le Système Monétaire Européen et l'Ecu (cf. annexe 3). Les restrictions portent atteinte au développement de l'Ecu sur les marchés privés. La monnaie-panier européenne créée par le FECOM contre 20 % des réserves en or et devises des Banques Centrales, sert, dans son usage privé, de support aux émissions publiques d'emprunts, aux crédits bancaires et dépôts, au marché interbancaire, à diverses opérations commerciales. La libéralisation des mouvements de capitaux en Ecu, l'acceptation uniforme de cette monnaie, sont les bases de son essor et sa crédibilité.

L'union monétaire et l'union économique s'accompagnent d'une union des marchés des capitaux européens. La prohibition des discriminations sur le marché d'un Etat entre les titres des entreprises étrangères et nationales est tournée vers l'unification progressive des marchés des capitaux secondaires. Un marché commun des capitaux et services financiers élimine l'inconvénient d'une fragmentation des financements aux entreprises, fait bénéficier à l'Europe d'un marché financier aussi vaste que celui des USA.

La réalisation de la liberté des mouvements de capitaux intégrée dans les grands projets européens, n'est possible qu'à travers le respect de certaines conditions.

3. La réalisation de la libéralisation des mouvements de capitaux en Europe

Après l'évocation brève des conditions à remplir pour une libéralisation européenne, un bilan de la situation en matière de libéralisation des mouvements peut être dressé, avec un exposé des points faibles et espoirs.

A. Conditions d'application d'une liberté des mouvements de capitaux en Europe

Il est nécessaire de souligner la difficulté de concevoir une unification financière, dans la mesure où les modes d'organisation et de fonctionnement des systèmes bancaires et financiers nationaux présentent des différences notables. Les conditions d'accès aux activités financières, de leur exercice, présentent de telles différences, que toute harmonisation nécessaire à une liberté de circulation des capitaux s'avère délicate.

Les disparités existantes sont trop considérables pour être décrites. La solution envisagée par la Commission dans le programme pour la libéralisation des mouvements de capitaux de 1986 est pourtant nouvelle et intéressante. Trois principes sont exposés :

- une reconnaissance mutuelle des techniques financières plutôt qu'une normalisation ;
- l'élaboration d'un système harmonisé de règles prudentielles formant une base minimale de règles communes ;
- la mise au point d'un système par rapport à l'extérieur de la CEE.

Ces principes - accompagnés d'une adaptation de la fiscalité des instruments financiers, d'un respect d'une convergence accrue dans la conduite des politiques économiques - paraissent plus réalistes et constituent une bonne appréciation des problèmes. Ces dispositions doivent cependant se concrétiser par un planning d'application et des mesures plus précises.

Par rapport à la situation actuelle, de nombreuses règles restent à édicter, de nombreuses adaptations à réaliser par les Etats membres, et le bilan reste quelque peu mitigé.

B. Le bilan de la situation actuelle : les facteurs négatifs

Plusieurs remarques étayent un jugement global pessimiste.

En premier lieu, il faut mentionner une nouvelle fois les freins institutionnels à la libéralisation des mouvements de capitaux, qui reste malgré tout un principe de deuxième ordre. De plus, il n'existe pas de plan progressif de libéralisation jusqu'en 1992.

En second lieu, la situation des pays fait apparaître des disparités entre les Etats membres : tandis que la République Fédérale d'Allemagne, la Belgique et le Luxembourg respectent les libertés portant sur la catégorie C, d'autres pays bénéficient de clauses de sauvegarde. L'impact des disparités économiques générales sur les disparités en matière de réglementation des mouvements de capitaux est marquant. Des niveaux de développement différenciés impliquent des situations de balance de paiement différentes. Les pays européens sont encore occupés à résorber leurs déséquilibres, leurs déficits internes et externes mais se situent à des stades d'ajustement différents.

En troisième lieu, les disparités entre systèmes financiers, entre les dispositions législatives ou administratives concernant les activités financières compliquent toute entreprise de libéralisation coordonnée.

En dernier lieu, les facteurs monétaires internes et externes sont une menace à la stabilité des mouvements de capitaux dans la CEE. Ces facteurs se rapportent au statut de monnaie de réserve des différentes monnaies du système monétaire international. Sur le plan externe, le statut de monnaie de réserve du dollar américain consacre la dépendance extérieure de la CEE vis-à-vis du dollar. Cette dépendance s'exerce à travers les mouvements de capitaux CEE-USA et revêt un caractère déstabilisant pour les monnaies européennes, particulièrement en raison de l'instabilité du cours du dollar. A l'intérieur de la CEE, les rôles internationaux différenciés des monnaies européennes, l'émergence du Deutschmark (DM) en tant que deuxième monnaie de réserve internationale crée des instabilités dans les mouvements de capitaux intra-européens. Le fort développement international du DM, est lié à la "qualité" supérieure de la monnaie allemande, mesurée par les trois variables⁹ : niveau d'inflation moyen, écart-type d'inflation et écart-type d'inflation anticipée.

⁹ KYRIAZIS N. UE-EC Monetary Relations - Research and Documentation Papers PE 6-1986

Un déficit du budget ou de la balance commerciale en expansion aux USA, une politique monétaire américaine plus laxiste, se traduisent par des anticipations à la baisse du dollar, entraînent une fuite de capitaux hors des Etats-Unis. Ces capitaux flottants se cristallisent sur le DM. Les anticipations à la hausse du DM sont formulées au détriment des autres monnaies du SME qui sont poussées à la baisse. Pourtant, aucune ligne de défense commune n'est mise au point en Europe contre les perturbations extérieures. D'un point de vue interne, le SME est quelquefois qualifié de zone-DM car les politiques économiques et monétaires des Etats membres sont dépendantes, dans une certaine mesure, de la politique de la RFA. L'orthodoxie monétaire allemande et les performances économiques remarquables font naître des différentiels et anticipations défavorables aux autres pays membres. Or toute défiance à l'égard de leur monnaie due à un déséquilibre ou différentiel croissant est ponctuée d'une fuite de capitaux.

Ces risques de déstabilisation décrits brièvement sont autant de tentations de recourir à des protections aux frontières. Et pourtant, la période actuelle reste exceptionnellement favorable à un mouvement de libéralisation.

C. Espoirs et possibilités de réalisation de la libre circulation des capitaux en Europe

Le courant de libéralisme économique qui influence la plupart des pays occidentaux depuis le milieu des années 70 favorise une régulation par le marché dans des secteurs traditionnellement fortement réglementés (secteur bancaire, des transports aériens, des télécommunications). Le défi a été lancé par les Etats-Unis mais le libéralisme économique, la "déréglementation" ont eu un impact relativement important en Europe. L'on assiste à un développement des systèmes financiers par innovation, par levée des restrictions, dans le but de renforcer l'attractivité des placements et opérations financiers. C'est pourquoi, le contrôle des changes a été levé en Grande-Bretagne en 1979. Depuis le début des années 80, Italie, France et Danemark ont également réalisé des progrès notables dans la suppression des entraves sur les marchés financiers.

Les performances du SME sont une deuxième raison d'optimisme quant à une libéralisation des mouvements de capitaux. Le respect des mécanismes de ce système représente en effet déjà une contrainte pour les politiques monétaires et l'objectif de stabilité des taux de change facilite la libéralisation financière. L'adhésion au SME exige une adaptation des conditions internes d'un pays aux objectifs du système. Ces objectifs sont de deux ordres : la stabilisation des taux de change et la convergence des politiques monétaires. Selon Van Ypersele¹⁰, l'objectif de stabilisation relative des taux de change est largement atteint : les fluctuations des cours de change sont plus réduites sur la période 1979 à 1986 que de 1972 à 1979 et plus stables par rapport à la situation dans les pays non-membres du SME. Ceci a un effet favorable sur les anticipations de taux de change, mais les réalignements et attaques spéculatives contre une monnaie montrent que d'autres facteurs sont en jeu dans la stabilisation des taux de change.

Cette stabilisation est acquise par une convergence accrue des politiques monétaires, notamment des taux d'inflation. Le SME incite au maintien de taux d'inflation relativement faibles. La contrainte extérieure se manifeste comme suit : le pays dont les coûts et prix évoluent vers des niveaux plus élevés que la moyenne de la CEE connaît une baisse de compétitivité et une pression à la baisse sur sa monnaie. Comme ce pays est tenu de défendre le cours de sa monnaie en le maintenant dans une fourchette de 2,25 % par rapport à son taux-pivot, il est incité à introduire une politique monétaire plus stricte. Malgré le jeu de cette contrainte, des taux d'inflation divergents sont observés en Europe. En 1980 en particulier, Italie et France connaissent à la fois les taux d'inflation les plus élevés et les cours de change les plus forts. Le déficit de la balance des paiements courants record en RFA (-11,5 milliards d'ECUS) avait défavorisé le DM et poussé le franc français et la lire à la hausse. Ceci révèle le fait que le SME n'encourage la recherche d'une convergence interne que dans la mesure où la stabilité externe en dépend. En l'occurrence en 1980, la convergence interne est sacrifiée.

¹⁰ VAN YPERSELE J. KOEUNE J.C. Le système monétaire européen. Origine, fonctionnement et perspectives. Perspectives Européennes. Commission des Communautés Européennes 1985

Tout progrès dans la recherche d'une convergence interne et externe accrue amène une stabilisation des effets des mouvements de capitaux sur les économies. "Une convergence étroite des taux d'inflation et le degré accru de substituabilité entre les monnaies du SME auraient pour conséquence une meilleure répartition des entrées de capitaux en provenance de pays tiers entre les monnaies des pays membres"¹¹.

Enfin, au niveau institutionnel, la signature de l'Acte Unique les 17 et 28 février à Luxembourg puis La Haye concrétise une relance de la Communauté et de ses grands projets. La modification du Traité de Rome par extension du vote à la majorité qualifiée notamment, renforce la capacité de décision de la CEE et donc le poids des instances communautaires dans l'exigence d'une liberté de mouvements de capitaux. Elle accélère aussi l'évolution vers le Grand Marché Unique, vers l'union économique et monétaire.

Les dispositions communautaires sont une incitation permanente à la suppression des entraves à la libre circulation des capitaux et des espoirs sont permis. Pourtant, pour chaque pays, l'adaptation aux objectifs communautaires influence la politique économique, monétaire et des changes et s'avère difficile. En raison de la complexité d'une démarche analytique au niveau européen, les problèmes de la libéralisation, tout comme l'inefficacité des restrictions maintenues, sont traités dans le cas de la France.

¹¹ Economie Européenne No 29, p. 38

CHAPITRE II. L'ECONOMIE FRANCAISE FACE A L'OBJECTIF DE LIBERALISATION DES MOUVEMENTS DE CAPITAUX

La recherche d'un certain degré d'indépendance de la politique économique explique le choix d'une attitude dirigiste dans la conduite des politiques monétaires et de change en France.

Contrôle des changes complexe, encadrement du crédit, cloisonnement des marchés financiers ont longtemps encadrés une économie à déséquilibres interne et externe. La difficulté d'adaptation aux objectifs communautaires apparaît clairement, bien que l'orientation vers une libéralisation financière soit très présente en France. La politique d'ajustement des déséquilibres définie, la fidélité à une économie de marché sont les conditions de sa participation à l'intégration financière européenne.

1. Les déséquilibres de l'économie française

L'économie française a été touchée par les deux chocs pétroliers de 1973 et 1979 mais ses déséquilibres ne sont pas fondamentalement différents de ceux que connaissent les pays industrialisés. La réalisation des objectifs du carré magique - expansion, plein emploi, stabilité des prix et équilibre extérieur - est compromise. Dès le milieu des années 70, la France doit faire face au chômage, au ralentissement de la croissance, à l'inflation, au ralentissement des investissements et à des déficits budgétaires et extérieurs croissants.

Les politiques visant à corriger les déséquilibres ont été de courte durée. L'alternance de politiques expansionnistes et restrictives a retardé les ajustements des différents déséquilibres, comme il ressort de l'évolution et du bilan de la situation économique française traités ci-après.

A. L'évolution de la situation économique

L'aperçu global des politiques conjoncturelles menées depuis 1974 fait ressortir un report des ajustements de l'économie et la persistance d'une inflation structurelle et d'une contrainte extérieure apparente lors de chaque politique expansionniste.

Le premier choc pétrolier a poussé à la hausse des taux d'inflation déjà élevés dans les années 60. Parallèlement, l'apparition d'un déficit commercial a incité à la conduite d'une politique économique plus restrictive. En automne 1973 en effet, la facture pétrolière passe de 16,6 milliards à 43,1 milliards de francs du jour au lendemain. Le plan de refroidissement élaboré en juillet 1974 regroupe des mesures d'assainissement fondées sur une politique monétaire restrictive, un contrôle des prix renforcé et un alourdissement de la fiscalité. Grâce à cet ensemble de mesures, l'inflation est ramenée de 8,5 % en 1973 et 15,2 % en 1974 à 9,6 % en 1975. Néanmoins, le ralentissement de l'économie induit s'accompagne d'une forte augmentation du chômage et d'une chute de la croissance. Le poids de l'ajustement consécutif au premier choc pétrolier repose donc dans un premier temps sur les entreprises (dont l'investissement est freiné), au profit des revenus des ménages.

En conséquence, l'augmentation du chômage constatée depuis 1970, justifie une orientation de la politique économique vers la lutte contre le chômage depuis 1974. Dans cette perspective, un plan de relance est appliqué en septembre 1975, dont l'incidence immédiate est un fort déficit budgétaire de l'Etat (38 milliards de francs) et un accroissement du déficit des échanges extérieurs. Ceci indique que, à partir de 1975, le poids du choc pétrolier est reporté sur le budget de l'Etat. Le déficit interne se répercute sur l'équilibre extérieur et la conséquence en est une sortie du franc français du Serpent Monétaire Européen, le système maintenant des taux quasi-fixes en Europe.

Politiques de relance et politiques restrictives se succèdent : la relance de septembre 1975 est suivie d'une politique d'assainissement (1976) mais l'expansion de 1981 (politique de relance keynésienne mise en oeuvre par le nouveau gouvernement socialiste) aggrave encore les déséquilibres et impose la pause de juin 1982 puis le plan de rigueur de mars 1983.

L'impact des chocs externes et plus encore des politiques de relance sur l'équilibre extérieur ressort très nettement. Toute politique de relance détériore le solde commercial et se trouve limitée par une détérioration de la monnaie consécutive. La persistance d'une contrainte extérieure résulte d'une faiblesse relative de l'offre française et d'une inadéquation de l'offre à la demande. Le manque de spécialisation et de compétitivité des entreprises est souvent avancé pour expliquer ces faiblesses structurelles. La structure des échanges fait apparaître une concentration des excédents sur les pays en voie de développement, tandis que les échanges avec les pays européens sont globalement déficitaires. Il faut également souligner le degré de dépendance énergétique de la France, supérieur à bien des partenaires européens (exemple : la RFA).

Il est à noter que les politiques restrictives en France sont suivies d'un rattrapage au niveau des salaires, d'une stimulation conjoncturelle par accroissement du déficit budgétaire, d'un desserrement du crédit favorable à l'investissement et à l'emploi. Les anticipations inflationnistes demeurent donc très marquées. Après la politique de lutte contre l'inflation de 1976, et le gel des prix, les taux se stabilisent au dessous de 10 % en 1976, 1977 et 1979 mais dépassent à nouveau ce niveau en 1979-1980. Cette reprise des tendances inflationnistes n'est pas due uniquement au deuxième choc pétrolier mais a également des causes internes telles la politique monétaire expansionniste pratiquée en 1979 et la croissance des rémunérations. Ceci n'est évidemment pas favorable au maintien d'une monnaie solide et stable. L'inflation bénéficie aux entreprises (érosion de leurs dettes), aux salariés (rattrapage des salaires nominaux), aux spéculateurs (perspectives de plus-values), aux pouvoirs publics (financement des dépenses) mais les victimes sont les épargnants, la monnaie nationale. Cette situation autorise une croissance globale supérieure, une croissance du pouvoir d'achat plus forte que celle des autres pays de l'OCDE, tandis que le taux de chômage reste dans la moyenne de ces pays (cf annexes 4 à 12).

Depuis 1986, la lutte contre l'inflation est l'objectif affirmé. Les autorités gouvernementales sont conscientes de la nécessité d'une action conjointe sur trois variables stratégiques : la monnaie, le budget, le revenu. En effet, une politique monétaire restrictive est incompatible avec une politique budgétaire expansive ou une politique salariale trop laxiste. L'objectif d'une croissance monétaire contenue doit s'accompagner obligatoirement d'un budget serré et d'une augmentation des salaires mesurée.

La politique d'ajustement est conçue dans une économie à croissance modérée, afin de réussir à accroître le solde positif de la balance des paiements courants. La situation actuelle est telle que la désinflation semble être durable, quoique le déficit budgétaire et le chômage persistent.

B. Le bilan de la situation économique actuelle

La désinflation actuelle, bien que largement importée, crée une situation propice à la reprise. Elle a été acquise par la désindexation salaires-prix, par une avancée des gains de productivité et par un recul des coûts unitaires du travail. Elle a trois conséquences favorables : une poussée à la baisse des taux d'intérêt, un effet stimulant sur l'épargne et la formation des patrimoines, un partage plus équitable entre salaires et profits. Le succès de l'action anti-inflationniste est illustré par l'apparition de taux inférieurs à la moyenne de la CEE et par la réduction des écarts d'inflation avec les principaux partenaires, la RFA exclue. Il est vrai cependant que hors énergie, la hausse des prix dépasse 4 % et que des incertitudes subsistent (effets de la libéralisation des prix, poursuite de hausses salariales modérées, résorption du déficit budgétaire, toujours situé à 2,5 ou 3 % du PIB).

Une politique de croissance modérée doit être poursuivie également dans le but de maintenir le solde positif des paiements courants. Les perspectives du commerce extérieur restent en effet préoccupantes : l'amélioration des termes de l'échange masque la dégradation en volume de la balance commerciale et la perte de parts de marché. La perte de parts de

marché se chiffre à - 2,6 % en 1985 et - 2,5 % en 1986¹². Malgré un redressement vers un excédent en 1983, consolidé par la suite, les performances de la France sont très en retrait par rapport à celles de ses partenaires de la CEE. Une étude des Notes Bleues sur "Une décennie d'interpénétration des économies (1970-1980)"¹³ mesure la pénétration du marché intérieur et l'effort à l'exportation par les importations et exportations de biens et services comparées au PIB. Pour la France, la croissance moindre de l'effort à l'exportation indique des performances dans ce domaine inférieures à la moyenne de la CEE et aux pays tiers. La pénétration moins forte du marché intérieur est la caractéristique d'un appareil productif moins extraverti et se traduit par un solde proportionnellement moins important (cf tableaux de l'annexe 13).

Selon l'étude citée, ceci est le résultat d'un moindre développement de l'industrie, qui occupe une place plus réduite dans la production nationale. Les comparaisons avec les partenaires européens sont éloquentes : l'excédent industriel rapporté à la taille du marché demeure deux fois plus faible que celui de l'Italie, six fois plus faible que celui de la RFA. Certains secteurs en particulier sont moins performantes que dans les autres pays de la CEE : produits mécaniques et électriques, produits du bois, ameublement, textile-habillement, cuir. Dans l'ensemble, la France est déficitaire dans ses échanges avec tous les pays de la CEE sauf avec l'Italie et le Danemark (équilibre) et avec la Grèce (excédent). La persistance du déficit commercial avec la RFA (28 milliards en 1984), malgré un différentiel de croissance plus favorable, s'explique par un manque de produits de consommation exportables. L'essentiel des exportations est constitué de ventes de gros matériel aéronautique. Le commerce par grands contrats, spécialité de la France, ne semble pourtant plus être très adapté dans les années 80. Ces faiblesses structurelles apparentes contribuent à l'explication des problèmes de maintien d'une monnaie forte et sont liés aux motivations pour un contrôle des changes strict.

¹² L'Expansion, Prévisions 1987. Le libéralisme à l'épreuve - 9/22 janvier 1987

¹³ Notes Bleues No 162 - 13 février 1984

L'endettement extérieur a présenté des attraits pour la défense du franc pour le financement des investissements domestiques. Néanmoins, les limites de ce moyen ont été reconnues et le remboursement de la dette à moyen et long terme, multipliée par quatre de 1981 à 1983, est entrepris dès 1986.

Le potentiel productif insuffisant dans les secteurs où se développe la demande limite les possibilités de croissance plus forte. Toute croissance plus forte stimule les importations. Les entreprises connaissent certes une nette amélioration de leur situation mais leur structure financière reste caractérisée par un lourd endettement. L'investissement redémarre après onze années de résultats négatifs (1979 excepté) mais les investissements d'extension des capacités, créateurs d'emploi, restent minoritaires alors qu'ils dépassent 50 % en RFA. Les profits supplémentaires sont avant tout consacrés au désendettement. Les taux de croissance et d'investissement faibles ne permettent pas de renverser la tendance à l'accroissement du chômage.

2. La restriction des mouvements de capitaux, la politique monétaire et les marchés financiers

La mise en avant d'orientations de politique économique indépendantes, de problèmes structurels à résoudre, laisse présager un contrôle monétaire et financier (interne et externe) strict, contribuant efficacement à la réalisation des objectifs fixés.

A. La conception du contrôle des changes en France

La loi 66-1008 de décembre 1966 abroge la réglementation des changes, sauf en ce qui concerne les investissements directs. Pourtant, après les instabilités politiques de mai 1968, des clauses de sauvegarde sont introduites : les points de la liste A et B sont prohibés ou soumis à autorisation. En novembre 1968, le principe d'autorisation du Ministre des Finances est avancé pour tout règlement, avec possibilité d'ajournement de l'opération. Depuis lors, les mesures temporaires et exceptionnelles

introduites sont maintenues de façon permanente. Le but est d'isoler la France de l'extérieur par une politique monétaire autonome et d'éviter les attaques contre le franc français.

Malgré la recherche constante d'une conformité avec le droit du Marché Commun, les mécanismes restrictifs sont longtemps restés très contraignants. Les types de mesures peuvent être évoqués (mesures en vigueur jusqu'en 1986):

- pour les paiements normaux et courants, il existe une quasi liberté. Outre des pièces justificatives, la domiciliation des exportations et importations est exigée. Pour les exportations, une date d'exigibilité limite est fixée ;
- pour les mouvements de capitaux :
 - . l'acquisition et la vente de valeurs mobilières cotées en Bourse est libre mais les émissions et introductions sur le marché français sont soumises à autorisation ;
 - . Les prêts et emprunts sont semi-libérés.

Les prêts de devises aux non-résidents sont autorisés, mais les prêts en francs français aux non-résidents sont interdits généralement.

Les emprunts auprès des non-résidents sont, quant à eux, soumis à autorisation.

- Les investissements directs sont soumis à un régime d'autorisation sauf, depuis 1980, dans le cas d'investissements directs des pays de la CEE en France. Après une coexistence de réglementations contradictoires, la circulaire du 4 août 1980 clarifie la situation et témoigne d'une volonté de se conformer aux règles de la CEE. Elle soumet les investissements directs de la France dans les pays de la Communauté Européenne à des contraintes mais rend possible les investissements des pays de la CEE en France (après preuve du caractère communautaire).

De plus, la Banque de France est chargée d'une régulation stricte de la position extérieure nette des institutions de crédit. Les créances en franc français et la détention de devises par les établissements de crédits en France sur l'étranger sont contrôlées, de même que leurs engagements en

francs français et devises à l'égard de l'étranger. De plus, un coefficient de réserves obligatoires pouvant atteindre 100 %, est prévu pour les avoirs des non-résidents.

Cette réglementation des mouvements de capitaux complexe a été allégée en 1986. Avant d'évoquer les modalités récentes, le type de régulation monétaire est décrit à présent.

B. La politique monétaire française jusqu'en 1984

La politique monétaire française est caractérisée, jusqu'en 1984, par une action sur les taux d'intérêt, accompagnée de contrôles administratifs de certaines quantités (plafonds d'escompte, encadrement du crédit, contrôle du crédit par un barème croissant de réserves).

Il apparaît que le cloisonnement par rapport à l'extérieur répond aux objectifs de la politique monétaire.

La politique de fixation d'un taux de croissance de la masse monétaire, introduite en 1976, semble rester peu efficace. Elle n'a pas été menée de façon rigoureuse, si l'on tient compte des dépassements des taux de M2 par rapport aux objectifs et des révisions à la hausse des prévisions (cf annexes 14 et 15). La réforme de 1984 donne la priorité à M2R, l'agrégat M2 pour les résidents, dont les contreparties sont le "Crédit Interne Net", et l'"Extérieur" (engagements et avoirs des non-résidents). En situation de déficit de la balance des paiements et de destruction de monnaie consécutive, la poursuite d'objectifs en termes de croissance monétaire s'avère toutefois délicate, ce qui explique la préférence donnée aux objectifs de crédit.

La France a mené jusqu'à récemment une politique des taux d'intérêt relativement indépendante. Cette indépendance a été acquise par l'introduction d'un cloisonnement des marchés des capitaux. Par ce moyen, l'incompatibilité relative entre une politique interne des taux axée sur la stimulation de la croissance économique (par un coût du crédit bancaire) modéré, et une politique externe visant à canaliser les capitaux volatiles et soutenir la monnaie par des taux favorables, est levée. Il est possible

d'observer, en effet, des taux de base bancaire (taux des crédits bancaires) français à 14,5 %, alors que le prime rate aux USA à 20 % impliquerait des taux français de 17 % théoriquement. Cette situation a pu être maintenue grâce au coût faible des dépôts bancaires à rémunération réglementée et s'est même caractérisée par des taux réels négatifs (cf annexes 16 et 17 pour les taux nominaux). Le marché monétaire, qui connaît des transactions journalières de 25 à 45 milliards de francs, est fermé aux agents non financiers jusqu'en 1985, sauf aux assurances et caisses de retraite. La Banque de France y pratique un refinancement actif. En fait, elle refinance toute les quantités demandées par les banques, ce qui ne lui permet pas d'agir par les quantités. Elle définit alors le prix des quantités refinancées, soit le taux du marché monétaire. Les marchés des capitaux sont également relativement fermés. Malgré l'uniformisation des règles prudentielles bancaires par la "loi bancaire" de 1984, les institutions financières sont regroupées en différents secteurs à vocation et fonctionnement spécifiques. La sélectivité du crédit, instrument du financement différencié de la croissance économique, est ainsi favorisée. Une hiérarchie de taux d'intérêt complexe se met en place et de 1969 à 1979, les crédits bonifiés représentent 38 à 40 % des concours à l'économie. Dans ce contexte de marchés étroits et cloisonnés, l'action de la Banque Centrale sur les taux d'intérêt est cependant peu efficace. La Banque de France privilégie les achats fermes d'effets à intervalles sur le marché monétaire, et s'avère incapable de mettre en place une véritable politique active axée sur le contrôle des taux d'intérêt à court terme ou politique d'open-market.

Le moyen de contrôle de la masse monétaire a donc été vu dans le contingentement du crédit, l'encadrement du crédit, qui fixe des normes de croissance des crédits. La combinaison de l'encadrement du crédit et de l'administration des taux d'intérêt facilite la stabilisation de la croissance monétaire, assure la défense du franc, tout en autorisant le maintien de taux d'intérêt artificiellement bas par rapport aux données du marché. La complexité du système de contrôle du crédit, son manque d'efficacité (maintien de crédits "hors encadrement"), son effet de rigidification du système financier ont abouti à sa suppression.

Cette suppression remet en cause les contrôles financiers de tout ordre, y compris celui des marchés financiers.

C. Les marchés financiers français

La France est une économie d'endettement, (par opposition aux économies de marchés financiers), c'est-à-dire que l'endettement bancaire domine et que les marchés financiers restent étroits et cloisonnés.

Le marché des capitaux français est fermé vis-à-vis de l'extérieur et réglementé à l'intérieur, pour maintenir des taux d'intérêt bas et parce que ce marché tient lieu de mécanisme central de la politique nationale d'investissement. Il est placé sous la tutelle du Ministère de l'Economie et des Finances, qui en limite souvent l'accès par la procédure du "calendrier" (inscription des émetteurs en fonction de leurs besoins).

Le cloisonnement par rapport à l'extérieur est réalisé par le système de la devise-titre déjà évoqué (chapitre I), le calendrier d'émission des valeurs mobilières, qui peut être discriminatoire vis-à-vis des émetteurs étrangers, le contrôle permanent par le principe "d'autorisation préalable".

La nature des réglementations des transactions financières et monétaires avec l'extérieur est fortement liée au type de politique monétaire et de contrôle des marchés financiers. Une suppression de ces réglementations implique une remise en cause de la politique monétaire et du fonctionnement des marchés financiers maintenus depuis longtemps en France. Néanmoins, les orientations actuelles sont favorables à une suppression progressive des réglementations avec l'étranger portant sur les transactions financières.

3. Vers une nouvelle conception de la politique monétaire et des changes en France

Le rejet des changes flottants et la participation de la France au SME marquent une nouvelle étape dans la politique économique et monétaire, après l'échec de la relance de 1981. Les orientations nouvelles, définies au nom d'un libéralisme affiché, se fondent sur une redéfinition de la politique monétaire, une réforme en profondeur du financement de l'économie, une libéralisation partielle du contrôle des changes.

L'approche monétariste, soutenant que l'ajustement par variation du taux de change en cas de déséquilibre extérieur permet d'utiliser la politique monétaire pour d'autres objectifs, est remise en cause. Après la constatation de fortes variations de change dans les années 70, la préférence est donnée à une gestion de taux de change plus rigoureuse.

Les mécanismes du SME ont introduit des contraintes de politique de change et de politique monétaire nouvelles en Europe. Afin de respecter les écarts de taux autorisés, la gestion du taux de change devient permanente. La Banque de France procède actuellement à des interventions au jour le jour, comme méthode d'appoint, pour stabiliser le taux d'intérêt et soutenir le franc français.

De plus, l'on constate très nettement l'influence du taux d'intérêt allemand sur le taux du marché monétaire français (TMM) depuis l'adhésion du franc au SME. Des études économétriques ¹⁴ ont déterminé une dépendance du TMM vis-à-vis :

- du taux de l'euro-DM (une augmentation d'un point de ce taux entraîne une augmentation du TMM de 2/3 de point dans le trimestre en cours et 1/3 de point dans le trimestre suivant) ;
- de la position du franc dans le SME (une dépréciation de 1 % par rapport au taux pivot entraîne une augmentation du TMM de 0.1 point) ;
- du poste or et devise au bilan de la Banque de France (une baisse de 10 milliards implique un accroissement de 0.5 point du TMM).

Enfin, l'adhésion au SME influence la politique économique par la contrainte sur la balance des paiements et l'inflation (chapitre I).

Dans cette situation, l'ajustement d'un déséquilibre se fait principalement par l'instrument des taux d'intérêt. La nécessité d'en venir à une politique plus active des taux d'intérêt à court terme a déterminé l'emploi d'instruments nouveaux de la politique monétaire.

¹⁴ DEBONNEUIL Xavier. La politique monétaire et son contexte économique. La revue Banque Editeur 1986

La redéfinition de la politique monétaire est marquée par deux décisions : la suppression de l'encadrement du crédit en 1984, l'application d'une politique orientée vers les taux souhaités pour 1987. Deux instruments de contrôle de la liquidité sont retenus : les réserves obligatoires, les taux d'intérêt. Pour une plus grande efficacité de cette politique nouvelle, deux conditions sont à respecter : une simplification de la grille de taux d'intérêt, une ouverture des marchés monétaires et financiers. Ces mesures s'accompagnent donc d'une réforme totale du système financier.

La réforme du financement de l'économie, préparée depuis 1983 par l'introduction de plusieurs innovations, entre en jeu en 1984. La stratégie de développement du système financier est fondée sur :

- l'introduction de nouveaux instruments financiers au service des investisseurs et emprunteurs ;
- la stimulation de l'épargne financière par la fiscalité, l'innovation financière, l'épargne collective (SICAV, Fonds Communs de placement) ;
- l'ouverture du marché monétaire aux agents non financiers, notamment aux entreprises, grâce aux certificats de dépôts, billets de trésorerie, adjudications de bons du Trésor ouvertes aux agents non financiers ;
- la modernisation de la place financière de Paris, l'introduction de nouvelles techniques, de nouveaux produits en vue de favoriser l'attraction des capitaux internationaux.

Dans la mesure où ouverture et modernisation du système financier sont un facteur d'attraction de capitaux, ces réformes sont les conditions nécessaires à une libéralisation des mouvements de capitaux.

Les mesures d'avril et de juillet 1986 vont vers une suppression du contrôle des changes. Des mesures importantes, allant dans ce sens, ont été adoptées¹⁵ :

¹⁵ Droit et Affaires - France . Aperçu des règles du contrôle des changes telles que modifiées par les textes publiés du 10 janvier au 28 novembre 1986 inclus. Janvier 1987. No 458

- la possibilité d'acheter des devises à terme, en couverture des importations de marchandises et de services et des risques encourus sur les emprunts en devises (3 mois avant le paiement). Vice-versa pour les exportations ;
- la libéralisation totale des investissements des entreprises à l'étranger (investissements directs) ;
- la suppression de la devise-titre ;
- l'abolition de la domiciliation des importations et exportations ;
- l'utilisation libre des cartes de crédit à l'étranger ;
- la suppression des plafonds aux transferts par voie bancaire des particuliers aux non-résidents.

Les restrictions les plus importantes sont maintenues dans le domaine des capitaux à court terme. La détention de devises en France pour une durée indéfinie n'est pas libre. De même, les prêts en francs français aux non-résidents ne sont autorisés qu'à concurrence des ressources en francs français en provenances de l'étranger.

De nouvelles mesures de libéralisation sont annoncées, mais sans cesse repoussées. Les progrès dans la lutte contre l'inflation et l'amélioration du solde de la balance des paiements ne sont pas encore totalement confirmés, d'où les tentations possibles de retour à des contrôles plus stricts.

CHAPITRE III. EFFETS EVENTUELS D'UNE LIBERALISATION DES MOUVEMENTS DE CAPITAUX SUR LE FRANC FRANCAIS

La suppression des restrictions aux mouvements de capitaux présenterait un danger pour la stabilité du franc français. Contrôle des changes, régulation des taux d'intérêt, interventions directes de la Banque Centrale, emprunts à l'étranger, sont les instruments de la gestion du taux de change en France.

Sur la période 1970-1980, les principaux déterminants du cours du franc sont identifiables, en l'occurrence l'évolution du solde extérieur, les différentiels d'inflation et les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport aux pays étrangers. Les situations économiques comparées France-RFA-, dont les performances en matière d'inflation et de commerce extérieur-, sont particulièrement explicites quant à la parité DM-FF dans le SME.

Dès lors que les fluctuations de change observées se déterminent avant tout par des variables économiques, la finalité première de contrôles administratifs ne se justifie plus. De même, les arguments en faveur de restrictions aux mouvements de capitaux, sont réfutables. Après l'analyse de l'évolution et des déterminants du franc, la thèse de la non-validité des arguments favorables aux restrictions est défendue en un deuxième point.

Ainsi, la suppression des restrictions est réalisable en France, à condition de mener une politique de taux d'intérêt plus active et de desserrer les contraintes du déficit budgétaire et du faible excédent commercial qui pèsent sur l'économie. Les conditions de la libéralisation harmonieuse des restrictions aux mouvements de capitaux sont explicitées au troisième point de ce chapitre.

1. L'évolution et les déterminants du taux de change du franc français

A. L'évolution du cours du franc français

L'alternance de politiques restrictives et expansionnistes en France se traduit par des fluctuations importantes du franc sur le marché des changes et par deux retraits du système de limitation des marges de fluctuation monétaires en Europe, le Serpent Monétaire. Sur la période 1973-1979, le franc français connaît un flottement quasi continu et sa dépréciation est plus forte que celle du DM, vis-à-vis du dollar.

De 1973 à 1979, quatre phases d'évolution du franc français sont à distinguer (cf annexe 18) :

- de 1971 à 1973, le franc se maintient après les accords de Washington, mais les pressions à la baisse consécutives à l'accélération de l'inflation et la détérioration de la balance commerciale entraînent une sortie du franc français du Serpent Monétaire en janvier 1974 ;
- de 1974 à juillet 1975, le franc français se redresse grâce à l'amélioration de la balance des paiements courants obtenue par une croissance ralentie et une politique monétaire restrictive. Il réintègre alors le Serpent Monétaire en juillet 1975 ;
- de juillet 1975 à mars 1976, la politique de relance ravive les pressions à la baisse sur la monnaie française. La conséquence ultime du déficit extérieur et du développement du crédit intérieur est une sortie du Serpent Monétaire en mars 1976 ;
- de mars 1976 à mars 1979, le plan de stabilisation appelé "Plan Barre" favorise la fermeté du franc.

A partir de mars 1979, la nécessité de maintenir des cours du change stables par rapport aux autres monnaies du Système Monétaire Européen, détermine peu à peu l'orientation de la politique économique, après une tentative d'évolution économique divergente. Plusieurs périodes ponctuées d'ajustements au sein du SME impliquant le franc, sont repérables :

- de mars 1979 à fin 1980, la stabilité du franc est à rapprocher de la faiblesse du DM ;

- en octobre 1981, la dévaluation du franc français de 3 % et la réévaluation du DM de 5,3 % sont destinées à effacer le handicap résultant d'une inflation supérieure par rapport à la RFA ;
- en juin 1982, une nouvelle tension entre franc et DM débouche sur une dévaluation de 5,75 % du franc et une réévaluation de 4,25 % du DM. Cet ajustement effectue une correction des tendances inflationnistes divergentes ;
- en mars 1983, la dévaluation a cette fois pour cause principale le déficit de la balance des paiements courants induit par la relance contracyclique de la France. Les interventions en dollars et monnaies du SME précédant le réalignement se sont révélées inefficaces. La France a réagi en accompagnant la dévaluation d'un ensemble de mesures de contrôle de l'évolution de la masse monétaire, des prix, des revenus, de maîtrise des déficits budgétaires et sociaux ;
- en mars 1986, la dévaluation est opérée dans le but de se conformer aux écarts d'inflation entre France et RFA ;
- depuis mars 1986, les attaques sur le franc ont repris dès l'été 1986. La réévaluation du DM en janvier 1987 concrétise une dépréciation du franc contre DM.

Les facteurs ayant le plus influencé le comportement du franc français apparaissent à travers cette évolution.

B. Les déterminants du cours du franc français

L'évolution de la balance des paiements courants tend à occuper la première place parmi les principaux facteurs déterminants du comportement de la monnaie française. Les faiblesses de cette dernière observées en 1973, 1976, 1981, 1982, sont liées aux politiques de relance et à la dégradation de la balance des paiements courants, de même que les améliorations notées en 1978 et 1979 sont à rapprocher des excédents courants de ces années-là (cf. annexe 19).

Un deuxième déterminant de l'évolution du cours du franc français est le différentiel d'inflation dont l'évolution n'est cependant pas parfaitement corrélée à celle du taux de change. Si les écarts d'inflation avec les

principaux pays occidentaux ont conduit à une dépréciation du taux de change en 1974, 1976, 1981 et 1982, ils ont été parallèles à une appréciation du franc de 1977 à 1980 (annexe 19).

L'écart des taux d'intérêt à court terme avec les pays les plus proches influence également l'évolution du taux de change, mais non de façon systématique. L'arme des taux d'intérêt, utilisée pour attirer les capitaux et maintenir le cours de la monnaie, a servi à contrecarrer efficacement les pressions à la baisse sur le franc en 1974, 1976, et 1981-1983. Inversement, les écarts de taux d'intérêt négatifs de 1977 à 1980 n'ont pas affecté la stabilité du change. Les pressions à la baisse en 1982 n'ont pu être évitées.

Cet ensemble de facteurs donne une bonne image des causes des fluctuations de change mais n'explique pas ces dernières à cent pour cent. Deux remarques s'imposent à ce propos. Premièrement, les anticipations de change tiennent compte d'autres facteurs plus généraux, tels les facteurs politiques et sociaux (une grève, des négociations salariales difficiles) qui sont cependant à rapprocher bien souvent des tendances économiques générales. Deuxièmement, les fluctuations de change sont à analyser avec prudence, du fait que les véritables fluctuations peuvent être atténuées par des interventions de la Banque de France ou par des emprunts extérieurs destinés à soutenir la monnaie. De même, le contrôle des changes est conçu comme une barrière vis-à-vis de l'extérieur atténuant l'impact de déséquilibres sur les mouvements de capitaux et le change.

Les performances et perspectives économiques restent primordiales, mais en valeur relative plus qu'absolue. Ainsi, en matière de formation des taux de change, les améliorations en matière de lutte contre l'inflation et d'équilibre commercial depuis 1983 ont été masquées par les retards persistants par rapport à l'évolution ouest-allemande. La position relativement faible et incertaine du franc français face au DM est largement due aux performances très différentes en matière de commerce extérieur et d'inflation. De plus, la RFA se situe à un stade d'ajustement consécutif au choc pétrolier, plus avancé que la France. Outre Rhin, l'excédent des paiements courants progresse régulièrement, et les finances internes sont assainies. Cet assainissement avancé permet d'atteindre un taux de

croissance aussi élevé dans des conditions non-inflationnistes (cf tableaux 6 et 7). La France par contre, ne peut encore se permettre de stimuler une reprise qui se traduirait automatiquement par une détérioration du déficit du budget, de la balance commerciale et un reflux d'inflation.

Les tableaux suivants reprennent les évolutions différenciées des deux grands partenaires commerciaux. Les évolutions en matière de croissance du PIB sont orientées en sens inverse. La reprise semble être amorcée en RFA, si l'on excepte les prévisions pour 1987, tandis que la France ralentit sa croissance, antérieurement supérieure.

% PIB aux prix déflatés

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
France	0.5	2.1	0.8	1.4	1.4	2.3	3.0
RFA	0.2	-0.7	1.3	2.6	2.3	3.6	3.0

(extrait des annexes 6 et 8)

Le taux de croissance nettement supérieur en France qu'en RFA jusqu'en 1983 s'est aussi accompagné d'un taux d'inflation plus élevé (cf annexe 20). La désinflation internationale stimulée par la baisse des prix pétroliers, de même que le rééquilibrage annoncé en France, déterminent un rapprochement des évolutions de prix en France et RFA. Il n'en reste pas moins qu'un différentiel de taux d'inflation subsiste et le cumul des différentiels fait l'objet de rattrapages par ajustements de parité périodiques.

La RFA crée les conditions favorables à une relance non-inflationniste, tandis que la France prévoit un freinage de son évolution économique globale. La relance ouest-allemande, qui a pour pilier la croissance de la consommation privée la plus forte de la CEE, est appuyée par les redistributions de revenus de 1986 et 1988 sous forme d'allègements fiscaux.

Ceci se reflète aussi sur des taux de croissance des rémunérations salariales plus strictes en France qu'en RFA pour 1987 (2,7 % pour la France et 3,3 % en RFA, suivant l'annexe 11).

Les perspectives d'une relance durable en RFA laissent aussi entrevoir une amélioration de l'emploi, avec une tendance à la baisse du taux de chômage depuis 1985. En France, le taux de chômage se situe à un niveau supérieur et croît de façon régulière depuis 1981.

Taux de chômage

	81	82	83	84	85	86	87
France	7.7	8.7	8.8	9.9	10.3	10.6	10.6
RFA	4.8	6.9	8.4	8.4	8.5	7.8	7.4

La régression du chômage supérieure à la moyenne de la CEE, constatée en RFA, s'explique également par un taux de croissance négatif de la population en âge de travailler.

Si l'on reprend les performances comparées en terme de balance des paiements courants exprimée en pourcentage du PIB, on constate une évolution plus favorable en RFA - avec une croissance régulière de 1981 à 1986 -, opposée à un rétablissement du solde positif en 1986 hésitant en France.

Balance des paiements courants en % du PIB

	81	82	83	84	85	86	87
France	-1.4	- 3	-1.7	-0.6	-0.8	0.6	0.8
RFA	-0.7	0.5	0.7	1.0	2.2	2.4	1.8

Le déficit budgétaire de l'administration centrale, exprimé en pourcentage du PIB décroît dans les deux pays depuis 1983, mais le pourcentage reste nettement supérieur en France. La décroissance du déficit comparé au PIB est amorcée depuis 1981 en RFA, tandis qu'elle n'intervient qu'en 1983 en France.

Budget de l'administration centrale en % du PIB

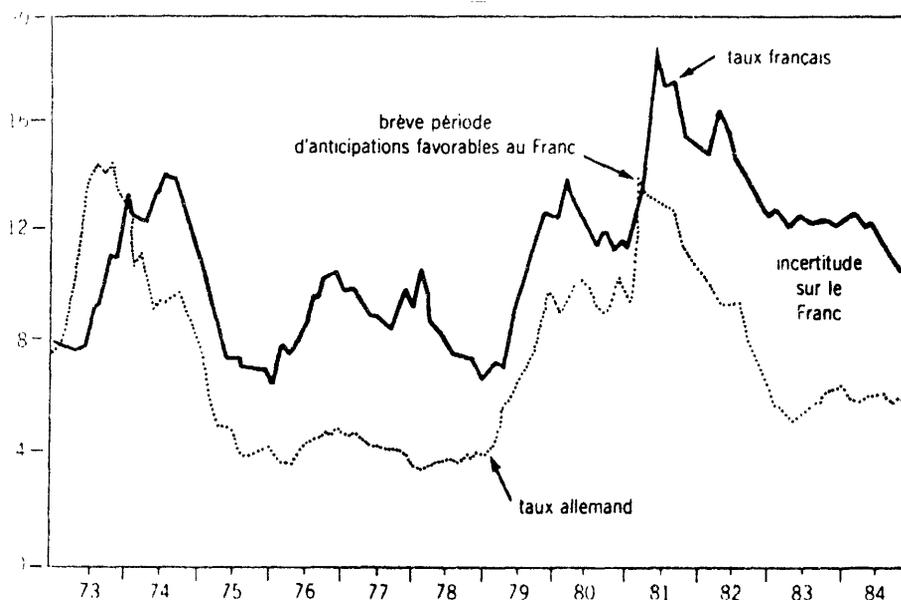
	80	81	82	83	84	85
France	-1.2	-2.3	-2.4	-4.0	-3.2	-
RFA	-2.0	-2.6	-2.3	-1.9	-1.6	-1.3

De plus, l'écart entre les niveaux d'endettement extérieur est considérable. En 1983, l'endettement brut en pourcentage du PIB est de 9 en France et 1 en RFA, ce qui représente respectivement 6 et un demi mois d'exportation.

La France se protège contre des anticipations de change négatives en maintenant un différentiel de taux d'intérêt qui lui est favorable, vis-à-vis de la RFA. La préoccupation majeure des autorités françaises est

de maintenir, malgré des évolutions économiques dissemblables, la parité franc français-deutsch mark, en particulier depuis l'adhésion au Système Monétaire Européen. Il est donc possible de constater un différentiel de taux d'intérêt qui équivaut à une différence de rémunération de quelques 5 points entre le franc et le mark.

% Taux du marché monétaire en France et en Allemagne



Source : DEBONNEUIL, Xavier. La politique monétaire et son contexte économique 1986 - Revue Banque Ed.

Le différentiel de taux d'intérêt nominaux à court et long terme a toujours été favorable au franc, depuis les années 60 (annexe 21). De 1980 à 1985, l'écart de taux a également été positif entre le franc et le dollar. Le tableau de l'annexe 22 qui reprend les écarts de taux de l'Italie, de la France, du Royaume-Uni, de la RFA par rapport aux USA, montre que les pays à monnaie la plus faible tendent à créer un différentiel plus favorable. Si l'on prend en compte les taux d'intérêt réels, les écarts n'ont cependant pas toujours été favorables à la France. Du fait de taux d'inflation plus élevés qu'en RFA dans les années 1960 et 1970, les écarts de taux d'intérêt réels entre France et RFA sont négatifs. Le souci de protection de la monnaie par une rémunération intéressante n'était guère présent en France à cette époque. Depuis le début des années 1980, en particulier depuis la création du SME, les écarts de taux d'intérêt réels à court et long terme entre France et RFA deviennent positifs. La volonté de stabilisation de la parité franc-mark contraint la France à utiliser l'instrument des taux plus activement, et à viser une baisse du différentiel d'inflation (l'annexe 23 retrace l'évolution du différentiel de taux d'intérêt réels à court et long terme entre France et RFA).

2. Les arguments en faveur des restrictions de changes et de mouvements de capitaux remis en cause

La volonté de retour à une régulation par le marché et à une plus grande liberté incite les autorités françaises à supprimer les dispositions législatives et administratives gênant le fonctionnement normal des marchés financiers et des changes. Bien que les autorités soient conscientes d'un nécessaire assouplissement, les craintes d'un affaiblissement marqué du franc français sont grandes et les tentations de retour à des mesures de protection n'en sont que plus présentes.

Plusieurs arguments sont ainsi avancés pour justifier cette protection renforcée, dont nous avons retenu les cinq plus significatifs. Les contrôles et restrictions visent à :

- stabiliser les mouvements de capitaux et le cours du change, argument qui fait référence à l'efficacité des mesures appliquées ;
- mettre en oeuvre une politique de croissance indépendante, sans répercussion sur le franc ;
- éviter des attaques externes sur le franc par des instabilités dues à des mouvements de capitaux à court terme ;
- canaliser l'épargne française vers des besoins internes et éviter un assèchement du marché financier français ;
- éviter une déstabilisation au moment de la suppression de l'encadrement du crédit, argument ponctuel.

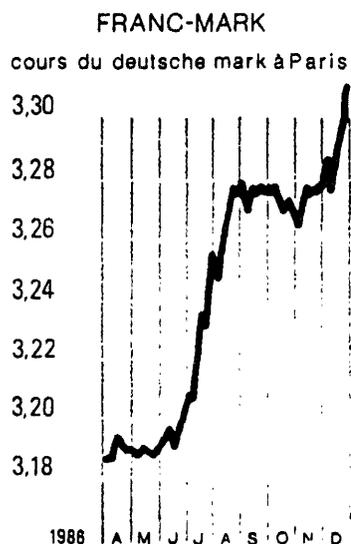
Le maintien de barrières n'a de justification que si les objectifs des contrôles sont atteints. Or la théorie économique et l'analyse de la réalité fournissent les éléments d'une critique des arguments favorables aux contrôles. La présentation critique des principaux arguments énumérés, point par point, met en avant la nécessité d'une libéralisation, sa gestion possible sans risques majeurs de déstabilisation.

A. Les restrictions aux mouvements de capitaux permettraient de stabiliser les mouvements de capitaux et le cours du change

IL s'agit d'évaluer l'efficacité-même des mesures appliquées en France. La question est de savoir si les contrôles ont réussi à empêcher certains mouvements de capitaux, où ont contribué à atteindre les objectifs fixés tels la stabilité des taux de change. L'évaluation de l'efficacité des contrôles n'est pas évidente, d'autant plus que l'application de mesures variées implique un coût administratif et économique élevé. Quelquefois, l'efficacité peut être obtenue, d'un point de vue strictement technique. Les opérations de portefeuille par exemple sont faciles à restreindre. Le contrôle a également eu un effet positif dans deux autres domaines. Tout d'abord, il a évité des interventions directes trop fréquentes de la Banque d'Emission sur le marché des changes et a assuré une protection des réserves officielles. Ensuite, il a favorisé le financement du déficit de la balance des paiements par le biais de l'endettement en devises obligatoire des opérateurs (résidents) du commerce international.

Néanmoins, les aspects négatifs du contrôle sont plus significatifs que les quelques points positifs et il est possible d'affirmer que le contrôle a été globalement inefficace. Du seul point de vue strictement technique, certaines dispositions s'avèrent totalement inopérantes, que ce soit en matière de lutte contre le termaillage ou contre les modifications des avoirs des non-résidents. Les échappatoires par fraude ou substitution légale ne sont pas des plus minimes et les fuites de capitaux évaluées ont quelquefois atteint des niveaux considérables malgré les restrictions, notamment de 1981 à 1983. Non seulement le système n'a pu empêcher totalement certaines opérations, mais il ne semble pas avoir atteint son objectif de stabilisation et protection des changes. A plusieurs reprises, de 1970 à 1971, en 1974, en 1976, en 1981-82, en 1983, l'inefficacité face à d'importants mouvements spéculatifs apparaît nettement. La période précédant le dernier remaniement des parités du SME le 11 janvier 1987 montre que le mouvement de sorties de capitaux a démarré dès l'été 86 et s'est maintenu malgré les interventions de la Banque de France par ventes de DM et augmentation des taux d'intérêt. L'appréciation constante du DM contre franc

a conduit finalement à un laisser-faire de la part de l'Institut d'Emission français qui a accepté la revalorisation du DM équivalente à une dépréciation de la monnaie française face au DM.



LA VIE FRANÇAISE - DU 5 AU 11 JANVIER 1987

L'évolution du franc français retracée en annexe 24 ne permet pas de constater une plus grande stabilité monétaire grâce aux contrôles en vigueur. La dépréciation en longue période du franc français contre DM est importante. L'annexe 25 montre les cours des principales monnaies contre franc depuis 1979 : de 1980 à 1985 seule la lire italienne a un cours déprécié face au franc, alors que le dollar, le yen, le franc suisse, la livre-sterling, le DM, l'Ecu s'apprécie considérablement face au franc.

Le contrôle des changes peut même avoir des effets nocifs, particulièrement lorsqu'il restreint la marge de manoeuvre des opérateurs du commerce international. Les conditions d'exploitation des entreprises sont alourdies par les formalités, leur compétitivité est atteinte par les restrictions de couverture d'opérations. Il faut ajouter à cela que les mesures de lutte contre le termaillage sont de toute manière inefficaces.

B. Les restrictions aux mouvements de capitaux permettraient la mise en oeuvre d'une politique économique indépendante

L'interdépendance croissante des économies rend inefficace les politiques de relance isolées dans des économies relativement ouvertes comme la France. Au vu de la coexistence de l'inflation et du chômage, les économistes ont dû se rendre à l'évidence d'une inadéquation de la relation de Phillips.

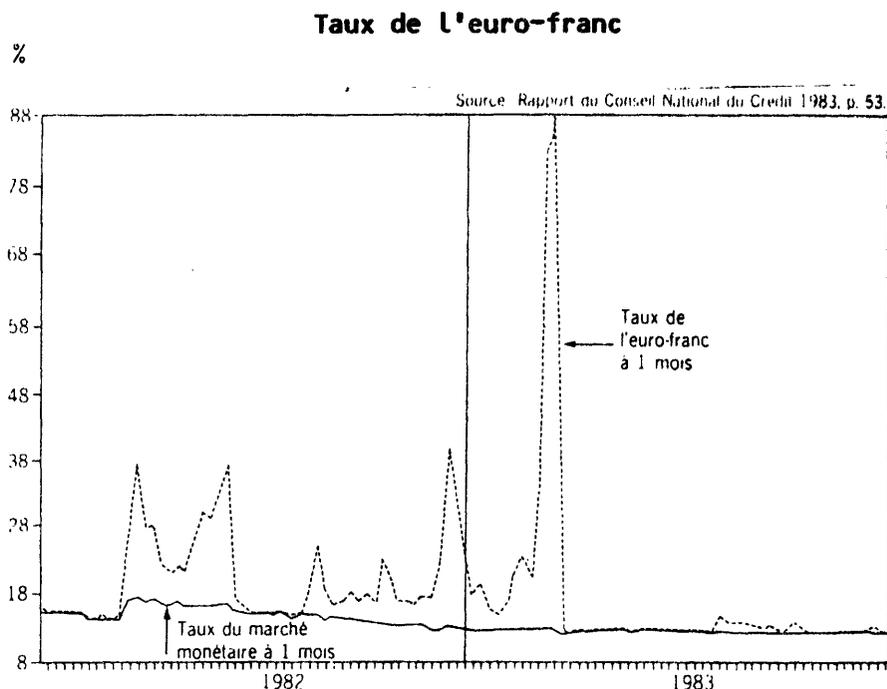
L'exemple de la relance de type keynésien pratiquée en France en 1981-1982 illustre l'impossibilité d'une relance isolée. La stimulation de la demande par une redistribution budgétaire importante, au lieu d'agir sur l'offre française, a stimulé les importations et dégradé la balance commerciale. La dépréciation du change traduite par trois dévaluations en deux ans a renchéri les importations et donc poussé les salaires à la hausse. L'augmentation de l'inflation (par rapport aux pays voisins), le déficit de la balance commerciale ont entraîné des fuites de capitaux, des pressions sur le taux de change, qui n'ont pu être évitées par le renforcement du contrôle des changes introduit en 1983.

L'appartenance au SME a déterminé l'orientation d'une politique restrictive et l'échec des mesures de restriction des mouvements de capitaux en tant qu'instruments de protection d'une politique indépendante n'en a été que plus marquant.

C. Les restrictions aux mouvements de capitaux permettraient d'éviter des attaques externes sur le franc

L'argument d'une spéculation subie par le franc mais d'origine externe a été utilisé lors du dernier remaniement des parités du SME en janvier 1987. Il a motivé un refus d'une dévaluation du franc par les autorités françaises.

Pour éviter la spéculation contre franc, un contrôle strict des mouvements de capitaux à court terme est chargé de limiter la détention et acquisition de devises par les français, le prêt de francs français aux non-résidents par les banques françaises, les opérations à terme des entreprises françaises. La conséquence en est que le marché de l'euro-franc, des francs détenus à l'extérieur, est étroit et facilement contrôlable. La volatilité très grande des taux sur ce marché est liée à son étroitesse. En cas de spéculation contre franc sur le marché de l'euro-franc, les taux se tendent et atteignent des niveaux prohibitifs, décourageant toute demande (cf. annexe 26 et tableau ci-dessous).



La différence de taux d'intérêt interne et externe est cependant dommageable pour les négociants français et les pénalise par rapport à leurs concurrents. La suppression de l'interdiction de prêts de francs aux non-résidents signifierait un élargissement du marché de l'euro-franc, des possibilités accrues de financement des emprunteurs français. Le contrôle des mouvements sur le franc serait alors plus délicat, particulièrement en période de spéculation.

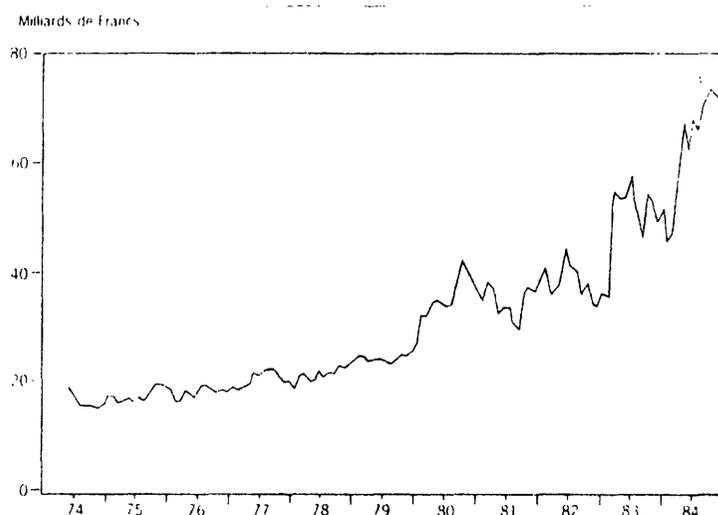
Il s'agit de savoir si la spéculation contre franc peut vraiment être indépendante des déséquilibres internes et être incriminée à des perturbations extérieures. La spéculation contre franc peut en effet être rapprochée de l'existence de monnaies de nature différente en Europe qui détermine une distribution inégale des capitaux dans les pays européens. Le marché de l'euro-DM s'accroît, tandis que l'utilisation internationale du franc est limitée à la fois volontairement par les autorités françaises et involontairement par une défiance vis-à-vis du franc en tant que monnaie de réserve. La spéculation sur le franc est souvent en relation avec la parité FF-DM, et traduit alors des anticipations à la baisse du franc ou à la hausse du DM. Elle peut également résulter d'une spéculation sur le dollar qui se répercute sur le FF ou le DM.

Les déterminants de la parité FF-DM ont déjà été analysés plus haut. Les dévaluations du FF font suite à un écart de coûts productifs avec la RFA ou une augmentation du déficit extérieur. La dépendance France-RFA est donc réelle et les contrôles sont inefficaces. Il existe néanmoins des possibilités de stabiliser les cours et les mouvements de capitaux spéculatifs en pratiquant un étalon-DM. Les variables sur lesquelles la Banque de France doit agir sont alors les réserves de change et le taux d'intervention. Le respect d'une baisse de la masse monétaire lorsque les réserves de devises baissent et vice-versa, maintient une stabilité du change. Les alternatives sont vouées à l'échec. La volonté de maintien d'un franc fort et surévalué, en s'appuyant sur la constatation de coûts salariaux au même niveau qu'en RFA et de problèmes à l'exportation non dûs aux prix, se heurte au jugement par le marché qui impose finalement le cours malgré les contrôles. Une sortie du SME est quelquefois envisagée, mais il est généralement reconnu que le flottement est inefficace et dommageable pour la France, pays de taille moyenne largement ouvert sur l'extérieur.

Les raisons d'une spéculation passagère sont donc liées à la situation interne du pays, qui influence la qualité de sa monnaie. Ce fait explique que la répercussion d'une baisse du dollar se fasse par une poussée à la hausse du DM et consécutivement une pression à la baisse du franc. Le contrôle des changes et des mouvements de capitaux ne peut modifier le sens de ces mouvements. Toute action doit porter sur les causes de la spéculation, c'est-à-dire sur la qualité du franc français, par une

amélioration des performances économiques d'une part, un accroissement de l'emploi du franc dans le monde d'autre part. Dans l'étude des relations monétaires USA-CEE les auteurs tentent d'expliquer la part importante du DM dans les engagements extérieurs notifiés à la BRI à l'aide d'une modèle de régression. Les conditions apparentes pour qu'une monnaie soit valeur de réserve portent sur la qualité (cf chapitre I), la part importante des exportations dans les exportations mondiales, le réseau efficace de services financiers dans le pays. Le fait est que la France n'est pas un grand pays exportateur et que la facturation des transactions commerciales internationales en franc est faible. Les tableaux annexes 27 et 28 font ressortir la faible part du franc français dans les dépôts des banques en Europe, au Canada et au Japon, sa faible utilisation sur les euro-marchés. Toutefois, on constate depuis 1984-1985, un développement des dépôts de francs détenus par des non-résidents. Ces dépôts, encouragés par les autorités françaises, résultent souvent de cessions de devises contre franc du fait d'un différentiel de taux d'intérêt à court terme plus favorable sur le franc. Ces mouvements orientés vers la détention de francs portent sur des échéances courtes car le risque de variation des cours est grand. L'extension des balances-francs des non-résidents, illustrée sur le graphique suivant, a permis le financement du déficit de la balance des paiements. En 1984, l'endettement net à court terme du secteur bancaire (accroissement des couvertures à terme de la clientèle résidente, dépôts et achats à termes par les non-résidents) porte sur 40 milliards de francs. Ces capitaux courts opérant un financement du déficit structurel sont néanmoins relativement instables.

Balances en francs des non-résidents



Source : DEBONNEUIL, Xavier - La politique monétaire et son contexte économique 1986. La Revue Banque Ed.

La France peut orienter ses efforts vers une amélioration de la qualité de sa monnaie en assainissant son économie interne, et vers un encouragement de ses exportations. La France doit en effet tenter d'accroître le rôle international de sa monnaie, sur des bases économiques et commerciales saines. La diversification de l'emploi international des monnaies est positive pour l'équilibre du système monétaire international et la France peut participer à cette diversification à condition de veiller à l'assainissement de son économie.

Il a donc été vu que le contrôle des changes ne peut stopper une spéculation contre le franc français. Les causes de la défiance vis-à-vis de la monnaie attaquée doivent être appréhendées.

D. Les restrictions aux mouvements de capitaux permettraient de maintenir un circuit financier fermé

La notion de circuit financier fermé est dépassée à l'heure actuelle. L'allocation optimale des ressources dans une zone économique vaste et intégrée a été exposée. Les réalités de l'internationalisation des économies ne peuvent être masquées.

Les investissements à l'étranger sont un impératif pour les entreprises multinationales, qui opèrent dans un contexte hautement concurrentiel. Inversement, la pénétration étrangère dans un pays est inévitable à l'heure actuelle. Dans un climat de liberté des transactions avec l'étranger, la situation ne présente aucun danger particulier lorsque les investissements étrangers dans le pays compensent les investissements du pays à l'étranger. L'ouverture sur l'étranger fait preuve du dynamisme du pays et devient une condition de développement économique.

En matière de transactions sur valeurs mobilières, les gouvernements restent en général prudents dans une perspective de fonctionnement harmonieux et organisé des marchés et de protection de l'investisseur. Pourtant, la protection de l'épargnant, la stabilité des marchés financiers ne sont pas incompatibles avec un contrôle des opérations. Ce contrôle ne doit pas être discriminatoire vis-à-vis de titres étrangers, d'investisseurs étrangers. La non-discrimination par rapport à des opérateurs étrangers en Bourse ou hors Bourse n'implique pas de désorganisation automatique du marché, si l'information est transmise de façon satisfaisante, si la conformité des opérations est vérifiée. L'admission libre d'émetteurs étrangers, la cotation accrue de titres étrangers augmentent les possibilités de gestion de portefeuille des nationaux. Par ailleurs, la peur d'un assèchement du marché par une demande de capitaux trop importante de la part d'opérateurs étrangers, n'est pas fondée. La cause première d'un assèchement éventuel du marché resterait actuellement l'endettement de l'Etat. Un financement harmonieux des besoins des entreprises nationales passe avant tout par une résorption du déficit budgétaire et le contrôle des mouvements de capitaux n'améliore en rien le financement des entreprises françaises.

Les autorités françaises sont conscientes des effets négatifs des contrôles dans le domaine des marchés financiers mais la libéralisation se met en place avec beaucoup de lenteur. Les perspectives de libéralisation des transactions en Bourse sont réelles avec les efforts de modernisation de la Bourse de Paris entrepris récemment. De plus, au niveau européen, des mesures de reconnaissance mutuelle des prospectus d'admission et d'émission en bourse visent à réaliser une interconnexion des bourses européennes. Les incitations à une libéralisation sont donc grandes pour la France.

E. La suppression des restrictions aux mouvements de capitaux serait prématurée, à l'heure de la suppression de l'encadrement du crédit

Une plus grande volatilité des taux d'intérêt est censée faire suite à la suppression de l'encadrement du crédit¹⁶. Ces fluctuations de taux d'intérêt plus prononcées peuvent avoir des effets dangereux, compte tenu de l'endettement des entreprises, du financement à court terme principalement du Trésor Public, de la sensibilité des banques aux taux d'intérêt, et enfin de la politique de change plus délicate en cas de volatilité des taux d'intérêt.

Il est inévitable pour la France de pratiquer un maniement des taux d'intérêt plus actif et la volatilité des taux d'intérêt peut être gérée. Il faut pour cela empêcher que la modification du taux d'intervention de la Banque de France n'affecte automatiquement et immédiatement toute la gamme de taux, comme ceci est le cas actuellement. Deux orientations peuvent être prises à cet effet :

- 1) un développement de l'épargne, des marchés financiers, pour un financement à plus long terme des entreprises et du Trésor Public ;
- 2) un développement des services financiers des banques pour une moindre dépendance de la marge d'intermédiation de leur part, et pour leur permettre de surmonter une baisse d'intermédiation généralisée dans ce secteur.

¹⁶ BERNARD H. Les complexités de la politique monétaire - La Vie Française
3-10 mars 1986

L'analyse des différents points ci-dessus a abouti à une démonstration de l'inefficacité globale des entraves aux mouvements de capitaux. Il est apparu cependant que la suppression des entraves dans la situation actuelle entraîne certains phénomènes qu'il s'agit de gérer :

- 1) une plus grande instabilité des taux d'intérêt et des taux de change;
- 2) une nécessité de mener une politique économique prudente et déterminée par l'évolution des partenaires.

3. La maîtrise possible d'une plus grande instabilité monétaire

Les aspects positifs et les risques d'une suppression des entraves aux transactions monétaires et financières internationales forment le bilan de cette étude. Ce bilan permet de conclure à une suppression, préférable à un maintien. Dans cette hypothèse, les moyens d'une régulation des flux financiers internationaux sont avancés, complétés par quelques mesures connexes à prévoir.

A. Aspects positifs d'une suppression des restrictions aux mouvements de capitaux

Les effets positifs sont énumérés ci-après :

- 1) des nouvelles possibilités de financement sont offertes à la France, d'autant plus importantes que le climat de confiance est renforcé ;
- 2) des opportunités de développement international des firmes françaises existent grâce à l'investissement direct. La richesse de la nation est en effet fondée sur la puissance des entreprises d'origine nationale;
- 3) la stimulation des marchés financiers, de l'épargne, est favorisée par les nouvelles possibilités de placement ;
- 4) la suppression des barrières et des protections est incitation à la prudence, la vigilance, l'ajustement rapide de déséquilibres éventuels ;
- 5) la suppression est un élément de confiance ;

- 6) les fonctions de recyclage de capitaux importés et les orientations de ces capitaux vers l'extérieur sont rendus plus efficaces et sont appelées à se développer. Paris pourrait dans ce contexte de libéralisation, approfondir une vocation de plaque tournante pour les capitaux internationaux ;
- 7) l'emploi international du franc français peut être facilité, sans aboutir à une spéculation contre cette monnaie engagée systématiquement à la moindre secousse interne ou externe.

Les autorités doivent cependant être conscientes des risques de déstabilisation en cas de suppression des contrôles :

- un impact plus fort des troubles internes ou déséquilibres économiques sur les mouvements de capitaux est inévitable. Les effets de troubles sociaux ne devraient être que passagers et peuvent toujours être réglés par des mesures très temporaires ;
- le risque d'un moindre contrôle sur l'utilisation du franc français à l'extérieur est à craindre. Rien n'empêche toutefois la spéculation organisée contre une monnaie, fondée sur des anticipations négatives et des différentiels de taux d'intérêt défavorables. La politique des taux d'intérêt devra être menée avec prudence et dans un premier temps, la reprise économique assise sur des conditions de financement favorables devra sûrement être sacrifiée pour soutenir la monnaie ;
- les problèmes structurels de l'industrie française, ses difficultés à l'exportation, améliorables à long terme seulement, continueront à peser sur le franc. Les marges de manoeuvre de la politique économique s'avèrent donc très étroites.

Les principaux moyens d'une régulation des flux financiers internationaux consistent en :

- un maintien d'une surveillance des placements sur les marchés financiers et monétaires ;
- une utilisation discrétionnaire d'instruments tels les coefficients de réserve sur les avoirs des non-résidents et une surveillance des taux sur les dépôts de ces non-résidents ;
- une politique monétaire axée sur le rapport franc français - Deutschmark.

Il est possible de recommander les mesures connexes suivantes :

- une adaptation des règles des intermédiaires financiers à la situation internationale, en matière de contrôle bancaire, de statut des agents de change. Un projet de loi doit d'ailleurs être discuté au Parlement, concernant l'abolition du monopole des agents de change sur les transactions boursières ;
- une simplification et révision de la fiscalité sur les opérations financières.

CONCLUSION

Les efforts de la France orientés vers la libéralisation des mouvements de capitaux s'intègrent dans le programme communautaire qui vise à libérer à moyen terme, les opérations purement financières, telles les emprunts à l'étranger en monnaie nationale ou devises, les opérations sur marché monétaire, les dépôts bancaires.

Les risques d'accroissement de capitaux spéculatifs entre pays de la CEE seront alors grands et feront pression sur les monnaies les plus faibles du SME comme la lire ou le franc français. C'est pourquoi la France doit dès à présent orienter sa politique vers un rétablissement des grands équilibres et vers une libéralisation des mesures plus strictes que ses partenaires européens.

ANNEXES

TABLE DES ANNEXES

- Annexe 1 : Nomenclature des mouvements de capitaux d'après la deuxième directive du Conseil du 18 décembre 1962
- Annexe 2 : Listes A, B, C et D des mouvements de capitaux visés par la directive du Conseil du 18 décembre 1962
- Annexe 3 : L'ECU et le SME : composition, cours pivots, réaligement des monnaies du SME, poids des monnaies
- Annexe 4 : Taux de chômage (1960-1987 : CEE)
- Annexe 5 : PIB aux prix courants en monnaie "nationale"
- Annexe 6 : PIB aux prix courants : variation annuelle en pourcentage
- Annexe 7 : PIB aux prix courants en Ecus
- Annexe 8 : Déflateur du PIB aux prix du marché
- Annexe 9 : Indice implicite des prix à la consommation privée
- Annexe 10 : Termes de l'échange
- Annexe 11 : Rémunération des salariés par tête
- Annexe 12 : Balance des paiements courants
- Annexe 13 : Effort à l'exportation et pénétration du marché intérieur des pays de la CEE
- Annexe 14 : Objectifs monétaires et de crédit des pays de la CEE (1980-1986)
- Annexe 15 : Agrégats monétaires nominaux (1969-1987)
- Annexe 16 : Taux d'intérêt à court terme (1960-1987 : CEE)
- Annexe 17 : Taux d'intérêt à long terme (1960-1987 : CEE)
- Annexe 18 : France = évolutions monétaires et variations du taux de change effectif 1971-1983
- Annexe 19 : France : graphiques (balance des paiements, différentiel d'inflation et de taux d'intérêt, taux de change nominal et effectif)
- Annexe 20 : Différentiel France - RFA = déflateur du PIB et prix à la consommation privée 1960-1986
- Annexe 21 : Différentiel France - RFA = taux d'intérêt à court et long terme
- Annexe 22 : Taux d'intérêt de certains pays de la CEE par rapport aux taux d'intérêt aux USA
- Annexe 23 : Différentiel France - RFA = taux d'intérêt réels à court et long terme
- Annexe 24 : Taux de change effectifs par rapport à 19 pays (1960 - 1987 : CEE)
- Annexe 25 : Cours contre franc (1979 - 1985) de dollar, yen, franc suisse, livre sterling, DM, Ecu, lire
- Annexe 26 : Taux des euro-devises à trois mois (1979 - 1985)
- Annexe 27 : Composition en devises des réserves officielles
- Annexe 28 : Engagements des banques européennes en devises

ANNEXE

(Modifiée par la deuxième directive du Conseil en date du 18 décembre 1962)

NOMENCLATURE DES MOUVEMENTS DE CAPITAUX

I. Investissements directs (*)

A. Investissements directs effectués sur le territoire national par les non-résidents (*)

1. Création et extension de succursales ou d'entreprises nouvelles appartenant exclusivement au bailleur de fonds, et acquisition intégrale d'entreprises existantes.

2. Participation à des entreprises nouvelles ou existantes en vue de créer ou maintenir des liens économiques durables.

3. Prêts à long terme en vue de créer ou maintenir des liens économiques durables.

4. Réinvestissement de bénéfices en vue de maintenir des liens économiques durables.

B. Investissements directs effectués à l'étranger par des résidents (*)

1. Création et extension de succursales ou d'entreprises nouvelles appartenant exclusivement au bailleur de fonds, et acquisition intégrale d'entreprises existantes.

2. Participation à des entreprises nouvelles ou existantes en vue de créer ou maintenir des liens économiques durables.

3. Prêts à long terme en vue de créer ou maintenir des liens économiques durables.

4. Réinvestissement de bénéfices en vue de maintenir des liens économiques durables.

II. Liquidation des investissements directs

A. Rapatriement du produit de la liquidation (*) des investissements directs effectués sur le territoire national par des non-résidents

1. Principal.

2. Plus-value.

B. Utilisation du produit de la liquidation des investissements directs effectués à l'étranger par des résidents

1. Principal.

2. Plus-value.

III. Admission de titres sur le marché des capitaux

A. Admission de titres d'une entreprise nationale sur un marché étranger des capitaux

1. Introduction (*) à une bourse étrangère :

a) d'actions et d'autres titres ayant un caractère de participation ;

b) d'obligations

i) libellées en monnaie nationale,

ii) libellées en monnaie étrangère.

(*) Voir les notes explicatives, page 74/63.

2. Emission et placement (*) sur un marché étranger des capitaux :

- a) d'actions et d'autres titres ayant un caractère de participation ;
- b) d'obligations
 - i) libellées en monnaie nationale,
 - ii) libellées en monnaie étrangère.

B. Admission de titres d'une entreprise étrangère sur le marché national des capitaux

1. Introduction à une bourse nationale :

- a) d'actions et d'autres titres ayant un caractère de participation ;
- b) d'obligations
 - i) libellées en monnaie nationale,
 - ii) libellées en monnaie étrangère.

2. Emission et placement sur le marché national des capitaux :

- a) d'actions et d'autres titres ayant un caractère de participation ;
- b) d'obligations
 - i) libellées en monnaie nationale,
 - ii) libellées en monnaie étrangère.

C. Admission de titres publics nationaux, aux termes de l'article 68, paragraphe 3), du traité, sur un marché étranger des capitaux

1. Introduction de titres à une bourse étrangère :

- a) libellés en monnaie nationale,
- b) libellés en monnaie étrangère.

2. Emission et placement de titres sur un marché étranger des capitaux :

- a) libellés en monnaie nationale,
- b) libellés en monnaie étrangère.

D. Admission de titres publics étrangers, aux termes de l'article 68, paragraphe 3), du traité, sur le marché national des capitaux

1. Introduction de titres à une bourse nationale :

- a) libellés en monnaie nationale,
- b) libellés en monnaie étrangère.

2. Emission et placement de titres sur le marché national des capitaux :

- a) libellés en monnaie nationale,
- b) libellés en monnaie étrangère.

IV. Opérations sur titres (*)

(non comprises dans les catégories I, II et III)

A. Acquisition par des non-résidents de titres nationaux (*) négociés en bourse (*) et rapatriement du produit de leur liquidation

- a) cotés officiellement (*),
- b) cotés non officiellement (*).

1. Acquisition d'actions (*) et d'autres titres ayant le caractère de participation.

2. Rapatriement du produit de la liquidation d'actions et d'autres titres ayant le caractère de participation.

3. Acquisition d'obligations (*) :

- i) libellées en monnaie nationale,
- ii) libellées en monnaie étrangère.

4. Rapatriement du produit de la liquidation d'obligations.

B. Acquisition par des résidents de titres étrangers (*) négociés en bourse et utilisation du produit de leur liquidation

- a) cotés officiellement,
- b) coté non officiellement.

(*) Voir les notes explicatives, page 74/63.

1. Acquisition d'actions et d'autres titres ayant le caractère de participation.

2. Utilisation du produit de la liquidation d'actions et d'autres titres ayant le caractère de participation.

3. Acquisition d'obligations :

- i) libellées en monnaie nationale,
- ii) libellées en monnaie étrangère.

4. Utilisation du produit de la liquidation d'obligations.

C. Acquisition par des non-résidents de titres nationaux non négociés en bourse et rapatriement du produit de leur liquidation

1. Acquisition d'actions et d'autres titres ayant le caractère de participation.

2. Rapatriement du produit de la liquidation d'actions et d'autres titres ayant le caractère de participation.

3. Acquisition d'obligations :

- i) libellées en monnaie nationale,
- ii) libellées en monnaie étrangère.

4. Rapatriement du produit de la liquidation d'obligations.

D. Acquisition par des résidents de titres étrangers non négociés en bourse et utilisation du produit de leur liquidation

1. Acquisition d'actions et d'autres titres ayant le caractère de participation.

2. Utilisation du produit de la liquidation d'actions et d'autres titres ayant le caractère de participation.

3. Acquisition d'obligations :

- i) libellées en monnaie nationale,
- ii) libellées en monnaie étrangère.

4. Utilisation du produit de la liquidation d'obligations.

E. Mouvements matériels de titres

1. Appartenant à des non-résidents :

- a) importation,
- b) exportation.

2. Appartenant à des résidents :

- a) importation,
- b) exportation.

V. Investissements immobiliers (*)

(non compris dans les catégories I et II)

A. Investissements immobiliers effectués sur le territoire national par des non-résidents et rapatriement du produit de leur liquidation

1. Acquisition des biens immobiliers.

2. Rapatriement du produit de la liquidation des biens immobiliers.

B. Investissements immobiliers effectués à l'étranger par des résidents et utilisation du produit de leur liquidation

1. Acquisition de biens immobiliers.

2. Utilisation du produit de la liquidation des biens immobiliers.

VI. Investissements à court terme en bons du Trésor et en autres titres normalement traités sur le marché monétaire

1. Libellés en monnaie nationale.

2. Libellés en monnaie étrangère.

(*) Voir les notes explicatives, page 74/63.

(*) Voir les notes explicatives, page 74/63.

A. Investissements à court terme par des non-résidents sur le marché monétaire national et rapatriement du produit de leur liquidation

- a) par des personnes physiques (*) } autres que les établissements financiers
- b) par des personnes morales (*) } financiers
- c) par des établissements financiers (*).

B. Investissements à court terme par des résidents sur le marché monétaire étranger et utilisation du produit de leur liquidation

- a) par des personnes physiques (*) } autres que les établissements financiers
- b) par des personnes morales (*) } financiers
- c) par des établissements financiers (*).

VII. Octroi et remboursement de crédits liés à des transactions commerciales ou à des prestations de services

1. Auxquelles participe un résident.
2. Auxquelles ne participe aucun résident.

A. Crédits accordés par des non-résidents à des résidents :

- i) à court terme (moins d'un an).
- ii) à moyen terme (d'un à cinq ans).
- iii) à long terme (cinq ans et plus).
- a) par des personnes physiques (*) } autres que les établissements financiers
- b) par des personnes morales (*) } financiers
- c) par des établissements financiers (*).

B. Crédits accordés par des résidents à des non-résidents :

- i) à court terme (moins d'un an).
- ii) à moyen terme (d'un à cinq ans).
- iii) à long terme (cinq ans et plus).
- a) par des personnes physiques (*) } autres que les établissements financiers
- b) par des personnes morales (*) } financiers
- c) par des établissements financiers (*).

VIII. Octroi et remboursement de prêts et crédits non liés à des transactions commerciales ou à des prestations de services

(non compris dans les catégories I et X)

A. Prêts et crédits accordés par des non-résidents à des résidents :

- i) à court terme (moins d'un an).
- ii) à moyen terme (d'un à cinq ans).
- iii) à long terme (cinq ans et plus).
- a) par des personnes physiques (*) } autres que les établissements financiers
- b) par des personnes morales (*) } financiers
- c) par des établissements financiers (*).

B. Prêts et crédits accordés par des résidents à des non-résidents

- i) à court terme (moins d'un an).
- ii) à moyen terme (d'un à cinq ans).
- iii) à long terme (cinq ans et plus).
- a) par des personnes physiques (*) } autres que les établissements financiers
- b) par des personnes morales (*) } financiers
- c) par des établissements financiers (*).

IX. Constitution et approvisionnement de comptes courants et de dépôts, rapatriement ou utilisation des avoirs en compte courant ou en dépôt auprès des établissements de crédits (*)

A. Par des non-résidents auprès des établissements de crédits nationaux

1. Comptes et avoirs libellés en monnaie nationale.
2. Comptes et avoirs libellés en monnaie étrangère.
 - a) par des personnes physiques (*) } autres que les établissements financiers
 - b) par des personnes morales (*) } financiers
 - c) par des établissements financiers (*).

(*) Voir les notes explicatives, page 74/63.

B. *Par des résidents auprès des établissements de crédits étrangers*

1. Comptes et avoirs libellés en monnaie nationale.
2. Comptes et avoirs libellés en monnaie étrangère.
 - a) par des personnes physiques (*)
 - b) par des personnes morales (*)
 - c) par des établissements financiers (*)

X. *Mouvements de capitaux à caractère personnel*

(non couverts par les sections)

A. *Prêts*

1. Prêts accordés par des non-résidents à des résidents.
2. Prêts accordés par des résidents à des non-résidents.

B. *Dons et dotations*

C. *Dots*

D. *Successions*

E. *Règlement de dettes dans leur pays d'origine par des immigrants*

F. *Transferts de capitaux appartenant à des résidents qui émigrent*

1. Ressortissants du pays en cause.
2. Ressortissants d'autres pays.

G. *Transferts de capitaux appartenant à des émigrants regagnant leur pays d'origine*

II. *Transferts, en cours de séjour, des économies des travailleurs*

I. *Transferts échelonnés de fonds bloqués appartenant à des non-résidents par leurs détenteurs en cas de gêne particulière*

L. *Transferts annuels de fonds bloqués vers un autre Etat membre par un non-résident détenteur du compte, à concurrence d'un montant ou*

d'un pourcentage du total des avoirs, uniforme pour tous les demandeurs et fixé par le membre intéressé

M. *Transferts à l'étranger de montants de minime importance*

XI. *Transfert en exécution de contrats d'assurances*

A. *Primes et prestations au titre de l'assurance-vie*

1. Contrats conclus par des compagnies d'assurance-vie nationales avec des non-résidents.
2. Contrats conclus par des compagnies d'assurance-vie étrangères avec des résidents.

B. *Primes et prestations au titre de l'assurance-crédit*

1. Contrats conclus par des compagnies d'assurance-crédit nationales avec des non-résidents.
2. Contrats conclus par des compagnies d'assurance-crédit étrangères avec des résidents.

C. *Autres transferts de capitaux en relation avec des contrats d'assurances*

XII. *Cautionnements, autres garanties et droits de gage et transferts y afférents*

A. *Accordés par des non-résidents à des résidents*

B. *Accordés par des résidents à des non-résidents*

XIII. *Importation et exportation matérielles de valeurs*

A. *Titres (non compris dans la catégorie IV) et moyens de paiements de toutes sortes*

B. *Or*

(*) Voir les notes explicatives, page 74/63.

XIV. Autres mouvements de capitaux

A. Impôts de succession

B. Dommages et intérêts (pour autant qu'ils ont un caractère de capital)

C. Remboursements effectués en cas d'annulation de contrats ou de paiements indus (pour autant qu'ils ont un caractère de capital)

D. Droits d'auteur

Brevets, dessins, marques de fabrique et inventions (cessions et transferts découlant de telles cessions)

E. Transferts des moyens financiers nécessaires à l'exécution des prestations de services (non compris dans la catégorie IX)

F. Divers.

Notes explicatives

Au sens de la présente nomenclature, on entend par :

— Investissements directs :

Les investissements de toute nature auxquels procèdent les personnes physiques, les entreprises commerciales, industrielles ou financières et qui servent à créer ou à maintenir des relations durables et directes entre le bailleur de fonds et le chef d'entreprise ou l'entreprise à qui ces fonds sont destinés en vue de l'exercice d'une activité économique. Cette notion doit donc être comprise dans son sens le plus large.

Les entreprises mentionnées au point 1 comprennent les entreprises juridiquement indépendantes (filiales à 100 %) et les succursales.

En ce qui concerne les entreprises mentionnées au point 2 et qui ont le statut de sociétés par actions, il y a participation ayant le caractère d'investissements directs, lorsque le paquet d'actions qui se trouve en possession d'une personne physique, d'une autre entreprise ou de tout autre détenteur, donne à ces actionnaires, soit en vertu des dispositions de la législation nationale sur les sociétés par actions, soit autrement, la possibilité de participer effectivement à la gestion de cette société ou à son contrôle.

Par prêts à long terme ayant le caractère de participation, mentionnés au point 3, il faut entendre les prêts d'une durée de plus de cinq ans destinés à créer ou à maintenir des liens économiques durables. Les principaux exemples que l'on puisse citer sont les prêts accordés par une société

à ses filiales ou à des sociétés dans lesquelles elle possède une participation, ainsi que les prêts liés à une participation aux bénéfices. Dans cette catégorie figurent également les prêts accordés par des établissements financiers en vue de créer ou de maintenir des liens économiques durables.

— Résidents ou non-résidents :

les personnes physiques et morales d'après les définitions établies par la réglementation sur les changes en vigueur dans chaque Etat membre.

— Produits de la liquidation (des investissements, des titres, etc...) :

le produit de ventes, le montant des remboursements, le produit des exécutions forcées, etc...

— Introduction en bourse :

l'admission des titres, selon une procédure déterminée, aux transactions boursières réglementées officiellement ou non officiellement, ainsi que leur admission aux ventes publiques.

— Titres négociés en bourse (cotés officiellement et cotés non officiellement)

les titres qui font l'objet de transactions réglementées et dont les cours sont systématiquement publiés, soit par des organes boursiers (titres cotés officiellement), soit par d'autres organes rattachés à la bourse comme, par exemple, les commissions bancaires (titres non cotés officiellement).

— *Placement de titres :*

la vente directe de titres par l'émetteur ou la vente par le consortium qu'il en a chargé.

— *Opérations sur titres :*

toutes négociations sur titres y compris la vente initiale de certificats d'investissement par des fonds communs de placement.

— *Titres nationaux ou étrangers :*

les titres d'après le lieu du siège de l'émetteur.

— *Actions :*

également les droits de souscription d'actions nouvellement émises.

— *Obligations* (dans la catégorie IV de la nomenclature) :

les obligations émises tant par les organismes privés que publics.

— *Investissements immobiliers :*

les achats de propriétés bâties et non bâties ainsi que la construction de bâtiments par des personnes privées à des fins lucratives ou personnelles. Cette catégorie n'englobe pas les prêts garantis par des hypothèques, mais comprend les droits d'usufruit, servitudes foncières et droits de superficie.

— *Personnes physiques ou personnes morales :*

celles définies par les réglementations nationales.

— *Etablissements financiers :*

les banques, les caisses d'épargne et les organismes spécialisés dans l'octroi de crédits à court, à moyen et à long terme ainsi que les compagnies d'assurances, les caisses d'épargne, de construction, les sociétés d'investissements et les autres établissements de nature similaire.

— *Etablissements de crédit :*

les banques, les caisses d'épargne et les organismes spécialisés dans l'octroi de crédits à court, à moyen et à long terme.

ANNEXE

(Modifiée par la deuxième directive du Conseil en date du 18 décembre 1962)

LISTE A

Mouvements de capitaux visés à l'article 1 de la directive

	Postes de la nomenclature
Investissements directs	I
à l'exclusion des investissements purement financiers qui sont seulement effectués en vue d'assurer aux bailleurs de fonds, par la création d'une entreprise ou la participation à une entreprise située dans un autre pays, un accès indirect au marché monétaire ou financier de ce pays	
Liquidation des investissements directs	II
Investissements immobiliers	V
Mouvements de capitaux à caractère personnel	
Dons et dotations	X B
Dots	X C
Successions	X D
Règlement de dettes dans leur pays d'origine par des immigrants	X E
Transferts de capitaux appartenant à des résidents qui émigrent	X F
Transferts de capitaux appartenant à des émigrants regagnant leur pays d'origine	X G
Transferts, en cours de séjour, des économies des travailleurs	X H
Transferts échelonnés de fonds bloqués appartenant à des non-résidents par leurs détenteurs en cas de gêne particulière	X I
Transferts annuels de fonds bloqués vers un autre Etat membre par un non-résident détenteur du compte, à concurrence d'un montant ou d'un pourcentage du total des avoirs, uniforme pour tous les demandeurs et fixé par l'Etat membre intéressé	X L
Transferts à l'étranger de montants de minime importance	X M

	Postes de la nomenclature
Octroi et remboursement de crédits liés à des transactions commerciales ou à des prestations de services auxquelles participe un résident à court et à moyen terme	VII 1 A (i) et (ii) B (i) et (ii)
Cautiounnements, autres garanties et droits de gage et transferts y afférents liés aux crédits à court et à moyen terme relatifs à des transactions commerciales ou à des prestations de services auxquelles participe un résident	XII A et B en relation avec VII 1 A (i) et (ii) B (i) et (ii)
liés à des prêts à long terme en vue de créer ou maintenir des liens économiques durables	XII A et B en relation avec I A 3 B 3
Transferts en exécution de contrats d'assurances au fur et à mesure que ces contrats sont admis au bénéfice de la libre circulation des services en exécution des articles 59 et suivants du traité	XI
Impôts de succession	XIV A
Dommages et intérêts (pour autant qu'ils ont un caractère de capital)	XIV B
Remboursements effectués en cas d'annulation de contrats ou de paiement indu (pour autant qu'ils ont un caractère de capital)	XIV C
Droits d'auteur Brevets, dessins, marques de fabrique et inventions (cessions et transferts découlant de telles cessions)	XIV D
Transferts de moyens financiers nécessaires à l'exécution des prestations de services	XIV E

L'utilisation du produit de la liquidation des avoirs à l'étranger appartenant à des résidents doit être permise au moins dans les limites des obligations de libération acceptées par les Etats membres.

LISTE B

Mouvements de capitaux visés à l'article 2 de la directive

	Postes de la nomenclature
Opérations sur titres	
Acquisition par des non-résidents de titres nationaux négociés en bourse (à l'exclusion des parts de fonds communs de placement) et rapatriement du produit de leur liquidation	IV A
Acquisition par des résidents de titres étrangers négociés en bourse et utilisation du produit de leur liquidation	IV B
— à l'exclusion de l'acquisition d'obligations émises sur un marché étranger et libellées en monnaie nationale	
— à l'exclusion de parts de fonds communs de placement	
Mouvements matériels des titres mentionnés ci-dessus	IV E en relation avec IV A IV B
L'utilisation du produit de la liquidation des avoirs à l'étranger appartenant à des résidents doit être permise au moins dans les limites des obligations de libération acceptées par les Etats membres.	

LISTE C

Mouvements de capitaux visés à l'article 3 de la directive

	Postes de la nomenclature
Emission et placement de titres d'une entreprise nationale sur un marché étranger des capitaux	III A 2
Emission et placement de titres d'une entreprise étrangère sur le marché national des capitaux	III B 2
Opérations sur titres	
Acquisition par des non-résidents de titres nationaux non négociés en bourse et rapatriement du produit de leur liquidation	IV C
Acquisition par des résidents de titres étrangers non négociés en bourse et utilisation du produit de leur liquidation	IV D
Acquisition par des non-résidents de parts de fonds communs de placement nationaux négociées en bourse et rapatriement du produit de leur liquidation	IV A

	Postes de la nomenclature
Acquisition par des résidents de parts de fonds communs de placement étrangers négociées en bourse et utilisation du produit de leur liquidation	IV B
Acquisition par des résidents d'obligations étrangères négociées en bourse, émises sur un marché étranger et libellées en monnaie nationale	IV B 3 (i)
Mouvements matériels des titres mentionnés ci-dessus	IV E en relation avec IV C, D et IV B 3 (i)
Octroi et remboursement de crédits liés à des transactions commerciales ou à des prestations de services auxquelles participe un résident à long terme	VII 1 A (iii) et B (iii)
Octroi et remboursement de crédits liés à des transactions commerciales ou à des prestations de services auxquelles ne participe aucun résident à moyen et à long terme	VII 2 A (ii) et (iii) B (ii) et (iii)
Octroi et remboursement de prêts et crédits non liés à des transactions commerciales ou à des prestations de services à moyen et à long terme	VIII A (ii) et (iii) B (ii) et (iii)
Cautionnements, autres garanties et droits de gage et transferts y afférents liés aux : crédits à long terme relatifs à des transactions commerciales ou à des prestations de services auxquelles participe un résident	XII A et B en relation avec VII 1 A (iii) B (iii)
crédits à moyen et long terme relatifs à des transactions commerciales ou à des prestations de services auxquelles ne participe aucun résident	XII A et B en relation avec VII 2 A (ii) et (iii) B (ii) et (iii)
prêts et crédits à moyen et long terme non liés à des transactions commerciales ou à des prestations de services	XII A et B en relation avec VIII A (ii) et (iii) B (ii) et (iii)

L'utilisation du produit de la liquidation des avoirs à l'étranger appartenant à des résidents doit être permise au moins dans les limites des obligations de libération acceptées par les Etats membres.

LISTE D

Mouvements de capitaux visés à l'article 4 de la directive

	Postes de la nomenclature
Investissements à court terme en bons du Trésor et en autres titres normalement traités sur le marché monétaire	VI
Constitution et approvisionnement de comptes courants et de dépôts, rapatriement ou utilisation des avoirs en compte courant ou en dépôt auprès des établissements de crédit	IX
Octroi et remboursement de crédits liés à des transactions commerciales ou à des prestations de services auxquelles ne participe aucun résident à court terme	VII 2 A (1) B (1)
Octroi et remboursement de prêts et crédits non liés à des transactions commerciales ou à des prestations de services à court terme	VIII A (1) B (1)
Mouvements de capitaux à caractère personnel prêts	X A
Cautiionnements, autres garanties et droits de gage et transferts y afférents liés à des crédits à court terme relatifs à des transactions commerciales ou à des prestations de services auxquelles ne participe aucun résident	XII A et B en relation avec VII 2 A (1) B (1)
liés à des prêts et crédits à court terme et ne se rapportant pas à des transactions commerciales ou à des prestations de services	XII A et B en relation avec VIII A (1) B (1)
liés à des prêts à caractère personnel	XII A et B en relation avec X A
Importation et exportation matérielles de valeurs	XIII
Autres mouvements de capitaux : Divers	XIV F

1. COMPOSITION OF THE ECU BASKET

1. COMPOSITION DU PANIER DE L'ECU

13.3.79								17.9.84		
1 ECU = 0,828	DM							1 ECU = 0,719	DM	
+ 1,15	FF							+ 1,31	FF	
+ 0,286	HFL							+ 0,256	HFL	
+ 3,66	BFR							+ 3,71	BFR	
+ 0,14	LFR							+ 0,14	LFR	
+ 109	LIT							+ 140	LIT	
+ 0,217	DKR							+ 0,219	DKR	
+ 0,00759	IRL							+ 0,00871	IRL	
+ 0,0885	UKL							+ 0,0878	UKL	
								+ 1,15	DR	

	23.3.81	5.10.81	22.2.82	14.6.82	21.3.83	18.5.83 ¹⁾	17.9.84	22.7.85	7.4.86	4.8.86
2. Central rates						2. Cours pivots				
DM	2,54502	2,40989	2,41815	2,33379	2,21515	2,24184	2,24184	2,23840	2,13834	2,11083
FF	5,99526	6,17443	6,19564	6,61387	6,79271	6,87456	6,87456	6,86402	6,9626	6,87316
HFL	2,81318	2,66382	2,67296	2,57971	2,49587	2,52595	2,52595	2,52208	2,40935	2,37833
BFR	40,7985	40,7572	44,6963	44,9704	44,3662	44,9008	44,9008	44,8320	43,6761	43,1139
LFR										
LIT	1262,92	1300,67	1305,13	1350,27	1386,78	1403,49	1403,49	1520,60	1496,21	1476,95
DKR	7,91917	7,91117	8,18382	8,234	8,04412	8,14104	8,14104	8,12857	7,91896	7,81701
IRL	0,685145	0,684452	0,686799	0,691011	0,71705	0,725690	0,725690	0,724578	0,712956	0,764976
UKL ⁴⁾	0,542122	0,601048	0,557037	0,560453	0,629848	0,587087		0,555312	0,630317	0,679256
DR ⁵⁾							87,4813	100,719	135,659	137,049
3. Realignments of EMS currencies						3. Réalignements des monnaies du SME				
					%					
DM		+5,5		+4,25	+5,5	-1,9	-	+2	+3	-
FF		-3		-5,75	-2,5	-1,9	-	+2	-3	-
HFL		+5,5		+4,25	+3,5	-1,9	-	+2	+3	-
BFR			-8,5		+1,5	-1,9	-	+2	+1	-
LFR			-8,5		+1,5	-1,9	-	-6	+1	-
LIT	-6	-5		-2,75	-2,5	-1,9	-	+2	-	-
DKR					+2,5	-1,9	-	+2	+1	-
IRL					-3,5	-1,9	-	+2	-	-8
UKL ⁴⁾						+7,28	-	-	-	-
DR ⁵⁾							-	-	-	-
4. Weights of EMS currencies in the ECU basket						4. Poids des monnaies du SME dans le panier ECU				
					%					
DM	32,5	34,4	34,2	35,5	37,4	36,9	32,0	32,1	33,2	34,1
FF	19,2	18,6	18,6	17,4	17,0	16,7	19,0	19,1	19,0	19,1
HFL	10,2	10,7	10,7	11,1	11,5	11,3	10,1	10,2	10,5	10,8
BFR	9,3	9,3	8,5	8,5	8,6	8,5	8,5	8,6	8,7	8,8
LFR										
LIT	8,6	8,4	8,4	8,1	7,9	7,8	10,2	9,2	9,5	9,7
DKR	2,8	2,8	2,7	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,8
IRL	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,0
UKL ⁴⁾	16,2	14,7	15,9	15,8	14,0	15,1	15,0	15,8	14,2	12,7
DR ⁵⁾							1,3	1,1	1,0	1,0

¹⁾ Does not participate in the exchange mechanism

²⁾ Adjustment of the theoretical central rates, of the pound sterling (based on market rates 13.5.1983)

⁴⁾ Ne participe pas au mécanisme de change

⁵⁾ Adaptation du cours pivot théorique de la livre anglaise (basé sur des cours du marché 13.5.1983)

Taux de chômage

(chômeurs enregistrés en pourcentage de la population active civile)

	B	DK	D	GR	E	F	IRL	I	L	NL	P	UK	EUR 9	EUR 12	USA	JA
1960	3,1	1,6	1,0	:	:	0,7	4,7	7,2	0,1	0,7	:	1,6	2,5	:	5,5	1,7
1961	2,5	1,2	0,7	:	:	0,6	4,3	6,6	0,1	0,5	:	1,4	2,2	:	6,7	1,5
1962	2,0	1,1	0,6	:	:	0,7	4,2	5,5	0,1	0,5	:	1,9	2,0	:	5,5	1,3
1963	1,5	1,5	0,7	:	:	0,7	4,5	5,1	0,2	0,6	:	2,3	2,1	:	5,7	1,3
1964	1,5	0,9	0,6	:	:	0,6	4,3	5,2	0,0	0,5	:	1,6	1,9	:	5,2	1,1
1965	1,8	0,7	0,6	:	:	0,7	4,5	5,7	0,0	0,6	:	1,4	1,9	:	4,5	1,2
1966	2,0	0,8	0,6	:	:	0,7	4,3	5,5	0,0	0,8	:	1,4	1,9	:	3,8	1,3
1967	2,6	1,0	1,8	:	:	1,0	4,5	5,0	0,1	1,7	:	2,2	2,4	:	3,8	1,3
1968	3,1	1,7	1,2	:	:	1,3	4,8	4,7	0,1	1,5	:	2,3	2,3	:	3,6	1,2
1969	2,3	1,4	0,7	:	:	1,1	4,6	4,4	0,0	1,1	:	2,3	2,0	:	3,5	1,1
1970	2,1	1,1	0,6	:	1,2	1,3	5,3	4,4	0,0	1,3	:	2,5	2,0	:	4,9	1,1
1961-70	2,1	1,1	0,8	:	0,1	0,9	4,5	5,2	0,1	0,9	:	1,9	2,1	:	4,7	1,2
1971	2,1	1,3	0,7	:	1,5	1,6	5,2	5,1	0,0	1,8	:	2,9	2,4	:	5,9	1,2
1972	2,7	1,3	0,9	:	1,5	1,8	6,0	5,2	0,0	3,0	:	3,2	2,7	:	5,6	1,4
1973	2,8	0,8	1,1	:	1,1	1,8	5,5	4,9	0,0	3,1	:	2,2	2,4	:	4,9	1,3
1974	3,1	2,1	2,3	:	1,1	2,3	5,9	4,9	0,0	3,7	1,0	2,2	2,9	2,6	5,6	1,4
1975	5,1	5,0	4,1	:	1,9	3,9	8,4	5,3	0,2	5,3	2,7	3,6	4,3	3,9	8,5	1,9
1976	6,5	5,2	4,0	:	2,9	4,2	9,3	5,6	0,3	5,6	4,5	4,9	4,8	4,5	7,7	2,0
1977	7,5	6,3	4,0	:	4,2	4,8	9,1	5,4	0,5	5,4	5,6	5,3	5,0	4,8	7,1	2,0
1978	8,1	7,1	3,8	:	6,3	5,2	8,3	6,1	0,7	5,4	6,9	5,1	5,2	5,3	6,0	2,2
1979	8,4	5,8	3,3	:	8,0	5,9	7,4	6,7	0,7	5,5	7,2	4,7	5,2	5,5	5,8	2,1
1980	9,1	6,7	3,4	:	9,9	6,4	8,2	7,2	0,7	6,2	6,7	6,0	5,8	6,1	7,1	2,0
1971-80	5,5	4,2	2,8	:	3,8	3,8	7,3	5,6	0,3	4,5	3,5	4,0	4,1	3,3	6,4	1,7
1981	11,1	8,9	4,8	:	12,0	7,7	10,2	8,0	1,0	8,8	5,8	9,2	7,7	7,8	7,6	2,2
1982	13,0	9,5	6,9	:	14,3	8,7	12,2	9,7	1,3	11,8	5,7	10,6	9,3	9,4	9,7	2,4
1983	14,3	10,2	8,4	7,9	16,0	8,8	14,9	10,9	1,6	14,3	5,6	11,6	10,4	10,6	9,6	2,7
1984	14,4	9,8	8,4	8,1	18,6	9,9	16,5	11,9	1,7	14,5	6,7	11,8	10,9	11,2	7,5	2,7
1985	13,6	8,6	8,5	8,5	19,8	10,3	17,6	12,8	1,6	13,4	7,7	12,1	11,1	11,6	7,2	2,6
1986	13,0	7,4	7,8	9,3	19,8	10,6	17,8	12,7	1,4	12,4	7,6	12,0	10,8	11,4	6,9	2,9
1987	13,0	7,0	7,4	10,0	19,6	10,6	17,4	12,5	1,2	11,6	7,4	11,8	10,5	11,2	6,6	2,9

ANNEXE 5

PIB aux prix courants

(en milliards de monnaies nationales)

	B	DK	D	GR	E	F	IRL	I	L	NL	P	UK	EUR 12	USA	JA
1960	557,0	41,15	302,7	105,2	685,5	296,5	0,631	23 207	26,11	44,42	71,4	25,73	265,5	505,4	15 865
1961	592,4	45,66	331,7	118,6	780,8	323,5	0,680	25 810	26,12	46,90	76,9	27,46	289,5	523,4	19 609
1962	633,7	51,45	360,8	126,0	902,3	361,2	0,736	28 998	27,50	50,49	81,8	28,76	316,3	563,6	21 748
1963	681,3	54,76	382,4	140,7	1 064,8	404,9	0,791	33 215	29,34	54,77	88,7	30,59	346,7	595,0	25 115
1964	762,5	62,60	420,2	158,0	1 202,2	449,2	0,901	36 360	33,49	64,45	96,3	33,33	383,5	635,8	29 691
1965	830,0	70,32	459,2	179,8	1 398,9	483,5	0,959	39 124	35,10	71,98	107,5	35,78	418,2	689,0	32 800
1966	892,1	77,18	488,2	200,0	1 618,3	523,4	1,010	42 391	36,88	78,38	117,8	38,17	452,1	754,2	38 085
1967	955,3	84,81	494,4	216,1	1 817,8	565,4	1,104	46 695	37,12	85,99	131,6	40,36	482,4	797,9	44 629
1968	1 022,3	94,36	533,3	234,5	2 037,5	614,5	1,245	50 614	40,61	95,35	145,7	43,78	525,0	871,0	52 923
1969	1 134,2	107,32	596,9	266,5	2 317,0	700,7	1,438	55 876	47,02	107,99	159,8	46,76	584,0	941,4	62 259
1970	1 262,1	118,63	675,3	298,9	2 576,2	782,6	1,620	62 883	54,97	121,18	177,8	51,30	652,6	989,5	73 345
1971	1 382,0	131,12	750,6	330,3	2 920,0	872,4	1,853	68 510	55,94	136,53	199,1	57,63	726,0	1 074,2	80 701
1972	1 545,4	150,73	823,7	377,7	3 432,3	981,1	2,238	75 124	63,07	154,26	231,8	63,81	810,6	1 181,3	92 395
1973	1 755,0	172,86	917,3	484,2	4 139,7	1 114,2	2,701	89 746	76,67	176,04	282,2	73,58	935,3	1 317,1	112 497
1974	2 056,8	193,63	984,6	564,2	5 102,0	1 278,3	2,988	110 719	93,78	199,78	339,3	83,77	1 076,0	1 423,4	134 244
1975	2 271,1	216,26	1 026,9	672,2	6 018,3	1 452,3	3,792	125 378	86,44	219,96	377,2	105,76	1 225,9	1 542,2	148 328
1976	2 573,2	251,21	1 121,7	824,9	7 234,2	1 678,0	4,653	156 657	99,71	251,93	468,9	126,18	1 433,2	1 709,9	166 573
1977	2 776,8	279,31	1 197,8	963,7	9 178,4	1 884,6	5,703	190 083	102,35	274,93	625,8	145,24	1 639,7	1 907,5	185 622
1978	2 982,2	311,38	1 285,3	1 161,4	11 230,7	2 141,1	6,757	222 254	111,82	297,01	787,3	167,46	1 862,5	2 145,7	204 405
1979	3 182,9	346,89	1 392,3	1 428,8	13 130,5	2 442,3	7,917	270 198	122,00	315,96	993,3	195,98	2 130,8	2 388,4	221 547
1980	3 434,2	373,79	1 478,9	1 710,9	15 185,1	2 769,3	9,361	338 743	132,92	336,74	1 254,9	229,46	2 434,0	2 606,6	240 177
1981	3 459,9	407,79	1 540,9	2 046,8	17 327,4	3 110,6	11,348	401 579	141,74	352,85	1 468,2	252,99	2 696,5	2 934,9	257 364
1982	3 859,1	464,47	1 597,9	2 547,8	19 870,4	3 567,0	13,262	470 484	157,03	368,86	1 851,3	275,93	2 998,9	3 045,3	269 628
1983	4 101,7	512,34	1 670,9	3 065,8	22 682,8	3 935,0	14,636	538 998	174,70	378,44	2 290,0	299,62	3 287,1	3 275,7	280 094
1984	4 381,5	559,87	1 745,6	3 772,3	25 870,4	4 277,2	16,282	612 112	195,31	394,86	2 826,7	318,30	3 576,3	3 634,6	298 089
1985	4 674,9	612,87	1 827,8	4 512,8	28 795,1	4 579,2	17,634	681 495	210,62	412,45	3 558,5	348,91	3 879,1	3 850,0	316 790
1986	4 961,0	656,90	1 942,3	5 476,5	32 836,9	4 891,3	19,305	764 127	228,34	419,91	4 364,7	370,89	4 203,9	4 064,7	329 543
1987	5 147,8	688,80	2 029,2	6 124,9	35 603,5	5 146,3	20,442	829 594	240,70	426,24	5 037,8	395,75	4 463,8	4 353,9	340 428

Source: Economie Européenne No 29, juillet 1986, C.E.

PIB aux prix courants

ANNEXE 6

(en monnaie nationale; variation annuelle en pourcentage)

	B	DK	D	GR	E	F	IRL	I	L	NL	P	UK	EUR 12	USA	JA
1961	6,4	11,0	9,6	12,8	13,9	9,1	7,7	11,2	0,0	5,6	7,6	6,7	9,1	3,6	23,6
1962	7,0	12,7	8,8	6,2	15,6	11,7	8,3	12,4	5,3	7,7	6,4	4,8	9,3	7,7	10,9
1963	7,5	6,4	6,0	11,7	18,0	12,1	7,5	14,5	6,7	8,5	6,4	9,6	5,6	5,6	15,5
1964	11,9	14,3	9,9	12,3	12,9	10,9	13,8	9,5	14,2	17,7	8,5	9,0	10,6	6,9	18,2
1965	8,8	12,3	9,3	13,8	16,4	7,6	6,5	7,6	4,8	11,7	11,7	7,4	9,1	8,4	10,5
1966	7,5	9,8	6,3	11,2	15,7	8,3	5,4	8,4	5,1	8,9	9,6	6,7	8,1	9,5	16,1
1967	7,1	9,9	1,3	8,1	12,3	8,0	9,2	10,2	0,6	9,7	11,8	5,7	6,7	5,8	17,2
1968	7,0	11,3	7,9	8,5	12,1	8,7	12,8	8,4	9,4	10,9	10,7	8,5	8,8	9,2	18,6
1969	10,9	13,7	11,9	13,6	13,7	14,0	15,5	10,4	15,8	13,3	9,7	6,8	11,2	8,1	17,6
1970	11,3	10,5	13,1	12,2	11,2	11,7	12,6	12,5	16,9	12,2	11,3	9,7	11,7	5,1	17,8
1961-70	8,5	11,2	8,4	11,0	14,2	10,2	9,9	10,5	7,7	10,6	9,5	7,1	9,4	7,0	16,5
1971	9,5	10,5	11,1	10,5	13,3	11,5	14,4	8,9	1,8	12,7	12,0	12,3	11,3	8,6	10,0
1972	11,8	15,0	9,8	14,4	17,5	12,5	20,7	9,7	12,7	13,0	16,4	10,7	11,7	10,0	14,5
1973	13,6	14,7	11,4	28,2	20,6	13,6	20,7	19,5	21,6	14,1	21,7	15,3	15,4	11,5	21,8
1974	17,2	12,0	7,3	16,5	23,2	14,7	10,6	23,4	22,3	13,5	20,2	13,9	15,0	8,1	19,3
1975	10,4	11,7	4,3	19,1	18,0	13,6	26,9	13,2	-7,8	10,1	11,2	26,3	13,9	8,3	10,5
1976	13,3	16,2	9,2	22,7	20,2	15,5	22,7	24,9	15,4	14,5	24,3	19,3	16,9	10,9	12,3
1977	7,9	11,2	6,8	16,8	26,9	12,3	22,6	21,3	2,6	9,1	33,5	15,1	14,4	11,6	11,4
1978	7,4	11,5	7,3	20,5	22,4	13,6	18,5	16,9	9,3	8,0	25,8	15,3	13,6	12,5	10,1
1979	6,7	11,4	8,3	23,0	16,9	14,1	17,2	21,6	9,1	6,4	26,2	17,0	14,4	11,3	8,4
1980	7,9	7,8	6,2	19,7	15,6	13,4	18,2	25,4	8,9	6,6	26,3	17,1	14,2	9,1	8,4
1971-80	10,5	12,2	8,2	19,1	19,4	13,5	19,2	18,3	9,2	10,8	21,6	16,2	14,1	10,2	12,6
1981	3,4	9,1	4,2	19,6	14,1	12,3	21,2	18,5	6,6	4,8	17,0	10,3	10,8	12,6	7,2
1982	8,7	13,9	3,7	24,5	14,7	14,7	16,9	17,2	10,8	4,5	26,1	9,1	11,2	3,8	4,8
1983	6,3	10,3	4,6	20,3	14,2	10,3	10,4	14,6	11,3	2,6	23,7	8,6	9,6	7,6	3,9
1984	6,8	9,3	4,5	23,0	14,1	8,7	11,2	13,6	11,8	4,3	23,4	6,2	8,8	11,0	6,4
1985	6,7	9,5	4,7	19,6	11,3	7,1	8,3	11,3	7,8	4,5	25,9	9,6	8,5	5,9	6,3
1986	6,1	7,2	6,3	21,4	14,0	6,8	9,5	12,1	8,4	1,8	22,7	6,3	8,4	5,6	4,0
1987	3,8	4,9	4,5	11,8	8,4	5,2	5,9	8,6	5,4	1,5	15,4	6,7	6,2	7,1	3,3

PIB aux prix courants

ANNEXE 7

(en milliards d'Écus)

	B	DK	D	GR	E	F	IRL	I	L	NL	P	UK	EUR 12	USA	JA
1960	10,5	5,6	68,2	3,3	10,8	56,9	1,7	35,2	0,5	11,1	2,4	68,2	274,4	478,5	41,7
1961	11,1	6,2	77,0	3,7	12,2	61,4	1,8	38,7	0,5	12,0	2,5	72,0	299,1	490,4	51,0
1962	11,8	7,0	84,3	3,9	14,1	68,4	1,9	43,4	0,5	13,0	2,7	75,3	326,3	526,9	56,5
1963	12,7	7,4	89,4	4,4	16,6	76,7	2,1	49,7	0,5	14,1	2,9	80,1	356,5	556,1	65,2
1964	14,3	8,5	98,2	4,9	18,7	85,0	2,4	54,4	0,6	16,6	3,1	87,2	394,0	594,3	77,1
1965	15,5	9,5	107,3	5,6	21,8	91,5	2,5	58,5	0,7	18,6	3,5	93,7	428,7	644,0	85,2
1966	16,7	10,4	114,1	6,2	25,2	99,1	2,6	63,4	0,7	20,2	3,8	99,9	462,5	705,0	98,9
1967	17,9	11,4	116,1	6,8	27,9	107,5	2,8	70,2	0,7	22,3	4,3	104,1	492,1	749,3	116,4
1968	19,9	12,2	129,6	7,6	28,3	121,0	2,9	78,7	0,8	25,6	4,9	102,1	533,6	846,6	142,9
1969	22,2	14,0	148,3	8,7	32,4	132,4	3,4	87,5	0,9	29,2	5,4	109,8	594,2	920,9	169,2
1970	24,7	15,5	180,5	9,7	36,1	137,8	3,8	98,4	1,1	32,7	6,1	120,4	666,9	968,0	199,3
1971	27,2	16,9	205,9	10,5	40,2	151,4	4,3	105,8	1,1	37,3	6,7	134,5	741,6	1 025,2	221,8
1972	31,3	19,4	230,3	11,2	47,7	173,4	5,0	114,8	1,3	42,9	7,6	142,1	827,0	1 053,0	272,0
1973	36,7	23,3	280,0	13,1	57,6	203,8	5,4	125,3	1,6	51,3	9,3	146,5	953,9	1 069,3	337,7
1974	44,3	26,7	319,3	15,8	74,1	222,9	5,9	142,7	2,0	62,4	11,2	164,3	1 091,4	1 193,4	386,3
1975	49,8	30,4	336,8	16,8	84,6	273,0	6,8	154,9	1,9	70,2	12,0	188,9	1 225,9	1 242,9	403,4
1976	59,6	37,2	398,4	20,2	96,8	313,9	7,5	168,4	2,3	85,3	13,9	203,0	1 406,5	1 529,4	502,9
1977	67,9	40,7	452,3	22,9	105,7	336,2	8,7	188,8	2,5	98,2	14,4	222,2	1 560,5	1 671,6	607,0
1978	74,4	44,4	502,9	24,8	115,3	373,0	10,2	205,7	2,8	107,8	14,1	252,2	1 727,7	1 684,1	765,3
1979	79,2	48,1	554,5	28,1	142,8	419,0	11,8	237,3	3,0	115,0	14,8	303,2	1 956,9	1 742,5	737,3
1980	84,6	47,8	585,9	28,8	152,3	471,9	13,8	284,8	3,3	122,0	18,0	383,4	2 196,7	1 872,1	762,4
1981	86,0	51,5	613,0	33,2	168,8	515,0	16,4	317,9	3,4	127,1	21,4	457,4	2 411,1	2 628,8	1 048,0
1982	86,3	56,9	672,5	39,0	184,7	554,6	19,2	355,4	3,5	141,1	23,7	492,3	2 629,5	3 108,3	1 107,1
1983	90,3	63,0	735,9	39,3	177,9	581,2	20,5	399,3	3,8	149,2	23,2	510,4	2 793,9	3 679,7	1 325,2
1984	96,4	68,7	779,9	42,7	204,4	622,4	22,4	443,1	4,3	156,5	24,4	538,9	3 004,3	4 605,1	1 593,2
1985	104,1	76,4	821,0	43,1	223,2	673,9	24,7	471,1	4,7	164,2	27,4	592,6	3 226,2	5 059,5	1 754,5
1986	112,8	82,7	900,9	38,5	238,2	716,6	27,2	517,0	5,2	172,7	29,3	584,8	3 425,7	4 348,7	1 929,4
1987	117,1	87,1	949,6	39,4	246,8	744,1	28,8	577,4	5,5	177,0	30,3	621,6	3 604,9	4 606,1	2 090,2

Source: Economie Européenne, No 29, C.E.

Déflateur du PIB aux prix du marché

ANNEXE 8

(en monnaie nationale; variation annuelle en pourcentage)

	B	DK	D	GR	E	F	IRL	I	L	NL	P	UK	EUR 12	USA	JA
1961	1,3	4,3	4,7	1,5	1,8	3,4	2,8	2,8	-3,7	2,4	2,0	3,3	3,3	1,0	7,9
1962	1,7	6,6	3,8	4,6	5,7	4,7	4,4	5,8	3,9	3,5	-0,2	3,7	4,3	1,9	3,6
1963	3,0	5,8	3,1	1,4	8,5	6,4	2,6	8,5	3,1	4,7	2,4	2,0	4,8	1,5	4,5
1964	4,6	4,6	3,0	3,7	6,3	4,1	9,2	6,5	5,8	8,7	1,8	3,7	4,6	1,7	4,4
1965	5,1	7,4	3,6	4,0	9,4	2,7	4,4	4,2	2,8	6,1	3,9	4,9	4,5	2,0	5,1
1966	4,2	6,8	3,3	4,9	8,1	2,9	4,3	2,2	3,9	6,0	5,3	4,7	4,0	3,5	5,1
1967	3,1	6,3	1,4	2,4	7,7	3,2	3,9	2,8	0,4	4,2	3,9	2,9	3,1	2,9	6,2
1968	2,7	7,0	2,2	1,7	5,0	4,2	4,4	1,7	5,0	4,2	1,7	4,2	3,3	5,0	5,3
1969	4,0	7,0	4,2	3,4	4,4	6,6	8,9	4,1	5,3	6,4	7,4	5,4	5,1	5,1	5,0
1970	4,6	8,3	7,6	3,9	6,8	5,6	8,9	6,9	14,9	6,2	2,0	7,3	6,7	5,3	7,7
1961-70	3,4	6,4	3,7	3,1	6,4	4,4	5,4	4,5	4,1	5,2	3,0	4,2	4,4	3,0	5,5
1971	5,6	7,7	8,0	3,2	8,0	5,8	10,6	7,2	-1,3	8,1	5,0	9,4	7,5	5,3	5,6
1972	6,2	9,2	5,3	5,0	8,7	6,2	13,5	6,3	5,7	9,4	7,8	8,3	6,9	4,4	5,6
1973	7,2	10,7	6,4	19,4	11,8	7,8	15,3	11,6	11,8	9,0	9,5	7,1	8,7	5,5	12,9
1974	12,6	13,1	7,0	20,9	16,6	11,1	6,1	18,5	17,5	9,2	18,9	14,9	12,8	9,0	20,8
1975	12,1	12,4	6,0	12,3	16,7	13,4	22,4	17,5	-2,2	10,2	16,2	27,1	15,0	9,2	7,7
1976	7,6	9,1	3,6	15,4	16,7	9,9	21,0	18,0	12,7	9,0	16,3	15,0	11,4	5,9	7,2
1977	7,5	9,4	3,7	13,0	22,8	9,0	13,3	19,1	0,8	6,7	26,4	13,9	11,7	5,7	5,8
1978	4,3	9,9	4,3	12,9	20,2	9,5	10,5	13,9	5,4	5,4	21,7	11,3	10,2	7,4	4,8
1979	4,6	7,6	4,0	18,6	16,7	10,4	13,7	15,9	5,8	3,9	18,8	14,5	10,8	8,5	3,0
1980	3,8	8,2	4,8	17,7	13,9	12,2	14,7	20,6	7,4	5,7	20,9	19,9	12,9	9,6	3,8
1971-80	7,1	9,7	5,3	13,7	15,1	9,5	14,0	14,8	6,2	7,6	16,0	14,0	10,8	7,0	7,6
1981	5,0	10,1	4,0	20,0	13,6	11,8	18,2	18,3	8,1	5,5	16,5	11,8	10,9	8,9	3,2
1982	7,1	10,6	4,4	24,7	13,7	12,6	15,9	17,8	9,9	6,0	21,8	7,5	10,6	6,9	1,9
1983	6,4	8,1	3,3	19,9	11,8	9,5	10,4	15,0	8,2	1,6	24,1	5,0	8,3	4,5	0,8
1984	5,3	5,7	1,9	19,9	11,6	7,3	6,6	10,7	6,6	2,6	25,6	4,4	6,6	3,5	0,6
1985	5,3	5,4	2,2	17,1	9,1	5,7	6,1	8,8	5,6	2,1	21,3	6,1	6,0	3,4	1,6
1986	4,0	4,5	2,7	21,8	11,1	4,5	6,1	9,1	6,1	0,1	18,1	3,6	5,6	3,0	0,8
1987	1,7	2,6	1,5	12,0	5,6	2,2	2,2	4,6	2,8	-0,3	11,4	4,2	3,3	4,2	0,1

Indice implicite des prix de la consommation privée

ANNEXE 9

(en monnaie nationale; variation annuelle en pourcentage)

	B	DK	D	GR	E	F	IRL	I	L	NL	P	UK	EUR 12	USA	JA
1961	2,7	3,5	3,6	1,1	1,8	3,3	2,6	1,7	0,5	2,4	1,6	2,9	2,8	1,1	5,6
1962	1,1	6,2	3,2	1,3	5,3	4,4	4,0	5,3	0,8	2,6	-1,4	3,7	3,9	1,7	6,1
1963	3,7	5,6	3,1	3,4	7,8	5,7	2,5	7,0	3,1	3,8	1,2	1,7	4,3	1,6	6,9
1964	4,2	4,0	2,3	2,2	6,7	3,4	6,9	4,9	3,0	6,8	8,1	3,6	4,0	1,4	4,4
1965	4,6	6,1	3,4	4,6	9,7	2,6	4,8	3,6	3,4	4,0	6,2	4,9	4,3	1,7	6,8
1966	4,1	6,5	3,5	3,5	7,3	3,2	3,8	2,9	3,4	5,4	8,7	4,0	4,0	2,8	4,9
1967	2,5	7,4	1,6	1,9	5,8	3,0	3,1	3,2	2,3	3,0	2,6	2,6	2,9	2,4	4,8
1968	2,9	7,1	1,6	0,7	5,1	5,0	5,2	1,5	2,5	2,6	-8,5	4,6	3,2	4,1	5,6
1969	2,8	4,6	2,3	3,0	3,4	7,1	7,4	2,9	1,9	6,1	5,9	5,5	4,3	4,5	4,7
1970	2,5	6,6	4,0	3,1	6,6	5,0	8,1	5,0	4,0	4,4	3,4	5,9	5,0	4,5	7,6
1961-70	3,1	5,8	2,9	2,5	5,9	4,3	4,8	3,8	2,5	4,1	2,7	4,0	3,8	2,6	5,7
1971	5,3	8,3	6,0	2,9	8,0	5,5	9,4	5,5	4,7	7,9	2,9	8,7	6,5	4,6	6,8
1972	5,4	8,2	5,7	3,3	8,2	5,8	9,7	6,4	5,2	8,3	5,2	6,6	6,4	3,8	5,6
1973	6,1	11,7	6,6	15,0	11,4	6,8	11,6	12,5	4,9	8,5	9,8	8,3	8,7	5,9	10,7
1974	12,8	15,0	7,4	23,5	17,5	13,5	15,7	20,9	10,2	9,5	22,8	17,1	14,4	10,1	21,2
1975	12,3	9,9	6,2	12,7	15,6	11,3	22,3	17,7	10,2	10,1	19,1	23,7	14,0	7,7	11,3
1976	7,9	9,9	4,2	13,4	16,8	9,8	20,0	18,1	9,4	9,0	16,8	15,7	11,6	5,4	9,2
1977	7,1	10,6	3,7	11,9	24,0	9,0	14,1	18,2	5,8	6,1	27,3	14,9	11,8	5,9	7,2
1978	4,1	9,2	2,8	12,8	19,2	8,7	8,0	12,9	3,4	4,5	21,0	9,1	9,0	6,9	4,5
1979	3,9	10,4	4,0	16,5	16,2	10,4	14,9	15,1	5,2	4,3	24,0	13,5	10,6	9,0	3,6
1980	6,5	10,7	5,8	21,2	15,6	13,2	18,6	20,2	7,7	6,9	22,3	16,4	13,2	10,3	7,1
1971-80	7,1	10,4	5,2	13,2	15,2	9,4	14,3	14,6	6,6	7,5	16,8	13,3	10,6	6,9	8,6
1981	8,1	12,0	6,0	23,3	15,1	12,8	21,2	19,2	8,6	6,3	16,9	11,5	12,1	9,0	4,4
1982	7,4	10,2	4,7	21,2	14,2	11,2	16,0	17,0	10,6	5,3	22,5	8,5	10,4	5,9	2,6
1983	7,5	7,2	3,1	18,6	12,2	9,5	8,2	15,1	8,0	2,8	25,5	5,2	8,4	3,8	1,8
1984	5,9	6,5	2,4	18,0	11,1	7,3	8,5	11,1	6,4	2,6	29,3	5,1	7,0	3,2	2,1
1985	4,9	5,0	2,0	18,4	8,4	5,5	5,4	9,4	4,0	2,2	19,3	5,4	5,8	3,2	2,3
1986	1,2	2,4	-0,0	22,5	8,0	2,4	2,9	5,6	0,8	-0,0	12,0	3,9	3,5	2,5	0,5
1987	1,7	2,1	1,1	12,6	4,8	2,2	1,3	4,8	1,8	0,2	9,3	4,0	3,1	3,9	-0,3

SOURCE: Economie Européenne No 29, C.E.

(1980 = 100)

	B	DK	D	GR	E	F	IRL	I	L	NL	P	UK	USA	JA
1960	106,0	112,1	100,7	108,8	92,9	105,7	106,2	120,1	115,2	101,9	104,4	100,1	139,5	184,5
1961	103,9	110,7	103,5	110,9	92,8	105,9	105,1	121,8	110,2	102,1	106,9	101,4	142,3	179,5
1962	104,1	113,5	104,2	112,9	95,4	104,2	106,2	122,4	107,5	102,9	110,5	102,4	145,0	182,0
1963	102,2	114,5	102,7	118,4	99,4	105,9	106,4	124,5	106,1	104,1	118,7	100,8	143,1	180,3
1964	103,2	116,9	103,5	116,0	99,8	109,6	110,2	125,3	106,2	104,2	103,3	100,8	140,8	181,6
1965	104,4	117,5	103,2	114,4	105,2	109,2	109,4	124,5	105,9	106,0	101,5	101,1	144,1	186,5
1966	105,0	119,1	103,8	115,0	110,9	107,9	111,2	122,5	105,3	106,0	96,9	103,1	145,2	184,7
1967	105,0	117,6	105,5	115,4	116,3	109,0	112,4	123,0	106,4	106,9	92,9	104,1	147,0	189,7
1968	104,5	115,4	105,0	113,6	114,7	109,7	110,8	122,5	107,8	109,4	116,5	101,5	148,4	187,4
1969	106,0	119,7	106,8	114,2	113,2	109,6	112,8	124,1	111,4	108,2	123,9	101,3	149,3	185,1
1970	106,6	120,7	111,8	113,1	113,1	107,6	112,8	126,9	117,6	107,3	117,4	102,8	147,2	186,0
1971	105,3	117,8	115,0	111,7	114,2	108,7	114,8	125,7	106,4	106,2	121,2	103,6	145,8	194,9
1972	106,7	123,5	115,0	109,6	119,4	111,4	121,1	124,4	107,4	108,6	125,0	105,2	139,9	202,5
1973	107,5	118,5	113,1	113,4	119,3	112,0	127,2	113,6	111,3	108,2	126,6	96,1	134,5	186,4
1974	104,9	107,6	105,9	105,4	102,5	96,8	108,4	98,1	115,5	102,8	125,4	84,8	113,9	149,0
1975	103,8	110,4	106,9	101,3	105,8	101,6	106,9	102,7	104,0	103,6	108,6	89,8	115,3	140,9
1976	103,2	108,9	105,5	100,3	106,4	100,8	110,5	99,6	105,7	103,7	101,9	88,2	116,2	135,3
1977	103,8	107,8	105,2	104,2	104,9	99,3	108,5	101,4	101,5	104,1	105,0	89,3	109,4	135,4
1978	103,8	111,5	109,1	102,7	113,3	104,2	110,5	104,8	100,7	104,4	106,0	93,2	111,8	149,9
1979	104,0	106,2	105,8	99,9	114,1	104,0	106,5	103,1	101,5	101,9	104,8	95,6	108,2	127,1
1980	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1981	96,3	95,7	94,5	105,0	94,2	97,7	98,1	94,9	99,8	99,7	96,9	101,1	107,4	100,3
1982	96,3	96,1	95,5	101,9	94,1	102,1	101,1	98,4	99,9	102,3	93,7	100,8	116,2	99,6
1983	96,6	97,3	96,8	96,5	92,3	104,1	104,8	101,5	99,3	101,2	92,3	100,4	123,4	98,5
1984	96,7	96,5	95,6	94,7	94,7	103,7	103,1	100,9	101,4	101,8	91,5	98,9	131,3	100,5
1985	97,4	98,2	95,9	93,9	97,3	107,0	103,5	101,8	103,0	102,4	95,1	100,4	131,2	102,4
1986	101,5	104,2	103,9	95,4	113,4	117,9	108,7	115,5	108,6	103,9	104,7	97,6	136,5	125,8
1987	101,5	105,2	103,9	96,2	114,0	119,2	109,2	116,6	109,4	102,8	106,1	97,9	142,3	130,4

Rémunération des salariés par tête; ensemble de l'économie

ANNEXE 11

(en monnaie nationale; variation annuelle en pourcentage)

	B	DK	D	GR	E	F	IRL	I	L	NL	P	UK	EUR 12	USA	JA
1961	3,2	12,9	10,2	3,7	12,9	10,6	9,5	8,2	2,9	7,4	6,4	6,8	8,8	3,2	13,4
1962	7,2	11,1	9,1	7,1	15,2	11,6	9,3	13,5	4,8	6,8	6,2	4,7	9,2	4,4	14,0
1963	8,0	4,6	6,1	7,5	21,1	11,4	6,1	19,7	8,0	9,3	8,9	5,0	9,9	4,0	14,2
1964	9,7	10,7	8,2	13,1	13,7	9,2	14,2	12,3	13,3	16,5	8,5	7,1	9,7	5,1	11,9
1965	9,5	13,8	9,5	12,0	16,1	6,5	3,2	7,7	4,2	11,7	11,7	6,8	8,7	3,7	11,5
1966	8,6	10,2	7,6	12,4	17,3	6,0	8,5	7,9	5,0	11,1	10,6	6,4	8,0	5,1	9,9
1967	7,4	10,9	3,3	9,3	15,2	6,9	8,0	8,4	2,8	9,3	13,8	6,2	7,0	4,3	12,1
1968	6,3	10,0	6,7	9,7	8,8	11,3	10,6	7,4	5,9	8,6	3,6	7,8	8,2	7,4	13,7
1969	8,4	11,0	9,5	9,4	12,0	11,1	13,9	7,6	5,6	13,2	10,0	7,1	9,4	7,4	15,8
1970	9,4	11,0	16,0	8,7	11,0	10,5	16,8	15,7	15,1	12,4	27,4	13,0	13,5	7,6	16,7
1961-70	7,8	10,6	8,6	9,3	14,3	9,5	9,9	10,8	6,7	10,6	10,6	7,1	9,2	5,2	13,3
1971	11,7	11,7	11,6	8,3	14,4	11,5	14,0	13,1	7,8	13,8	16,3	11,4	12,1	7,2	14,9
1972	14,0	7,9	9,9	13,4	17,5	10,2	16,9	11,1	9,7	12,8	16,4	13,1	11,8	7,4	14,6
1973	13,0	13,1	12,1	18,0	18,1	12,7	19,8	19,6	11,5	15,4	18,0	13,2	14,6	7,0	20,9
1974	18,2	18,4	11,5	20,0	22,2	17,5	18,6	22,1	23,0	15,7	35,5	18,8	17,8	8,1	26,1
1975	16,5	14,0	7,2	21,1	20,5	18,3	26,9	21,0	12,4	13,3	34,5	31,2	18,6	9,2	16,2
1976	15,9	11,7	7,9	21,3	24,1	14,7	19,9	20,9	11,3	10,8	22,3	14,8	15,0	8,0	10,8
1977	8,6	9,7	6,6	22,8	26,6	12,6	14,6	21,4	9,9	8,5	24,6	10,8	13,4	7,5	10,0
1978	7,5	9,2	5,6	23,3	25,4	12,4	15,6	16,2	6,1	7,2	19,0	13,4	12,5	7,6	7,2
1979	5,6	9,4	5,9	23,4	19,6	13,1	19,3	17,9	7,0	6,0	18,7	15,1	12,7	8,5	5,9
1980	9,2	10,0	6,9	16,2	17,8	14,7	22,1	22,5	9,1	5,5	23,3	19,4	14,7	9,9	6,0
1971-80	12,0	11,5	8,5	18,7	20,5	13,8	18,7	18,5	10,7	10,8	22,7	16,0	14,3	8,0	13,1
1981	6,4	9,2	5,2	23,4	16,3	14,3	17,3	21,9	8,8	3,5	20,6	13,2	12,8	9,5	6,5
1982	8,1	12,1	4,2	25,4	12,8	13,7	14,6	17,2	7,2	5,8	18,5	9,1	10,9	6,5	4,0
1983	6,4	7,9	3,8	21,8	13,5	10,7	10,5	16,5	7,6	3,2	21,6	9,2	9,9	5,7	2,7
1984	6,8	5,4	3,2	22,6	13,0	7,8	9,9	12,0	6,8	0,8	19,8	5,5	7,6	4,1	4,1
1985	5,7	4,4	3,1	22,0	9,2	6,9	6,6	10,0	4,6	1,3	21,3	7,5	6,9	4,7	3,6
1986	3,0	3,1	4,0	15,2	8,6	4,3	6,6	7,6	4,2	2,2	17,2	7,7	6,1	3,5	4,0
1987	2,6	2,9	3,3	10,9	6,1	2,7	4,7	6,1	5,6	1,9	12,5	6,7	4,7	4,2	3,5

Source: Economie Européenne No 29, C.E.

ANNEXE 12

Balance des paiements courants

(en pourcentage du PIB)

	B/L	DK	D	GR	E	F	IRL	I	NL	P	UK	EUR 12	USA	JA
1960	0,7	-1,5	1,7	-2,9	:	1,5	-0,1	0,8	3,0	-4,0	-1,0	0,7	0,6	0,3
1961	0,2	-2,0	1,1	-2,2	:	1,1	0,2	1,2	1,4	-10,0	0,0	0,7	0,7	1,8
1962	0,6	-3,4	-0,2	-1,6	:	1,0	-1,8	0,6	1,0	-3,4	0,4	0,3	0,6	-0,1
1963	-0,5	0,1	0,4	-2,2	:	0,3	2,8	-1,4	0,7	-3,3	0,3	-0,0	0,7	1,1
1964	0,2	-2,4	0,3	-4,3	0,1	-0,3	-3,5	1,1	-1,1	0,0	-1,3	-0,3	1,1	-0,6
1965	0,6	-1,8	-1,2	-5,8	-2,1	0,8	-4,4	3,6	0,1	-0,4	-0,4	0,2	0,8	1,1
1966	-0,2	-1,9	0,2	-2,0	-2,1	0,1	-1,6	3,3	-1,0	0,8	0,1	0,4	0,4	1,3
1967	1,0	-2,4	2,2	-2,2	-1,5	0,0	1,4	2,2	-0,3	3,7	-0,9	0,6	0,3	0,0
1968	1,2	-1,7	2,3	-3,6	-0,8	-0,5	-1,3	3,3	0,3	1,5	-0,8	0,8	0,1	0,8
1969	1,7	-2,8	1,4	-4,0	-1,1	-1,1	-4,8	2,7	0,2	3,6	0,6	0,6	0,0	1,3
1970	3,3	-3,9	0,6	-3,1	0,2	0,1	-4,0	1,2	-1,4	1,9	1,2	0,5	0,2	1,0
1961-70	0,9	-2,2	0,7	-3,1	:	0,2	-2,3	1,0	0,0	:	-0,0	0,4	0,5	0,8
1971	2,3	-2,4	0,4	-1,5	2,2	0,6	-3,8	1,8	-0,3	2,5	1,7	0,8	-0,1	2,5
1972	3,9	-0,4	0,4	-1,2	1,2	0,5	-2,2	1,6	2,8	5,5	0,1	0,8	-0,5	2,2
1973	2,5	-1,7	1,3	-3,8	0,6	-0,2	-3,5	-1,7	3,8	3,0	-2,0	0,0	0,5	0,0
1974	1,4	-3,1	3,1	-3,3	-3,5	-2,3	-9,9	-4,6	3,0	-6,2	-4,6	-0,9	0,3	-1,0
1975	0,4	-1,5	1,0	-4,2	-3,0	-0,0	-1,5	-0,2	2,4	-5,5	-2,1	0,0	1,2	-0,1
1976	0,9	-4,9	1,1	-2,6	-3,5	-1,5	-5,3	-1,5	3,0	-8,0	-1,7	-0,5	0,3	0,7
1977	-0,5	-4,0	0,9	-1,9	-1,8	-0,7	-5,4	1,2	0,7	-9,4	-0,1	0,1	-0,7	1,5
1978	-0,7	-2,7	1,4	-1,3	0,9	0,6	-6,8	2,4	-0,8	-5,7	0,4	0,7	-0,7	1,7
1979	-1,8	-4,7	-0,8	-1,9	0,3	-0,0	-13,4	1,7	-1,1	-2,6	0,0	-0,4	-0,1	-0,9
1980	-3,6	-3,7	-1,7	-0,3	-2,4	-1,4	-11,8	-2,5	-1,5	-6,3	1,6	-1,3	0,2	-1,0
1971-80	0,6	-2,9	0,0	-2,2	0,9	-0,4	-6,4	-0,2	1,2	-3,3	-0,6	-0,1	-0,0	0,6
1981	-3,6	-3,0	-0,7	-0,2	-2,4	-1,4	-14,8	-2,3	2,1	-11,8	2,4	-0,6	0,2	0,5
1982	-2,1	-4,2	0,5	-3,8	-2,3	-3,0	-10,7	-1,6	2,8	-14,3	1,5	-0,6	-0,2	0,7
1983	0,6	-2,2	0,7	-4,7	-1,4	-1,7	-6,9	0,2	2,9	:	0,8	0,0	-1,0	1,8
1984	1,2	-3,2	1,0	-3,9	1,3	-0,6	-5,7	-1,0	4,1	-3,0	0,3	0,1	-2,6	3,0
1985	1,8	-4,4	2,2	-8,7	1,7	-0,8	-3,2	-1,1	4,6	1,8	0,8	0,5	-2,9	3,7
1986	3,2	-2,5	2,4	-5,0	4,0	0,6	-1,3	1,0	4,0	2,0	0,1	1,1	-2,5	4,5
1987	3,3	-1,8	1,8	-3,1	3,9	0,8	-1,5	0,6	3,5	0,8	-0,4	0,9	-2,5	3,9

Source: Economie Européenne No 29, C.E.

TABLEAU 1 -- PÉNÉTRATION DU MARCHÉ INTÉRIEUR DES PAYS EUROPÉENS
(ensemble des produits manufacturés; en %)

Pays déclarants	Tous partenaires			CEE			Pays tiers		
	1970	1980	Variation	1970	1980	Variation	1970	1980	Variation
France	16,4	23,4	7,0	10,5	13,6	3,1	5,9	9,8	3,9
Royaume-Uni	16,4	28,2	11,8	3,9	11,1	7,2	12,5	17,1	4,6
Italie	16,3	31,7	15,4	9,5	18,4	8,9	6,8	13,3	6,5
RFA	19,4	31,2	11,8	10,9	15,9	5,0	8,2	15,3	6,8
CEE	20,5	32,5	12,0	11,4	17,9	6,5	9,1	14,6	5,5

TABLEAU 2 -- EFFORT A L'EXPORTATION DES PAYS EUROPÉENS
(ensemble des produits manufacturés; en %)

Pays déclarants	Tous partenaires			CEE			Pays tiers		
	1970	1980	Variation	1970	1980	Variation	1970	1980	Variation
France	17,7	25,1	7,4	9,0	12,2	3,2	8,7	12,9	4,2
Royaume Uni	18,6	29,5	10,9	3,9	9,3	5,4	14,7	20,2	5,5
Italie	18,9	35,8	16,7	8,8	16,5	7,7	10,3	19,3	9,0
République fédérale d'Allemagne	28,4	42,0	13,6	12,1	18,8	6,7	16,3	23,2	6,9
CEE	24,8	37,5	12,7	11,3	18,0	6,7	13,5	19,5	6,0

TABLEAU 3 -- SOLDE RAPPORTÉ AU MARCHÉ INTÉRIEUR DES PAYS EUROPÉENS
(ensemble des produits manufacturés; en %)

Pays déclarants	Tous partenaires			CEE			Pays tiers		
	1970	1980	Variation	1970	1980	Variation	1970	1980	Variation
France	1,4	1,8	0,4	- 1,6	- 1,5	0,1	3,0	3,3	0,3
Royaume-Uni	2,2	1,3	- 0,9	-	- 1,8	- 1,8	2,2	3,1	0,9
Italie	2,8	4,1	1,2	- 0,7	- 1,9	- 1,2	3,5	6,0	2,5
RFA	9,0	10,8	1,8	1,3	3,0	1,7	7,7	7,8	0,1
CEE	4,1	4,9	0,8	0,0	0,2	0,2	4,1	4,7	0,6

Tableau A

(Objectifs monétaires et de crédit

	1980		1981		1982		1983		1984		1985	
	Objectif	Réel	Objectif	Réel	Objectif	Réel	Objectif	Réel	Objectif	Réel	Objectif	Réel
M2(1)	58	47	60	47	60	47	70	46	46	46	35	44
M2(2)	110	98	100	114	125-135	115	90	102	55-65	76(3)	46	69
M1	16-20	16,5	14,5-18,5	16,0	16,0	15,5	20,8	18,2	17,4	19,3	16,8	17,9
ALP(4)				15-19	16,6	14-18	15,9	11-14	13,2	11,5-14,5	13,8	9,5-12,5
TDC(5)	7,5	18,4	16,0	18,2	15,5	20,8	18,2	20,6	17,4	19,3	16,8	17,9
PSC(1*)												7
M2												7-11
M3 - ERL	18,6	6-10	13,8	8-12	10,8	7-11	9,4	6-10	11,9(3)	5,9	15,1	11-15
M3 - ERL	7-11	18,6	6-10	13,8	8-12	10,8	7-11	9,4	6-10	11,9(3)	5,9	15,1
M0												2-6
M1	4,5-6	7,3	3,5-5,5	2,3	2,5-5,5	0,5	4-8	9,6	4-8	6,0	4-7	3-8
M2	6,9	8,4	6,9	9,2	6,9	9,9	8,5-11,5	10,6	9-12	13,6	9-12	8-11
TDC(1)												6-11

(1) Monnaie de banque centrale

(2) Pour 1984 et 1985 M2R (M2 résidents), 1986 M1

(3) Variation des moyennes trimestrielles sur décembre de l'année précédente

(4) Des objectifs sont également visés pour M1 et ERL

(5) Les ERL sont en également visés pour M1 et ERL

(*) Pour la période allant de l'esiver de 1981 au quatrième trimestre de 1981, en taux annuel

(*) Crédit du secteur public

Tableau B

Aggrégats monétaires nominaux

	1980		1981		1982		1983		1984		1985	
	Objectif	Réel										
B	8,3	13,3	10,9	9,1	7,4	7,8	9,7	5,4	8,7	6,7	5,7	3,8
DK	10,8	11,7	9,3	9,8	5,2	7,8	9,7	11,0	19,1	14,3	10,0	6,0
D	10,4	10,0	10,6	9,5	5,3	9,4	6,3	6,5	4,0	5,0	5,8	4,8
GR	17,6	21,6	24,4	19,2	19,8	30,4	32,9	21,7	25,1	29,9	22,0	16,5
E												9,4
E												4,8
F	13,2	13,0	13,5	13,2	11,0	10,7	11,2	9,3	9,6	7,6	5,6	4,8
F	13,2	13,0	13,5	13,2	11,0	10,7	11,2	9,3	9,6	7,6	5,6	4,8
I	14,0	18,9	22,6	20,7	15,2	11,1	12,0	16,5	12,2	13,6	10,2	9,5
I	14,0	18,9	22,6	20,7	15,2	11,1	12,0	16,5	12,2	13,6	10,2	9,5
NL	8,9	13,5	4,6	4,8	8,0	4,3	7,4	9,5	7,2	8,4	4,7	4,2
NL	8,9	13,5	4,6	4,8	8,0	4,3	7,4	9,5	7,2	8,4	4,7	4,2
P												20,0
UK	5,3	13,2	14,7	13,2	15,2	16,9	11,5	10,9	8,9	12,4	11,3	8,7
EUR		14,8	14,8	13,9	11,9	11,5	11,3	10,2	9,5	10,2	8,7	7,1
SME	11,7	14,0	13,8	12,9	9,7	8,7	9,5	10,2	8,4	8,3	6,8	5,9

Source: Services de l'Commission, 1986, 1987, prévisions économiques de mai 1986

ANNEXE 15

ANNEXE 14

Taux d'intérêt à court terme

ANNEXE 16

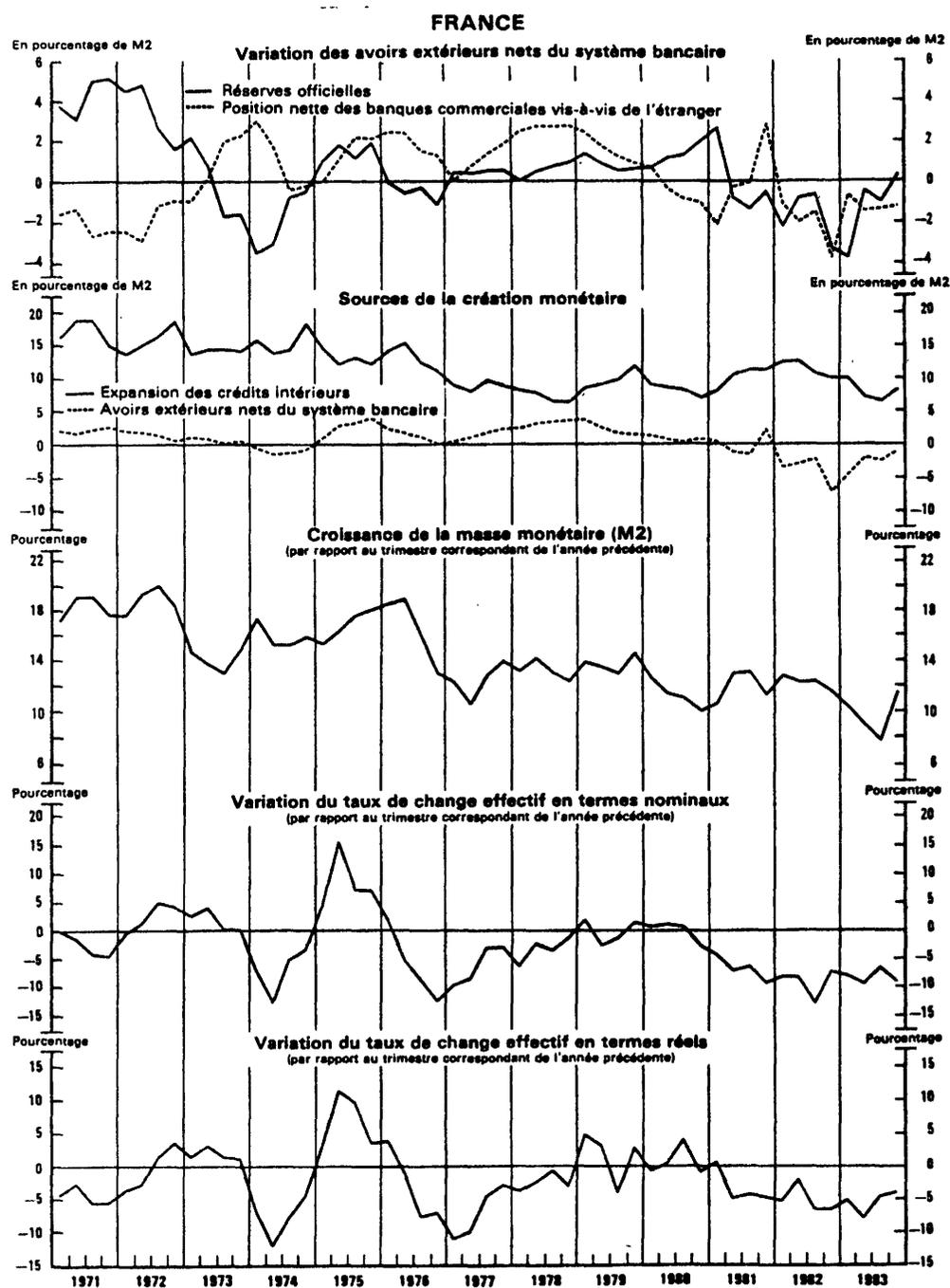
	(en %)													
	B/L	DK	D	GR	E	F	IRL	I	NL	P	UK	EUR 12	USA	JA
1960	:	:	5,1	8,0	:	4,1	:	3,5	2,1	:	:	:	:	:
1961	4,6	6,3	3,6	8,0	:	3,6	6,2	3,5	1,1	:	5,2	3,9	2,4	8,5
1962	3,4	6,5	3,4	8,0	:	3,6	5,0	3,5	1,9	:	4,1	3,6	2,8	9,0
1963	3,6	6,1	4,0	7,9	:	4,0	4,3	3,5	2,0	:	3,7	3,7	3,2	7,4
1964	4,9	6,2	4,1	7,8	:	4,7	5,5	3,5	3,4	:	5,0	4,4	3,6	10,0
1965	5,0	6,5	5,1	7,8	:	4,2	6,8	3,5	4,0	:	6,8	5,0	4,0	7,0
1966	5,5	6,5	6,6	8,0	:	4,8	7,0	3,5	4,9	3,0	7,0	5,6	4,9	5,6
1967	5,5	6,6	4,3	8,5	:	4,8	6,3	3,5	4,7	3,1	6,3	4,9	4,3	6,2
1968	4,5	6,6	3,8	8,3	:	6,2	7,9	3,5	4,5	3,4	7,9	5,3	5,4	7,6
1969	7,3	8,2	5,8	8,0	:	9,3	9,2	3,7	5,7	3,4	9,2	7,1	6,7	7,6
1970	8,1	9,0	9,3	8,0	:	8,6	7,0	5,2	6,1	4,0	8,1	7,9	6,3	8,0
1961-70	5,2	6,8	5,0	8,0	:	5,3	6,5	3,8	3,8	:	6,6	5,1	4,3	7,7
1971	5,3	7,6	7,1	8,0	:	6,0	6,6	5,7	4,5	4,3	6,2	6,1	4,3	6,4
1972	4,2	6,3	5,7	8,0	:	5,3	7,1	5,2	2,7	4,4	6,8	5,4	4,2	4,7
1973	6,6	8,1	12,2	9,0	:	9,2	12,2	7,0	7,5	4,4	11,8	9,7	7,2	7,2
1974	10,6	13,3	9,8	11,8	:	13,0	14,5	14,9	10,4	5,3	13,4	12,0	7,9	12,5
1975	7,0	6,5	4,9	11,9	:	7,6	10,9	10,4	5,3	6,8	10,6	7,5	5,8	10,7
1976	10,1	10,3	4,3	11,5	:	8,7	11,7	16,0	7,4	8,4	11,5	8,6	5,0	7,0
1977	7,3	14,5	4,3	12,0	15,5	9,1	8,4	14,0	4,8	11,1	8,0	7,5	5,3	5,7
1978	7,3	15,4	3,7	13,5	17,6	7,8	9,9	11,5	7,0	15,5	9,4	7,1	7,4	4,4
1979	10,9	12,5	6,9	16,7	15,5	9,7	16,0	12,0	9,6	16,1	13,9	9,8	10,1	6,3
1980	14,2	16,9	9,5	16,4	16,5	12,0	16,2	16,9	10,6	16,3	16,7	12,6	11,6	10,9
1971-80	8,3	11,1	6,8	12,3	:	8,8	11,3	11,3	6,9	9,3	10,8	8,6	6,8	7,5
1981	15,6	14,8	12,3	16,8	16,2	15,3	16,7	19,3	11,8	16,0	14,1	14,1	14,0	7,4
1982	14,1	16,4	8,8	18,9	16,3	14,6	17,5	19,9	8,2	16,8	12,2	11,9	10,6	6,9
1983	10,5	12,0	5,8	16,6	20,0	12,4	14,0	18,3	5,7	20,9	10,1	9,1	8,7	6,4
1984	11,5	11,5	6,0	15,7	14,9	11,6	13,2	17,3	6,1	22,5	10,0	9,2	9,4	6,1
1985	9,6	10,0	5,4	17,0	12,2	9,9	11,9	15,2	6,4	21,0	12,3	9,0	7,5	6,5

Taux d'intérêt à long terme

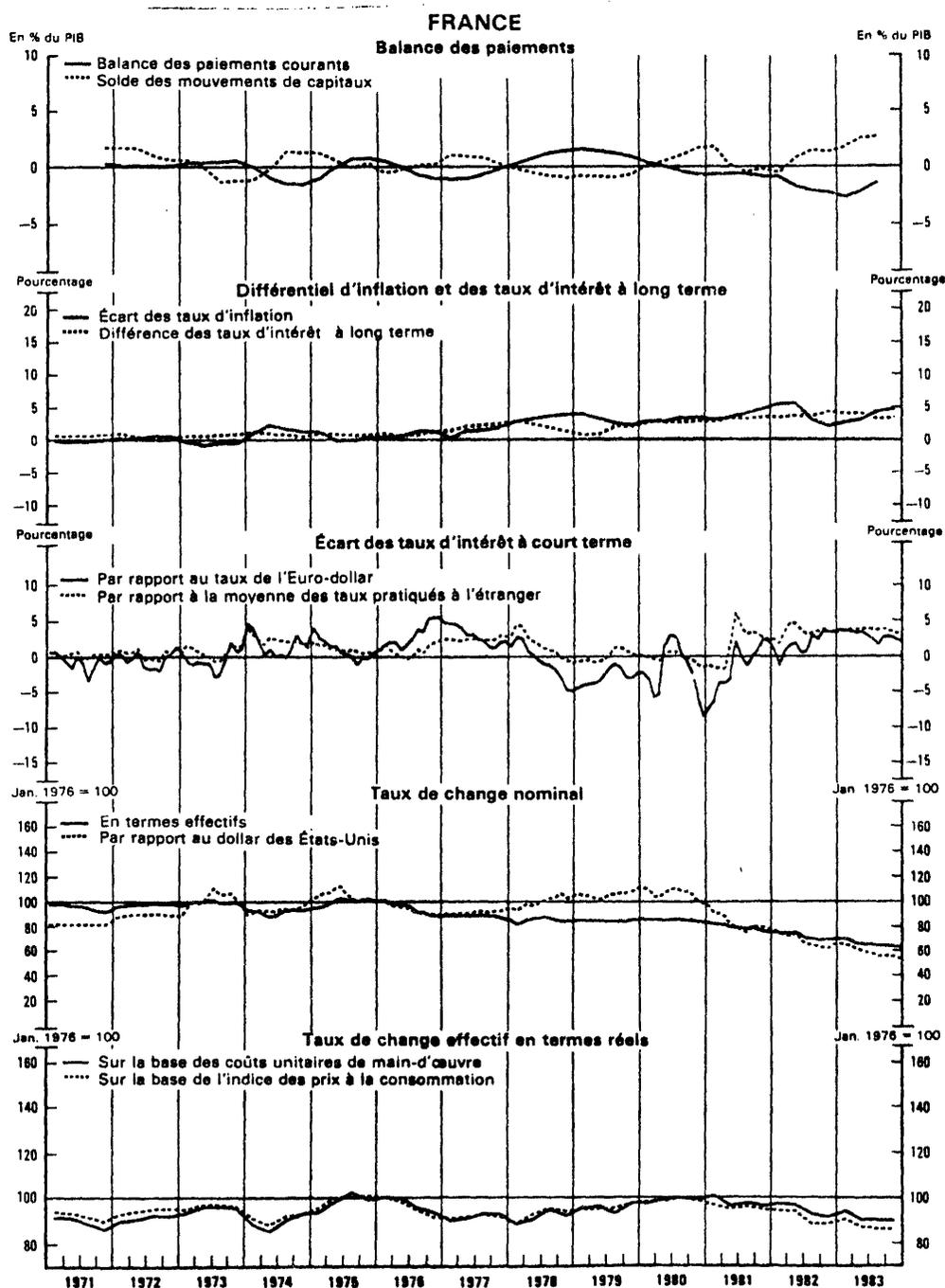
ANNEXE 17

	(en %)													
	B/L	DK	D	GR	E	F	IRL	I	NL	P	UK	EUR 12	USA	JA
1960	:	:	6,3	:	:	5,7	5,4	5,3	4,2	:	5,4	:	:	:
1961	5,9	6,6	5,9	:	:	5,5	6,2	5,2	3,9	:	6,3	5,7	3,9	6,4
1962	5,2	6,6	5,9	:	:	5,4	6,0	5,8	4,2	:	5,9	5,6	3,9	6,4
1963	5,0	6,5	6,0	:	:	5,3	5,6	6,1	4,2	:	5,4	5,6	4,0	6,4
1964	5,6	7,1	6,2	:	:	5,4	6,0	7,4	4,9	:	6,0	6,1	4,1	6,4
1965	6,4	8,6	7,0	6,2	:	6,2	6,4	6,9	5,2	:	6,6	6,6	4,2	6,4
1966	6,7	8,7	8,1	7,4	:	6,6	6,8	6,5	6,2	5,5	6,9	7,0	4,6	6,8
1967	6,7	9,1	7,0	7,4	:	6,7	6,7	6,6	6,0	5,8	6,8	6,8	4,9	6,8
1968	6,5	8,7	6,4	7,3	:	7,0	6,5	6,7	6,2	6,5	7,6	6,9	5,3	6,8
1969	7,3	9,7	6,8	7,1	:	7,9	7,3	6,9	7,0	6,5	9,1	7,7	6,2	6,8
1970	7,8	11,1	8,3	7,4	:	8,6	7,8	9,0	7,8	7,1	9,3	8,7	6,6	7,1
1961-70	6,3	8,3	6,8	7,1	:	6,5	6,5	6,7	5,6	:	7,0	6,7	4,8	6,7
1971	7,3	11,0	8,0	7,5	:	8,4	9,2	8,3	7,0	7,7	8,9	8,3	5,7	7,0
1972	7,0	11,0	7,9	7,8	:	8,0	9,1	7,5	6,7	7,7	9,0	8,0	5,6	6,9
1973	7,5	12,6	9,3	9,3	:	9,0	10,7	7,4	7,3	7,8	10,8	9,0	6,3	7,0
1974	8,8	15,9	10,4	10,5	:	11,0	14,6	9,9	10,7	10,0	15,0	11,3	7,0	8,1
1975	8,5	12,7	8,5	9,4	:	10,3	14,0	11,5	9,1	12,0	14,5	10,5	7,0	8,4
1976	9,1	14,9	7,8	10,2	:	10,5	14,6	13,1	9,2	12,5	14,6	10,5	6,8	8,2
1977	8,8	16,2	6,2	9,5	:	11,0	12,9	14,6	8,5	16,0	12,5	9,8	7,1	8,2
1978	8,5	16,8	5,7	10,0	12,0	10,6	12,8	13,7	8,1	21,1	12,6	9,3	7,9	6,3
1979	9,7	16,7	7,4	11,2	13,3	10,9	15,1	14,1	9,2	22,2	13,0	10,2	8,7	7,3
1980	12,2	18,7	8,5	17,1	16,0	13,6	15,4	16,1	10,7	22,2	13,9	11,9	10,8	8,5
1971-80	8,7	14,6	8,0	10,3	:	10,3	12,8	11,6	8,6	13,9	12,5	9,9	7,3	7,5
1981	13,8	19,3	10,4	17,6	15,8	16,3	17,3	20,6	12,2	22,6	14,8	13,9	12,9	8,2
1982	13,4	20,5	8,9	15,4	16,0	16,0	17,0	20,9	10,5	25,2	12,7	12,7	12,2	8,0
1983	11,8	14,4	7,9	18,2	16,9	14,4	13,9	18,0	8,8	30,4	10,8	10,9	10,8	7,8
1984	12,0	14,0	7,8	18,5	16,5	13,4	14,6	14,9	8,5	32,5	10,7	10,5	12,0	7,4
1985	10,6	11,6	6,9	15,8	13,4	11,9	12,7	13,0	7,8	30,8	10,6	9,7	10,8	6,5

Source: Economie Européenne No 29, C.E.



Source: Gestion du taux de change et conduite de la politique monétaire, 1985 OCDE



Source: Gestion du taux de change et conduite de la politique monétaire, 1985 OCDE

ANNEXE 20

	Déflateur du PIB aux		Différentiel	Prix à la		Différentiel
	prix du marché			consommation privée		
	F	RFA		F	RFA	
1961	3.4	4.7	-1.3	3.3	3.6	-0.3
1962	4.7	3.8	+0.9	4.4	3.2	+1.2
1963	6.4	3.1	+3.3	5.7	3.1	+2.6
1964	4.1	3.0	+1.1	3.4	2.3	+1.1
1965	2.7	3.6	-0.9	2.6	3.4	-0.8
1966	2.9	3.3	-0.4	3.2	3.5	-0.3
1967	3.2	1.4	+1.8	3.0	1.6	+1.4
1968	4.2	2.2	+2.0	5.0	1.6	+3.4
1969	6.6	4.2	+2.4	7.1	2.3	+3.8
1970	5.6	7.6	-2.0	5.0	4.0	+1.0
1971	5.8	8.0	-2.2	5.5	6.0	-0.5
1972	6.2	5.3	+0.9	5.8	5.7	+0.1
1973	7.8	6.4	+1.4	6.8	6.6	+0.2
1974	11.1	7.0	+4.1	13.5	7.4	+6.1
1975	13.4	6.0	+7.4	11.3	6.2	+5.1
1976	9.9	3.6	+6.3	9.8	4.2	+5.6
1977	9.0	3.7	+5.3	9.0	3.7	+5.3
1978	9.5	4.3	+5.2	8.7	2.8	+5.9
1979	10.4	4.0	+6.4	10.4	4.0	+6.4
1980	12.2	4.8	+7.4	13.2	5.8	+7.4
1981	11.8	4.0	+7.8	12.8	6.0	+6.8
1982	12.6	4.4	+8.2	11.2	4.7	+6.5
1983	9.5	3.3	+6.2	9.5	3.1	+6.4
1984	7.3	1.9	+5.4	7.3	2.4	+4.9
1985	5.7	2.2	+3.5	5.5	2.0	+3.5
1986	4.5	2.7	1.8	2.4	-0.0	+2.4
61-70	4.4	3.7	+0.7	4.3	2.9	+1.4
71-80	9.5	5.3	+4.2	9.4	5.2	+4.2

Annexe 21

Taux d'intérêt à court terme (en %) Taux d'intérêt à long terme (en %)

	FF	D	Différentiel	FF	D	Différentiel
1960	4.1	5.1	-1.0	5.7	6.3	-0.6
1961	3.6	3.6	0	5.5	5.9	-0.4
1962	3.6	3.4	+0.2	5.4	5.9	-0.5
1963	4.0	4.0	0	5.3	6.0	-0.7
1964	4.7	4.1	+0.6	5.4	6.2	-0.8
1965	4.2	5.1	-0.9	6.2	7.0	-0.8
1966	4.8	6.6	-1.8	6.6	8.1	-1.5
1967	4.8	4.3	+0.5	6.7	7.0	-0.3
1968	6.2	3.8	+2.4	7.0	6.4	+0.6
1969	9.3	5.8	+3.5	7.9	6.8	+1.1
1970	8.6	9.3	-0.7	8.6	8.3	+0.3
1971	6.0	7.1	-1.1	8.4	8.0	+0.4
1972	5.3	5.7	-0.4	8.0	7.9	+0.1
1973	9.2	12.2	-3	9.0	9.3	+0.3
1974	13.0	9.8	+3.2	11.0	10.4	+0.6
1975	7.6	4.9	+2.7	10.3	8.5	+1.8
1976	8.7	4.3	+4.4	10.5	7.8	+2.7
1977	9.1	4.3	+4.8	11.0	6.2	+4.8
1978	7.8	3.7	+4.1	10.6	5.7	+4.9
1979	9.7	6.9	+2.8	10.9	7.4	+3.5
1980	12.0	9.5	+2.5	13.6	8.5	+5.1
1981	15.3	12.3	+3.0	16.3	10.4	+26.7
1982	14.6	8.8	+5.8	16.0	8.9	+7.1
1983	12.4	5.8	+6.5	14.4	7.9	+6.5
1984	11.6	6.0	+5.6	13.4	7.8	+5.6
1985	9.9	5.4	+4.5	11.9	6.9	+5
61-70	5.3	5.0	+0.3	6.5	6.8	-0.3
71-80	8.8	6.8	+2.0	10.3	8.0	+1.7

4. INTEREST RATES

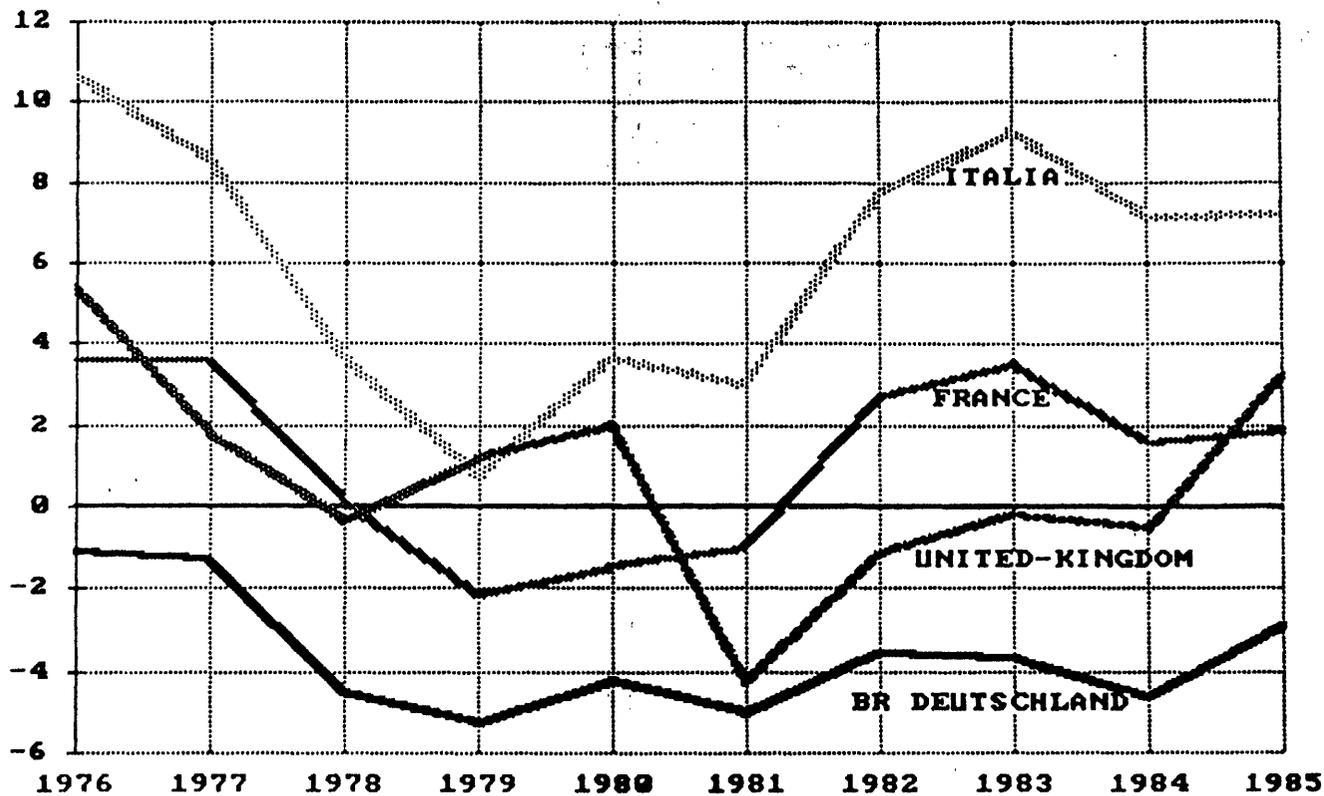
Interest rate differentials for selected EC countries
in comparison to US interest rates

4. TAUX D'INTÉRÊT

Écarts entre les taux d'intérêt de certains pays membres
des CE par rapport aux taux d'intérêt aux États-Unis

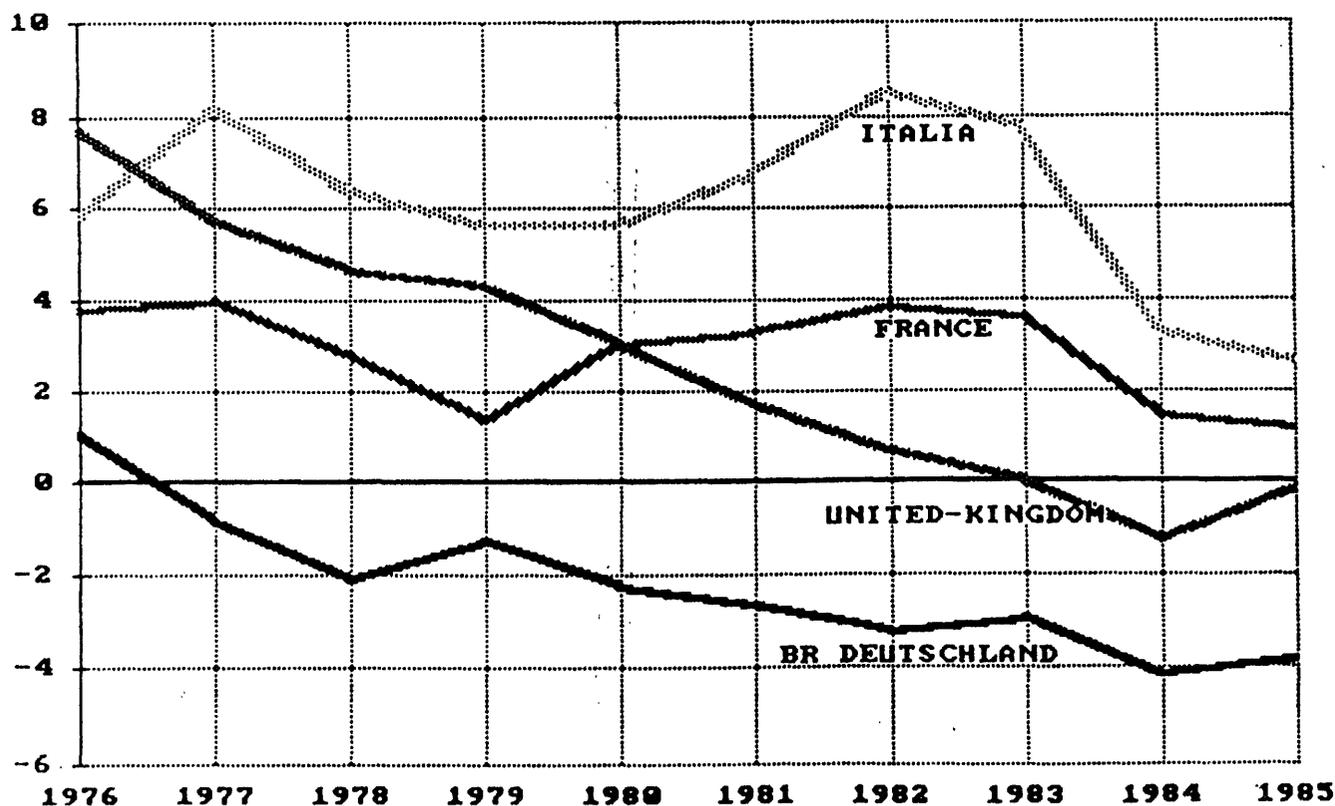
4.1. Short-term rates

4.1. Taux à court terme



4.2. Long-term rates

4.2. Taux à long terme



ANNEXE 23

	Taux d'intérêts réels			Différentiel	Taux d'intérêt		
	à long terme				à court terme		Différentiel
	F	RFA			F	RFA	
1961	+2.1	+1.2	+0.9	+0.3	+0	+0.3	
1962	+0.7	+2.1	-1.4	-0.8	+0.2	-1	
1963	-1.1	+2.9	+4.0	-1.7	+0.9	-2.6	
1964	+1.3	+3.2	-1.9	+1.3	+1.8	-0.6	
1965	+3.5	+3.4	-0.1	+1.6	+1.7	-0.1	
1966	+3.7	+4.8	+1.1	+1.6	+3.1	-1.5	
1967	+3.5	+5.6	-2.1	+1.8	+2.7	-0.9	
1968	+2.8	+4.2	-1.4	+1.2	+2.2	-1.1	
1969	+1.3	+2.6	-1.3	2.2	+3.5	-1.3	
1970	+3.0	+0.7	+2.3	3.6	+5.3	-1.7	
1971	+2.6	+0	+2.6	0.5	+1.1	-0.6	
1972	+1.8	+2.6	-0.8	-0.5	+0	-0.5	
1973	+1.2	+2.9	-1.7	2.4	+5.6	-3.2	
1974	-0.1	+3.4	-3.5	-0.5	+2.4	-2.9	
1975	-3.1	+2.5	-5.6	-3.7	-1.3	-2.4	
1976	+0.6	+4.2	-3.6	-1.1	+0.1	-1.2	
1977	+2.0	+2.5	-0.5	+0.1	+0.6	-0.5	
1978	+1.1	+1.4	-0.3	-0.9	+0.9	-1.8	
1979	+0.5	+3.4	-2.9	-0.7	+2.9	-3.6	
1980	+1.4	+3.7	-2.3	-1.2	+3.7	-4.9	
1981	+4.5	+6.4	-1.9	+2.5	+6.3	-3.8	
1982	+3.4	+4.5	-1.1	+3.4	+4.1	-0.7	
1983	+4.9	+4.6	+0.3	+2.9	+2.7	+0.2	
1984	+6.1	+5.9	+0.2	+4.3	+3.6	+0.7	
1985	+6.2	+4.7	+1.5	+4.4	+1.9	+2.5	
1986	--	--	--	--	--	--	
61-70	+2.1	+3.1	-1	1.0	2.1	-1.1	
71-80	+0.8	+2.7	-1.9	-0.6	1.6	-2.2	

Taux de change effectifs par rapport à 19 pays

(1972 = 100)

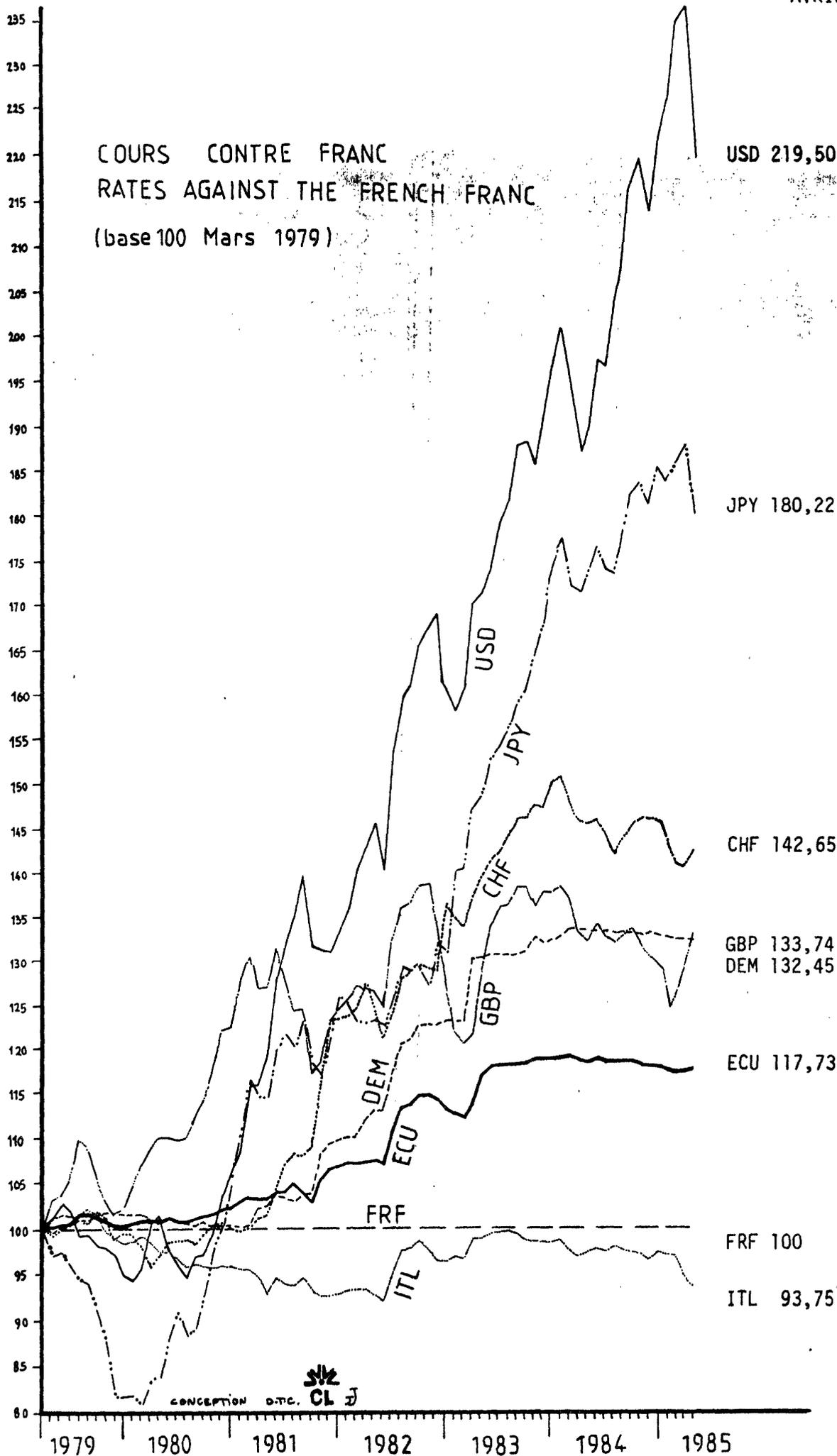
	BFR/LFR	DKR	DM	DR	PES	FF	IRL	LIT	HFL	ESC	UKL	EUR 12	USD	YEN
1960	96,7	106,6	79,4	109,3	113,4	113,4	109,5	102,0	93,7	97,7	120,4	97,4	107,1	86,7
1961	95,5	105,6	82,3	108,4	112,8	112,5	109,4	101,1	96,6	97,1	119,8	98,9	107,3	86,3
1962	95,6	105,6	82,7	108,3	113,1	112,5	109,6	101,1	97,2	97,3	120,1	99,4	108,2	86,4
1963	95,4	105,7	83,0	108,4	113,2	112,5	109,5	101,0	97,3	97,1	119,9	99,5	108,5	86,4
1964	95,6	105,5	83,3	108,4	113,2	112,5	109,4	100,5	97,1	96,9	119,6	99,4	108,5	86,3
1965	95,9	105,6	82,9	108,5	113,2	112,6	109,5	100,5	97,4	97,0	119,8	99,3	108,5	86,4
1966	95,8	105,8	82,9	108,6	113,3	112,4	109,5	100,7	97,0	97,1	119,8	99,2	108,6	86,2
1967	96,0	105,1	83,4	108,8	111,5	112,5	108,7	100,9	97,6	97,5	117,8	99,1	109,0	86,5
1968	97,0	101,4	84,9	110,7	99,7	114,2	102,1	103,0	99,1	101,5	104,1	96,3	111,4	88,4
1969	97,2	101,0	87,2	110,9	99,8	108,6	102,2	102,7	99,2	102,3	104,2	95,9	111,5	89,0
1970	97,3	100,2	94,5	109,3	99,4	99,9	102,0	101,7	97,7	101,7	103,7	97,3	110,1	88,6
1971	97,2	99,3	97,4	106,8	98,2	97,6	102,1	100,7	98,6	101,1	103,8	98,2	107,1	90,0
1972	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1973	101,4	106,1	110,5	92,0	101,5	103,3	93,1	89,8	103,2	101,8	89,6	102,5	92,0	105,6
1974	102,8	106,6	116,4	92,3	104,6	96,4	90,8	81,1	108,6	100,4	86,5	100,4	93,9	98,7
1975	104,4	110,2	118,3	83,2	101,9	105,8	85,6	77,7	111,2	97,4	79,5	102,0	93,1	95,8
1976	106,8	112,7	125,0	78,7	93,6	101,9	76,9	64,4	114,3	88,9	68,1	93,5	98,0	100,7
1977	112,9	112,1	135,1	76,4	82,0	97,0	74,2	59,3	120,3	69,7	64,9	94,2	97,3	111,6
1978	116,2	112,0	143,1	69,4	74,1	95,8	74,6	55,6	123,2	55,5	65,0	95,9	88,3	136,0
1979	117,6	111,2	149,9	65,5	81,0	96,4	74,8	53,7	125,0	47,0	69,0	101,5	85,8	125,9
1980	117,0	102,4	150,5	56,7	75,4	96,9	73,2	51,8	125,3	45,5	75,9	103,8	85,7	120,8
1981	110,2	94,7	142,1	51,0	68,2	88,3	66,8	45,4	119,8	43,8	76,0	88,6	96,6	137,3
1982	100,0	90,6	149,1	46,9	64,0	81,0	66,1	42,3	125,9	38,2	72,7	83,4	108,2	130,4
1983	97,3	90,1	155,1	38,4	53,0	75,2	63,4	40,7	128,5	30,1	67,6	78,6	114,4	144,6
1984	95,1	86,7	152,8	33,0	51,8	71,6	60,7	38,4	126,5	24,9	64,4	72,1	123,3	152,5
1985	95,9	87,8	153,3	27,8	50,6	72,4	61,4	36,4	126,9	22,0	64,3	71,2	128,3	157,2
1986	100,9	92,7	166,3	22,2	49,7	75,3	65,0	37,3	134,6	20,1	62,6	77,4	109,2	188,8
1987	101,0	93,1	168,1	20,5	47,5	74,3	65,1	37,0	135,9	18,0	62,3	77,0	106,4	198,8

Source: Economie Européenne No 29, juillet 1986, C.E.

AVRIL 1985

COURS CONTRE FRANC RATES AGAINST THE FRENCH FRANC

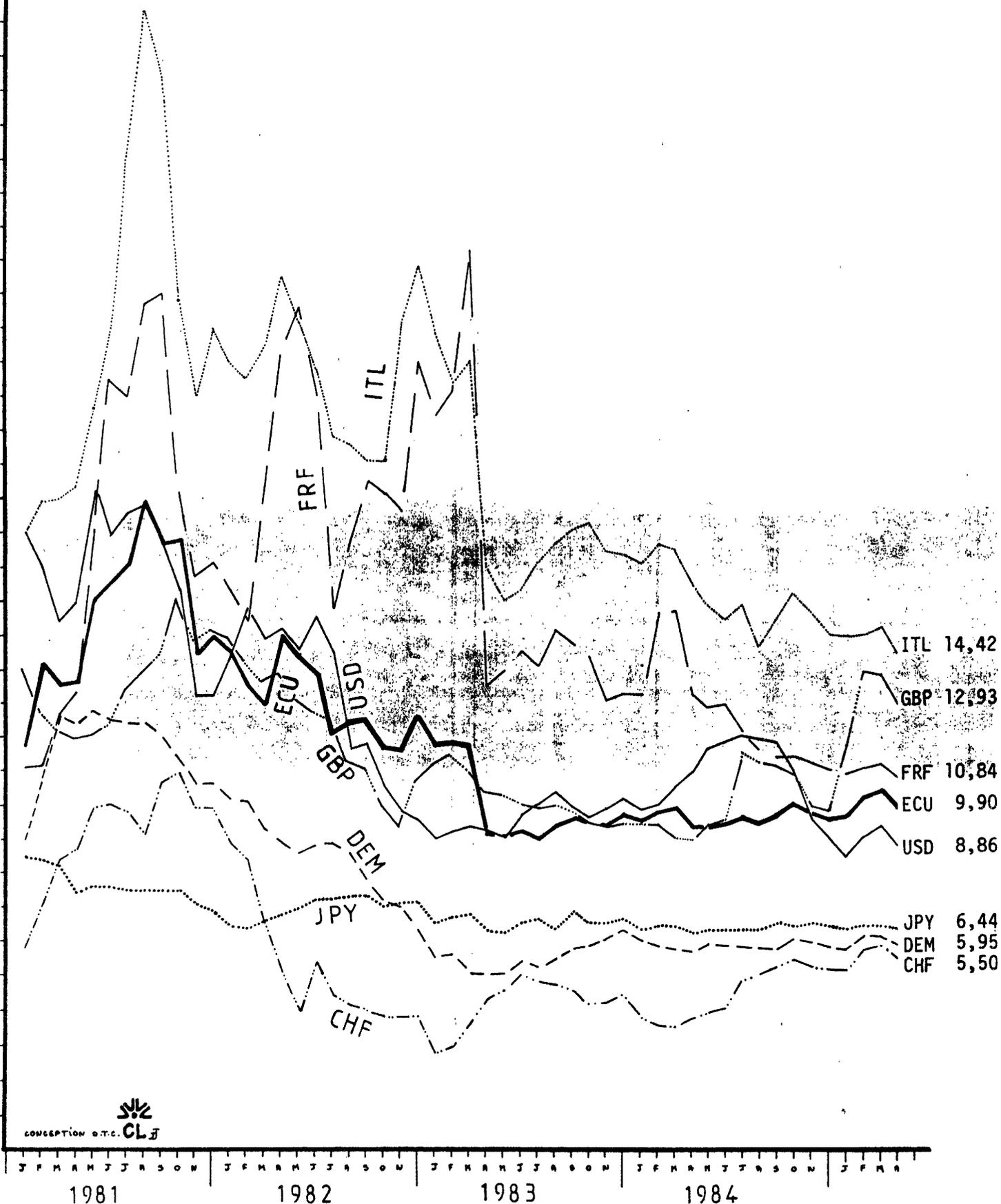
(base 100 Mars 1979)



TAUX EURO DEVISES 3 MOIS

THREE MONTH RATES

- LIRA
- ECU
- YEN
- DOLLAR
- DEUTCH MARK
- FRANC FA.
- FRANC SUISSE
- LIRE



CONCEPTION G.T.C. CLJ

The Pattern of Investment of Exchange Reserves

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
1. Currency composition of official deposits with banks in Europe, in Canada and Japan and with certain offshore markets. In %								
1A) In National Markets. In %	9,15	9,77	6,76	12,08	12,95	13,44	12,31	11,86
DM	2,65	3,25	2,61	3,29	2,62	2,52	1,69	1,16
SF	1,56	0,63	0,46	1,10	2,14	1,47	1,12	0,87
Yen	1,08	2,83	0,69	3,15	4,26	3,18	5,31	6,12
Sterling	1,92	1,26	1,46	2,06	1,74	2,52	2,48	2,52
FF	--	--	--	--	--	0,52	0,56	0,48
Other Currencies	1,92	1,78	1,53	2,47	2,14	1,15	1,12	0,68
1B) In Euro-Market. In %	85,54	84,22	88,46	84,06	83,06	83,19	83,95	83,36
US.Dollars	63,85	55,52	56,15	54,53	56,04	60,18	57,06	57,29
DM	14,45	17,66	18,53	16,82	15,18	12,81	15,70	16,24
SF	3,85	4,83	4,61	5,49	5,48	4,09	4,06	3,50
Yen	1,08	2,31	3,23	1,51	1,74	1,47	2,82	2,82
Sterling	0,36	0,73	1,15	1,51	0,87	0,52	0,45	0,48
FF	--	--	--	--	--	0,42	0,33	0,38
Other Currencies	1,92	3,15	4,53	4,18	3,73	3,67	3,50	2,62
1C) Deposits with certain offshore Markets. In %	5,30	5,99	4,92	3,84	3,97	3,36	3,72	4,76
1A + 1B + 1C	100	100	100	100	100	100	100	100
2A) % of exchange reserves identified with banks held in USA, to total foreign reserves	60,28	62,27	47,31	47,25	50,85	61,38	58,53	62,09
2B) % of Eurodollars to the total foreign exchange reserves	25,35	20,94	25,62	25,06	23,22	22,37	8,06	21,21
2A + 2B + other = Total foreign exchange reserves	100	100	100	100	100	100	100	100

Annual data, at the end of December.

Source: BIS Annual Report.

External Liabilities of Reporting European Banks in foreign currency
(Eurodollar and other currencies)

	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982*	1983*
US \$	81,2	77,9	70,2	73,3	68,3	70,5	73,2	74,05	73,2	68,2	65,5	68,5	71,07	77,7	78,17
DM	8,1	12,9	14,5	14,8	16,6	15,5	15,4	15,2	17,3	18,2	19,2	15,6	13,19	9,3	8,68
SF	7,0	7,5	7,7	6,6	8,9	8,2	5,9	5,1	5,7	5,2	6,1	6,44	7,66	4,9	4,80
Sterling	1,4	1,2	2,0	1,6	2,3	1,6	1,2	1,2	1,7	2,02	2,27	2,97	2,06	1,29	4,80
HFL	0,6	0,7	0,85	1,03	1,1	1,2	1,3	1,1	1,2	1,4	1,32	1,03	--	0,86	0,89
FF	--	0,5	0,43	0,81	1,1	1,2	1,2	1,03	1,2	1,4	1,70	1,80	--	0,80	0,87
Yen	--	--	--	--	--	--	--	--	0,67	1,21	1,55	1,40	1,82	1,36	1,64
Other	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	3,57	3,86
	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

* External Liabilities of Reporting B.I.S. Banks (Eurodollars and other currencies)

Source: B.I.S. Annual Report

BIBLIOGRAPHIE

ALBERT, Michel, Le Paris Français, Seuil, Paris 1982

BANQUE DE FRANCE, Cahiers Economiques et Monétaires, Rapports Annuels, Bulletin Trimestriel de la Banque de France: "Le nouveau régime des réserves obligatoires", décembre 84, Notes d'Informations No 54-55, Juillet-Août 1983, "Le marché des changes de Paris".

BERNARD H., Les complexités de la politique monétaire, La Vie Française, 3/10 mars 1986.

BESTERS H., Das Europäische Währungssystem: ein weiterer Schritt zur EG Integration. Ruhr Universität Bochum 1983.

BOURGES J. - MAUNOURY G.- STEVENIN, La devise - titre en France depuis le 22 mai 1981. Analyse Financière 4/1983.

BOURGUINAT H., La dette extérieure de la France - Problèmes Economiques No 1944, 16 octobre 1985.

LES CAHIERS FRANCAIS

- Le Système Monétaire Européen, No 196, mai/juin 1980.
- Les systèmes financiers No 224, janvier/février 1986.

CAMDESSUS M., Politique monétaire, Résultats 1985, Perspectives 1986, Banque No 462, juin 1986.

COMMISSION DES COMMUNAUTES EUROPEENNES

- COM (86)292 final - Communication de la Commission au Conseil. Programme pour une libération des mouvements de Capitaux dans la Communauté, Bruxelles, 23 mai 1986
- Conférence de Presse du Président Delors sur les programmes de la Commission pour une libération des mouvements de capitaux dans la Communauté, Bruxelles, 22 mai 1986.
- BULL CE 11-1986, Vers un plus haut degré de libération des mouvements de capitaux dans la Communauté (p. 7)
- Le Droit de la CEE, Vol. 3, Libre circulation des travailleurs, établissements et services, capitaux, transports, 1971.

- Economie Européenne, No 22, 23, 26, 29.

CONJONCTURE-PARIBAS (bulletin économique mensuel), La désinflation, levier du redressement français, mars 1985

COULBOIS, Finances Internationales I, Le change 1981

COUTIERE, Antoine, Le système monétaire français, Economica 1981

CONSEIL NATIONAL DU CREDIT, Rapports Annuels

CREDIT NATIONAL, L'évolution internationale des taux d'intérêt depuis 1980.

DEBONNEUIL, Xavier, La politique monétaire et son contexte économique, La revue Banque Editeur, 1986.

DEUTSCHE BUNDESBANK, Rapport mensuel, juillet 85, "Le régime appliqué aux mouvements de capitaux avec l'étranger, La situation en RFA et dans les principaux pays occidentaux"

DROIT ET AFFAIRES, France, Aperçu des règles du contrôle des changes telles que modifiées par les textes publiés du 10 janvier au 28 novembre 1986 inclus. Janvier 1987, No 458.

EUROSTAT

- Mensuel 1/1987

- Balances des paiements 3/1986

- Monnaie et Finances 1/1986.

FMI, annual report on exchange arrangements and exchange restrictions, juillet 1986.

FONTANA H., Libéralisation du contrôle des changes français

de La GENIERE Renaud

- Aspects extérieurs de la politique monétaire française. Revue des sciences morales et politiques no 1/1984.

- Perspectives du système monétaire international Banque No 451, juin 1986.

GUILLAUMONT-JEANNENEY Sylvianne, Pour la politique monétaire PUF 1982.

JURGENSEN Philippe, Rapport du Groupe de Travail sur les interventions sur les marchés des changes, mars 1983, La Documentation Française.

KREDIETBANK, Weekly Bulletin No 37, The free movement of capital in the European community, 18 October 1985.

KYRIAZIS N.,

- L'évolution de la parité FF-DM, 1 août 1983

- Le SME et le FF, 4 mai 1983

- L'entrée de la drachme dans le SME - effets éventuels, Research and Documentation Papers No 5, 1983.

- US-EC Relations, Research and Documentation Papers No 8, 6-1986, Direction des Etudes, Parlement Européen.

LA LETTRE EUROPEENNE No 251, 11 avril 1986, Libérations de capitaux

LE FOURNIER P., Faut-il dévaluer?, L'expansion 7/20 mars 1986.

LE MONDE, Bilan Economique et Social 1986

NAOURI J.C., AULAGNON, LESSARD, BEREGOVY, Livre Blanc sur la réforme du financement de l'économie, Ministère de l'Economie, des Finances et du Budget, La Documentation Française, 1986.

LES NOTES BLEUES, Une décennie d'interpénétrations des économies (1970-1980), No 162, 13 février 1984.

- Un bilan du commerce extérieur, No 241-242 août-sept 1985.

OCDE

- Contrôle des mouvements de capitaux. L'expérience en matière de contrôle des opérations de placement en actions et obligations, 1979.

- Objectifs monétaires et lutte contre l'inflation 1979

- Gestion du taux de change et conduite de la politique monétaire, 1985.

- Echanges internationaux de services, secteur bancaire, recensement et analyse des obstacles 1984.

PARLEMENT EUROPEEN, Direction Générale des Etudes, Les propositions de La Commission et les directives du Conseil concernant la libération des mouvements de capitaux

PENAUD Raymond, Les institutions financières françaises, Collection CESB, 1982.

PEYRELEVADE Jean, Pour une autre conception du contrôle des changes, Banque No 458, février 1986.

REUSS C., La libre circulation des capitaux en Belgique, Eurépargne, 1986-3.

ROBIN J.P.,

-Les derniers bastions du contrôle des changes, 14/20 juillet 1986, La Vie Française.

- Prévisions 1987, 2/8 février 1987, La Vie Française

THE BANKER, Notes, Exchange controls, EEC, p. 4 et 5, France p. 5, Spain p. 6, December 1986.

THYGESEN Niels, Exchange Rate Policies and Monetary Targets in the EMS Countries. In Europe's Money. R.S. Masera and R. Triffin, Clarendon, Oxford, 1984.

- Flexible exchange rates and national monetary policies, College of Europe, Annual Symposium 1984.

VASSEUR Michel, Droit bancaire français et marché commun, La Revue Banque Editeur, 1981.

LA VIE FRANCAISE, Conjoncture

VAN YPERSELE J., KOEUNE J.C., Le Système Monétaire Européen. Origine, fonctionnement et perspectives, Perspectives Européennes, Commission des Communautés Européennes, 1985.

Déjà parus:

Série économique	<u>langue</u>
no. 1 Mankind at the turning point : the second report to the Club of Rome <u>février 1975</u>	<u>épuisé</u>
no. 2 Evaluation of the problems associated with the utilization of the European unit of account for the common agricultural policy <u>octobre 1977</u>	<u>épuisé</u>
no. 3. Union Monétaire Européenne - Une approche alternative <u>juillet 1981</u>	EN, FR
no. 4 L'adhésion de la Grèce à la Communauté <u>août 1982</u>	EN, FR, EL, DE, IT, DA, NE
no. 5 L'entrée de la drachme dans le SME: les effets éventuels <u>mai 1983</u>	EN, FR, EL
no. 6 Le Banche Cooperative <u>octobre 1985</u>	IT
no. 7 The Automobile Industry in the Community <u>décembre 1985</u>	EN, FR, DE, IT, SP
no. 8 US-EC Monetary Relations <u>juin 1986</u>	EN, DE
no. 9 L'achèvement du marché intérieur: suites données par la Commission et le Conseil aux avis du Parlement <u>septembre 1986</u>	FR
no.10 Audio-Visual Policies of the Community The Role of the European Parliament <u>août 1987</u>	EN